

Vergaderjaar 1999–2000

27 172

Opneming in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 van bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

ALGEMEEN DEEL

I. Wettelijke inbedding Hoofdstuk I SER-Fusiecode

De Sociaal Economische Raad (SER) heeft in 1996 een unaniem advies uitgebracht over de door hem wenselijk geachte wijzigingen in het SER-besluit fusiegedragsregels 1975 (hierna: SER-Fusiecode). De SER heeft het kabinet bij die gelegenheid aanbevolen Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, dat gedragsregels bevat die partijen bij een openbaar bod in acht dienen te nemen ter bescherming van de belangen van aandeelhouders, van een wettelijke basis te voorzien. De Raad stelde voor bepaalde vennootschapsrechtelijke onderwerpen te regelen in het Burgerlijk Wetboek (BW) en onderwerpen van financieel marktrecht bij of krachtens de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995).

Naar aanleiding van het SER-advies heeft het kabinet een onderzoek laten uitvoeren door het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen naar het functioneren van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode en de vraag of een wettelijke inbedding noodzakelijk was. De uitkomsten van dit onderzoek zijn vorig jaar beschikbaar gekomen. De belangrijkste conclusie was dat er een aantal knelpunten is waarvoor de SER-Fusiecode in zijn huidige vorm (zelfregulering) geen oplossing kan bieden. Aangetekend werd dat veel van deze knelpunten zich in de nabije toekomst steeds scherper zullen manifesteren. Oorzaken zijn (i) de verdere toename van de internationalisering van het kapitaalverkeer, in het bijzonder van de overnamemarkt, (ii) de samenwerking tussen beurzen in Europa, (iii) een verdere verzakelijking en verharding van de overnamemethoden, onder meer door een toename van het aantal onvriendelijke biedingen, (iv) en een verdere ontwikkeling van het beurs- en effectenrecht, zonder dat de SER-Fusiecode daar gelijke tred mee houdt. De onderzoekers zien hier een rol weggelegd voor een wettelijke toezichthouder. De Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) vinden zij de meest voor de hand liggende.

Het rapport noemt de volgende redenen waarom een wettelijke regeling inzake het openbaar bod noodzakelijk is:

1. De werkingssfeer (reikwijdte) van een regeling zonder wettelijke basis

is beperkt tot organisaties die zich binden aan de zelfregulerende instantie. In de SER is alleen het bedrijfsleven vertegenwoordigd. Hierdoor is de SER-Fusiecode in principe niet van toepassing op de overheid, de non-profitsector, de vrije beroepen, en in het bijzonder ook niet op buitenlandse partijen.

2. De controlebevoegdheden van een toezichthouder bij zelfregulering zijn beperkt.
3. De mogelijkheid om bij een regeling zonder wettelijke basis straffen op te leggen en handhavingsmaatregelen te treffen is beperkt.
4. Een regeling van openbare biedingen zonder wettelijke basis zal onvoldoende processuele waarborgen kunnen bieden.
5. Een wettelijke regeling van openbare biedingen zal bijdragen aan de rechtszekerheid.
6. Het Nederlandse effectenrecht in het algemeen berust grotendeels op wettelijke bepalingen. Het aandeel van zelfregulering in het effectenrecht neemt steeds verder af. Door een wettelijke regeling wordt een betere samenhang bewerkstelligd met andere wettelijke regelingen die direct of indirect betrekking hebben op het openbaar bod, zoals de Wte 1995, de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996) en Boek 2 BW.
7. Een meerderheid in de literatuur en in de praktijk, waaronder de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), het Verbond van Nederlandse Ondernemers-Nederlands Christelijk Werkgeversverbond (VNO-NCW), de STE en de Federatie Nederlandse Vakbeweging (FNV) is, evenals de SER, voorstander van een wettelijke regeling van openbare biedingen.¹

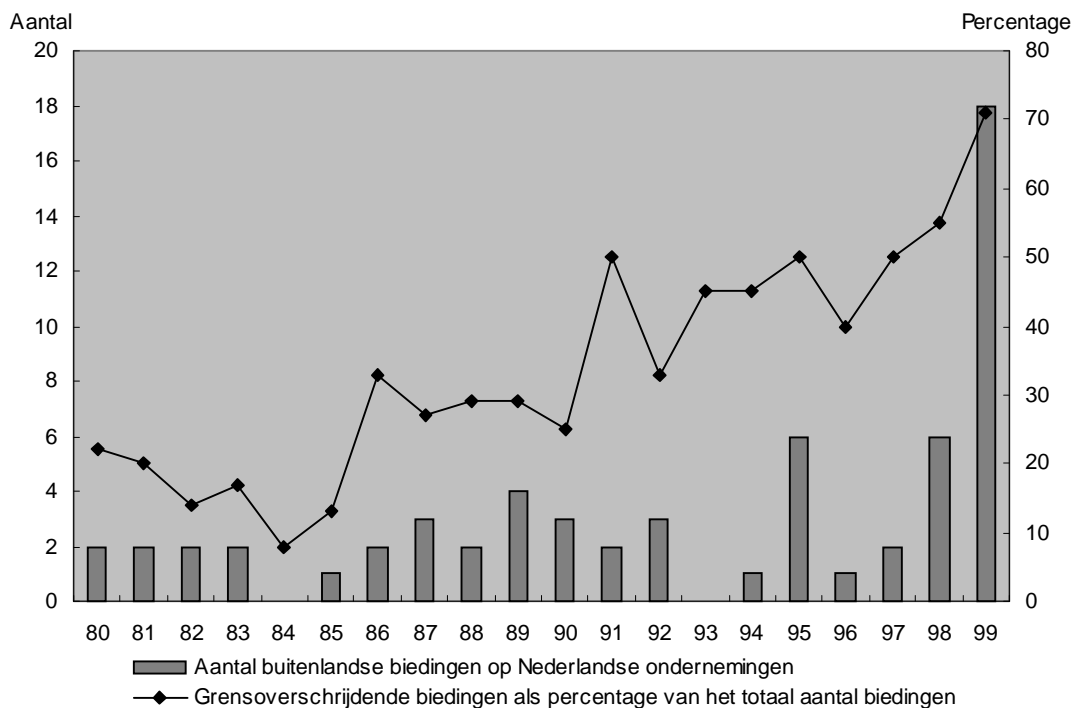
Het kabinet heeft in zijn brief van 5 oktober 1999 aan de Kamer meegedeeld dat het, mede op basis van de uitkomsten van het onderzoek, een wettelijke regeling van openbare biedingen (het huidige Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode) noodzakelijk acht.² In die brief is ook aangegeven dat ten aanzien van Hoofdstuk II van de SER-Fusiecode, dat regels bevat ter bescherming van de rechten van de werknemers, een separaat traject wordt gevolgd.

II. Urgentie van de wettelijke inbedding

De SER en de STE hebben eind 1999 gewezen op de urgentie van de overheveling van het toezicht op de biedingsregels van de SER naar de STE. Deze urgentie hangt in de eerste plaats samen met de tendens dat grensoverschrijdende fusies en overnames steeds vaker voorkomen, zoals blijkt uit de grafiek op de volgende pagina.

¹ Zie Gerard van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen, Serie Onderneming & Recht, Deel 16, Deventer 1999.

² Bij deze brief is overigens ook de «executive summary» van het onderzoek aan de Tweede Kamer aangeboden.



Bron: Sociaal Economische Raad

Sedert de totstandkoming van de SER-Fusiecode (periode 1970–1999) werden 149 grensoverschrijdende zaken bij de Commissie voor Fusie-aangelegenheden (CFA) van de SER geregistreerd. Dit is 30% van het totale aantal Hoofdstuk I-zaken in dat tijdvak. In de jaren 1998 en 1999 was echter respectievelijk 55% en 71% van de Hoofdstuk I-zaken grensoverschrijdend. Gemiddeld waren er in de jaren 1971–1999 zes grensoverschrijdende Hoofdstuk I-zaken per jaar. In 1998 en 1999 waren er echter respectievelijk 17 en 34 grensoverschrijdende Hoofdstuk I-zaken.

Conclusie is dat met name aan het eind van de negentiger jaren sprake is van een substantiële stijging – zowel procentueel als in absolute cijfers – van het aantal grensoverschrijdende biedingen. Het gesignaleerde punt, dat de werkingssfeer zich dient uit te strekken tot buitenlandse bidders en buitenlandse doelvennootschappen waarvan de effecten zijn genoteerd aan een Nederlandse effectenbeurs of geregeld worden verhandeld in Nederland, wordt aldus steeds urgenter.

Zoals uit het Nijmeegse rapport blijkt, zijn er in de praktijk nog relatief weinig problemen geweest bij het functioneren van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode. De onderzoekers constateren echter tegelijkertijd dat, gelet op de tendens dat grensoverschrijdende fusies steeds meer voorkomen en de methoden zich verhardten, de kans snel toeneemt dat problemen gaan ontstaan. De onderzoekers noemen in dit verband vooral het beperkte bereik van de SER-Fusiecode en het gebrek aan effectieve controle- en sanctieinstrumenten. De in het onderzoek gesignaleerde trend dat in internationaal verband de biedingsmethoden zich verhardten, wordt bevestigd door een aantal recente vijandige overnames of overname-pogingen. Voorbeelden zijn Vodafone/Mannesmann, ABN AMRO/Generale Bank, LVMH/Gucci, Royal Bank of Scotland/National Westminster Bank (NatWest), Pfizer/American Home Products (AHP)/Warner-Lambert, BNP/Paribas/Société Générale (SG) en ING/CCF. Ook op

nationaal vlak tekent deze trend zich af. Men denke aan Uni-Invest/Breevast en Boskalis/HBG. Voorts deden zich recentelijk vraagstukken voor inzake de motivering van de prijs, de informatieverplichtingen jegens de aandeelhouders en het biedingsbericht bij VEB/HIM Furness en Beheersmaatschappij Lubbers BV (zie Pres.Rb. Rotterdam 24 februari 2000, JOR 2000/57) en VEB/Otra (zie Pres.Rb. Amsterdam 27 juli 1999, JOR 1999/178).

De overheid behoort te zorgen voor goed functionerende effectenmarkten en bescherming van de belegger op die markten. Het kabinet kan daarom zich niet veroorloven te wachten tot de eerste grove overtreding van de biedingsregels is geconstateerd. Het is dringend gewenst dat er een goede wettelijke regeling van openbare biedingen bestaat, die ook jegens buitenlandse partijen effectief kan worden gehandhaafd. Voorts is het van groot belang dat de toezichthouder over een adequaat wettelijk controle- en sanctieinstrumentarium beschikt.

In dit kader acht ik het onontbeerlijk dat de inbedding van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode in de Wte 1995, en de overdracht van het toezicht naar de STE, hoge prioriteit heeft. Het is mijn streven de onderhavige wijziging van de Wte 1995 reeds per 1 oktober a.s. in werking te laten treden, hetgeen extra inspanning van alle betrokkenen zal vergen. De STE, de SER, Amsterdam Exchanges (AEX), de FNV, de VEB en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) delen het standpunt dat de onderhavige inbedding van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode in de Wte 1995 urgent is.

Overigens wordt vermeld dat in EU-verband in juni 1999 een politiek akkoord is bereikt over de inhoud van de 13^{de} richtlijn. Deze zal betrekking hebben op overnamebiedingen. De desbetreffende richtlijn is evenwel nog niet vastgesteld; bovendien kent de richtlijn – mede op aandringen van Nederland – een relatief lange implementatietermijn. Het zou, vanwege de geconstateerde urgentie van een wettelijke regeling van openbare biedingen, onwenselijk zijn te wachten op de implementatie van deze richtlijn. Dat is ook niet nodig, gelet op het feit dat de wettelijke inbedding van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode zijn eigen merites kent, en op geen enkele wijze prejudicieert op de toekomstige implementatie van de 13^{de} richtlijn. Tegen deze achtergrond heeft het kabinet voor de in de volgende paragraaf omschreven gefaseerde aanpak gekozen.

Wat betreft de voorbereiding van het wetsvoorstel kan nog het volgende worden opgemerkt. In eerste instantie is door het Ministerie van Financiën, in overleg met de STE en de SER, een werkdocument opgesteld. Dit werkdocument is ter informatie aangeboden aan verschillende deskundigen op het terrein van het overnamerecht, marktpartijen en andere betrokken ministeries. Het Ministerie van Financiën heeft vervolgens op basis van dat werkdocument een voorontwerp van wet opgesteld. Nadat overeenstemming was bereikt met de STE en de SER, is het voorontwerp breed uitgezet voor advies. Vanwege de urgentie van het wetsvoorstel kreeg men een relatief korte termijn voor een schriftelijke reactie. Aan de andere kant werd men wel in de gelegenheid gesteld tot een mondelinge toelichting. Het voorontwerp is besproken met enkele deskundigen op het gebied van het overnamerecht. Zij stemden in met het voorontwerp. Tevens hebben zij verschillende suggesties gedaan voor technische verbeteringen, die in het wetsvoorstel zijn verwerkt. Voorts zijn er gesprekken geweest met AEX, de VEB en de VEUO. De drie organisaties hebben in die gesprekken in algemene zin hun steun uitgesproken voor het wetsvoorstel. De gesprekken hebben geleid tot verschillende aanpassingen van technische aard. Van de VEUO, de VEB en de FNV zijn formele adviezen ontvangen.¹ Een belangrijk punt van de VEUO en de FNV was, dat alle

¹ Ter inzage gelegd bij de afdeling Parlementaire Documentatie.

bepalingen uit Hoofdstuk I van de FC in de eerste fase «één-op-één» naar het Bte 1995 moeten worden overgeheveld. Dit uitgangspunt is overgenomen. Een andere meer principiële opmerking van de VEUO was, dat in de tweede fase nader aandacht zou moeten worden besteed aan de vraag of de inbedding in de Wte 1995 wel een permanente oplossing biedt. Het gaat immers om een mengeling van vennootschapsrecht, effectenrecht en overig ondernemingsrecht en niet uitsluitend om regels die het oog hebben op het adequaat functioneren van de kapitaalmarkt en de positie van de beleggers op die markt. De VEUO heeft voorts mondeling bepleit dat een openbaar bod op de eigen aandelen niet zou moeten worden meegenomen. Afgesproken is dat in de eerste fase een vrijstellingsregeling zal gelden, met het oog op de «één-op-één»-benadering. De VEB had opmerkingen over de noodzaak van een spoedige revisie van de materiële biedingsregels en civielrechtelijke sancties. De suggesties van de VEB over de inhoudelijke toetsing door de STE zijn overgenomen. Voor het overige wordt verwezen naar de adviezen, die als bijlage bij deze memorie van toelichting zijn gevoegd.

III. Gefaseerde aanpak

Fase 1

Met het oog op een snelle realisatie in de loop van dit jaar van een wettelijke regeling van openbare biedingen is het uitgangspunt dat de materiële biedingsregels uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode in eerste instantie zo veel mogelijk «één-op-één» worden overgeheveld naar het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995), op basis van een grondslag in de Wte 1995.¹ De biedingsregels zullen qua systematiek en formulering wel in een Wte-context ingepast moeten worden. Hierbij kan worden gedacht aan de bepalingen in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode die (mede) zien op het voorkomen van gebruik van voorwetenschap.

De keuze om de biedingsregels niet over te hevelen naar de Wte 1995 als zodanig, maar naar het Bte 1995 hangt samen met de systematiek van de Wte 1995. Er is sprake van zogeheten raamwetgeving. De Wte 1995 bevat het raamwerk (bereik van de regelgeving, verbod en strafbaarstelling, grondslagen om bij of krachtens de wet regels te stellen, bevoegdheden, inclusief sancties e.d.), terwijl de meeste materiële normen worden gesteld bij lagere regelgeving. Deze systematiek heeft als belangrijk voordeel dat de nodige flexibiliteit wordt geboden om adequaat te kunnen inspelen op ontwikkelingen in de markt. Het feit dat de biedingsregels zullen worden opgenomen in het Bte 1995 betekent, dat voor vaststelling en wijziging van deze regels de procedure van een algemene maatregel van bestuur moet worden gevolgd (d.w.z. besluitvorming in de ministerraad en advies van de Raad van State). Bovendien wordt bij wijzigingen in de biedingsregels opgenomen in het Bte 1995 een zogeheten «voorhangprocedure» voorgesteld. Deze procedure is geëigend, gelet op de ingrijpende aard van wijzigingen in de biedingsregels voor de betrokkenen. Tevens schept deze procedure voldoende flexibiliteit om te kunnen inspelen op ontwikkelingen in de markt.

¹ De «één op één-benadering» geldt voor de artikelen 3 e.v. van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, die worden overgeheveld naar het Bte 1995. Wat betreft de artikelen 1 en 2 inzake de definities en de werkingssfeer zijn in een Wte-context enige wijzigingen nodig. Zie hiervoor de volgende paragraaf en de artikelsgewijze toelichting bij de definities van een «openbaar bod» en de «bieder» in de zin van het onderhavige wetsvoorstel, en bij het voorgestelde artikel 6a, eerste en tweede lid.

Het ligt in de bedoeling dat alle thans in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode opgenomen materiële biedingsregels in de eerste fase worden overgeheveld naar het Bte 1995. Al deze artikelen hebben tevens het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Sommige van de artikelen uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode (m.n. de artikelen 4, 4A, 4B, 9, 10 en 12) kennen naast een effectenrechtelijke- ook een vennootschapsrechtelijke invalshoek. Voor een nadere toelichting zij hier verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 6a, derde lid.

Nadat de «één op één»-overheveling heeft plaatsgevonden zal worden bezien in hoeverre de biedingsregels inhoudelijk moeten worden gewijzigd. In die fase zal een actualisering van de biedingsregels worden gerealiseerd in het licht van de ontwikkelingen in de markt. Voorts zal dan een inbedding plaatsvinden van elementen uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode in het BW. Daardoor zal ook een verdere versterking van de positie van belanghebbenden kunnen worden bereikt. Ook kunnen aanpassingen worden voorgesteld, in het kader van de implementatie van de 13de richtlijn. Tenslotte zal in de tweede fase worden bezien of, in aanvulling op de in het onderhavige wetsvoorstel voorgestelde strafrechtelijke- en bestuursrechtelijke sancties en uit het BW voortvloeiende mogelijkheden om bij schending van de biedingsregels een actie in te stellen op grond van onrechtmatige daad, een bijzondere rechtsgang nodig is waarin civielrechtelijke sancties (zoals schorsing van stemrecht) kunnen worden gevorderd. In het vervolg van deze memorie van toelichting zal de tweede fase verder buiten beschouwing worden gelaten.

IV. De werkingssfeer van de regeling van openbare biedingen

De «één-op-één»-benadering geldt als gezegd voor de materiële biedingsregels opgenomen in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode (de artikelen 3 e.v.), die dus in eerste instantie zo veel mogelijk ongewijzigd worden overgeheveld naar het Bte 1995. Wat betreft de formele werkingssfeer (de artikelen 1 en 2 van de SER-Fusiecode) zijn in een Wte-context enige wijzigingen ten opzichte van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode noodzakelijk. De wettelijke inbedding is immers vooral urgent vanwege het (beperkte) bereik van de SER-Fusiecode. Het is dringend gewenst dat de regeling zich uitstrekt tot buitenlandse partijen. Het uitgangspunt kan dan niet zijn dat de bieder een naar Nederlands recht opgerichte N.V. is, zoals in de SER-Fusiecode.

Een «één-op-één» overheveling van de bepalingen inzake de formele werkingssfeer van de SER-Fusiecode zou voorts betekenen dat bij bepaalde biedingen geen of weinig bescherming zou worden geboden aan Nederlandse beleggers en de Nederlandse effectenmarkt. Dit is het gevolg van het feit dat de code als object van de bieding kiest voor: aandelen in een Nederlandse n.v.. In geval van een bieding op de aandelen van een naar buitenlands recht opgerichte vennootschap, waarvan de aandelen (uitsluitend of mede) in Nederland zijn genoteerd, is de code niet van toepassing. Zo'n bieding moet echter wel onder de werkingssfeer van de wettelijke regeling van openbare biedingen vallen. Centraal staat immers het bevorderen van de effectieve werking van de effectenmarkten in Nederland en de positie van de beleggers op die markten. Het zou anders bovendien wel erg gemakkelijk worden de werking van de Nederlandse biedingsregels te omzeilen door te kiezen voor een buitenlandse rechtsvorm. De Nederlandse biedingsregels dienen derhalve in principe van toepassing te zijn op ieder openbaar bod gericht op de Nederlandse effectenmarkt en de belegger op die markt.¹ Het feit dat sprake is van een bod op een Nederlandse- of een buitenlandse rechtspersoon is niet relevant.

¹ Hier kan een vergelijking worden gemaakt met artikel 3 van de Wte 1995 terzake van het emissieprospectus, waar de werkingssfeer wordt bepaald door het criterium «in of vanuit Nederland». Als een Amerikaanse vennootschap effecten uitgeeft buiten een besloten kring en het aanbod is (bijv. via het Internet) mede gericht op de Nederlandse markt/belegger, dan is artikel 3 van de Wte 1995 van toepassing. De desbetreffende effectenuitgevende instelling zal zich dan moeten houden aan zowel de Amerikaanse als de Nederlandse regels terzake van het emissieprospectus.

In het buitenland wordt overigens eenzelfde redenatie gevolgd. Bijvoorbeeld in het geval van een openbaar bod op een Nederlandse vennootschap met een *double listing* in Amsterdam en New York zullen, op grond van de Amerikaanse effectenwetgeving, niet alleen de Nederlandse maar ook de Amerikaanse biedingsregels van toepassing zijn. In het omgekeerde geval van een openbaar bod op een Amerikaanse vennootschap met een notering in Amsterdam zullen, op grond van de Nederlandse

effectenwetgeving, niet alleen de Amerikaanse, maar ook de Nederlandse biedingsregels van toepassing moeten zijn.

De genoemde uitbreiding van de werkingssfeer ten opzichte van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode laat onverlet dat voor bepaalde biedingen een vrijstellingsregeling kan gelden of ontheffing van bepaalde verplichtingen kan worden verleend. Dit is mede afhankelijk van de omvang van de handel in Nederland en de toepasselijkheid van adequate biedingsregels en adequaat toezicht in andere betrokken landen. Voor een nadere toelichting van de werkingssfeer zij hier verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij de definities van een «openbaar bod» en de «bieder» in de zin van het onderhavige wetsvoorstel, en bij het voorgestelde artikel 6a, eerste en tweede lid.

Het uitgangspunt dat de Nederlandse biedingsregels in principe van toepassing dienen te zijn op ieder openbaar bod gericht op de Nederlandse effectenmarkt en de Nederlandse belegger betekent dat ook een openbaar bod op effecten die niet zijn genoteerd aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs, maar wel geregeld worden verhandeld in Nederland, onder de werkingssfeer van de regeling openbare biedingen moet vallen. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan regelmatige handel in Nederland via elektronische handelssystemen in effecten die niet aan de beurs zijn genoteerd, dan wel in effecten die zijn toegelaten tot een buitenlandse effectenbeurs. De buitenlandse handel valt overigens thans ook onder de werkingssfeer van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode (door de clausule «of geregeld incourant in Nederland worden verhandeld»), zodat de toepasselijkheid van de biedingsregels op de buitenlandse handel past in de «één-op-één» benadering.

Uit het genoemde uitgangspunt volgt tevens dat in het geval een Nederlandse bieder een openbaar bod doet op de effecten van een buitenlandse rechtspersoon, en deze effecten niet zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 van de Wte 1995 erkende effectenbeurs of geregeld worden verhandeld in Nederland, de Nederlandse biedingsregels niet van toepassing dienen te zijn. Artikel 2, vijfde lid, van de SER-Fusiecode is derhalve niet overgenomen.

V. Nieuwe toezichthoudende taak STE

Het toezicht op de naleving van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode wordt thans uitgevoerd door de CFA (zelfregulering). In diverse artikelen wordt de betrokkenheid van de Vereniging voor de Effectenhandel, thans AEX, tot uitdrukking gebracht. De CFA heeft haar taak de afgelopen 30 jaar adequaat vervuld.

Uit de geconstateerde knelpunten bij het functioneren van het huidige Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, in het bijzonder de behoefte aan effectieve controle- en handhavingsbevoegdheden (zie paragraaf I van deze memorie van toelichting), en de ontwikkelingen in de markt (zie paragraaf II van deze memorie van toelichting), volgt evenwel dat de huidige zelfregulering niet kan worden gehandhaafd en sprake dient te zijn van een wettelijke toezichthouder. De SER is zelf ook deze mening toegedaan. Naar het oordeel van het kabinet is de STE als wettelijke toezichthouder die verantwoordelijk is voor het toezien op het goede functioneren van de effectenmarkten en de positie van de belegger op die markten, de aangewezen toezichthouder. Door de inbedding in de Wte 1995 behoeft dat niet afzonderlijk in de wet te worden vastgelegd. Immers, in het Overdrachtsbesluit Wte 1995 is geregeld dat alle taken en bevoegdheden van de Minister van Financiën op grond van de Wte 1995, voor zover niet expliciet in artikel 40 van die wet uitgezonderd, worden overgedragen aan de

STE. De Wte 1995 voorziet voorts in de benodigde effectieve controle- en handhavingsbevoegdheden.

De taak van de STE zal bestaan uit het toezicht op de naleving van de regeling van openbare biedingen door de bieder, de doelvennootschap en de betrokken bestuurders en commissarissen. Het gaat dan om de regels uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode: in het bijzonder om regels terzake van de in het biedingsbericht te verschaffen informatie (transparantie) en de door de bieder, de doelvennootschap en de betrokken bestuurders en commissarissen bij de voorbereiding, het uitbrengen en de gestanddoening van een openbaar bod, en gedurende de tussenliggende periode alsmede de periode na de gestanddoening, te volgen gedragslijn met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Het is nadrukkelijk niet de taak van de STE het openbaar bod op zijn economische merites te beoordelen. Dat heeft de CFA evenmin gedaan. De markt bepaalt of sprake is van een goed of een slecht bod. Voorts is het niet de taak van de STE om een inhoudelijk oordeel uit te spreken over het ondernemingsplan van de bieder. De STE toetst wel of de verplicht te verstrekken informatie is verstrekt en men ook overigens de in het Bte 1995 gestelde gedragsregels naleeft, mede om te bewerkstelligen dat informatie beschikbaar komt voor beleggers om het bod zelfstandig te kunnen beoordelen. Het wetsvoorstel voorziet erin dat de STE in staat is de voortgang van de biedingsprocedure te controleren, en in dat kader de nodige maatregelen te treffen.

Een belangrijke vraag is of een biedingsbericht vooraf de goedkeuring van de STE behoeft, of dat de rol van deze toezichthouder beperkt kan blijven tot een ex post toetsing (d.w.z. tijdens de looptijd van het bod). Hiernaast is er de vraag naar de intensiteit van deze toetsing (hoe verstrekkend moet de toets zijn), en naar de rol van AEX. Thans wordt in overleg tussen de STE, AEX en het Ministerie van Financiën bezien wat de optimale structuur zou zijn. Uitgangspunt is dat de STE uiteindelijk zodanig verantwoordelijk is voor de handhaving van de regeling van openbare biedingen dat gebruik kan worden gemaakt van het wettelijk controle- en sanctie-instrumentarium. Tegelijkertijd is van belang dat de beurs gelet op haar eigen verantwoordelijkheid voor haar markt en haar producten ook in de toekomst formeel betrokken zal blijven bij het biedingsproces, en dat de concurrentiepositie goed in het oog wordt gehouden. Het is de bedoeling dat de STE bij de uitvoering van het toezicht gebruik zal maken van de expertise van de beurs, marktpartijen en deskundigen. De kosten van het toezicht op de naleving van de biedingsregels zullen worden doorberekend aan de bieder (en aanvragers van een ontheffing van de biedingsregels). Dit sluit aan bij het uitgangspunt in de Wte 1995 dat de bij de uitvoering van die wet gemaakte kosten worden doorberekend aan de onder toezicht staande instellingen. Voorgesteld wordt om in artikel 42 de mogelijkheid van kostendoorberekening in het kader van de biedingsregels voor een openbaar bod te scheppen.¹ De nieuwe taak van de STE heeft dan geen gevolgen voor de rijksbegroting.

VI. Handhaving van de regeling van openbare biedingen

Met het oog op de in dit wetsvoorstel neergelegde nieuwe taak van de STE om toe te zien op de naleving van de regeling voor openbare biedingen, zal zij moeten beschikken over instrumenten om deze naleving te kunnen controleren. Het wetsvoorstel (artikel I:E) verleent aan de STE de bevoegdheid om bij zowel de effectenuitgevende instelling (in casu de doelvennootschap), de bieder en de betrokken bestuurders en commissarissen alle inlichtingen in te winnen of te doen inwinnen, die redelijkerwijs nodig zijn voor de juiste uitoefening van de wettelijke taken en bevoegdheden in verband met de biedingsregels en teneinde na te gaan of de

¹ Dit sluit aan bij het uitgangspunt in het MDW-rapport «Maat houden. Een kader voor doorberekening van toelatings- en handhavingskosten», dat het in rekening brengen van toelatings- en/of handhavingskosten aan particulieren een wettelijke basis vereist.

betreffende wettelijke bepalingen worden nageleefd. Opgemerkt zij dat hiernaast op grond van het bestaande artikel 29, tweede lid, van de Wte 1995 bepalingen uit afdeling 5.2 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) van overeenkomstige toepassing zijn. Zo zijn de personen die door de STE zijn belast met het inwinnen van inlichtingen of met de uitoefening van andere taken en bevoegdheden die de STE heeft op grond van het bij of krachtens deze wet bepaalde op grond van die afdeling bevoegd elke plaats te betreden, met uitzondering van een woning zonder toestemming van de bewoner, waarbij zij zich zo nodig de toegang kunnen verschaffen met behulp van de sterke arm (art. 5:15 Awb). Deze personen kunnen verder inzage vorderen van zakelijke gegevens en bescheiden (art. 5:17 Awb). Een ieder is verplicht aan deze personen binnen de door hen gestelde termijn alle medewerking te verlenen die zij redelijkerwijs kunnen vorderen bij de uitoefening van hun bevoegdheden (art. 5:20 Awb).

De STE dient tevens bij geconstateerde schending van de biedingsregels aan de bieder, effectenuitgevende instelling (in casu de doelvennootschap) alsmede aan de betrokken bestuurders of commissarissen een aanwijzing te kunnen geven om ten aanzien van de biedingsregels een bepaalde gedragslijn te volgen met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Dit vergt een wijziging van artikel 28 Wte 1995 (artikel I:D).

Van essentieel belang is dat bij overtreding van de biedingsregels ook adequate sancties mogelijk zijn. De Wte 1995 laat bij een geconstateerde overtreding de keuze van de meest geëigende sanctie aan de toezichthouder. Tegelijkertijd voorziet de Wte 1995 in rechtsbescherming voor de betrokkenen (zie paragraaf VII van deze memorie van toelichting), waardoor proportionaliteit wordt gewaarborgd.

Het wetsvoorstel voorziet erin dat de STE bij geconstateerde schendingen een dwangsom of een bestuurlijke boete kan opleggen (artikel I:K respectievelijk I:L). De hoogte van de dwangsom is in beginsel ongelimiteerd. Wel geldt vanzelfsprekend artikel 5:32, vierde lid, Awb, waarin is bepaald dat het vastgestelde bedrag in redelijke verhouding staat tot de zwaarte van het geschonden belang en de beoogde werking van de dwangsomoplegging (proportionaliteit). Vanwege de uitzonderlijk hoge financiële belangen die bij openbare biedingen op het spel kunnen staan, zal in voorkomende gevallen een zeer hoge dwangsom aangewezen zijn. Wat betreft de bestuurlijke boete kent de Wte 1995 een maximum van twee miljoen gulden per overtreding. Ten aanzien van de schending van de biedingsregels zal in een algemene maatregel van bestuur per artikel moeten worden bepaald wat de hoogte van de bestuurlijke boete bij overtreding van dat artikel is. Voor een uitgebreide toelichting over de bevoegdheid van de STE om dwangsommen en bestuurlijke boeten op te leggen wordt verwezen naar de memorie van toelichting bij de wet tot invoering van de dwangsom en de bestuurlijke boete in de financiële wetgeving (25 821)¹. Voorts zijn strafrechtelijke sancties mogelijk krachtens de Wet op de economische delicten (WED) (artikel II).

Voorts zij er nog op gewezen dat de bestaande bepaling uit de AEX-reglementen, inhoudende een verbod voor toegelaten effecteninstellingen om medewerking te verlenen bij het effectueren van een openbaar bod, indien sprake is van schending van de biedingsregels opgenomen in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode en de AEX-reglementen, blijft bestaan. Het verbod zal bij de inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel gelden bij overtreding van de biedingsregels opgenomen in het Bte 1995 en bij schending van aanvullende regels voor openbare biedingen in de AEX-reglementen.

¹ Stb. 1999, 509.

De handhaving van de effectenregelgeving jegens buitenlandse partijen zal complicaties kunnen opleveren. Dit geldt niet alleen voor de handhaving van de regeling van openbare biedingen. Te denken valt aan een prospectus van een buitenlandse effectenuitgevende instelling via het Internet. Wanneer het prospectus zich – mede – richt op de Nederlandse markt, is de Nederlandse regelgeving van toepassing en de STE toezichthoudende autoriteit. Het feit dat de handhaving complicaties kan opleveren betekent evenwel niet dat de STE ten opzichte van buitenlandse partijen geen instrumenten heeft. Indien bijvoorbeeld een buitenlandse bieder een aanwijzing van de STE negeert om aanvullende informatie te verstrekken, kan de STE op grond van het wetsvoorstel een aanwijzing geven om het openbaar bod niet gestand te doen. Wordt ook deze aanwijzing niet opgevolgd, dan verleent het wetsvoorstel aan de STE de bevoegdheid om effecteninstellingen te verbieden hun medewerking te verlenen bij het effectueren van het bod. Consequentie is dat de bieder zijn bod weliswaar gestand doet, maar dat de aangemelde aandelen niet kunnen worden geleverd via onder toezicht van de STE staande effecteninstellingen.¹ Hiernaast voorziet de Wte 1995 in adequate bevoegdheden voor de STE om informatie uit te wisselen en samen te werken met buitenlandse effectentoezichthouders. In het kader van de handhaving van de effectenregelgeving staan in het algemeen zowel via het administratieve kanaal (samenwerking met buitenlandse effectentoezichthouders) als via het strafrechtelijke kanaal (rechtshulpverdragen) mogelijkheden open. Tenslotte wordt in de memorie van toelichting opgemerkt dat in de tweede fase zal worden overwogen om bij grove schendingen van de regeling van openbare biedingen civielrechtelijke sancties (bijv. schorsing van stemrecht) mogelijk te maken.

Ten aanzien van de civielrechtelijke gevolgen van een schending van het voorgestelde artikel 6a kan het volgende worden opgemerkt. In beginsel zal handelen in strijd met artikel 6a een onrechtmatige daad tot gevolg kunnen hebben (artikel 6:162 BW). De vordering zal alleen kunnen worden ingesteld door degene jegens wie onrechtmatig is of dreigt te worden gehandeld. Van belang is derhalve of de norm de strekking heeft de eiser in het geschonden belang te beschermen (het zogeheten relativiteitsvereiste). Aangezien artikel 6a beoogt het adequate functioneren van de effectenmarkten te bevorderen en de belegger te beschermen, zal het relativiteitsvereiste in de regel in de weg staan aan de ontvankelijkheid van de bieder en de doelveenootschap. Eigenaren van de desbetreffende effecten en andere rechthebbenden zullen wel een vordering uit onrechtmatige daad kunnen instellen. Hierbij kan schadevergoeding worden gevorderd. Indien een onrechtmatige daad dreigt kan in principe ook een verbod tot het plegen van een zekere handeling (bijv. het uitbrengen van een bod) worden gevorderd. In deze situatie ligt het echter meer voor de hand dat rechthebbenden aan de STE vragen een aanwijzing te geven. De STE heeft een eigen verantwoordelijkheid om te bepalen of de gevraagde aanwijzing moet worden verleend. Indien de STE besluit geen aanwijzing te geven, staat in principe beroep open op het CBB. Artikel 6a is een dwingende wetsbepaling die niet de strekking heeft de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten (art. 3:40, derde lid, BW). Indien een openbaar bod na gestanddoening door de rechter nietig zou kunnen worden verklaard, dan wel zou kunnen worden vernietigd, zou dit tot grote onzekerheid in de markt aanleiding geven, waardoor het effectieve functioneren van de effectenmarkten in gevaar zou worden gebracht. Het voorgestelde artikel 6b, waarin het verbod van gunstiger transacties na gestanddoening van artikel 12 van de SER-Fusiecode is neergelegd, heeft wel de strekking de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten. Het verbod van artikel 6b strekt primair tot bescherming van de belegger die zijn effecten tijdens het openbaar bod heeft aangeboden. In voorkomende gevallen kan de rechter beslissen dat

¹ Niet in alle gevallen is een verbod voor effecteninstellingen om medewerking te verlenen aan het effectueren van het openbaar bod effectief. Bij een notering in het buitenland («double listing») zal de bieder er in kunnen slagen de aandelen te verkrijgen met medewerking van buitenlandse effecteninstellingen. Daarnaast kunnen (pakketten) aandelen ondershands worden overgedragen. In de praktijk doen effectenuitgevende ondernemingen steeds vaker rechtstreeks zaken met institutionele beleggers («disintermediation»). Voorts is het verbod alleen effectief als op het moment van uitvaardiging van het verbod de effecten nog niet zijn geleverd. De maatregel is ook niet effectief in het geval de bieder geen openbaar bod uitbrengt of zijn bod niet gestand doet. Tenslotte zullen door een verbod in voorkomende gevallen vooral beleggers worden gedupeerd, zodat de STE een afweging moet maken tussen de diverse betrokken belangen.

rechtshandelingen in strijd met artikel 6b vernietigbaar zijn wegens strijd met een dwingende wetsbepaling (art. 3:40, tweede lid, BW). Een en ander laat overigens onverlet dat in de tweede fase zal worden bezien of een bijzondere rechtsgang nodig is waarin civielrechtelijke sancties (zoals schorsing van stemrecht) kunnen worden gevorderd.

VII. Rechtsbescherming

Tegen alle besluiten in de zin van de Awb van de STE terzake van openbare biedingen, bijvoorbeeld het geven van een aanwijzing ex art. 28, eerste en tweede lid, het vragen van inlichtingen ex art. 29, eerste lid, of het opleggen van een dwangsom ex art. 48b, eerste lid, dient op grond van de Awb beroep op de bestuursrechter open te staan.¹ Op grond van artikel 44 Wte 1995 is sedert 1 januari 2000 voor beroepen tegen alle besluiten van de STE op grond van de Wte 1995 de (bestuursrechtelijke kamer van de) rechtbank te Rotterdam bevoegd, waarna hoger beroep mogelijk is bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB).

Bij openbare biedingen is het voor het goede functioneren van de effectenmarkten en alle betrokkenen bij het biedingsproces van belang dat zo snel mogelijk duidelijkheid wordt geschapen over de rechtsgeldigheid van besluiten van de STE. Wanneer bij het verstrijken van de aanmeldings-termijn nog allerlei procedures lopen en er hangende die procedures geen gestanddoening van het bod plaatsvindt, zal dit de koersen van de effecten kunstmatig kunnen beïnvloeden en de normale werking van de markten kunnen verstoren (speculatie). Er ontstaat grote onzekerheid over het al dan niet doorgaan van het bod, en wanneer dit zal gebeuren. Deze situatie zou ook een inherent integriteitsrisico scheppen (gebruik van voorwetenschap door insiders). Tenslotte is deze situatie zeer ongewenst vanuit de optiek van de bescherming van de (minderheids) aandeelhouder. Wanneer er daarentegen wel reeds gestanddoening plaatsvindt hangende procedures tegen besluiten van de STE, komt de rechtszekerheid van de verschillende betrokkenen in het geding.

Daarom wordt voorgesteld in het wetsvoorstel een afwijkende rechtsgang voor beroepen tegen besluiten van de STE terzake van openbare biedingen op te nemen. Voorgesteld wordt (artikel I:J van het wetsvoorstel) om in het tweede lid van artikel 44 voor dergelijke besluiten een uitzondering te scheppen op artikel 7:1 Awb. Dit betekent dat de belanghebbende niet eerst een bezwaarschriftprocedure hoeft te volgen, maar meteen naar de bestuursrechter kan stappen. In het voorgestelde derde lid is bepaald dat in afwijking van de hoofdregel van artikel 44, eerste lid (beroep op de rechtbank te Rotterdam, met hoger beroep bij het CBB), de belanghebbende direct beroep kan instellen bij het CBB, dat in eerste en enige aanleg een beslissing neemt. Vanwege het grote belang van de snelheid waarmee gerechtelijke procedures in de situatie van een openbaar bod kunnen worden afgehandeld, ligt het voorts voor de hand dat het CBB een beroep tegen een besluit van de STE terzake van openbare biedingen behandelt overeenkomstig de versnelde procedure van afdeling 8.2.3 van de Awb. Dat is de zogeheten versnelde behandeling, waarbij het CBB bepaalde termijnen kan verkorten.

Voor het besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete als bedoeld in artikel 48c geldt ook bij openbare biedingen dat de normale rechtsgang moet openstaan, omdat voor strafsancities op grond van artikel 14 van het Internationaal Verdrag inzake Burgerrechten en Politieke rechten (BuPo) een rechtsgang in twee feitelijke instanties open moet staan.

Verwacht mag worden dat het wetsvoorstel zal leiden tot enige vergroting van de werklast voor het CBB. De ervaring met de toepassing van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode leert dat zich gemiddeld per jaar zo'n 17

¹ Een beroep bij de OK (i.p.v. het CBB) is niet mogelijk. De STE neemt als zelfstandig bestuursorgaan besluiten, waartegen ingevolge de Awb beroep moet openstaan op de bestuursrechter. Het zou ook niet logisch zijn om verschillende rechterlijke instanties te laten beslissen in geval van een beroep tegen een besluit van de STE omtrent het biedingsbericht en tegen een besluit van de STE omtrent het emissieprospectus (art. 3 Wte 1995), aangezien het biedingsbericht en het emissieprospectus in feite twee loten aan dezelfde stam zijn. Dit leidt tot uiteenlopende jurisprudentie, bijvoorbeeld ten aanzien van het bereik van het voorgestelde artikel 6a en het bestaande art. 3 Wte 1995, hetgeen zeer ongewenst is.

openbare biedingen voordoen, maar de laatste jaren is sprake van een stijgende tendens. Desalniettemin wordt vooralsnog niet verwacht dat de versnelde behandeling door het CBB daar niet binnen de bestaande capaciteit zal kunnen worden opgevangen. Het spreekt echter vanzelf dat, in overleg met de Minister van Justitie, de ontwikkeling van het aantal zaken en het capaciteitsbeslag per zaak zal worden gevolgd met het oog op de vraag of alsnog aanvullende maatregelen nodig zijn.

VIII. De overgangsregeling en de verhouding tot Hoofdstuk II van de SER-Fusiecode

In het wetsvoorstel is een overgangsregeling opgenomen voor openbare biedingen die zijn aangekondigd voorafgaand aan het tijdstip dat de wettelijke regeling van kracht wordt. De wettelijke regeling is op deze biedingen niet van toepassing. Het aangekondigde openbaar bod valt onder Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, waarbij de CFA toeziet op de naleving van de regels. Indien echter zes maanden na de inwerkingtreding nog geen bod is uitgebracht, zal de wettelijke regeling van openbare biedingen wel van toepassing worden, voor zover het gedragingen betreft die na die zes maanden plaatsvinden.

Ten aanzien van de verhouding tot Hoofdstuk II van de SER-Fusiecode kan nog het volgende worden opgemerkt. Op grond van het «SER-besluit Fusiegedragsregels 2000 ter bescherming van werknemers» (hierna: SER-Fusiecode 2000), vastgesteld in de vergadering van de Sociaal-Economische Raad van 17 maart 2000, wordt een Geschillencommissie Fusiegedragsregels in het leven geroepen. Deze geschillencommissie heeft geen toezichthoudende taak. Wel kunnen de bij een fusie betrokken partijen en verenigingen van werknemers bij deze commissie een geschil aanhangig maken terzake van de naleving van de gedragsregels ter bescherming van werknemers. In de SER-Fusiecode 2000 is geen rol voor de CFA voorzien. De bedoeling is dat de SER-Fusiecode 2000 gelijktijdig met het onderhavige wetsvoorstel in werking treedt. Tussen de regels opgenomen in het Bte 1995 en de SER-Fusiecode 2000 bestaat een complementaire relatie.

Het voornemen bestaat in het Bte 1995 de regel op te nemen dat de bieder in het biedingsbericht informatie moet verschaffen over de naleving van de SER-Fusiecode 2000. De STE ziet erop toe dat door de bieder terzake voldoende informatie is verschaft.

IX. Artikelsgewijze toelichting

Artikel I:A

In artikel I:A wordt voorgesteld aan artikel 1 Wte 1995 twee nieuwe definities toe te voegen, te weten een definitie van een «openbaar bod» en een definitie van de «bieder».

Openbaar bod

De volgende definitie van een openbaar bod wordt voorgesteld: «een aanbod niet via een effectenbeurs gedaan in de zin van artikel 217, eerste lid, van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek, dan wel een uitnodiging tot het doen van een aanbod, buiten een besloten kring op effecten.»

De verschillende elementen uit de definitie behoeven een nadere toelichting:

Een aanbod in de zin van artikel 217, eerste lid, van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek, dan wel een uitnodiging tot het doen van een aanbod
In artikel 217, eerste lid, van Boek 6 van het BW is bepaald dat een overeenkomst tot stand komt door een aanbod en de aanvaarding daarvan. Een openbaar bod op effecten is een bijzondere vorm van dit civielrechtelijke begrip «aanbod». Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode strekt zich evenwel ook uit tot het zogeheten «tenderbod». Dit bod is in de SER-Fusiecode gedefinieerd als een uitnodiging om effecten tegen een door de houders van die effecten zelf te noemen tegenprestatie aan de bieder aan te bieden. Hier is geen sprake van «aanbod» in de zin van artikel 217, eerste lid, van Boek 6 van het BW, maar van een uitnodiging tot het doen van zo'n bod. Derhalve dient ook de uitnodiging tot het doen van een aanbod onder de in de Wte 1995 op te nemen definitie van een openbaar bod te vallen.

Door middel van een openbare mededeling

De essentie van het openbaar bod is dat het een bod betreft dat tot het brede publiek is gericht. De strekking van deze clausule is om te verduidelijken dat de reguliere effectenhandel al dan niet via de beurs niet onder de reikwijdte van de regeling van openbare biedingen valt.

Buiten een besloten kring

Het criterium «buiten besloten kring» betekent dat biedingen met een besloten karakter (d.w.z. niet «openbare» biedingen) buiten de reikwijdte van de regeling openbare biedingen worden gebracht. Het kan immers niet zo zijn, dat in het geval dat iemand ondershands aan een potentiële tegenpartij vraagt of hij een pakket genoteerde effecten wil verkopen, dan de wettelijke regels van toepassing zijn. In Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode wordt in dit verband gesproken over «gericht tot het publiek», dat een overeenkomstige beperking van de werkingssfeer inhoudt. Met het criterium «buiten besloten kring» wordt aangesloten bij de in artikel 3, eerste lid, Wte 1995 terzake van het emissieprospectus gevolgde opzet. Dit ligt in de rede omdat het biedingsbericht en het emissieprospectus vergelijkbare documenten zijn. In het eerste geval wordt via een openbare oproep een beroep gedaan op het publiek om effecten aan te bieden. In het tweede geval wordt via een openbare oproep een beroep gedaan op het publiek om effecten te kopen. In beide gevallen staat de publieksbescherming centraal. In de praktijk geschiedt een openbaar bod veelal (gedeeltelijk) tegen aandelen in de biedende vennootschap en gaat (derhalve) een openbaar bod gepaard met de aanbidding van effecten bij uitgifte. Gelet op deze verstrengeling tussen de verbodsbepaling van artikel 6a Wte 1995 en die van artikel 3 Wte 1995, ligt het in de rede beide regelingen qua opzet, met inbegrip van het begrip «buiten besloten kring» zoveel mogelijk op elkaar af te stemmen. Tegelijkertijd dient helderheid te bestaan over de vraag of de wettelijke regels van toepassing zijn of niet. In dit verband wordt gewezen op de circulaire van de STE over haar beleid inzake het criterium «buiten besloten kring» in het kader van het emissieprospectus.¹ Voor zover nodig zal de STE haar beleid terzake met het oog op de toepassing van artikel 6a nader toelichten.

Op effecten

In de definitie van een «openbaar bod» wordt aangesloten bij de definitie van «effecten» in artikel 1, onder a, Wte 1995. Het begrip «effecten» in de Wte 1995 is ruimer dan de in de SER-Fusiecode gehanteerde begrippen. Zo zijn bijvoorbeeld ook niet-converteerbare obligaties «effecten» in de zin van de Wte 1995. In de praktijk komt een openbaar bod op dergelijke instrumenten evenwel niet zo vaak voor. Voorts is er geen goede grond om voor dergelijke biedingen bij voorbaat uit te sluiten dat zij onder de werkingssfeer van de wettelijke regeling van openbare biedingen kunnen worden gebracht. Ook bij een openbaar bod op niet-converteerbare obli-

¹ Stichting Toezicht Effectenverkeer, Beleid van de STE inzake besloten kring, circulaire 98-001, juli 1998.

gaties geldt in beginsel dat beleggers gebaat zijn bij voldoende transparantie in het biedingsbericht. Voor de hand ligt dat in het kader van de één-op-één-benadering voor bepaalde soorten effecten een vrijstellingsregeling zal gelden. In ieder geval zal in de eerste fase zo'n vrijstellingsregeling – conform de «één-op-één» benadering – worden vastgesteld terzake van schuldbrieven. Bovendien kan in een bepaald geval ontheffing worden verkregen van bepaalde verplichtingen.

Onder een openbaar bod wordt, overeenkomstig Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, tenminste begrepen:

- a) een bod op effecten buiten een besloten kring, waarbij ten minste de geboden prijs of ruilverhouding wordt vermeld, met uitzondering van het onder b. omschreven bod («vast bod»);
- b) een bod op effecten buiten een besloten kring, strekkende tot verwerving van een gedeelte van de effecten, waarbij ten minste de geboden prijs of ruilverhouding wordt vermeld («partieel bod»); of
- c) een uitnodiging buiten een besloten kring om effecten tegen een door de houders van die effecten zelf te noemen tegenprestatie aan de bieder aan te bieden («tenderbod»).

Ook de zogeheten «exit-biedingen», waarbij een grootaandeelhouder (onverplicht) een openbaar bod doet op de resterende uitstaande aandelen, vallen onder de definitie. Deze «exit-biedingen» vallen reeds onder het bereik van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode.

De definitie van een openbaar bod sluit niet uit dat ook een openbaar bod op eigen aandelen hier onder kan vallen. Inkoop van eigen aandelen is, met het oog op transparantie ter bescherming van beleggers ter beurse, vergelijkbaar met een openbaar bod op de effecten van een andere vennootschap. Bij de inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel zal echter in eerste instantie voor het openbaar bod op eigen aandelen een vrijstellingsregeling worden vastgesteld. De reden is, dat een openbaar bod op eigen aandelen niet onder Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode valt.

Niet-openbare biedingen als bedoeld in artikel 2, tweede lid, van de SER-Fusiecode (aandelen op naam) vallen niet onder de definitie van een openbaar bod. Een uitbreiding tot niet-openbare biedingen zou minder goed passen in de systematiek van de Wte 1995, die zich immers niet uitstrekt tot emissies met een besloten karakter. De betrokken uitbreiding, zo leert de ervaring met de toepassing van de SER-Fusiecode, is bovendien in de praktijk van gering belang gebleken.

Bieder

De SER-Fusiecode gaat uit van een bieder die een naar Nederlands recht opgerichte n.v. is, waaronder de b.v. mede wordt begrepen. De code spreekt over de «overnemende n.v.», gedefinieerd als «de n.v. door of namens welke een openbaar bod wordt voorbereid of uitgebracht». Vervolgens wordt in artikel 2, derde lid, bepaald dat de gedragsregels zoveel mogelijk van overeenkomstige toepassing zijn op de bieder die niet de rechtsvorm van een n.v. of b.v. heeft, ongeacht zijn nationaliteit en vestigingsplaats. De SER-Fusiecode beoogt derhalve via die uitbreidingsregel te bereiken dat de biedingsregels niet alleen op Nederlandse n.v.'s en b.v.'s van toepassing zijn, maar ook op Nederlandse en buitenlandse natuurlijke personen, Nederlandse rechtspersonen die niet de n.v. of b.v.-vorm kennen en buitenlandse rechtspersonen. Door in de Wte 1995 te spreken van «bieder» in plaats van «overnemende n.v.» kan op een eenvoudiger en dwingender wijze hetzelfde effect worden bereikt.

Bieder in de zin van de Wte 1995 is een natuurlijk persoon, rechtspersoon of vennootschap, dan wel enig naar buitenlands recht daarmee vergelijkbaar lichaam of samenwerkingsverband, door wie al dan niet tezamen met een of meer andere natuurlijke personen, rechtspersonen, vennootschappen of daarmee vergelijkbare lichamen of samenwerkingsverbanden een openbaar bod wordt voorbereidt, of uitgebracht, dan wel is uitgebracht. Met de ruime definitie van een «bieder» is beoogd dat in alle gevallen toerekening aan de werkelijke bieder plaatsvindt. Te denken valt aan de situatie dat de bieder een financiële instelling, stroman of dochter inschakelt. De term «samenwerkingsverband» is ontleend aan artikel 1, onder a, van de Wet conflictenrecht corporaties, en ziet op alle ingevolge buitenlands vennootschapsrecht voorkomende vormen van samenwerking die niet kunnen worden gevat onder de begrippen «rechtspersoon» of «vennootschap». Hiernaast worden ook de natuurlijke en rechtspersonen die deel uitmaken van zo'n samenwerkingsverband als zodanig onder de definitie van de «bieder» gevat.

Artikel I:B

Op grond van het voorgestelde artikel I:B wordt in de Wte 1995 een nieuw hoofdstuk II A («Openbaar bod op effecten») ingevoegd. De meest aangegeven plaats voor het hoofdstuk over het openbaar bod is direct na het hoofdstuk over de uitgifte van effecten buiten besloten kring (Hoofdstuk II: «Uitgifte van effecten»). Op deze wijze wordt de samenhang met het toezicht op de primaire markt tot uitdrukking gebracht. Het biedingsbericht kan immers in zekere zin worden vergeleken met het emissieprospectus.

Artikel I:B:6a

Eerste en tweede lid

Artikel 6a van de Wte 1995 vormt de kern van het wetsvoorstel. Op grond van het eerste lid is het verboden een openbaar bod te doen op effecten die zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs of geregeld worden verhandeld in Nederland. Het tweede lid bepaalt vervolgens dat het verbod van het eerste lid niet van toepassing is indien terzake van het openbaar bod een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar is dat voldoet aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels en mits daarnaar in elke bekendmaking van het openbaar bod wordt verwezen. De structuur van deze bepaling is ontleend aan artikel 3, eerste en tweede lid, van de Wte 1995.

Wat betreft het criterium «geregeld worden verhandeld in Nederland» kan nog het volgende worden opgemerkt. Van geregelde verhandeling is sprake indien de betrokken effecten jaarlijks ieder kwartaal enige malen worden verhandeld. Indien de gegevens omtrent de verhandeling uitwijzen dat er sprake is van een grensgeval, kan tevens gewicht toe worden gekend aan het percentage effecten dat in handen is van bij het bestuur van de doelvennootschap onbekende aandeelhouders. Deze interpretatie sluit aan bij de jurisprudentie van de CFA, en de praktijk heeft uitgewezen dat de praktijk met deze interpretatie goed uit de voeten kan. Het ligt overigens in de bedoeling dat op het moment dat de wettelijke regeling van openbare biedingen in werking treedt daar waar nodig door de STE nadere beleidsregels worden gepubliceerd. Met de clausele «in Nederland» wordt aangesloten bij de jurisdictie ten aanzien van andere onderdelen van de financiële toezichtswetgeving. Zo wordt het bereik van de Wte 1995 begrensd door het criterium «in of vanuit Nederland» (zie bijvoorbeeld de artikelen 3, eerste lid, 7, eerste lid, en 46, eerste lid, van de Wte 1995). In het voorgestelde artikel 6a is deze clausele overgenomen,

met dien verstande dat wordt gesproken over geregelde verhandeling «in Nederland» in plaats van «in of vanuit Nederland». De gedachte is dat indien een openbaar bod door een bieder vanuit Nederland wordt gedaan op effecten die niet in Nederland zijn genoteerd noch regelmatig worden verhandeld, er geen reden is om dat bod onder de Nederlandse regelgeving te brengen. Voor de interpretatie van de clausule «in Nederland» is de context van belang, te weten «geregeld worden verhandeld in Nederland». Het aanknopingspunt is derhalve de (geregelde) verhandeling. Deze geregelde verhandeling moet in Nederland plaatshebben.

Derde lid

Het derde lid bepaalt dat de bieder, de instelling te wier laste de effecten, bedoeld in het eerste lid, zijn uitgegeven, d.w.z. het bestuur van de bieder en de doelvennootschap, en de individuele bestuurders, commissarissen en andere functionarissen als bedoeld in artikel 1, onder b, van de Wet conflictenrecht corporaties van de bieder en de doelvennootschap zich dienen te houden aan de bij algemene maatregel van bestuur met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten te stellen regels als bedoeld in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode terzake van de voorbereiding, het uitbrengen en de gestanddoening van een openbaar bod. Deze gedragslijn kan een handelen of een nalaten inhouden.

Het derde lid schept een wettelijke grondslag voor de materiële normen uit de code die zullen worden opgenomen in het Bte 1995 voor een brede groep van normgeadresseerden. In het Bte 1995 zal zo nodig een differentiatie plaatsvinden, waarbij duidelijk wordt aangegeven wie de geadresseerde is van welke norm. Duidelijk is dat de meeste normen zich zullen richten tot de bieder. Een kleiner deel van de normen richt zich tevens tot (het bestuur van) de doelvennootschap. Een enkele bepaling (te denken valt aan artikel 8 en 8A van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode) zal zich richten tot individuele bestuurders en commissarissen.

In de desbetreffende algemene maatregel van bestuur kunnen bijvoorbeeld regels worden gesteld ten aanzien van:

- a. de bekendmaking van het openbaar bod aan de toezichthouder en aan het publiek;
- b. aan de toezichthouder en aan het publiek te verstrekken informatie;
- c. de gelijke behandeling van houders van effecten, in het bijzonder de geboden vergoeding die wordt aangeboden; en
- d. de te volgen procedure.

De gelijke behandeling van aandeelhouders is in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode onder meer gewaarborgd in artikel 6, eerste lid, sub e, 11, vierde lid, en 12.

De zinsnede «met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten», die overigens ook voorkomt in een aantal andere bepalingen in de Wte 1995, is bedoeld als beperking. Deze beperking staat niet in de weg aan een «één-op-één» overheveling van al de bepalingen opgenomen in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode naar het Bte 1995.

Een groot aantal artikelen uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode betreft de informatie die de bieder of de doelvennootschap moet verschaffen (zoals m.b.t. de eerste openbare mededeling, de informatie in het biedingsbericht en persoonlijke opgaven). Een deel van deze bepalingen ziet mede op de voorkoming van gebruik van voorwetenschap. Voorts is er een aantal meer procedurele bepalingen (o.m. over de aanmeldingstermijn, acceptatie na sluiting, gestanddoening dan wel niet-gestanddoening en

intrekking van het bod). Deze bepalingen zijn in het belang van het goede functioneren van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten.

In de artikelen 4, 4A en 4B zijn bijzondere voorschriften opgenomen bij gebreke van overeenstemming tussen de besturen van de bieder en de doelvennootschap. Door de werking van deze artikelen zal de bieder overleg moeten voeren met het bestuur van de doelvennootschap (verbod van een zogeheten «rauwelijks bod»). Deze artikelen dienen mede om de biedingsprocedure ordelijk te laten verlopen, hetgeen kan bijdragen aan het goede functioneren van de effectenmarkt. Hiernaast wordt het bestuur van de doelvennootschap door de overlegplicht in de gelegenheid gesteld om in het belang van de belegger een hogere overnameprijs te bedingen. Bij deze voorschriften gaat het voorts om de vraag welke informatie mag/moet openbaar worden gemaakt bij een openbaar bod, en wanneer. Dit is een uitzondering op de regel dat in het belang van de goede werking van de financiële markten en de positie van de belegger op die markten alle informatie onmiddellijk aan alle beleggers openbaar moet worden gemaakt. Het niet voldoen aan deze regel kan mogelijk leiden tot schending van de regels in de Wte 1995 terzake van gebruik voorwetenschap.

Artikelen 9 en 9A van de SER-Fusiecode schrijven tevens voor welke informatie het bestuur van de doelvennootschap wanneer aan aandeelhouders moet verstrekken. Het gaat dan om een gemotiveerde standpuntbepaling van het bestuur, de gegevens omtrent het vermogen en de resultaten van de doelvennootschap en alle overige gegevens die de AEX noodzakelijk acht. Deze bepaling bevordert de goede werking van de effectenmarkten (transparantie) en de positie van de belegger op die markten.

Artikel 10 bevat een bijzondere verplichting voor het geval de bieder zijn overname mede of geheel financiert door de uitgifte van eigen aandelen van meer dan een kwart van het voor de uitgifte geplaatste kapitaal van de biedende vennootschap. Hij is alsdan gehouden een informatieve algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) bijeen te roepen ter bespreking van het bod. Op deze AvA moet men in beginsel alle voor de beoordeling van het bod van belang zijnde inlichtingen verschaffen. Aldus bevordert deze bepaling de goede werking van de effectenmarkten (transparantie) en de positie van de belegger op die markten.

Het feit dat deze bepalingen (mede) van belang zijn voor het goede functioneren van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten betekent dat de desbetreffende bepalingen in het Bte 1995 kunnen worden opgenomen. Het «één-op-één» overnemen van deze bepalingen in het Bte 1995 betekent een versterking van de positie van belanghebbenden ten opzichte van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode. Zoals reeds is opgemerkt in paragraaf III van deze memorie van toelichting over de gefaseerde benadering, gaat het hierbij om een maatregel gericht op het ten spoedigste oplossen van de knelpunten ten aanzien van Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode (bereik, sancties, toezicht). Zo spoedig mogelijk zal met het oog op een verdere versterking van de positie van belanghebbenden tevens een inbedding in het BW van bepaalde elementen uit Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode plaatsvinden. Men denke in het bijzonder aan de artikelen 4, 4A, 4B, 9, 10 en 12.

Het standpunt dat alle materiële regels die zijn opgenomen in Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode, tenminste in de eerste fase, kunnen en moeten worden overgeheveld naar het Bte 1995 wordt benadrukt door onder andere de FNV, de VEUO en andere experts op het gebied van het effectenrecht en het vennootschapsrecht. De FNV hecht eraan dat de zogenoemde «één-op-één» overheveling van de biedingsregels van

Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode naar het Bte 1995 conform de wens van de SER inhoudelijk volledig zal geschieden. Zij voegt hier aan toe van mening te zijn dat zo'n overheveling ook mogelijk is, aangezien «hier bedoelde regelingen (mede) het oog hebben op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.» De VEUO onderkent dat sprake is van een mengeling van vennootschapsrecht, effectenrecht en overig ondernemingsrecht, en dat het dus niet uitsluitend gaat om regels die het oog hebben op het adequaat functioneren van de effectenmarkt en de positie van de beleggers op die markt. Tegelijkertijd gaat de VEUO ervan uit dat in de eerste fase alle materiële regels van de Fusiecode inderdaad «één-op-één» worden overgenomen in het Bte 1995, en dat in dat kader op dit moment nog geen onderscheid behoeft te worden gemaakt tussen aspecten van vennootschapsrecht, effectenrecht en overig ondernemingsrecht.

De formulering van artikel 6a, derde lid, is gedeeltelijk ontleend aan artikel 28, tweede lid, Wte 1995 (aanwijzingsbevoegdheid jegens onder meer effectenuitgevende ondernemingen). De term «instellingen te wier laste effecten zijn uitgegeven» wordt onder meer gebruikt in artikel 28, eerste lid, en artikel 29, eerste lid, onder a, Wte 1995.

Vierde lid

Het vierde lid bepaalt dat een krachtens het tweede of derde lid vastgestelde algemene maatregel van bestuur niet eerder in werking treedt dan acht weken na de datum van uitgifte van het Staatsblad waarin hij is geplaatst. Van de plaatsing wordt onverwijld mededeling gedaan aan beide kamers der Staten-Generaal. Het vierde lid beoogt aldus de beide kamers der Staten-Generaal te laten kennis nemen van de vaststelling en wijziging van biedingsregels tijdig voordat deze regels in werking treden (de zogeheten «voorhangprocedure»).

Vijfde lid

Op grond van het vijfde lid kan Onze Minister, op verzoek, bepalen dat de bidder, de instelling te wier laste de effecten, bedoeld in artikel 6a, eerste lid, zijn uitgegeven en de bestuurders, commissarissen en andere functionarissen als bedoeld in artikel 1, onder b, van de Wet conflictenrecht corporaties van deze bidder en deze instelling, niet behoeft te voldoen aan alle in artikel 6a, tweede of derde lid, bedoelde regels, indien de aanvrager aantoont dat daaraan redelijkerwijs niet volledig kan worden voldaan en dat de doeleinden die deze wet beoogt te bereiken anderszins voldoende zijn bereikt. Onze Minister kan een besluit als bedoeld in de vorige volzin wijzigen of intrekken indien naar zijn oordeel de omstandigheden waaronder het besluit is genomen zodanig zijn gewijzigd dat het besluit in strijd is met het belang van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten. Artikel 11, derde lid, van de Wte 1995 bevat een grotendeels gelijklopende regeling voor de regels die van toepassing zijn op effecteninstellingen.

Artikel 1:B:6b

Artikel 11, derde lid, onder b, en vierde lid, van de SER-Fusiecode bepalen dat de bidder uiterlijk op de vijfde beursdag na het einde van de aanmeldingstermijn bekend moet maken of hij zijn bod gestand doet, met andere woorden of hij de ingevolge het openbaar bod aangemelde aandelen zal kopen, dan wel mede te delen dat nog onzekerheid bestaat over de vervulling van een van de door de bidder gestelde voorwaarden. Ingeval van gestanddoening zal de bidder steeds voor alle ingevolge het bod aangemelde aandelen van enige soort waarop het bod betrekking heeft een

vergoeding betalen welke overeenkomt met de hoogste door hem betaalde vergoeding, met uitzondering van in regelmatig beursverkeer tot stand gekomen transacties (de zogeheten «best price rule»). Ingevolge het voorgestelde artikel 6b is het de bieder nadat hij zijn openbaar bod gestand heeft gedaan niet toegestaan gedurende een periode van drie jaar na de publicatie van het biedingsbericht effecten van de soort waarop het openbaar bod betrekking had, direct of indirect, te verwerven tegen voor de eigenaar van die effecten gunstiger voorwaarden dan volgens het openbaar bod. Hiermee wordt de verbodsbepaling van artikel 12, eerste volzin, van de SER-Fusiecode «één-op-één» overgeheveld naar de Wte 1995. De betrokken verbodsbepaling leent zich, gelet op haar aard, uit een oogpunt van wetgevingstechniek minder voor overheveling naar het Bte 1995. De ratio van deze bepaling is het bevorderen van het adequate functioneren van de effectenmarkten, in het bijzonder de overnamemarkt. De bepaling is een logisch en noodzakelijk complement van de op het moment van de gestanddoening geldende «best price rule». Artikel 6b beoogt te voorkomen dat de bieder met een (groot)aandeelhouder afsprekt dat hij na de gestanddoening de aandelen tegen een gunstiger prijs zal kopen.

Artikel 1:B:6c

Op grond van dit artikel zal de Minister van Financiën bevoegd zijn een (generiek werkende) vrijstelling, respectievelijk de STE bevoegd zijn (in een concreet geval) een ontheffing, te verlenen van artikel 6a, eerste tot en met derde lid, en artikel 6b, zodat de desbetreffende bepalingen niet van toepassing zijn. Aan een vrijstelling en aan een ontheffing kunnen beperkingen worden gesteld en voorschriften worden verbonden met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Door deze vrijstellings- en ontheffingsmogelijkheid zal onder meer de samenloop met buitenlandse biedingsregels kunnen worden ondervangen. In de artikelsgewijze toelichting bij de definitie van het «openbaar bod» is reeds opgemerkt dat in de eerste fase vrijstellingen van het verbod van artikel 6a zullen gelden voor openbare biedingen op niet-converteerbare obligaties en eigen aandelen. Tevens zullen – conform de «één-op-één» benadering – vrijstellingen gelden van het verbod van artikel 6b wat betreft verwervingen in regelmatig beursverkeer of ingevolge de uitkoopregeling bedoeld in artikel 2:92a en 201a BW, alsmede in het geval een derde een openbaar bod uitbrengt. Deze vrijstellingen staan thans in artikel 12, tweede volzin, tweede en derde liggende streepje, van de SER-Fusiecode. Indien het verbod van artikel 6b in concrete gevallen tot kennelijk onredelijke gevolgen leidt, bijvoorbeeld omdat als gevolg van externe factoren de koers van de betrokken aandelen aanzienlijk is gestegen, kan de STE met het oog op het adequate functioneren van de effectenmarkten en de positie van de belegger op die markten, een ontheffing verlenen.

Artikel I:C

In artikel 11, eerste lid, van de Wte 1995 is bepaald dat een vergunninghoudende effecteninstelling zich dient te houden aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels ten aanzien van de in dat lid opgesomde onderwerpen. Voorgesteld wordt om aan deze opsomming één onderwerp toe te voegen, te weten de bemiddeling terzake van een openbaar bod. Op basis van artikel 11, eerste lid, van de Wte 1995 kan vervolgens in het Bte 1995 worden bepaald dat in geval van een grove schending van de regeling van openbare biedingen het voor vergunninghoudende effecteninstellingen verboden zal zijn om medewerking te verlenen aan het effectueren van het betrokken openbaar bod. Een soortgelijke regel is thans opgenomen in de AEX-reglementen voor het geval dat Hoofdstuk I van de SER-Fusiecode wordt overtreden.

Artikel I:D

Op grond van het voorgestelde artikel 28, eerste en tweede lid, van de Wte 1995 beschikt de toezichthouder over een rechtstreekse aanwijzingsbevoegdheid jegens de doelvennootschap, de bieder en de betrokken bestuurders en commissarissen. Indien hij vaststelt dat een instelling te wier laste effecten zijn uitgegeven (in casu de doelvennootschap), een bieder of een bestuurder of commissaris de bij of krachtens hoofdstuk II A gestelde regels niet naleeft, vestigt hij daarop ingevolge het voorgestelde eerste lid de aandacht van de betrokkene. Het (bestaande) tweede lid bepaalt dat de toezichthouder de mededeling bedoeld in het eerste lid zo nodig vergezeld doet gaan dan wel volgen door een aanwijzing om ten aanzien van met name aan te geven punten een bepaalde gedragslijn te volgen met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Deze gedragslijn kan een doen of een nalaten inhouden. De betrokken aanwijzing kan op grond van artikel 32 worden gepubliceerd (zie artikel I:F). In voorkomende gevallen kan overigens door belanghebbenden aan de STE worden verzocht om onverwijld een aanwijzing te verlenen. Indien bijvoorbeeld minderheidsaandeelhouders of vertegenwoordigende organisaties, zoals de VEB, menen dat de noodzakelijke informatie niet aan het publiek wordt bekendgemaakt, teneinde beleggers in staat te stellen een juiste keuze te maken omtrent aanmelding, dan kunnen zij zich tot de STE richten. De aanwijzing van de STE moet voortvloeien uit de op grond van Hoofdstuk II A gestelde biedingsregels en kan ook inhouden een verbod op voorgenomen handelingen (b.v. gestanddoening bod) of een gebod om iets te doen (b.v. verlengen aanmeldingstermijn). Het niet-verlenen van een aanwijzing door de STE of het niet tijdig verlenen van zo'n aanwijzing zal, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, kwalificeren als een besluit van de STE waartegen de (versnelde) beroepsgang bij het CBB openstaat.

Artikel I:E

In artikel 29, eerste lid, wordt toegevoegd de bevoegdheid van de toezichthouder om bij de instelling te wier laste de effecten zijn uitgegeven en de bieder alle inlichtingen in te winnen die hij redelijkerwijs nodig heeft voor de juiste uitoefening van de taken en bevoegdheden die hij op grond van artikel 6a heeft en teneinde na te gaan of de desbetreffende wettelijke bepalingen worden nageleefd.

Artikel I:F

In artikel 32 wordt de mogelijkheid geschapen dat de toezichthouder de aanwijzing bedoeld in artikel 28, tweede lid, terzake van het niet naleven

van de regels gesteld bij of krachtens de artikelen 6a, tweede en derde lid, en 6b, tweede lid, kan publiceren (artikel I:D).

Artikel I:G

In artikel 38, eerste lid, wordt de terminologie in overeenstemming gebracht met artikel 29, eerste lid.

Artikel I:H

In artikel 40 wordt de zinsnede «en met uitzondering van het verlenen van een vrijstelling als bedoeld in de artikelen 4 en 5» vervangen door: en met uitzondering van het verlenen van een vrijstelling als bedoeld in de artikelen 4, 5 en 6c. Hierdoor wordt bereikt dat de vrijstellingsbevoegdheid, bedoeld in artikel 6c, niet wordt overgedragen aan de STE.

Artikel I:I

Zoals is toegelicht in het algemeen deel van deze memorie van toelichting zullen de kosten van het toezicht op de naleving van de biedingsregels worden doorberekend aan de bidder en de aanvrager van een ontheffing van de biedingsregels. Dit sluit aan bij het uitgangspunt in de Wte 1995 dat de bij de uitvoering van die wet gemaakte kosten worden doorberekend aan de onder toezicht staande instellingen. In artikel 42 is toegevoegd de mogelijkheid om de kosten die worden gemaakt voor de uitvoering van de wettelijke taken en de uitoefening van de wettelijke bevoegdheden met betrekking tot de naleving van de procedure voor een openbaar bod door te berekenen aan de bidder en de aanvrager van een ontheffing.

Artikel I:J

Voor een toelichting op de wijziging van artikel 44 terzake van de afwijkende rechtsgang zij verwezen naar het algemene deel van deze toelichting.

Artikel I:K

In artikel 48b wordt aan de toezichthouder de bevoegdheid verleend om bij overtreding van de biedingsregels gesteld bij of krachtens de Wte 1995 een dwangsom op te leggen. Artikel 48m voorziet in de bevoegdheid om opgelegde dwangsommen te publiceren.

Artikel I:L

In artikel 48c wordt aan de toezichthouder de bevoegdheid verleend om bij overtreding van de biedingsregels gesteld bij of krachtens de Wte 1995 een bestuurlijke boete op te leggen. Artikel 48m voorziet in de bevoegdheid om ook opgelegde boeten te publiceren.

Artikel I:M

Bij de oplegging van bestuurlijke boeten geldt een systeem van vaste tarieven. In artikel 48d wordt bepaald dat de hoogte van de boete kan worden vastgesteld bij algemene maatregel van bestuur, in dit geval in de bijlage bij het Bte 1995, zodat bij schending van de biedingsregels opgenomen in het Bte 1995 bij de vaststelling van de hoogte van de boete kan worden gedifferentieerd naar de zwaarte van de overtreding.

Artikel II

Artikel II voorziet erin dat schending van de biedingsregels gesteld bij of krachtens hoofdstuk II A van de Wte 1995 wordt aangemerkt als een economisch delict in de zin van de Wet op de economische delicten, zodat strafrechtelijke sancties mogelijk zijn.

Artikel III

Dit artikel bepaalt dat de ingevolge het wetsvoorstel ingevoegde artikelen niet van toepassing zijn op gedragingen terzake van een openbaar bod dat wordt aangekondigd voordat deze artikelleden in werking zijn getreden. Deze overgangsbepaling is nodig, omdat het wetsvoorstel mede een grondslag verschaft voor de biedingsregels uit de code met betrekking tot de voorbereiding van een openbaar bod (zie het voorgestelde artikel 6a, derde lid, en de definitie van een «bieder»). Verwezen zij naar paragraaf VIII van deze memorie van toelichting. Indien de overgangsregeling in een voorkomend geval overigens een onredelijk effect zou hebben, kan gebruik gemaakt worden van de ontheffingsbevoegheid als bedoeld in artikel 6c.

De Minister van Financiën,
G. Zalm