

## Hermans

Minister **Hermans**: Nee, voorzitter, mijn opmerking hierover houdt in dat ik niet zo maar even een relatie van 1:1 kan aantonen. Ik kan ook niet zeggen dat er helemaal geen relatie is, ik weet het niet. Het is best mogelijk dat er een relatie is, maar ik vind het niet juist om nu weer om nieuw onderzoek, om nieuwe gegevens te vragen. Mevrouw Kortram geeft in een van haar moties zelf al aan wat scholen allemaal op dit terrein doen. Ik kan overigens toezeggen dat ik de informatie hierover zal stroomlijnen, dus de motie waarin daarom gevraagd wordt, acht ik eigenlijk overbodig. Het kan niet zo zijn dat wij nu heel veel gegevens vragen, terwijl de reeds beschikbare gegevens nog moeten worden gerangschikt. Dat moet dus eerst gebeuren, voordat er allerlei nieuwe onderzoeken worden gedaan. Het zou ook veel te gemakkelijk zijn om weer een onderzoek te laten verrichten om maar uit dit debat te komen. Dat is niet mijn bedoeling. Ik wil wel nagaan of de huidige gegevens leiden tot open eindend waarover nadere informatie nodig is.

Mevrouw **Kortram** (PvdA): Dan doe ik het volgende opbouwende voorstel. Is de minister bereid om dit punt bij de volgende rapportage te betrekken? De minister beschikt evenmin als wij over gegevens. Wij hebben wel signalen opgevangen en daarbij gebruiken wij ook ons logisch denkvermogen. Op basis daarvan menen wij dat er sprake is van een missing link in de aanpak. Ik daag de minister uit om dat te onderzoeken. Wij weten dan waarover wij het hebben. Ik praat evenals de minister namelijk liever op basis van feiten dan veronderstellingen.

Minister **Hermans**: Het spijbelbeleid moet op de scholen gevoerd worden en die dragen daarvoor de verantwoordelijkheid. Als dat beleid daar niet goed is, leidt dat misschien tot voortijdig schoolverlaten in algemene zin. Het gaat erom dat er gegevens over dat voortijdig schoolverlaten op tafel komen. Er is inmiddels ook een rapport over dat onderwerp verschenen. Ik herhaal dan ook dat het van groot belang is om die gegevens eerst goed te analyseren en na te gaan wat daaruit voortkomt. Zo blijkt uit de herplaatsingsaanpak de reden van voortijdig schoolverlaten. Mocht

blijken dat scholen onvoldoende hebben gedaan aan de bestrijding van spijbelen, dan moeten die scholen daarop worden aangesproken. Vervolgens kan worden bekeken of andere vormen van aanpak nodig zijn. Ik vind het nu echter veel te vroeg om de "1:1-relatie" te leggen en om heel veel gegevens te verzamelen. Nogmaals, het beleid terzake is de verantwoordelijkheid van de scholen.

Dit lijkt ook veel te veel op het vragen van informatie. In de motie van mevrouw Kortram wordt gesproken over een adequate afstemming van alle informatie tussen rijk, regio's en gemeenten. Laten wij eerst de gegevens afwachten van de RMC's over voortijdig schoolverlaten. Daarop wordt een herplaatsingsbeleid afgestemd. Bij het opstellen daarvan zijn de redenen van voortijdig schoolverlaten bekend en op basis daarvan kan worden bekeken of nadere informatie gewenst is.

Daar ik de tekst van de moties zojuist onder ogen krijg, zal ik vóór de stemmingen schriftelijk mijn definitieve reactie daarop geven.

De algemene beraadslaging wordt gesloten.

De **voorzitter**: In de veronderstelling dat de door de minister toegezegde nadere informatie over onder andere de moties tijdig is ontvangen, stel ik voor om aanstaande dinsdag te stemmen.

Daartoe wordt besloten.

---

Aan de orde is de behandeling van:

- **het wetsvoorstel Opnemingswet in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 van bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten (27172).**

De algemene beraadslaging wordt geopend.



Mevrouw **Witteveen-Hevinga** (PvdA): Voorzitter! Goed functionerende overnamemarkten zijn van groot belang in verband met hun maatschappelijke en economische effecten.

Overnames en fusies worden met grote regelmaat onder onze aandacht gebracht en zo nu en dan gaan

overnames gepaard met astronomische bedragen. Ik denk aan de overname van Time Warner door America Online, waarmee het niet geringe bedrag van 166 mld. dollar gemoeid was.

Een overnamepoging in de vorm van een openbaar bod, ofte wel het aanbod om aandelen tegen een bepaalde prijs aan eenieder te verkopen, is dan ook gebonden aan bepaalde gedragsregels. Die zijn nu vastgelegd in hoofdstuk I van de SER-fusiecode uit 1975. De SER adviseerde al in 1996 om de fusiecode een wettelijke basis te geven. De biedingsregels krijgen nu inderdaad een wettelijke basis in de Wet toezicht effectenverkeer 1995. Ook is er behoefte aan meer controle en een betere handhaving met daarbij behorende sanctiemogelijkheden. In deze eerste fase, die nu aan de orde is, worden de biedingsregels van hoofdstuk 1 van de SER-fusiecode vrijwel integraal overgenomen. In de zogenaamde tweede fase zal worden bezien hoe de biedingsregels inhoudelijk gewijzigd moeten worden.

Voorzitter! De huidige zelfregulering op basis van de SER-fusiecode voldoet niet meer in verband met een aantal ontwikkelingen. Het gaat dan met name om de verdere internationalisering van het kapitaalverkeer en de overnamemarkt, de samenwerking tussen beurzen in Europa, de verdere verzakelijking en verharding van de overnamemarkt, de toename van onvriendelijke biedingen en de verdere ontwikkeling van het beurs- en effectenrecht. Ook met deze aspecten is in het voorliggende wetsvoorstel rekening gehouden. Juist ook daarom kan de PvdA-fractie van harte instemmen met dit wetsvoorstel, zij het dat we nog een enkele vraag hebben en hier en daar ook een voorstel voor technische aanpassingen die kunnen strekken tot meer helderheid en duidelijkheid.

Allereerst enige opmerkingen over de samenhang met de Mededingingswet. Wij vinden eigenlijk dat de vragen die we hierover gesteld hebben, niet geheel bevredigend zijn beantwoord in de schriftelijke voorbereiding. Gesteld wordt dat degene die een overnamepoging doet, eerst daarvoor toestemming zou moeten vragen aan de NMA. Indien de overnemende partij de zekerheid daarover mist, zou hij als voorwaarde voor het

## Witteveen-Hevinga

gestand doen van het bod kunnen stellen dat dit geen ontoelaatbare economische machtsconcentratie oplevert. Echter, dat komt niet tegemoet aan het eerder door ons naar voren gebrachte bezwaar dat hiermee toch de goede werking van de overnamemarkt belemmerd kan worden. Het wordt riskanter en minder aantrekkelijk om een overnamepoging te doen.

De termijn voor het uitbrengen van een openbaar bod kan verlengd worden. Dat lijkt echter weinig soelaas te bieden in het geval van een vijandige overname, waar het verrassingseffect juist een grote rol speelt. Vertraging geeft het zittende bestuur van de doelwitvennootschap de mogelijkheid om tegenmaatregelen te nemen.

Indien toch geen toestemming wordt verleend door de NMA, moeten dan alle rechtshandelingen worden teruggedraaid? Hoe werkbaar is dat in de praktijk en kan dat eigenlijk dan niet beter geregeld worden?

Dan kom ik te spreken over enkele technische aspecten van het wetsvoorstel. De reactie op de door de PvdA voorgestelde wijzigingen op artikel 1, lid 2, sub o, vinden wij niet afdoende. In het bewuste onderdeel o wordt het begrip "openbaar bod" voorzien van een definitie, waarbij geldt dat deze definitie uiteraard nauwgezet moet worden vastgesteld. Ik ga in op twee punten hierbij.

In het antwoord gaat de regering uit van een situatie waarin een aanbod gedaan wordt aan banken, commissarissen en hoeklieden. Het gaat hier echter om het aanbod van banken, hoeklieden en commissarissen aan het brede publiek om aandelen van beleggers te kopen of dóór te verkopen. Voorkomen moet worden dat zij binnen de reikwijdte van deze wet vallen. Anders gezegd: wanneer een bank of commissaris via een advertentie aan een breed publiek duidelijk maakt dat via deze bank of commissaris aandelen kunnen worden gekocht en met name ook kunnen worden verkocht, dan kan het natuurlijk niet zo zijn dat deze situatie onder de reikwijdte van het wetsvoorstel zal vallen. Kan de minister aangeven dat dit inderdaad niet het geval zal zijn, ook in het licht van de in de concept-AMvB gehanteerde definitie van dat begrip "openbare mededeling"?

Ook op het tweede punt heeft de PvdA-fractie vragen bij de definitie

van het openbaar bod, zoals die is neergelegd in onderdeel o van lid 2 van artikel 1. Waar het dan met name om gaat, is dat het begrip "aanbod" in één zin in twee verschillende betekenissen wordt gebruikt. Ten eerste in de zin van een aanbod dat de bieder doet aan derden, teneinde meer aandelen in een vennootschap te verkrijgen. Ten tweede wordt het begrip "aanbod" gebruikt in de zin van het aanbod dat derden aan de bieder zouden moeten doen, teneinde deze bieder in de gelegenheid te stellen meer aandelen in de vennootschap te krijgen.

Kortom, het begrip "aanbod" wordt in twee verschillende betekenissen tegelijk gebruikt en zelfs in twee tegengestelde betekenissen. Dat verhoudt zich slecht met aanwijzing 58 van de aanwijzingen voor regelgeving, waarin gesteld wordt dat dezelfde term niet voor verschillende begrippen gebruikt mag worden. Vandaar de indiening van het PvdA/VVD-amendement op stuk nr. 11.

Ook de reactie op de vraag over de volledigheid en helderheid met betrekking tot het feit dat we hier spreken over effecten, is niet afdoende. In de nota naar aanleiding van het verslag wordt slechts herhaald dat de definitie van het openbaar bod in de zin van het wetsvoorstel gebaseerd is op artikel 6:217, eerste lid, Burgerlijk Wetboek. Het gaat echter zeer specifiek om een aanbod van effecten. In de wettekst moet dat ook duidelijk tot uitdrukking komen. Het begrip "aanbod" in de zin van artikel 217 van het Burgerlijk Wetboek kan betrekking hebben op ieder aanbod, zoals de verkoop van een auto of een koelkast. Dat is de reden voor het amendement op stuk nr. 10 van de fracties van de VVD en de PvdA.

Een ander punt is het criterium "buiten besloten kring", eveneens genoemd in artikel 1, lid 2, sub o. Dit criterium kan ertoe leiden dat een biedingsbericht- en een prospectusplicht ontstaat in allerlei gevallen waarin dat niet nodig is, wat voor onnodige extra administratieve lastenverzwaringen en vertragingen kan zorgen. Wij moeten daarbij denken aan de uitonderhandelde verkoop van aandelen aan professionele partijen, zoals participatiemaatschappijen, pensioenfondsen en banken. Het criterium "buiten besloten kring" kan er ook toe leiden dat er juist geen biedingsbericht- en

prospectusplicht ontstaat bij de verkoop van aandelen aan beleggers zoals werknemers. Dat is de achtergrond van het amendement op stuk nr. 9 van de fracties van de VVD en de PvdA. Het betekent in eerste instantie een aanscherping. In eerste instantie vallen alle vormen van koop en verkoop onder de prospectus- en biedingsberichtplicht. Vervolgens zal de regering de reeds bestaande vrijstellingsregeling moeten aanpassen. Wij vinden dat die vrijstellingsregeling aan de Kamer moet worden voorgelegd en overwegen in tweede termijn een motie daarover in te dienen.

Ik heb de indruk dat de voorbereidingen en de voorstellen van de regering voor fase 2 minstens zo interessant zullen zijn vanuit politiek oogpunt als het geval is voor fase 1. Wat is de stand van zaken van het verkennend onderzoek dat de rijksuniversiteit Groningen uitvoert naar vraagstukken van vennootschapsrecht en effectenrecht en de raakvlakken tussen beide juridische domeinen? Het lijkt mij een heel nuttig onderzoek, omdat het vanuit de Kamer soms niet eenvoudig is om die verkokering bij te houden. Soms vindt de beleidsmatige voorbereiding plaats bij het ministerie van Financiën, bijvoorbeeld bij beschermingsconstructies, en komt vervolgens het ministerie van Justitie met wetgeving. Ik ben nieuwsgierig of dat onderzoek aanknopingspunten zal bieden voor een meer geïntegreerde aanpak van het totale ondernemingsrecht.

### Voorzitter: Cornielje

Mevrouw **Witteveen-Hevinga** (PvdA): Voorzitter! Is er al een standpunt ingenomen over de wettelijke verankering van hoofdstuk 2 van de SER-fusiecode, dat gericht is op de positie van de werknemers? Zo ja, hoe luidt dat standpunt? Wat is de stand van zaken van de Europese 13de richtlijn betreffende overnames en biedingen? Misschien kan de minister al iets zeggen over de aard van de amendementen die in het Europees Parlement aan de orde zijn. Mag ik ervan uitgaan dat deze aspecten ook een rol zullen spelen bij de invulling van fase 2?

Hoewel van dit wetsvoorstel geen grote veranderingen uitgaan, acht mijn fractie het onderwerp waarop het betrekking heeft van groot belang. Immers, met grote regelmaat

## Witteveen-Hevinga

wordt in de media bericht over de ene fusie of overname na de andere. Het lijkt soms om een onstuitbare trend te gaan waarmee grote bedragen gemoeid zijn. Die bedragen lijken steeds groter te worden. Opvallend bij overnames en fusies is vaak de hoge overnamepremie die wordt betaald bovenop de marktwaarde of de beurskoers en die niet zelden 30 of 40% bedraagt. In het Financieele Dagblad van 8 maart 2000 heeft Kees van Lede, topman bij AKZO, de opvallende uitspraak gedaan dat 70% van alle fusies eindigt in een flop. De strekking van deze uitspraak zien wij zo langzamerhand ook weerspiegeld in de wetenschappelijke wereld. Ik wijs onder andere op een wetenschappelijk onderzoek van professor Schenk van de Erasmusuniversiteit Rotterdam, dat zelfs suggereert dat het tegenovergestelde van het creëren van waarde aan de orde zou zijn. De gecombineerde winstontwikkeling zou na overname of fusie zelfs slechter zijn dan daarvoor, waardoor juist waarde wordt vernietigd. Behalve het creëren van bedrijfswaarde zijn er uiteraard meer aspecten aan het fenomeen fusie en overname verbonden. De vraag is of een deel van het kapitaal dat in fusies en overnames wordt geïnvesteerd niet op een productievere en sociaal-economisch effectievere wijze in de onderneming kan worden besteed.

Voorzitter! We zien heel vaak dat een wetsvoorstel naar de Kamer wordt gezonden, zonder dat tussen regering en Kamer van gedachten is gewisseld over de beleidsmatig-politieke visie die daaraan ten grondslag ligt. Het zou mijn fractie een lief ding waard zijn indien we, voordat we kant en klare stukken krijgen voor fase 2, een korte notitie ontvangen, waarin de beleidsmatige visie wordt verwoord. Dat zou veel discussie in het vervolgtraject voorkomen. Wij zouden graag aandacht hebben voor de vier door mij zojuist genoemde punten. Is de minister bereid, een dergelijke notitie aan de Kamer te zenden?

Voorzitter! Het thema zeggenschap en structuurregime staat vandaag niet expliciet op de agenda, maar ook is dat thema aan de orde bij belangrijke strategische beslissingen, zoals openbare biedingen. Wij hebben kennis kunnen nemen van het SER-advies over het structuurregime, zoals dat op initiatief van de

Kamer gedeeltelijk via de regering en gedeeltelijk via de Kamer zelf onlangs is uitgebracht. Is de regering bereid, op korte termijn een reactie aan de Kamer voor te leggen en voorstellen voor wetgeving te formuleren?

□

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Voorzitter! Het huidige wetsvoorstel, opnemingswet in de Wet toezicht effectenverkeer (WTE) van bepalingen over openbare biedingen op effecten, heeft tot doel de rechtspositie van de belegger in Nederland te vergroten en het vertrouwen in de Nederlandse kapitaalmarkt te versterken bij openbare biedingen. Het is dan ook van groot belang – wij ondersteunen dat van harte – dat er een grotere transparantie komt, en dat het wetsvoorstel de bepalingen van het SER-besluit fusiegedragsregels, hoofdstuk 1, in de WTE 1995 opneemt. Verder dient de uitwerking hiervan te geschieden in het Besluit effectenverkeer. Daarmee krijgt de voormalige SER-fusiecode een wettelijke basis, en wordt het toezicht op de fusies en overnames verschoven naar de Stichting toezicht effectenverkeer (STE). Dat is een goede zaak, want juist de toezichthouder krijgt daarmee inderdaad meer eenheid in het toezicht houden, wat de positie versterkt. Het is ook noodzakelijk, omdat de ontwikkelingen op de internationale financiële markten en de bedrijfsovernames dat noodzakelijk maken. Het beurs- en effectenrecht geeft dat ook aan. Het wetsvoorstel verleent dan ook aan de STE de bevoegdheid, zowel bij de effectenuitgevende instelling, de bieder en de betrokken bestuurders en commissarissen alle noodzakelijke inlichtingen in te winnen. Ook dat is een goede zaak. Bij geconstateerde schendingen voorziet de wet erin, dat de STE de dwangsom of de bestuurlijke boete kan opleggen, wat de STE een echte functie als waakhond geeft. Tevens kan de AEX vragen om de effectuering van de openbare bieding als het niet goed gaat te verbieden. Wij ondersteunen deze gefaseerde aanpak. Wij dragen namelijk al een tijd uit dat wij voorstander zijn van vergroting van de transparantie binnen de financiële markten, dus ook binnen het effectenrecht. Het grote belang is dat het uiteindelijk gaat om verduidelijking van de bescherming van de

rechtspositie van de belegger. Daar zijn we al een aantal jaren mee bezig.

Doordat naast de Nederlandse ook (gedeeltelijk) buitenlandse ondernemingen genoteerd staan aan de Nederlandse beurs en de Europese beurzen steeds meer samenwerken, moet de wetgeving op dit terrein dan ook worden gezien vanuit internationaal perspectief. Nederland mag geen buitenbeentje worden in deze ontwikkelingen in Europa. Het is dan ook een positieve ontwikkeling dat het toezicht is verschoven van de Nederlandse structuurvennootschap naar alle openbare biedingen op de Nederlandse kapitaalmarkt. Tevens wordt hiermee ontduiking van regels voorkomen, wat een goede zaak is, bijvoorbeeld door gebruikmaking van buitenlandse vennootschapsstructuren. Uiteindelijk is het van groot belang dat in die ene Europese markt sprake is van een level playing field, ook om concurrentievervalsing te voorkomen. Graag een reactie van de regering.

Daarnaast moet er convergentie ontstaan en bestaan met Europese regelgeving op dit terrein. Een aantal richtlijnen geeft dat aan. Wij zijn ook bezig met de 13de richtlijn. Het opnemen van deze bepalingen is dan ook niet strijdig met de Europese richtlijnen op dit gebied. Wij wachten op de invoering van de 13de richtlijn. Wij zijn benieuwd of de minister ons daarover nieuws kan geven.

Aanbieders van effecten op de Nederlandse kapitaalmarkt zijn gebonden aan een prospectusverplichting. Dat is op zich een goede zaak; ik hoop later terug te komen op de inhoud van het prospectus, de termijn waarop het prospectus in heldere en duidelijke taal zal moeten worden neergelegd en het tijdstip waarop het functioneren van de onderneming voldoende inzichtelijk gemaakt moet worden, zodat de belegger een zuiver beeld krijgt van de financiële positie van de onderneming. Onder het wetsvoorstel vallen alle openbare biedingen buiten de besloten kring bij Nederlandse effecteninstellingen. De bedoeling van de wet, namelijk het beschermen van de positie van de belegger, moet echter goed voor ogen worden gehouden. Het mag niet zo zijn dat opnemingswet deze regels uiteindelijk tot overmatige administratieverlastendheid leidt voor uitgevende of biedende partijen of de handel op effectenbeurzen op

## VouÛte-Droste

enigerlei wijze frustrereert. Wij proberen immers juist een evenwicht te vinden tussen transparantie en vermindering van de administratieve lasten voor bedrijven; die voortdurende strijd leveren wij.

Het is dan ook opvallend dat het begrip "buiten besloten kring" bij biedingen wordt geïntroduceerd. Die toevoeging heeft immers tot doel om openbare biedingen te scheiden van de besloten biedingen. Daarmee vallen biedingen met een besloten, onderhands karakter buiten de werking van de regels. Daarbij moet worden gedacht aan de verkoop van aandelen of opties aan personeelsleden of relaties. Ik hoop de minister er daarom van te overtuigen dat het doel van het verkrijgen van meer transparantie gediend is bij het volgende. Het introduceren van het begrip "buiten besloten kring" en de daarmee gepaard gaande prospectusplicht gaat veel verder dan in de ons omringende landen. De prospectusplicht geldt in Nederland immers niet alleen bij openbare, maar ook bij niet-openbare biedingen. De Europese regelgeving bevat in tegenstelling tot de Nederlandse regelgeving vrijstellingen van de prospectusverplichting, bijvoorbeeld voor aandelenruil, juridische fusies en controlled auctions. Opneming van dit begrip dreigt te leiden tot administratieve lastendruk bij dergelijke transacties. De verplichting tot het uitbrengen van een biedingsbericht of prospectus is echter bedoeld om beleggers te beschermen en toegang te verschaffen tot die informatie. Het eerder genoemde dreigt echter te leiden tot een ongewenste situatie, waarbij de wet haar doel voorbijschiet. Bij aandelenruil, juridische fusies of controlled auctions ontstaat immers de vreemde situatie dat er sprake is van een verplichting tot opstelling van een prospectus. De minister schudt "nee"; dat stelt ons gerust, maar hij zal straks misschien argumenten geven.

Bij overnames door professionele ondernemingen is het uitbrengen van een prospectus overbodig, aangezien deze partijen zelf in staat zijn om via een "due diligence"-onderzoek de nodige informatie boven tafel te krijgen. Als zij serieus zijn, voeren zij immers zo'n onderzoek uit. Bescherming van de belegger op dit terrein is dus overbodig, want in een dergelijke

situatie zal de uitgevende partij alsnog een prospectus moeten uitgeven, met de bijkomende kosten, waaronder advieskosten. Dat kost tijd en levert dus vertraging op.

Daarbij komt dat de wet geen goede definitie geeft van het begrip "besloten kring"; dat is eigenlijk heel vreemd. Wij hebben begrepen dat het begrip "buiten besloten kring" tot verwarring leidt: de STE wordt regelmatig gevraagd wat "de besloten kring" precies is. Het is niet duidelijk tot in welke graad de familiekring zich uitstrekt. De Hoge Raad heeft in een arrest wel een uitspraak gedaan, maar ook dat geeft niet altijd alle duidelijkheid. Het zou beter zijn om met name de uit-onderhandelde transacties niet te belasten met de prospectusplicht, want die kost tijd en geld. Ook de Raad van State heeft trouwens geadviseerd om het begrip "buiten besloten kring" te laten vallen. Kan de minister duidelijk maken waarom dit advies van een zeer deskundig college niet is gevolgd? Niet alleen zouden daarmee de administratieve lasten voor het bedrijfsleven worden verminderd; ook zouden daarmee de groepen worden beschermd die daadwerkelijk bescherming nodig hebben. Weglating van de toevoeging leidt immers tot een verbetering van de positie van bijvoorbeeld werknemers in grote bedrijven, die aandelen kunnen verkrijgen. Het is mij ook bekend dat het criterium van besloten kring reeds is geschrapt in de vergunningplicht voor effecteninstellingen en dat binnenkort waarschijnlijk ook beleggingsfondsen de mogelijkheid hebben om vrijstelling te krijgen van de prospectusplicht. De reden om het begrip "buiten besloten kring" te introduceren – ik heb de memorie van toelichting er goed op nagelezen – was de convergentie van het biedingsbericht en de al bestaande prospectusplicht. Het is goed dat die convergentie er is, maar die kan er ook komen door in beide zaken het begrip "buiten besloten kring" te schrappen. Dat zou het er wel duidelijker op maken mits er nog enkele heldere vrijstellingen zijn.

Voorzitter! Deze aanpassing zou ons inziens tot een meer heldere structuur van het effectenrecht leiden die bovendien een duidelijker en praktischer werkingsfeer heeft dan op dit ogenblik het geval is. Mede namens de collega's Witteveen van de PvdA en De Haan van het CDA

dien ik daartoe een tweetal amendementen in. Het ene is noodzakelijk vanwege de inhoud, het andere vanwege de techniek. Het is de bedoeling om een goed en ook helder stelsel te krijgen van vrijstellingen waarmee eveneens de transparantie gediend zal zijn.

Door de huidige convergentie tussen het vennootschapsrecht en het effectenrecht wordt de scheidslijn in feite steeds dunner. Wij denken dan inderdaad aan de ontwikkeling van de beursintroductions, proxy sollicitation – een buitengewoon interessante ontwikkeling – het toezicht op de verslaglegging en uiteindelijk ook de 13de richtlijn, regels voor openbare biedingen en de corporate governance. Ik wil de minister vragen te bezien of deze scheidslijn toch niet duidelijker zal zijn als er een afzonderlijke wet komt voor toezicht op uitgevende instellingen, want dan hoeft er niet elke keer geswicht te worden tussen de verschillende soorten wetgeving.

Over corporate governance hebben wij nu al een aantal jaren gediscussieerd. De SER is met een unaniem advies gekomen, maar ik heb begrepen dat dit nogal een worsteling is geweest. Dat advies is door de regering gevraagd, daarin door een deel van de Kamer gesteund. Kan het kabinet op korte termijn met een reactie op dat advies komen, want na zo'n lange discussie wordt het wel tijd voor duidelijkheid op dat punt en dus voor een debat daarover in de Tweede Kamer?

□

Mevrouw **Giskes** (D66): Voorzitter! Ook de D66-fractie is het er zeer mee eens dat hoofdstuk 1 van de SER-fusiecode een wettelijke verankering krijgt omdat daarmee de rechtsgrond aanzienlijk wordt verbeterd. Wij hebben de indruk dat dit ook gebeurd zou zijn als er geen sprake was geweest van een 13de richtlijn. Dat valt dus mooi samen, maar wij vragen ons wel af hoe het met die richtlijn staat. In de nota naar aanleiding van het verslag wordt nog steeds gesproken over een ontwerp. Misschien had ik het kunnen weten, maar is de richtlijn inmiddels aangenomen? De belangrijkste vraag – die is ook in de schriftelijke voorbereiding gesteld – is toch waarom uitgerekend Nederland heeft gepleit voor een lange implementatietermijn. In de

## Giskes

nota naar aanleiding van het verslag wordt verwezen naar een brief van de minister van Justitie daarover. Na enig zoeken – want het was een ander nummer – heb ik die wel gevonden, maar daarin wordt niet echt antwoord gegeven op deze vraag. Als ik het goed lees, wordt er alleen maar verwezen naar afwegingen die nog moeten plaatsvinden. Ik begrijp dat men in Duitsland ook enige problemen had, hoewel daar wel weer regelingen bestaan die wij hier niet hebben. Kortom, het is goed als de minister uitlegt waarom Nederland dit wilde, ook omdat wij er met hoofdstuk 1 nog niet zijn: wij willen ook hoofdstuk 2 een wettelijke basis geven en kennelijk zit hem daar de kneep. Daaraan gekoppeld nog het volgende. Gegeven het feit dat wij hier van doen hebben met kaderwetgeving, hadden ook onderwerpen met betrekking tot hoofdstuk 2 en het verplichte bod in deze ronde aan de orde kunnen komen. Althans, de principes hadden alvast kunnen worden uitgewerkt en daarna had een en ander nog kunnen worden uitgewerkt in lagere regelgeving. Zo zou een duidelijk signaal worden gegeven over de gewenste richting bij fusies en grote overnames. Ook D66 vindt transparantie en de bescherming van minderheidsaandeelhouders uitermate belangrijk. In deze tijd stimuleren wij het aandeelhouderchap, ook bij werknemers in hun eigen bedrijf, en dan is het zaak om een en ander goed te regelen.

Nog twee vragen en een opmerking. Is er al wat te zeggen over de drempel die Nederland denkt te gaan vastleggen met betrekking tot het verplicht bod en wat zijn alle overwegingen hierbij? Ik begrijp dat ik een beetje op de zaken vooruitloop, maar voor deze discussie moet toch een tipje van de sluier worden opgelicht. In de nota naar aanleiding van het verslag wordt verwezen naar een notitie over de financiering van het toezicht in de drie sectoren. Wanneer komt die notitie? Immers, in de markt wordt met argusogen hiernaar gekeken. Tot slot de discussie over binnen en buiten de besloten kring, waarover ook de amendementen gaan. Ik wacht de discussie hierover af en bepaal ons standpunt in tweede termijn.

□

De heer **De Haan** (CDA): Voorzitter!

Namens het CDA kan ik opmerken dat dit een goed wetsvoorstel is. Ik heb al tegen de minister gezegd dat hij grote moeite zal moeten doen om te vermijden dat het CDA voor dit wetsvoorstel gaat stemmen. Toch heb ik nog een paar punten die voor de interpretatie van de wet en de wetsgeschiedenis van belang kunnen zijn. Mevrouw Giskes maakte gewag van de complicatie dat de 13de richtlijn als het ware dwars door de huidige wet kan gaan lopen. In de nota naar aanleiding van het verslag las ik dat volgens de 13de richtlijn uitsluitend een bod moet worden uitgebracht op het aandeel van minderheidsaandeelhouders. Is dat niet een wat al te enge interpretatie van de 13de richtlijn? Brengt de 13de richtlijn niet meer complicaties voor de Nederlandse wetgeving met zich? Verder sluit ik mij aan bij de vraag van mevrouw Giskes naar het verloop in de tijd. Ook ik dring aan op enige spoed, omdat Nederland op dit punt achterloopt. Het lijkt mij goed dat wij op korte termijn een zekere uniformering van de wetgeving in Europa krijgen.

In het verslag wordt verder duidelijk gemaakt dat de STE en de NMA volstrekt verschillende functies hebben. Maar stelt u zich het volgende geval voor: een bod met het karakter van een overval, waarbij de bieder er geen enkele behoefte aan heeft om zich eerst tot de NMA te richten, want hij wil een en ander onder cover houden. Het bod is overigens volstrekt overeenkomstig de regels. De STE vindt het prima; het prospectus en het biedingsbericht zien er keurig netjes uit. De informatie is gecheckt. Maar achteraf weigert de NMA om het door te laten gaan, omdat er sprake is van een te grote concentratie van macht op de desbetreffende markt. Wat gebeurt er dan? In mijn interpretatie – en ik hoop dat die juist is – zal de hele zaak teruggedraaid moeten worden. Wie draait dan op voor de kosten? Dat zal toch de agressieve bieder moeten zijn. Wie gaat de provisies betalen? En stel dat de STE het redelijke vermoeden kan hebben dat hier sprake is van een onaanvaardbare machtsconcentratie, moet dan ook de STE de agressieve bieder niet waarschuwen dat dit hem boven het hoofd kan hangen? Als de STE niet waarschuwt, terwijl er sprake is van een redelijk vermoeden, is de STE dan ook niet in gebreke

gebleven? Ik hoor graag exact van de minister hoe dat zit.

Wat is eigenlijk het gevolg van de fusie van de beurzen, van de AEX met de Belgische en Franse zusterorganisaties? Dat kan betekenen dat Nederlandse aandelen op die andere beurzen worden genoteerd. Stel dat Nederland door de introductie van deze goede wetgeving strenger is met betrekking tot de berichtgeving en de informatieverschaffing dan Frankrijk of België, leidt de fusie van die beurzen dan niet tot een zekere uitholling van deze wet? Als dat het geval is, is het des te belangrijker dat wij ook op dit front tot harmonisatie van regelgeving in Europa komen. Water stroomt immers altijd naar het laagste punt, zeker als de dijken worden doorgeprikt, zoals bij een fusie.

Ik heb nog een technische vraag. Is de STE achteraf aansprakelijk te stellen als blijkt dat de STE gefaald heeft, doordat een procedure is goedgekeurd, maar in onvoldoende mate is gecheckt of de informatie uit de prospecti en de biedingsberichten wel correct is? Stel dat de STE onvoldoende onderzoek heeft gepleegd en dat achteraf schadeclaims worden ingediend, is de STE dan aansprakelijk?

□

Minister **Zalm**: Voorzitter! Ik dank de leden van de Kamer voor de toch brede en soms zelfs enthousiaste steun. Er is hier en daar nog wel een op- en aanmerking gemaakt, maar dat is niet ongebruikelijk. Ik hoef zelf geen algemene inleiding te houden, want dat hebben de geachte afgevaardigden al gedaan. Met name mevrouw Witteveen en mevrouw Voûte hebben het wetsontwerp in een wat bredere context geplaatst, dus dat ontslaat mij van de plicht om dat nog eens te doen. De stukken zijn immers al dik genoeg, dus ik ben al voldoende aan bod geweest in de memorie van toelichting. Ik wil een paar onderwerpen langslopen die aan de orde zijn gesteld. Ik bewaar de amendementen natuurlijk als snoepje voor het laatst. Die hebben een hoog juridisch gehalte en ik zal uiteraard mijn best doen om mij met de geachte afgevaardigden te meten.

Ik begin met de opmerking van de heer De Haan dat er wel eens fusies plaatsvinden die misschien niet door de NMA worden goedgekeurd. Wij

## Zalm

hebben daar gelukkig enige ervaring mee. Dit is altijd voor het risico van de bieder. Wie denkt geen last te krijgen met de NMA, meent niet tevoren de NMA te behoeven inschakelen en een bedrijf overneemt, de aandelen opkoopt via de nette regels die wij kennen en moet constateren dat hij dit bedrijf niet mag houden, zit met de gebakken peren. Dan wordt niet de transactie teruggedraaid, maar moet hijzelf maar zien hoe hij eraf komt. Dat moet, omdat hij een onaanvaardbare machtspositie inneemt. De NMA zorgt voor de producten- en dienstenmarkt en de STE zorgt voor de aandelenmarkt. Wij maken wel eens mee dat een bedrijf wordt overgenomen en dat delen van dat bedrijf niet bij de overnemende partij mogen blijven of dat de overname helemaal wordt afgekeurd. Als de overnemende partij niet zo verstandig is geweest om een voorbehoud te maken – dat wil zeggen dat het bod niet is gedaan onder voorbehoud – dan zit deze met de gebakken peren en mogelijk met een financiële schade die daaruit voortvloeit en dan zal hij van die aandelen moeten zien af te komen.

**Mevrouw Witteveen-Hevinga** (PvdA): Als je kan meehelpen die gebakken peren te voorkomen, kan dan niet gekeken worden naar het afstemmen van tijdstermijnen tussen de STE en de NMA?

**Minister Zalm:** Die mogelijkheid wordt geopend. Je kan een bedrijf overnemen zonder NMA-toetsing. Ik geef een voorbeeld. Je neemt een koffiebrander in Nederland over, niet zijnde Douwe Egberts. Je weet dan vrijwel zeker dat je daarmee nooit een onaanvaardbare machtspositie creëert, omdat een veel grotere partij in de markt opereert. Je kan dan het risico lopen om aan de NMA-toets voorbij te gaan. Indien je denkt dat er toch een probleem kan ontstaan, is het verstandig om eerst langs de NMA te gaan of een voorbehoud te maken ten aanzien van de toestemming van de mededingingsautoriteit. Wij hebben pas sinds kort een fatsoenlijke mededingingsautoriteit, maar in andere landen, in het bijzonder in de VS, is daar al veel ervaring mee opgedaan. Daarmee hebben zelfs Nederlandse bedrijven wel eens te maken gehad, in die zin dat zij een deel van een overgenomen bedrijf hebben moeten

verkopen. Dat gebeurt om voldoende concurrentie op de markt te houden.

Beide instanties moeten hun tijd nemen en uiteraard kan men altijd in overleg met beide instanties proberen een en ander af te stemmen. Het risico van iemand die zijn eigen gang gaat, is het risico dat het betrokken bedrijf zelf loopt. Dat gaat niet ten koste van de aandeelhouders. Die hebben hun aandelen verkocht, meestal tegen een aardige prijs. Degenen die deze aardige prijs hebben betaald en vervolgens van die aandelen moeten zien af te komen, zijn dan de gedupeerden. Zij zullen ongetwijfeld de raad van bestuur aan de tand voelen.

Er is veel wetenschappelijk onderzoek gedaan naar de paradox dat meestal grote premies worden geboden, terwijl het de vraag is of er echt waarde gecreëerd wordt met een fusie in die zin dat de gezamenlijke ondernemingen na die fusie beter presteren dan de afzonderlijke ondernemingen voor de fusie. Dit leidt natuurlijk niet tot een verbod. Het is bekend dat een derde van de huwelijken in Nederland op een mislukking uitloopt, terwijl het enthousiasme voor het huwelijk toch blijft bestaan bij degenen die denken bij die twee derde te zitten of misschien zelfs bij die een derde die echt gelukkig wordt in een huwelijk. Dat is bij fusies en overnames ook het geval. Het moet op een ordentelijke manier verlopen, maar de verantwoordelijkheid voor het al dan niet bieden, respectievelijk ingaan op een bieding, blijft berusten bij betrokkenen zelf. Natuurlijk zijn er ook voorbeelden van geslaagde fusies en overnames, gelukkig. Mevrouw Witteveen merkt niettemin op dat het wat paradoxaal is dat men geen significant betere resultaten ziet bij dergelijke fusies, terwijl wel die premies worden betaald.

**Mevrouw Witteveen-Hevinga** (PvdA): Bent u bereid om hierop wat dieper in te gaan bij de voorbereiding van de tweede fase?

**Minister Zalm:** Dat wil ik graag doen. Misschien is het verstandig om, zoals u suggereert, eerst met een notitie te komen alvorens er sprake is van een wetsontwerp. Wij hebben heel wat te verhapstukken in die tweede fase en dus vind ik dat een interessante gedachte. Wij hebben nu te maken met een wat technische operatie die erop gericht is, snel de STE de

bevoegdheid van de SER over te laten nemen. Wij hebben de zaken zoveel mogelijk één op één vertaald en vervolgens zijn er nog wijzigingen die in de tweede fase aan de orde komen. Daarmee antwoord ik ook op een vraag van mevrouw Giskes. Zodra men nieuwe elementen gaat inbrengen, moet er sprake zijn van veel uitgebreidere hearings, een goed Nederlandse traditie. Dan hebben wij hier misschien ook een veel scherper debat. Wij hebben gezegd: laten wij nu eerst één op één de bevoegdheid aan de STE geven, en bij de SER weghalen. Dat wil de SER ook graag omdat men het vervelend vindt, dit nog te doen. Ik kom overigens nog terug op de amendementen.

Het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen zou inderdaad kunnen leiden tot een apart wetgevingsblok. Nu is het zo – en dat levert wel eens rare situaties op – dat vrij veel van het venootschapsrecht en ook recht dat betrekking heeft op deze materie, is ondergebracht in het BW. Men kan zich voorstellen dat een afzonderlijke wet op de beursvenootschap wordt opgesteld. Het is nu wat verbrokken over diverse wet- en regelgeving. Het is een gedachte die ik graag nader wil bezien. Ik verwijs hierbij ook naar het onderzoek van professor Timmerman te Groningen die de raakvlakken tussen venootschapsrecht en effectenrecht bekijkt. Dit zou wellicht tot iets kunnen leiden.

Overigens doet een soortgelijke situatie zich ook wel op andere terreinen voor. Ik verwijs naar het arbeidsrecht dat wordt geassocieerd met de minister van Sociale Zaken, maar waarvan veel is ondergebracht in het BW. Er is een heel debat geweest – gelukkig was ik er niet bij betrokken – over arbeid en zorg. Moest dat een BW-zaak zijn of moest er sprake zijn van een afzonderlijke wet? Dit onderwerp speelt dus wel vaker een rol. Welnu, de minister van Justitie is altijd zeer behulpzaam. Die tekent rustig al die brieven aan de Kamer en zal straks ook de corporate-governance-brief ondertekenen waarin het kabinetsstandpunt is verwoord. Ik hoop dat u dat stuk de volgende week krijgt. Wij maken tempo. Vervolgens denk ik dat ik een en ander zal verdedigen. Zo werkt het. Hij is degene die het BW doet, en vervolgens wordt een en ander beleidsmatig ingevuld door het vakdepartement. Dat is een

## Zalm

verhouding waarmee Justitie vrede heeft, maar een andere modaliteit is denkbaar. Men zou kunnen trachten om met betrekking tot de beursvennootschappen de wetgeving te concentreren. Dat is dan een zaak voor de langere termijn en ik hoop dat de heer Timmerman hiervoor aanknopingspunten zal aanreiken.

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Voorzitter! Zoals de minister al aangeeft, zal hij waarschijnlijk enthousiast het kabinetsstandpunt inzake corporate governance verdedigen, maar ik constateer dat het daar toch al wat wringt. De minister is hiermee al lang bezig en dat geldt ook voor de Kamer. Ik geef de minister toch in overweging, zich af te vragen wie de eerste ondertekenaar dient te zijn. Ten slotte gaat het toch om één kabinet.

Minister **Zalm**: Ik ben nooit zo'n verschrikkelijke handtekeningenjager. Er wordt nog wel eens geworsteld wie allemaal een brief moeten ondertekenen. Het is aan de Kamer, en ook een beetje aan het kabinet, te kijken met welke bewindspersoon het debat moet worden gevoerd. Ik heb nooit zo de neiging om te eisen dat ik de eerste ondertekenaar moet worden, zolang de inhoud maar goed is en ik mijn inbreng kan leveren. Misschien is dit iets te bescheiden.

Mevrouw **Witteveen-Hevinga** (PvdA): Het gaat mij om de praktijk van het Kamerwerk. Als wij dat een beetje effectief willen regelen, is het lastig wanneer telkens een andere minister de eerste ondertekenaar is. Ik ondersteun van harte wat mevrouw Voûte zegt. Dat is voor ons wel zo simpel.

Minister **Zalm**: Ik zal het beschroomd meenemen, des te beschroomder omdat de minister van Justitie vrijdag niet in het kabinet is en ik waarschijnlijk het standpunt daar zal verdedigen. Dat is geformuleerd samen met Economische Zaken, Justitie, Financiën en niet te vergeten Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Ik zal het waarschijnlijk als eerste verdedigen. Ik zal eens kijken of het mag. Wijzigingen van het BW liggen gevoelig bij ambtelijk Justitie. Ik weet niet hoe het bij de minister ligt. Ik ga heel voorzichtig mijn teen in het water steken. De Kamer moedigt mij aan, begrijp ik. Ik zal in elk geval

te zijner tijd graag met de Kamer over dat standpunt spreken, al dan niet door mij ondertekend.

Het tweede deel gaat over de betrokkenheid van de werknemers. De SER heeft te kennen gegeven, dat hij geen behoefte heeft aan codificatie. Men kan goed uit de voeten met de code die nu bestaat. Het buitenland acht zich niet gebonden aan SER-fusiecodes enz. Buitenlanders kunnen wel gemakkelijk om regels voor aandeelhouders heen. Je kunt echter nooit om de vakbond heen, want dat bedrijf heeft hier zijn werknemers. De SER voelt in elk geval niet de behoefte aan een codificatie. In de praktijk geeft dat bij mijn weten geen problemen. Met de aandelenbiedingen ligt het een slag anders. De internationalisatie doet zich daar veel scherper voor. Als men een machtsgreep wil doen, kan men regels die alleen bij gedragscode zijn afgesproken, gelet op de grote financiële belangen, gewoon ter zijde schuiven.

De 13de richtlijn is er nog niet. Er is een ontwerp besproken. Het Europees Parlement heeft amendementen daarop ingediend, die haaks staan op het standpunt van Raad en Commissie. Vanuit Nederlandse optiek is het belangrijkste amendement, dat het bestuur van de doelwitvennootschap wordt vrijgelaten om beschermingsconstructies tegen een niet welgevaldig bod op te werpen, mits die maatregel niet in strijd is met de regels van de toezichthoudende autoriteit, de toezichthoudende autoriteit goedkeuring heeft gegeven of de aandeelhoudersvergadering akkoord is gegaan met beschermingsconstructies in de periode van aanvaarding van het bod. Dat komt ons redelijk bekend voor. Het Europees Parlement heeft dat ingebracht. Vanuit onze optiek is dat nog niet zo gek.

Het gemeenschappelijke standpunt van Raad en Commissie is wel, dat het bestuur geen frustrerende handelingen mag verrichten nadat een vijandig bod is aangekondigd. Het moet voor die tijd zijn geregeld. Er zal waarschijnlijk een conciliatieprocedure in gang gezet worden. Dan schijnt een bemiddelingscomité binnen acht weken iets geregeld te moeten hebben. De Raad en het Europees Parlement hebben dan ook nog eens acht weken. Als er dan geen overeenstemming is, hebben wij ook geen richtlijn. Ons is

gevraagd hierin wat te bemiddelen. Ik moet mij erin verdiepen of wij vanuit Nederland bemiddelende activiteiten in de conciliatie kunnen plegen. Met de Kamer vind ik het belangrijk dat de 13de richtlijn er komt, ook vanwege het level playing field. Wij hebben de indruk dat wij als wij een beetje handig zijn nog iets meer van het Nederlandse standpunt in het uiteindelijke resultaat kunnen krijgen.

Mevrouw **Witteveen-Hevinga** (PvdA): Ik stel vast dat dit betekent dat de Nederlandse regering de door het Europees Parlement voorgestelde amendering steunt.

Minister **Zalm**: Dat zou niet echt een handige vorm van hulp zijn. Laat ik het iets voorzichtiger formuleren: elementen van het standpunt van het Europees Parlement zijn ons niet onwelgevallig en wellicht kunnen wij daarom een bemiddelende rol spelen. Ik weet niet of het gaat lukken, maar wij hebben informeel verzoeken daartoe gekregen en wij vinden het natuurlijk buitengewoon chic om als Nederland Europa te kunnen redden.

Voorzitter! Met wat mevrouw Voûte zei over een internationaal level playing field ben ik het geheel eens. Rest nog de harde noot omtrent de formulering "buiten besloten kring". Dat staat al tien jaar lang in de wet als het gaat om prospectussen. Dit is geen vervanging van een vrijstellingsregime. Wij hebben namelijk ook een vrijstellingsregime en een ontheffingsstelsel. De kern van het idee van de wet is – zo stond het ook in de SER-fusiecode – dat het gaat om zaken waarin men zich tot het publiek richt. Welnu, dit is een juridische vertaling van: je tot het publiek richten. De terminologie die wij daarvoor hadden waar het ging om prospectussen, hebben wij doorgetrokken naar het biedingsbericht. Als wij dit er uit strepen, biedt de wet nog minder zekerheden en moet zo'n beetje alles bij ministeriële regeling worden gedaan. Daarom maakte ik het grapje dat ik dan zo'n beetje per decreet zou regeren. Als je deze kern – waar iedereen een rechtstreeks beroep op kan doen, waarover al enige jurisprudentie bestaat en waarmee de STE goed uit de voeten zegt te kunnen – uit de wet schrapt, mag er niemand meer iets, tenzij bij

## Zalm

ministeriële regeling hetzij een vrijstellingsregime is overeengekomen – dat doet de minister dan – hetzij de STE met een ontheffing aan de slag gaat. Vanuit het parlement geredeneerd – eerlijkheidshalve moet ik erbij zeggen dat ik deze argumentatie ook wel eens omgekeerd gebruik – is het natuurlijk vreemd om iets wat nu in een wet is geregeld, daar uit te schrappen, waardoor het bij ministeriële regeling geregeld moet worden. Dat is zeker vreemd als het gaat om een kernelement, te weten dat het moet gaan om biedingen, gericht op het publiek; in de wettekst verwoord met: buiten de besloten kring. Men kan de STE natuurlijk vragen – dat zal ook bij een vrijstellingsregeling het geval zijn, tenzij het heel gedetailleerd wordt bepaald – of de betrokken onderneming of bieder inderdaad voldoet aan die vrijstellingsbepaling. Aan de STE wordt nu ook al gevraagd of er een prospectus gemaakt moet worden als het om een besloten kring gaat. Ik zie dus geen winst in deze afwijking. Mevrouw Voûte heeft ook gewezen op de internationale dimensie, maar in de prospectusrichtlijn van de Europese Commissie uit 1989 staat in artikel 2, lid b, dat het niet van toepassing is op aanbiddingen van effecten aan een beperkte groep van personen. Dat lijkt natuurlijk heel sterk op die “besloten kring” van ons. Het begrip is ook in internationaal opzicht dus niet volkomen vreemd.

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Voorzitter! Ik heb drie argumenten genoemd. Het begrip “besloten kring” leidt niet altijd tot duidelijkheid. Op blz. 13 van de memorie van toelichting word ik op dit punt gesteund. Er staat dat de STE een circulaire over dit onderwerp heeft gemaakt en voorzover nodig het beleid terzake met het oog op de toepassing van artikel 6a nader zal toelichten. De STE krijgt dus voortdurend vragen.

Minister **Zalm**: Maar dat is toch onvermijdelijk? Dat gebeurt ook als wij dat artikel in een vrijstellingsregeling zetten. Dan moet iedere casus in een aparte vrijstellingsformulering geregeld worden. Dat betekent een volstrekt inflexibele, limitatieve opsomming die telkens moet worden aangepast. En het parlement heeft er geen greep op

omdat het om een ministeriële regeling gaat.

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Voorzitter! Het gaat erom dat er in de casus die ik aandroeg, ook ineens een prospectusplicht c.q. een biedingsberichtplicht ontstaat. Dit is onduidelijk en eigenlijk ook onrechtvaardig. Bovendien is er sprake van extra administratieve lasten, wat wij willen vermijden. De minister noemt zelf de beperkte kring, maar in dat geval is de zaak duidelijk, want daarbij geldt een getalscriterium van 20 personen, terwijl dat bij de termen besloten kring en familiekring niet duidelijk is.

Minister **Zalm**: Voorzitter! Het is volstrekt helder dat als je de besloten kring uit de wet haalt en zo elke bieding openbaar maakt, het vangnet van de wet nog veel groter wordt. Er mag dan nog veel meer niet, tenzij er een ontheffings- of vrijstellingsregeling geldt. Mevrouw Voûte wil dus eigenlijk het vangnet van de verboden in de wet groter maken. In de wet zelf waren de transacties in besloten kring al uitgezonderd en uiteraard is er een zekere jurisprudentie en interpretatie van elke uitspraak van de STE. Dit is ook de kern van de wetgeving, namelijk dat wij er niet op uit zijn om andere dan op het publiek gerichte biedingen aan regels te binden. De voorbeelden die mevrouw Voûte noemt, blijven evenzeer verboden als de besloten kring uit de wet wordt gehaald. Dan is namelijk alles verboden. De wet geeft een kernbegrip van wat wordt vrijgesteld, namelijk de besloten kring, en zij maakt dan via de vrijstellingsregeling resp. de ontheffingsmogelijkheid ook nog toevoegingen mogelijk. Met het voorstel van mevrouw Voûte en mevrouw Witteveen wordt het vangnet van de wet dus groter, het verlicht de administratieve lasten niet en het geeft door de ministeriële regeling wel erg veel discretionaire bevoegdheden aan de minister. Nu heeft mevrouw Witteveen gezegd dat de Kamer dan wel gewoon aan de minister vraagt, die ministeriële regeling eerst voor te hangen, maar dat is natuurlijk ook wat oneigenlijk. Ik kan het wel toezeggen, maar een ministeriële regeling is bedoeld om heel flexibel en snel te kunnen reageren op nieuwe omstandigheden. Voorhangprocedures kennen wij voor een AMvB en als de Kamer mij

daarom vraagt, voldoe ik daar altijd wel aan, maar staatsrechtelijk is dit natuurlijk niet het juiste systeem. Een ministeriële regeling kan de minister op eigen houtje uitvaardigen en veranderen. En ik vind dat het kernidee van wat wij met deze wet proberen te “vangen”, toch globaal in de wet zelf behoort te staan. Een algemeen verbod op openbare biedingen in de wet gaat toch wel heel ver; dan ben je volstrekt afhankelijk van de vrijstellingsregelingen. Ik vind het dus niet zo’n gelukkige move, maar ik wil wel iets in de aanbidding doen, want wij gaan toch die tweede fase in.

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Ik ben altijd geïnteresseerd in aanbiddingen, vooral als het interessante aanbiddingen zijn. Ons doel is meer transparantie en wij willen in verband met het level playing field ook niet dat Nederland in Europa een buitenbeentje is. Wij willen dat het begrip “buiten besloten kring” duidelijk is, wat nu nog niet zo is. En er is sowieso al een stelsel van vrijstellingsregelingen, dus ons pleidooi is, de zaak zo in te richten dat ook voor de casus die ik aandroeg, een vrijstellingsregeling geldt. Maar ik ben dus geïnteresseerd in de aanbidding van de minister.

Minister **Zalm**: Wat u wilt, kan sowieso. Ik wil dan de STE wel even laten bekijken of in de gevallen die u noemt, hetzij rechtstreeks onder het criterium besloten kring vallen, hetzij in een vrijstellingsregeling kunnen worden ondergebracht. Dat lijkt mij ook geen probleem. Het al dan niet overnemen van het amendement staat daar ook los van, want, nogmaals, in het onderhavige wetsvoorstel hoeft men aan minder voorwaarden te voldoen dan wanneer “de besloten kring” eruit gehaald wordt. Immers, dan moet men bij alles met de pet in de hand naar de vrijsteller of de ontheffer gaan.

Het volgende kan ons misschien samenbrengen. Wij gaan de tweede fase in met deze beoogde wat mij betreft vrij technische, beleidsmatig arme omzetting van de SER-fusiecode. Daarin wordt gesproken over het op het publiek richten. Welnu, dat hebben wij conform de geldende wetgeving met prospectussen vertaald als “buiten besloten kring treden”. Dit is het huidige



## Zalm

wetgevingsjargon. Dat voldoet goed, want wij hebben tien jaar met prospectussen gewerkt. Er zijn inmiddels ook al heel wat prospectussen geweest. De STE heeft inmiddels een aardig idee van de wijze waarop dat geïnterpreteerd moet worden. Dat werkt en voorlopig kunnen wij daarmee dus goed uit de voeten.

Tegen deze achtergrond is mijn voorstel om in de tweede fase de hele kwestie van de definiëring aan te pakken. Daarbij gaat het om de vragen wat al dan niet in de wet uitgezonderd moet worden en op welke wijze het best wordt aangesloten bij wat internationaal gebruikelijk is. Dan kunnen wij wellicht tot de conclusie komen dat wij andere begrippen moeten hanteren dan "de besloten kring" of dat wij alles in de algemene vrijstellingsregeling moeten onderbrengen.

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Als ik de minister goed begrijp, is hij bereid om een notitie uit te brengen over het stelsel van vrijstellingsregelingen. Die zijn mijns inziens nu onrechtvaardig. Ik spreek de wens uit dat die notitie er snel komt. Tevens wil ik graag dat daarin ook duidelijkheid wordt verschaft over het begrip "besloten kring".

Minister **Zalm**: Dat is goed. De STE meent met dit begrip redelijk uit de voeten te kunnen. Ik zal dan ook samen met de STE een notitie over "de besloten kring" maken en de STE zal daarin haar interpretatie daarvan aangeven, alsook de wijze waarop zij daarmee werkt. Dat zal al veel koud uit de lucht kunnen nemen. Tevens zullen wij de Kamer snel moeten berichten over het vrijstellingsregime. Dat staat daar namelijk naast. Het is niet de bedoeling dat het een het ander vervangt.

De volgende vragen wil ik graag tot een open kwestie maken: hoe kunnen wij in de toekomst hiermee wetstechnisch het best omgaan, wat is de verdeling tussen wet, AMvB en ministeriële regeling en wat wordt in de wet geregeld, alsook hoe wordt dat geformuleerd? "De besloten kring" hoeft ook niet per se tot in eeuwigheid als begrip gehandhaafd worden. Wij gaan dan, zoals gezegd, tevens na wat er internationaal in dit opzicht gebruikelijk is. Voorts komt de 13de richtlijn in beeld, waarvan ik hoop dat die gaat lopen. Ook dit

kunnen wij betrekken bij de tweede fase. Als wij het politieke leven hebben, kunnen wij in de toekomst hierover nog een interessante discussie voeren.

De **voorzitter**: Kan mevrouw Voûte naar aanleiding hiervan haar amendement intrekken?

Mevrouw **Voûte-Droste** (VVD): Als er vaart achter deze aantrekkelijke aanbiedingen gezet kan worden, trek ik mijn amendement in.

De **voorzitter**: Aangezien het amendement-Voûte-Droste c.s. (stuk nr. 9) is ingetrokken, maakt het geen onderwerp van beraadslaging meer uit.

Minister **Zalm**: Voorzitter!...

Mevrouw **Giskes** (D66): Ik stel het op prijs als in de toegezegde notitie ook heel duidelijk tot uitdrukking komt in wiens belang elke regeling is. Zo kan ik mij voorstellen dat mensen die graag willen weten of er geboden wordt, gediend zijn met een bepaling in de wet of andersom.

Minister **Zalm**: Ik zal dat in de notitie opnemen.

Voorzitter! Ik dank de leden voor de welwillendheid waarmee ik weer word behandeld. Het houdt natuurlijk een keer op.

Mevrouw **Giskes** (D66): Dat komt door die bescheidenheid. Vanochtend heb ik van u daar overigens heel andere uitspraken over mogen vernemen.

Minister **Zalm**: Voorzitter! Mijn deskundigen zeggen mij dat het amendement op stuk nr. 10 niet bezwaarlijk is. Overigens zeggen zij in eerste instantie dat het ingediende wetsvoorstel prima is. Als dit toegevoegd zou worden, zou het – het is een taalkundige kwestie – niet moeten heten "op effecten buiten een besloten kring", maar: "buiten een besloten kring, op effecten". Dat schijnt beter te zijn. Overigens is dit in ieder geval iets waar ik mee kan instemmen. Datzelfde geldt voor het amendement op stuk nr. 11. Mijn probleem zat alleen bij de besloten kring.

Voorzitter! Met het punt van de beleggingsfondsen gaan we ook nog aan de slag. Misschien werpt dat nog nieuw licht op dat zelfde begrippen-

kader waar we het net over gehad hebben. Immers, we moeten wel proberen over de hele linie in de wetgeving dezelfde begrippen te hanteren. We zijn natuurlijk al aardig aan het stroomlijnen geraakt de afgelopen tijd met de "kleine röntgenfoto" en de aanpassingen van de wetgeving daarop. Op dit vlak zou het echter ook van belang zijn.

Bij een aparte wet op de beursvennootschap, of hoe dat ook precies moge heten, gaan de harten van mijn medewerkers natuurlijk sneller kloppen. Die vinden dat wel lekker en het zou zeker, qua overzichtelijkheid, voor de toekomstige studenten vennootschapsrecht ook prettig zijn om één wet te hebben.

Ik ben het even kwijt waarom wij voor die lange implementatie hebben gekozen. Ik denk dat het iets te maken heeft met de beschermingsconstructiewetgeving, die we ook hadden liggen. Wij hadden er wel een redelijk belang bij, met name ook omdat je al vrij snel verplicht werd om op die 100% te bieden. Wij hadden net een wetsontwerp met 70%. Dat lag allemaal wat gecompliceerd. Ik meen dat dit de reden destijds was, maar ik zou het nog eens even kunnen nakijken en u erover berichten wat destijds onze overwegingen waren om een lange overgangperiode te bepleiten.

De discussie over de bescherming van minderheidsaandeelhouders zullen we in de tweede fase toch moeten voeren. Er zijn verschillende percentages die genoemd worden, aangevende wanneer je nu verplicht op de hele handel moet bieden. Mijn eerste indruk zou zijn dat je in ieder geval de helft moet hebben. Er zijn ook situaties dat als je 30% hebt, je op de overige 70% moet bieden. Dat vind ik toch wat raar en dat spreekt mij niet zo erg aan. Ik stel me maar even voor dat ik als oude aandelen-eigenaar van de NIB – ik had 50,3% – op de rest had moeten bieden. Dat zou mij niet zo aantrekkelijk hebben geleken. Ik ben het nu kwijt en dat vind ik prettiger dan dat ik een verplicht bod had moeten doen. Daar moeten we dus nog maar eens even over discussiëren en naar kijken. Te dien aanzien is er ook wel een zekere vrijheid, zo is mijn indruk, in de richtlijn – althans zoals die er lag – als het gaat om de implementatie in nationale wetgeving. Overigens geldt ook daar natuurlijk weer het level playing field, in die zin dat we in ieder geval niet slechter af zijn qua

## Zalm

functioneren van de kapitaalmarkt dan elders.

De notitie inzake financiering van het toezicht hoop ik dit jaar nog te kunnen opstellen. Dat is een toezegging die ik naar aanleiding van een eerdere discussie in een algemeen overleg aan u heb gedaan. Ik meen dat het mevrouw Voûte was die de klachten overbracht van degenen die een extra rekening van de STE hadden gekregen. Nu, dat is voor de hand liggend, als je van een klein apparaatje naar een forse toezichthouder gaat. Ik heb toen toegezegd om te kijken of de verschillende financieringsmodaliteiten die er nu zijn bij de verschillende toezichtsvormen, nog steeds houdbaar zijn.

Mevrouw **Giskes** (D66): Is er met betrekking tot fase 2 iets te zeggen over de termijn waarop we daar verder op doorgaan in de Kamer, aan de hand van een vervolgwetsvoorstel?

Minister **Zalm**: Het prettigste zou zijn als we daarbij die 13de richtlijn hebben, want dan kunnen we meteen aansluiten op de discussie daarover. Een notitie over wat we zoal vinden, is natuurlijk altijd mogelijk, maar ik vind het toch prettig om eerst die Europese discussie tot een goed einde te hebben gebracht, omdat je dan iets operationeler kunt spreken. Mag ik er nog even over nadenken en u erover berichten wanneer ik met een notitie over de tweede fase kom? Ik wil het ook met de medewerkers bespreken, want zij zijn redelijk overbelast. De directie Financiële markten, vroeger Binnenlands geldwezen, is aanzienlijk uitgebreid. Maar gelet op datgene wat er aan wetgeving in de maak is op het gebied van de financiële markten, durf ik niet zomaar snel toezeggingen te doen over weer een notitie zonder te weten of dat inhoudelijk goed kan worden voorbereid en ook naar uw smaak aan de maat is. Mag ik u er een apart bericht over geven? Mocht u dat niet bevredigend vinden, dan roept u mij wel weer hier of in een AO om te zeggen dat het eerder moet. Misschien kan ik op die manier een weloverwogen datum noemen.

De heer De Haan heeft ook de 13de richtlijn en het verplichte bod genoemd. Wij lopen nog niet achter, want die 13de richtlijn is er nog niet. Bij de beurzenfusie is inmiddels een

goede afspraak gemaakt tussen de toezichthouders hoe zij gezamenlijk te werk gaan.

Een belangrijk punt is of wij strenger zijn dan anderen en of dat wellicht kan leiden tot een wens om elders genoteerd te worden. Mevrouw Voûte roerde dat al aan met het level playing field. Het is eigenlijk dezelfde kwestie. Daarom is het goed dat wij proberen om in Europa sneller dan tot nu toe met een gezamenlijke geharmoniseerde aanpak te komen. Wij hebben nu een commissie ingesteld die vooral het dilemma te lijf moet gaan dat je enorm achter de feiten aanloopt als je alles via richtlijnen en nationale wetgeving doet en dat tegelijkertijd de wens leeft, zeker van het Europees Parlement, om alles gedetailleerd te regelen in wetten en richtlijnen om het democratische gehalte goed overeind te houden. Daar ziet men niet zoveel in ministeriële regelingen. Er wordt nu bekeken of wij met het Europees Parlement zaken kunnen doen in die zin dat je de basisbeginselen in een richtlijn en een wet vastlegt, maar de uitvoeringspraktijk delegeert aan de Commissie en eventueel een procedure voorziet om dat evenwichtig te houden. Op dit punt strijden het tempo en de democratische legitimatie wat met elkaar. Dat wordt een heel interessant punt.

Tot slot kom ik bij de aansprakelijkheid. Is het denkbaar dat de STE aansprakelijk kan worden gesteld? Ja, dat is denkbaar, al is het maar omdat er inmiddels allerlei rechtbankprocedures lopen, bijvoorbeeld met De Nederlandsche Bank. Ik denk ook aan de rechtszaken van Vie d'Or jegens de Verzekeringkamer. Ik heb het dikke vermoeden dat je ook tegen de STE kunt procederen, bijvoorbeeld als men van mening is dat er een onrechtmatige daad is gepleegd. Dat is in principe denkbaar. Wij hopen natuurlijk dat het er nooit van hoeft te komen. Als je schade hebt geleden en meent dat iemand er medeschuldig aan is, kun je altijd proberen die schade privaatrechtelijk te verhalen bij diegene die medeschuldig is.

De algemene beraadslaging wordt gesloten.

De **voorzitter**: Ik stel voor, op een nader te bepalen tijdstip te stemmen.

Daartoe wordt besloten.

Sluiting 19.40 uur



### Lijst van ingekomen stukken, met de door de voorzitter terzake gedane voorstellen:

1. vijf brieven van de voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal, met de mededeling, dat zij in haar vergadering van 6 februari 2001 de haar door de Tweede Kamer toegezonden voorstellen van wet, gedrukt onder de nummers 26948, 27036, 27221, 27400-XIII en 27400-D heeft aangenomen.

De voorzitter stelt voor, deze brieven voor kennisgeving aan te nemen;

2. de volgende brieven:

- drie, van de minister van Justitie, te weten:
- een, inzake het Lockerbie-proces (26127, nr. 5);
  - een, over de regeling van het DNA-onderzoek (26271, nr. 27);
  - een, over grootschalige DNA-onderzoeken (27400-VI, nr. 49);
- twee, van de minister van Financiën, te weten:
- een, ten geleide van een reactie op het jaarverslag van de Europese Rekenkamer over het begrotingsjaar 1999 (24202, nr. 10);
  - een, over de Wet op het BTW-compensatiefonds (27293, nr. 5);
- twee, van de minister van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer, te weten:
- een, ten geleide van het verslag van de klimaatconferentie in Den Haag (27089, R1652, nr. 7);
  - een, ten geleide van het antwoord op de vraag van de heer Van der Steenhoven van GroenLinks ter voorbereiding van het algemeen overleg op 31 januari over de klimaatconferentie (27089, R1652, nr. 8);
- twee, van de minister van Verkeer en Waterstaat, te weten:
- een, over geldigheidsduur Tweede Structuurschema Verkeer en Vervoer (24581, 27455, nr. 3);
  - een, over de Tracéwetsstudie IJzeren Rijn (27601);
- twee, van de minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport, te weten:
- een, over fiscale maatregelen en weesgeneesmiddelen (27400-XVI, nr. 66);
  - een, inzake het combineren van arbeid en zorg (27401, nr. 47).