

Vergaderjaar 1995–1996

24 400 IXB

Vaststelling van de begroting van de uitgaven en de ontvangsten van het Ministerie van Financiën (IXB) voor het jaar 1996

Nr. 22

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

's-Gravenhage, 28 februari 1996

In antwoord op de brief van de vaste commissie voor Financiën inzake **beschermingsconstructies** van 4 januari 1996 (zie bijlage), bericht ik u, mede namens de Ministers van Justitie, van Economische Zaken en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, als volgt.

Sinds een tiental jaren wordt in Nederland een discussie gevoerd over een regeling inzake (de beperking van) het gebruik van beschermingsconstructies door vennootschappen.

Beschermingsconstructies worden gebruikt als middel om overnemingen af te wenden die door het bestuur van de doelvennootschap niet wenselijk worden geacht, en kunnen zo een efficiënte werking van de overnamemarkt belemmeren. Dit is in zijn algemeenheid onwenselijk. Overnemingen, ook indien zij bestuursonvriendelijk zijn, kunnen nuttig zijn met het oog op een optimale structurering van het bedrijfsleven, in casu een optimale allocatie van productiefactoren, onder meer omdat door overnemingen inefficiënt georganiseerde ondernemingen efficiënter georganiseerd kunnen worden. Hiernaast draagt het feit dat overnemingen mogelijk zijn bij aan een adequate werking van de financiële markt, onder andere doordat dit een stimulans vormt voor het publiek om te beleggen in risicodragend vermogen.

Een zekere bescherming blijft evenwel gewenst, teneinde speculatieve biedingen van zogenaamde «asset strippers» of «corporate raiders», overnemers die voorbijgaan aan het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en enkel hun eigen belang op korte termijn nastreven, te kunnen afweren. Daarnaast is een zekere bescherming wenselijk om de positie van de Nederlandse vennootschappen zoveel mogelijk in evenwicht te laten zijn met die van vennootschappen in andere landen. De toegankelijkheid van de nationale markt voor overnemingen wordt namelijk niet alleen bepaald door beschermingsconstructies, zoals in Nederland gangbaar zijn, maar evenzeer door structureel-economische factoren, zoals die bestaan in andere landen. Als voorbeelden kunnen onder meer worden genoemd de overheidsbemoeienis bij overnemingen, bijvoorbeeld via staatsdeelnemingen, het

stemrecht op bij banken berustende aandelen en zogenaamde kruis-participaties.

Gelet op bovenstaande overwegingen dient een regeling van het gebruik van beschermingsconstructies evenwichtig te zijn. Dit komt tot uitdrukking in het uitgangspunt dat door het vorige kabinet is neergelegd in een notitie die 1 februari 1991 aan de Tweede Kamer is gezonden (Kamerstukken 21 038, nr. 22). Dit uitgangspunt komt er op neer dat beschermingsconstructies toelaatbaar zijn, mits zij tijdelijk van aard zijn:

- «1. De markt voor overnemingen dient goed en ordelijk te functioneren.
2. Alle bij de overneming betrokken partijen dienen hun positie ten aanzien van de overneming weloverwogen te kunnen bepalen. Hierbij is het noodzakelijk dat alle betrokkenen zowel over voldoende tijd als over voldoende informatie kunnen beschikken.
3. Het bestuur van de doelvennootschap mag niet worden belemmerd in zijn taak te handelen in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, waarbij wordt aangetekend dat het belang van de onderneming niet a priori kan worden gelijkgesteld met blijvende zelfstandigheid van de vennootschap of het behoud van de eigen stoel.
4. Indien sprake is van een bieding ten aanzien waarvan het bestuur van de doelvennootschap tot de conclusie kan komen dat deze niet in het belang van de vennootschap is, moet zij zich hiertegen kunnen verzetten. Daartoe is een zekere mate van bescherming nuttig.
5. Indien de machtsverhoudingen in de algemene vergadering van aandeelhouders belangrijk zijn gewijzigd is het in zijn algemeenheid evenwel ongewenst dat de ondernemingsleiding dit feit langdurig negeert.»

Het kan dus niet zo zijn dat de ondernemingsleiding een redelijke overneming bij voortduring kan frustreren en dat zij de zeggenschap blijvend aan de aandeelhouder kan ontfemen.

Dit standpunt wordt inmiddels algemeen onderschreven. De vraag is op welke wijze inhoud moet worden gegeven aan dit uitgangspunt.

Gelet op de algemeen terughoudende opstelling van de overheid ten aanzien van nieuwe regulering, heeft het vorige kabinet de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE), houder van de Amsterdamse effectenbeurs, en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) in de gelegenheid gesteld om zelf tot een regeling ter zake te komen die zou voldoen aan de in bovengenoemde notitie geformuleerde uitgangspunten.

De daarop volgende besprekingen tussen de VEUO en de VvdE hebben in 1992 geresulteerd in een aanpassing van de desbetreffende bepalingen in het Fondsenreglement, de zogenaamde Bijlage X. Deze aanpassing had onder meer betrekking op een beperking van de uitgifte van preferente beschermingsaandelen, de verplichting om twee jaar na uitgifte van deze aandelen een algemene vergadering van aandeelhouders te houden ter bespreking van de wenselijkheid van intrekking van die aandelen en een regeling ten einde te bevorderen dat op termijn voor alle genoteerde vennootschappen hetzelfde regime zou gaan gelden. De toenmalige Minister van Financiën heeft, mede namens de Staatssecretaris van Justitie, bij brief van 27 mei 1992 aan de Tweede Kamer meegedeeld dat hij deze aanpassing van het Fondsenreglement als tijdelijk compromis voor de periode tot 1 april 1995 aanvaardbaar achtte. Wel meende hij dat nog in onvoldoende mate werd tegemoetgekomen aan het in de kabinetsnotitie geformuleerde uitgangspunt dat beschermingsconstructies tijdelijk van aard moeten zijn. In de brief stelde hij dat het onderwerp beschermingsconstructies, dat niet alleen de belangen van beleggers, maar ook de structuur van de vennootschap en de bevoegd-

heden van haar organen kan raken, van zodanig belang is dat een wettelijke regeling vanaf 1 april 1995 niet uitgesloten moest worden geacht.

De VEUO en de VvdE hebben op 8 mei 1995 het door hen bereikte beginselacckoord aangeboden aan de betrokken ministers. Deze hebben bij brief van 23 mei 1995 de Tweede Kamer meegedeeld dat zij de VEUO en de VvdE hebben verzocht om een nadere uitwerking van het beginselacckoord, met inachtneming van een aantal kanttekeningen. Een daarop volgende bespreking van de betrokken ministers met de VEUO en de VvdE resulteerde in een brief aan de VEUO en de VvdE waarin de betrokken ministers nadere uitgangspunten formuleerden waaraan het voorstel van de VEUO en de VvdE zou moeten voldoen. De besprekingen tussen de VvdE en de VEUO hebben uiteindelijk geleid tot een eindvoorstel, in de vorm van een concept-wetsvoorstel, dat zij op 29 september 1995 hebben gepresenteerd aan de betrokken ministers.

Om tot een evenwichtig wetsvoorstel te komen, hebben de betrokken ministers verschillende gesprekken gevoerd met de VEUO en de VvdE en zijn ook gesprekken gevoerd met de vakbeweging, de Vereniging van Effectenbezitters, de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen, de Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen en het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds. Daarbij is ook het voorstel van de VEUO en de VvdE uitgebreid aan de orde gesteld.

Deze gespreksronde is thans afgerond. De betrokken ministers hebben in dit verband op 28 februari 1996 een gesprek gehad met de voorzitters van de VEUO en de VvdE. Dit gesprek heeft geleid tot overeenstemming tussen de betrokkenen over de volgende uitgangspunten voor de situatie dat een overnemer die aan bepaalde ontvankelijkheidscriteria voldoet, zich tot de Ondernemingskamer wendt met het verzoek tot opheffing van beschermingsmaatregelen.

1. De Ondernemingskamer toetst of de beleidsvoornemens van de overnemer wezenlijk in strijd zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de met haar verbonden onderneming.
2. De overnemer legt zijn beleidsvoornemens aan de Ondernemingskamer over. Tegen het verzoek van de overnemer kan de doelwitvennootschap op de door deze vennootschap voorgestane wijze met alle relevante gegevens opkomen, inclusief haar eigen beleidsvoornemens.
3. Op basis van de onder 2 genoemde gegevens adviseert een panel van deskundigen over alle relevante feiten en voornemens in de bedrijfs-economische sfeer, inclusief de financiële en sociale aspecten, die van belang zijn voor een verantwoord oordeel van de rechter.
4. De Ondernemingskamer wijst het verzoek van de overnemer toe indien de beleidsvoornemens van de overnemer niet wezenlijk in strijd zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de met haar verbonden onderneming.
5. Als ontvankelijkheidsvereisten zullen gelden een wachttermijn van 1 jaar en een belang van tenminste 70% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap. Bij dit laatste worden niet-volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder voorkeursrecht (preferente beschermingsaandelen) van de bestaande aandeelhouders niet meegeteld.

De betrokken ministers zijn thans voornemens om een wetsvoorstel voor te bereiden, waarbij wordt uitgegaan van het bovenstaande kader.

In het wetsvoorstel zullen de modaliteiten van de regeling, inclusief een overgangsregeling, nader worden uitgewerkt. Hieronder volgt een toelichting op de hoofdelementen van het wetsvoorstel.

a. Ontvankelijkheidsvereisten

Eenzijds is een zekere drempel voor de toegang tot de procedure nodig, maar anderzijds dient deze drempel niet te hoog te zijn om overnemers niet op voorhand af te schrikken om een procedure te beginnen. De overnemer dient daarom gedurende een termijn van 1 jaar ten minste 70% van het geplaatste kapitaal van de doelvennootschap te verschaffen, wil de Ondernemingskamer zich buigen over zijn verzoek tot doorbreking van beschermingsconstructies. Bij het berekenen van het gedeelte van het kapitaal dat de verzoeker verschaft worden niet-volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder voorkeursrecht (preferente beschermingsaandelen) van de bestaande aandeelhouders niet meegeteld.

b. Inhoud van de toets

Gelet op het uitgangspunt dat beschermingsconstructies eindig moeten kunnen zijn, dient de toets dusdanig te zijn genormeerd dat beschermingsconstructies na een bepaalde tijd kunnen worden doorbroken. De Ondernemingskamer wijst het verzoek van de overnemer toe indien de beleidsvoornemens van de overnemer niet wezenlijk in strijd zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de met haar verbonden onderneming. Voorts kan het verzoek worden afgewezen indien er gronden zijn te verwachten dat de overnemer zich jegens de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken zal gedragen in strijd met de te betrachten redelijkheid en billijkheid. Bij het toetsen van de beleidsvoornemens van de overnemer speelt de continuïteit van de onderneming een belangrijke rol, evenals het belang van de werknemers. Als de zeggenschap gebruikt zal worden ten koste van de werkgelegenheid zonder dat dit door economische overwegingen geboden is, kan de Ondernemingskamer het verzoek afwijzen.

In een aantal gevallen zal worden uitgegaan van een (weerlegbaar) rechtsvermoeden dat in strijd zal worden gehandeld met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming of met de redelijkheid en billijkheid. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn indien de overnemer het voortbestaan van een andere rechtspersoon of vennootschap waarop hij invloed uitoefende heeft beëindigd of in gevaar heeft gebracht zonder bedrijfseconomische noodzaak daartoe, of indien kennelijk onvoldoende is getracht ter voorkoming van het geding met het bestuur van de vennootschap tot overeenstemming te komen. Een ander voorbeeld betreft de wijze van verwerving van het belang. Is daarbij in ernstige mate gehandeld in strijd met de SER-fusiegedragsregels, dan levert ook dat een weerlegbaar vermoeden op dat de overnemer in strijd zal handelen met het belang van de vennootschap.

Het bestuur van de doelvennootschap kan op de door haar voorgestane wijze tegen het verzoek opkomen met alle relevante gegevens, inclusief haar eigen beleidsvoornemens.

c. Toetsende instantie

De Ondernemingskamer van het Hof Amsterdam is bevoegd om de casus te toetsen en te beslissen over het verzoek om de beschermingsconstructies te doorbreken.

d. Adviserende rol deskundigenpanel

Omdat de beoordeling van de beleidsvoornemens van de overnemer, gelet op de potentie van de onderneming in de toekomst, in feite een typische ondernemersbeoordeling betreft, is het gewenst dat de

Ondernemingskamer zich over alle relevante feiten en voornemens in de bedrijfseconomische sfeer, inclusief de financiële en sociale aspecten, die van belang zijn voor een verantwoord oordeel van de rechter laat adviseren door deskundigen op dit terrein. Daartoe benoemt de Ondernemingskamer voordat zij beslist een drietal deskundigen. Gelet op het bovenstaande zal het advies van de deskundigen, dat niet bindend is voor de Ondernemingskamer, een belangrijke rol spelen bij de beoordeling door de Ondernemingskamer.

De betrokken ministers streven er naar om het wetsvoorstel dit voorjaar aan de Ministerraad aan te bieden.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

BIJLAGE

Aan de minister van Financiën

's-Gravenhage, 4 januari 1996

Namens de vaste commissie voor Financiën zend ik u bijgaand een afschrift van een aan u gerichte brief van de Federatie Nederlandse Vakbeweging te Amsterdam, d.d. 6 december 1995.¹

De commissie zal het op prijs stellen uw reactie te ontvangen over de in dit schrijven naar voren gebrachte aangelegenheid.

Een brief van gelijke strekking is gezonden aan de minister van Economische Zaken.

De griffer van de vaste commissie voor Financiën,
Van Overbeeke

¹ Ter inzage gelegd bij de afdeling Parlementaire Documentatie.