

Vergaderjaar 2000–2001

27 172

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

Nr. 6

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 1 december 2000

Inleiding

Om te beginnen spreekt het kabinet haar waardering uit voor de wijze waarop de vaste commissie voor Financiën verslag heeft uitgebracht van haar bevindingen met betrekking tot het voorliggende wetsvoorstel. Het stemt tot voldoening dat de in het verslag aan het woord zijnde fracties het belang van de transparantie en de bescherming van beleggers op de effectenmarkten en het nut en de noodzaak van een wettelijke verankering van hoofdstuk 1 van het SER-besluit Fusiegedragsregels (hierna: SER Fusiecode) onderschrijven. Een wettelijke regeling draagt bij tot rechtszekerheid en biedt een effectief controle- en handhavingsinstrumentarium. Aan dit laatste is toenemende behoefte gezien de internationalisering van het kapitaalverkeer, de groei van de overnamemarkt en een verdere verzakelijking en verharding van de overnamemethoden.

Met belangstelling heeft de regering kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de diverse fracties waarin alle relevante aspecten van het wetsvoorstel zowel afzonderlijk als in samenhang aan de orde zijn gesteld. De regering hoopt met deze nota naar aanleiding van het verslag ertoe bij te dragen dat de behandeling van het wetsontwerp voortvarend kan worden afgerond.

Inmiddels is bij brief van 11 oktober 2000 het concept-besluit tot opneming in het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995) van bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten ter informatie aan de Tweede Kamer voorgelegd, zodat de Kamer het wetsvoorstel in samenhang met het concept-besluit, waarin de materiële regels betreffende het openbaar bod zijn neergelegd, kan beoordelen.

Hieronder wordt op de door de leden van de verschillende fracties gestelde vragen ingegaan.

De leden van de PvdA-fractie onderschreven het belang van een wettelijke verankering van de SER Fusiecode. De kernvraag voor deze leden was echter of dit wetsvoorstel voldoende toekomstgerichte waarborgen bevat

om de gevolgen van fusies en overnames in goede banen te leiden in relatie tot evenwichtige sociaal-economische ontwikkelingen. Naar het oordeel van de regering bevat het wetsvoorstel voldoende toekomstgerichte waarborgen. Met het onderhavige wetsvoorstel is gekozen voor zogeheten raamwetgeving. De Wet toezicht effectenverkeer 1995 (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 (zie ook memorie van toelichting bij het wetsvoorstel, Kamerstukken II 1999–2000, 27 172, nr. 3, blz. 5). Deze systematiek heeft als belangrijk voordeel dat de nodige flexibiliteit wordt geboden om snel en adequaat te kunnen inspelen op toekomstige ontwikkelingen in de markt. De betrokkenheid van het parlement bij de materiële regelgeving wordt gewaarborgd door de in het wetsvoorstel opgenomen voorhangprocedure.

1 Wettelijke inbedding Hoofdstuk 1 SER Fusiecode

De leden van de PvdA-fractie merkten op dat per 1 januari 2000 de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) bevoegd is in de financiële sector te oordelen over economische machtsconcentraties. Zij vroegen zich af hoe zich dit verhoudt tot het onderhavige wetsvoorstel en of het niet meer voor de hand had gelegen het toezicht op openbare biedingen bij de NMa neer te leggen. Ook de leden van de CDA-fractie vroegen om een onderbouwing van de keuze voor de STE als toezichthouder.

Over de keuze om de STE en niet de NMa te belasten met het toezicht op de naleving van bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten kan het volgende worden opgemerkt. De NMa is de bevoegde toezichthouder op grond van de Mededingingswet voor zover het gaat om mededingingsaangelegenheden. In dat kader stelt de NMa vast of een voorgenomen concentratie leidt tot een economische machtspositie die tot gevolg zou kunnen hebben dat een daadwerkelijke mededinging op de Nederlandse markt of een deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd.

Het toezicht op grond van het onderhavige wetsvoorstel is van een geheel andere aard en heeft ook een ander doel. Dit toezicht richt zich niet op een beoordeling van het resultaat van het openbare bod op effecten, maar richt zich op het naleven van de hierbij te volgen procedurevoorschriften. Dit toezicht heeft ook niet ten doel om belemmering van de mededinging tegen te gaan, maar richt zich op een adequate functionering van de effectenmarkten en de bescherming van de positie van de beleggers op die markten. De STE oefent slechts toezicht uit op het biedingsproces en daarbij zal de vraag of de mededinging op de Nederlandse markt significant kan worden belemmerd geen rol spelen.

Gelet op deze verschillen ligt het naar het oordeel van de regering niet voor de hand en is het ook onwenselijk dat het toezicht op basis van het onderhavige wetsvoorstel zou worden opgedragen aan de NMa. De STE is op grond van de Wte 1995 belast met het toezicht op het effectenverkeer. Daarom is de STE bij uitstek geschikt voor het toezicht op grond van het onderhavige wetsvoorstel. Dit ligt immers ook op het effectenterrein en wordt om die reden ook opgenomen in de Wte 1995. Dat de NMa per 1 januari 2000 bevoegd is in de financiële sector over economische machtsconcentraties te oordelen doet aan het vorenstaande niets af.

De leden van de PvdA-fractie vroegen vervolgens of er een situatie mogelijk is waarin een openbaar bod wordt gedaan dat geheel in overeenstemming is met het onderhavige wetsvoorstel, maar tegelijkertijd tot een ontoelaatbare economische machtspositie zou leiden op grond van de Mededingingswet. Ook een omgekeerde situatie achtten deze leden denkbaar, namelijk dat in bepaalde gevallen enige weken gewacht zal moeten

worden alvorens duidelijk is of de NMa wel of geen bezwaar zal maken tegen een economische concentratie. Dit zou een openbaar bod kunnen bemoeilijken, of onaantrekkelijk en riskant maken, met name als het gaat om een vijandige overname. De leden van de PvdA-fractie vroegen om in te gaan op de gevolgen van een dergelijke situatie. Ook de leden van de CDA-fractie vroegen aandacht voor de relatie met de mededingingswetgeving. Zij wezen daarbij op de mogelijke spanning die zou kunnen optreden tussen de strekking van de onderhavige regelgeving die er op gericht is binnen een afzienbare tijd duidelijkheid te hebben betreffende het al dan niet doorgaan van een bod en de noodzaak c.q. wenselijkheid van duidelijkheid in verband met mededingingsrechtelijke consequenties. Zoals in het voorgaande reeds is aangegeven staan het toezicht op basis van het onderhavige wetsvoorstel en het toezicht op basis van de Mededingingswet naast elkaar. Beide wetten en het toezicht op basis van die wetten dienen een ander doel. Het is dan ook inderdaad voorstelbaar dat eenieder handelt in overeenstemming met de ene wet, maar met de andere wet in strijd komt. Van belang daarbij is dat een fusie of overname die zonder de vereiste vergunning van de NMa plaatsvindt, in de Mededingingswet wordt gesanctioneerd met nietigheid van de verrichte rechtshandelingen en de verplichting om de feitelijke gevolgen ongedaan te maken. Gelet hierop is het met het oog op de adequate functionering van de effectenmarkten van groot belang dat de mededingingsrechtelijke toelaatbaarheid van een voorgenomen overname komt vast te staan voordat een met dit doel uitgebracht openbaar bod op effecten ten uitvoer wordt gebracht.

De Mededingingswet geeft niet aan op welk moment een voornemen tot concentratie moet worden gemeld of wanneer een vergunning moet zijn aangevraagd. Deze wet geeft alleen aan dat handelingen die leiden tot een concentratie in de zin van de Mededingingswet niet mogen worden verricht dan nadat een melding van een voornemen is gedaan of een vergunning is verleend. Het is aan de verantwoordelijkheid van de bidder en de overige betrokken marktpartijen die concentreren overgelaten op welk moment aan de verplichting tot melding van het voornemen wordt voldaan. In de praktijk zal een bidder voor hij een openbaar bod uitbrengt trachten zoveel mogelijk zekerheid te krijgen van de NMa over de beoordeling van de mededingingsrechtelijke gevolgen van een geslaagd bod.¹ Wanneer hij deze zekerheid voorafgaande aan het uitbrengen van een bod mist, zal hij als voorwaarde voor gestand doen van het bod kunnen stellen dat het bod geen ongeoorloofde concentratie in de zin van de Mededingingswet oplevert, dan wel dat een vergunning van de NMa voor de concentratie verkregen zal worden.

De biedingsregels, zoals opgenomen in de concept-amvb, bieden voldoende flexibiliteit om een samenloop met een vergunningsprocedure op grond van de Mededingingswet te accommoderen. Zo heeft de bidder in die gevallen waarin hij in beginsel binnen 30 dagen uitsluitel moet geven over het uitbrengen van een bod, ook de mogelijkheid om, bijvoorbeeld in afwachting van besluitvorming door de NMa, een nieuwe termijn voor het uitbrengen van een openbaar bod te stellen. Zoals gezegd ligt de primaire verantwoordelijkheid voor één en ander bij de bidder. De STE zal er als toezichthouder op grond van het onderhavige wetsvoorstel op toezien dat de bidder ook op het punt van de mededingingsrechtelijke consequenties van het openbaar bod de belegger in het biedingsbericht, of zo nodig via andere openbare mededelingen, van voldoende informatie voorziet.

2 Urgentie van de wettelijke inbedding

De leden van de PvdA-fractie vroegen de regering een overzicht te verschaffen van de verschillen en overeenkomsten ten aanzien van de wet- en regelgeving met betrekking tot openbare biedingen, ook vanuit

¹ Zie ook de Nota naar aanleiding van het Verslag bij het wetsvoorstel Beschermingsconstructies (Tweede Kamer 1999–2000, 25 732, nr. 9, blz. 10).

het perspectief van een level playing field, in de overnameregels van de andere Europese lidstaten, de Verenigde Staten en Japan. Ook de leden van de VVD-fractie vroegen naar een vergelijking met internationale regelgeving.

Terzake zij verwezen naar het in een bijlage bijgevoegde overzicht.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts hoe de regering het idee beoordeelt op termijn alle aspecten van regulering met betrekking tot ondernemingen die effecten uitgeven buiten besloten kring te integreren in een afzonderlijke wet. Het gaat hierbij met name om overnamebiedingen, biedplicht, beschermingsconstructies, primaire markt, Wet melding zeggenschap 1996 (WMZ 1996), integriteit, verslaglegging en wetgeving betreffende corporate governance in vredestijd. Uit een oogpunt van transparantie en kwaliteit van wetgeving zou een meer geïntegreerde benadering overwogen kunnen worden, aldus deze leden. Met het oog op de goede werking van de financiële markten niet alleen steeds hogere eisen gesteld aan de effectenwetgeving. De regelgeving in de beide juridische domeinen vertoont ook steeds meer raakvlakken. De regering onderschrijft dan ook de gedachte dat het wenselijk is de bestaande wetgevingsystematiek kritisch te toetsen aan eisen van transparantie en kwaliteit van wetgeving. Aan een integratie van regelgeving uit de verschillende domeinen zit echter een groot aantal haken en ogen. De thans bestaande regelgeving op het terrein van het vennootschapsrecht en het effectenrecht (Boek 2 BW respectievelijk de Wte 1995 en de WMZ 1996) zijn verschillend van aard en doelstelling. Ook het wettelijk toezicht op deze rechtsgebieden is geheel verschillend geregeld. Thans wordt in opdracht van het Ministerie van Financiën en met betrokkenheid van het Ministerie van Justitie door de Rijksuniversiteit Groningen een verkennend onderzoek verricht waarin vraagstukken van vennootschapsrecht en effectenrecht en de raakvlakken tussen beide juridische domeinen centraal staan.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts op grond waarvan de regering verwacht dat een eerste grove overtreding van de biedingsregels zal plaatsvinden.

Na het uitbrengen van het SER advies van 16 februari 1996 inzake een herziening van de Fusiecode (SER-advies 1996/03) hebben het Ministerie van Financiën en het Ministerie van Economische Zaken het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen (KUN) verzocht een onderzoek te verrichten naar het functioneren van Hoofdstuk I van de SER Fusiecode. Zoals ook in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel (Kamerstukken II 1999–2000, 27 172, nr. 3, blz. 3) is opgemerkt, heeft het onderzoeksrapport aangegeven dat de tendens van grensoverschrijdende fusies steeds sterker wordt en dat de methoden zich verhardten. Bij dergelijke ontwikkelingen zal zelfregulering als de SER Fusiecode tekortschieten omdat deze een beperkt bereik heeft en een effectief controle- en sanctie-instrumentarium ontbeert. Zonder effectieve handhavingsinstrumenten leiden genoemde ontwikkelingen tot een steeds grotere kans dat de SER Fusiecode wordt overtreden. De SER vindt dat zelf ook. Als een zelfregulerende instantie geen vertrouwen heeft in het «eigen» gezag, dan is dat gezag er ook niet.

De leden van de PvdA-fractie vroegen of buitenlandse bedrijven ook aan nieuwe bepalingen in het Bte 1995 gebonden zullen zijn.

De biedingsregels in de Wte 1995 en in het Bte 1995 zullen van toepassing zijn op ieder openbaar bod gericht op de Nederlandse effectenmarkt en de beleggers op die markt. Of sprake is van een Nederlandse of een buitenlandse bieder en of een bod op een Nederlandse of buitenlandse rechtspersoon wordt uitgebracht is daarbij niet relevant. Ieder openbaar bod op effecten die zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 van de Wte 1995 erkende effectenbeurs of die geregeld worden verhan-

deld in Nederland zijn onderworpen aan de biedingregels in de Wte 1995 en het Bte 1995.

De leden van de PvdA-fractie en de CDA-fractie vroegen waarom er zo'n haast wordt gemaakt met de behandeling van het wetsvoorstel gezien het feit dat er een SER-advies omtrent deze materie ligt, en de SER Fusiecode reeds zo'n 30 jaar zonder veel problemen heeft gefunctioneerd. De leden van de CDA-fractie vroegen voorts waarom het sinds het SER-advies uit 1996 tot nu heeft moeten duren voordat daadwerkelijk een wetsontwerp voorligt. Zij betreuren het dat belanghebbenden zeer kort de tijd hebben gehad de voorstellen van commentaar te voorzien en vragen waarom hen niet meer tijd is gegund. Zij vroegen voorts waarom de ingangsdatum 1 oktober moet zijn en hoe de regering deze ingangsdatum denkt te halen. Na het uitbrengen van het SER-advies is, zoals in het voorgaande ook reeds opgemerkt, onderzoek gedaan naar het functioneren van hoofdstuk I van de SER Fusiecode. Op 25 juni 1999 werd het onderzoeksrapport afgerond. Conclusie van het onderzoek was dat een wettelijke regeling, gezien de recente ontwikkelingen, noodzakelijk was. Bovendien werden steeds dringender signalen uit de markt ontvangen die er op wezen dat ook de markt behoefte had aan een wettelijke regeling. Voorts was van belang dat Nederland op dit punt achterliep in vergelijking met andere landen. Het kabinet heeft vervolgens bij brief van 5 oktober 1999 aan de Kamer meegedeeld dat het een wettelijke regeling noodzakelijk acht, waarna het wetgevingstraject in gang is gezet.

Bij de voorbereiding van het wetsvoorstel is zowel oog geweest voor de vereiste spoed, als voor het belang van een zorgvuldige voorbereiding. Zoals ook in de memorie van toelichting is aangegeven (Kamerstukken II 1999–2000, 27 172, nr. 3, blz. 4) is een werkdocument ter informatie aangeboden aan verschillende deskundigen op het terrein van het overname-recht, aan marktpartijen en andere betrokken ministeries. Op basis van het werkdocument is vervolgens een voorontwerp van wet opgesteld. Dit voorontwerp is breed uitgezet voor advies en besproken met enkele deskundigen op het gebied van het overnamerecht. Voorts zijn er gesprekken geweest met de AEX, de VEB en de VEUO. Van de VEUO, de VEB en de FNV zijn formele adviezen ontvangen.¹ Aan de hand van de gesprekken en adviezen is het voorontwerp van wet aangepast. Het wetsvoorstel is vervolgens eind mei naar de Kamer gezonden. De inwerking-treding van de wet per 1 oktober is inmiddels niet meer mogelijk gebleken.

De leden van de PvdA-fractie en de CDA-fractie vroegen zich af wat de verhouding is tussen het onderhavige wetsvoorstel en de 13e richtlijn waarover in juni 1999 een politiek akkoord is bereikt. Hierover kan het volgende worden opgemerkt. Het onderhavige voorstel behelst een één-op-één overheveling van hoofdstuk I van de SER Fusiecode en houdt procedurevoorschriften in voor de bieder en de doelvennootschap tijdens het biedingsproces. Voorts wordt een toezichthoudende autoriteit aangewezen (de STE) die de merites van een bod niet inhoudelijk zal toetsen, maar er op zal toezien dat de bieder en de doelvennootschap zich aan de procedurevoorschriften houden. De ontwerp-13e richtlijn heeft als hoofddoelstelling om de belangen van aandeelhouders – in het bijzonder de minderheidsaandeelhouder – bij overnames te beschermen. De richtlijn, die thans in tweede lezing voorligt in het Europees Parlement, stelt behalve procedurele ook een aantal inhoudelijke eisen aan de bij een openbaar bod betrokken partijen en vereist van de Lidstaten onder meer dat zij een toezichthouder aanwijzen die toeziet op de naleving van deze eisen en over de middelen beschikt om naleving af te dwingen. Voor wat betreft de procedurevoorschriften en de aanwijzing van een toezichthouder sluit het onderhavige wetsvoorstel aan bij het thans voorliggende ontwerp voor de 13e richtlijn. De overige

¹ Overeenkomstig het verzoek van de leden van de CDA-fractie zijn de adviezen over het voorontwerp bij deze Nota gevoegd.

bepalingen van de 13e richtlijn zullen bij gelegenheid van de implementatie van deze richtlijn in de Nederlandse wetgeving moeten worden verwerkt. Belangrijk element daarbij is de door de ontwerp-13e richtlijn vereiste invoering van het verplichte bod. Dit verplichte bod kent de SER Fusiecode niet en er zijn dan ook, met het oog op de één-op-één overheveling, nog geen bepalingen over opgenomen in het onderhavige wetsvoorstel. Door de invoering van het verplichte bod zal de aandeelhouder die de beschikking krijgt over een dusdanig percentage van de stemrechten dat sprake is van een controlerend belang, waardoor de rechten van de minderheidsaandeelhouders in het gedrang kunnen komen, verplicht worden een bod uit te brengen op de resterende uitstaande aandelen. Op de bieder rust daarbij de verplichting een billijke prijs te bieden.

De leden van de Groen Links-fractie vroegen of kan worden toegelicht waarom Nederland heeft aangedrongen op een relatief lange implementatietermijn van de 13e richtlijn.

De relatief lange implementatietermijn is in de richtlijn opgenomen om de lidstaten die thans nog geen verplicht openbaar bod kennen, waaronder Nederland en Duitsland, voldoende tijd te gunnen hun wetgeving dienovereenkomstig aan te passen. Nederland heeft bovendien op een lange implementatietermijn aangedrongen om de Nederlandse ondernemers de tijd te gunnen zich aan de richtlijn aan te passen. Volledigheidshalve verwijs ik naar de brief van de Minister van Justitie aan de Tweede Kamer van 2 maart 2000 (Kamerstukken II 1999–2000, 25 732, nr. 13) waarin mede wordt ingegaan op de vraag waarom Nederland op een lange implementatietermijn voor de 13e richtlijn heeft aangedrongen.

III GEFASEERDE AANPAK

De leden van de PvdA-fractie hebben gevraagd of aanvaarding van het wetsvoorstel in deze vorm betekent dat de Wte 1995 en het Bte 1995 over enige jaren opnieuw gewijzigd zullen moeten worden en of de regering kan toelichten welke inhoudelijke wijzigingen op de openbare biedingsregels te verwachten zijn in fase 2.

De Wte 1995 en het Bte 1995 zullen inderdaad naar alle waarschijnlijkheid over enige jaren opnieuw gewijzigd moeten worden. In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel is op pagina 6 aangegeven dat in de 2e fase zal worden gezien in hoeverre de biedingsregels inhoudelijk moeten worden gewijzigd in het licht van ontwikkelingen in de markt en in het kader van de implementatie van de 13e richtlijn. Zoals hierboven reeds aangegeven is het zeer waarschijnlijk dat de 13e richtlijn zal moeten leiden tot het invoeren van bepalingen over het verplichte bod. Ook de bepalingen inzake de competentieverdeling tussen de verschillende nationale toezichthouders, zoals de 13e richtlijn zich daar dan over zal uitspreken, zullen een plaats dienen te krijgen in de Wte 1995. In de 2e fase zal ook worden gezien of elementen uit hoofdstuk I van de SER Fusiecode in het BW zullen worden ingebed. Tenslotte zal in de 2e fase worden gezien 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 biedingregels een actie in te stellen op grond van onrechtmatige daad, nog een bijzondere rechtsgang nodig is waarin civielrechtelijke sancties kunnen worden gevorderd.

Naar aanleiding van de vraag van de leden van de PvdA-fractie naar de verhouding tussen het voorliggende wetsvoorstel en de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996) en het wetsvoorstel beschermingsconstructies kan het volgende worden opgemerkt.

Kern van de Wmz 1996 is dat de aandeelhouder van een ter beurze genoteerde vennootschap de stemrechten of het belang in het kapitaal van de desbetreffende vennootschap waarover hij middellijk of onmiddellijk beschikt, dient te melden indien een percentage van 5, 10, 25, 50 of 66 2/3 wordt bereikt of naar boven of naar beneden wordt gepasseerd. Er is geen directe relatie tussen de Wmz 1996 en het thans voorliggende wetsvoorstel, behalve dat met de Wmz 1996 voor een ieder (dus ook voor de bieder en de doelvennootschap) inzichtelijk gemaakt wordt hoe de kapitaal- en stemrechtverhouding in beursgenoteerde vennootschappen liggen. Kern van het wetsvoorstel beschermingsconstructies is dat een ieder die gedurende een jaar tenminste 70% van het geplaatste kapitaal in een open NV verschaft, aan de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam het verzoek kan doen om alle beschermingsconstructies te doorbreken. Uitgangspunt bij het wetsvoorstel is dat het, in een situatie waarin iemand het overgrote deel van het kapitaal in een vennootschap verschaft, niet wenselijk is dat het bestuur de gewijzigde verhoudingen in de algemene vergadering van aandeelhouders (ava) blijvend kan negeren. De situatie waarin de ondernemingsleiding gedurende langere tijd niet meer kan uitgaan van de steun in de anders samengestelde ava draagt het gevaar in zich dat een impasse ontstaat in de besluitvorming. De beide wetsvoorstellen staan in wezen los van elkaar. Indien iemand op grond van het onderhavige wetsvoorstel, of op andere wijze aan een 70%-belang komt en na verloop van een wachtermijn, kan hij, indien het wetsvoorstel beschermingsconstructies tot wet zal zijn verheven en in werking is getreden, een verzoekschrift indienen bij de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam om alle beschermingsconstructies te doorbreken.

Naar aanleiding van de vraag van de leden van de PvdA-fractie of het niet voor de hand ligt een openbaar biedingsvereiste als ontvankelijkheidsvereiste in het wetsvoorstel beschermingsconstructies op te nemen kan worden opgemerkt dat het ontvankelijkheidsvereiste van 1 jaar op grond van het wetsvoorstel beschermingsconstructies met het onderhavige wetsvoorstel geen relevantie heeft. In het wetsontwerp beschermingsconstructies is voor de lijn gekozen dat de wijze waarop het kapitaal van de verzoeker, die beschermingsconstructies wil doorbreken, is opgebouwd in beginsel niet van belang is voor de bepaling van de vraag of verzoeker ontvankelijk is in zijn verzoek. Wel zal de ondernemingskamer op grond van het wetsvoorstel als voorwaarde voor toewijzing kunnen stellen dat een openbaar bod op alle aandelen gedaan moet worden. In dat geval is uiteraard het onderhavige wetsvoorstel van toepassing.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts of in het geval van een onvriendelijke overname meestal gebruik gemaakt wordt van een openbaar bod. Daarnaast vroegen zij zich af of een verkrijger van een percentage van 70% verplicht is een bod uit te brengen op de resterende 30%. Dat zou tevens tot gevolg hebben dat voor een potentiële overname nu meer geld gereserveerd moet worden omdat de kosten op zouden kunnen lopen tot 100% van de waarde van het aandelenkapitaal.

Een overname, zowel vriendelijk als onvriendelijk, kan op verschillende manieren plaatsvinden. Dat kan door het uitbrengen van een openbaar bod, maar ook door geleidelijke aankoop ter beurze of door aankoop van aandelenpakketten buiten de beurs om. In de regel is een openbaar bod vriendelijk. Er bestaat in Nederland vooralsnog geen verplichting om bij een bepaald percentage een verplicht bod op 100% van de aandelen uit te brengen. Het verplichte bod is echter wel opgenomen in de ontwerp-13e richtlijn, en zal bij aanvaarding van deze richtlijn, zoals reeds opgemerkt, in de Nederlandse regelgeving geïmplementeerd moeten worden.

Naar aanleiding van de vragen van de PvdA-fractie over welk percentage bij een verplicht bod ingesteld zou moeten worden, kan worden opgemerkt dat deze discussie gevoerd zal worden bij de implementatie van de 13e richtlijn. De ontwerp-13e richtlijn, zoals deze thans in tweede lezing voorligt in het Europees Parlement noemt geen percentage maar hanteert het begrip «control»; de vraag is hoe in de Nederlandse context het begrip «control» in te vullen. In de reeds eerder aangehaalde brief van de Minister van Justitie van 2 maart 2000 (Kamerstukken II 1999–2000 25 732, nr. 13) is hierover opgemerkt dat de wetgever drie mogelijkheden ten dienste staan om dit vraagstuk op te lossen. Ten eerste kan hij een verplichting tot het uitbrengen van een bod koppelen aan feitelijke zeggenschap. Er moet dan sprake zijn van een reële situatie waarin de houder van een bepaald percentage stemrechten het recht heeft om de meerderheid van de leden van het bestuur of van de raad van commissarissen te kunnen benoemen. Een tweede mogelijkheid is de verplichting tot het doen van een bod te abstraheren van de vraag naar feitelijke zeggenschap, door het in de wet vaststellen van een percentage van de stemrechten of het kapitaal ongeacht of daarmee «control» is verworven. Daarmee wordt de fictie voor het begrip overwegende zeggenschap gecreëerd. Men kan overigens ook – naast stemrechten als criterium – overschrijding van een bepaald kapitaalbedrag als drempel voor een verplicht bod kiezen. De derde mogelijkheid is een combinatie van deze uitgangspunten. In de wet kan worden opgenomen dat de aandeelhouder met een bepaald percentage van de stemrechten of belang wordt vermoed «control» te hebben. Hij wordt dan ontheven van de verplichting tot het doen van een bod wanneer hij kan aantonen dat hij ondanks het overschrijden van de drempel geen «control» verwerft. Ook de voor- en nadelen van zo'n wettelijk vermoeden zullen in kaart gebracht moeten worden. De vraag welk percentage moet worden gebruikt is nu nog niet te beantwoorden. Ook bestaat er uiteraard de mogelijkheid dat de 13e richtlijn nog gewijzigd wordt.

De leden van de PvdA-fractie vroegen vervolgens hoe de systematiek om concrete biedingsregels neer te leggen in het Bte 1995 zich verhoudt tot de rechtszekerheid.

In dit wetsvoorstel wordt de grondslag gecreëerd voor de inhoudelijke regeling van de biedingsregels in het Bte 1995. Essentiële onderdelen zoals reikwijdte van de regeling voor het openbaar bod, het verbod om zonder uitgifte van een biedingsbericht een openbaar bod te doen op effecten die zijn toegelaten tot de notering aan een erkende beurs en de rechtsbescherming worden in de Wte 1995 opgenomen; specifieke biedingsregels zoals eisen aan de inhoud van het biedingsbericht worden in het Bte 1995 opgenomen. Deze keuze hangt samen met de systematiek van de wet; een systematiek die adequaat inspelen op ontwikkelingen mogelijk maakt. De Wte 1995 bevat het raamwerk (bereik, verbod en strafbaarstelling, grondslagen voor delegatie, bevoegdheden, inclusief sancties), terwijl de meeste materiële normen worden gesteld bij lagere regelgeving.

De leden van de PvdA-fractie gaven in overweging dat een verandering van de biedingsregels ook een effect kan hebben op een overname en de daarmee gepaard gaande verandering van de zeggenschap in een vennootschap, wat eveneens een effect kan hebben op de waarde van een onderneming. Zij vroegen zich af of op deze gevolgen ingegaan kan worden.

Naar het oordeel van de regering kan op voorhand niet gesteld worden dat de onderhavige biedingsregels, zoals vastgelegd in het wetsontwerp en in het concept-amvb, een positief of negatief effect zullen hebben op de waarde van een onderneming. Het gaat hier immers hoofdzakelijk om procedurevoorschriften waar de bieder en de doelvennootschap zich aan

moeten houden bij het uitbrengen van een openbaar bod. De biedingsregels hebben geen betrekking op de inhoud van het bod als zodanig, maar beogen juist de gewenste transparantie voor beleggers op de kapitaalmarkt te verschaffen ten aanzien van de ontwikkelingen voor en tijdens het biedingsproces. Voorzover die transparantie bijdraagt aan een betere werking van het prijsmechanisme kan sprake zijn van invloed op de waarde van een onderneming. De adequate functionering van de effectenmarkt is met deze invloed gediend.

De leden van de PvdA-fractie juichten toe dat bij wijzigingen in de biedingsprocedure via het Bte 1995 een voorhangprocedure wordt voorgesteld. Zij vroegen of instemming van de Tweede Kamer mogelijk is gezien de grote economische belangen die samenhangen met de overnamemarkt.

De regering merkt hierbij op dat inmiddels bij brief van 11 oktober 2000 de concept-algemene maatregel van bestuur aan de Tweede Kamer is toegezonden om daarmee voor de Kamer een zo volledig mogelijk beeld te geven van het onderhavige wetsvoorstel inclusief de materiële biedingsregels. Omdat dit concept aan de Kamer toegezonden wordt vóór de behandeling van het wetsvoorstel wordt de facto reeds voorzien in een voorhangprocedure bij de overheveling van de SER Fusiecode naar het Bte 1995. De Kamer zal bij instemming met het wetsvoorstel tevens de materiële biedingregels die in het Bte 1995 opgenomen zullen worden, kunnen beoordelen. Voor toekomstige wijzigingen acht de regering de voorgestelde voorhangprocedure het meest adequaat. Regeling bij algemene maatregel van bestuur sluit aan bij de systematiek van de Wte 1995.

De leden van de CDA-fractie vroegen zich af of de volgorde van de eerste en de tweede fase niet had moeten worden omgedraaid omdat het hen logischer leek eerst te bekijken of een inbedding van de Wte 1995 wel de beste oplossing is en pas daarna de bepalingen over te hevelen. Deze leden vroegen tevens wanneer de tweede fase zal worden afgerond. Vooropgesteld zij dat de Wte 1995 naar het oordeel van het kabinet de goede plaats is om (het raamwerk van) de regels ten aanzien van de procedure rond openbare biedingen op te nemen, omdat de doelstellingen van de Wte 1995, een adequate functionering van de effectenmarkten en beleggersbescherming, samenvallen met de doelstellingen van deze biedingsregels. De urgentie van deze operatie is in het voorgaande en in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel reeds benadrukt. De tweede fase zal naar verwachting samenlopen met de implementatie van de 13e richtlijn. De in de definitieve tekst van de 13e richtlijn op te nemen implementatietermijn zal bepalend zijn voor het terzake te volgen tijdspad. Deze gekozen volgorde is naar het oordeel van de regering niet alleen logisch maar ook noodzakelijk.

De leden van de CDA-fractie vroegen tevens of de regering er op kan toezien dat bij de voorbereiding van de tweede fase breed overleg zal plaatsvinden teneinde tot een optimale regeling te komen.

De regering merkt hierbij op dat zowel bij de totstandkoming van het onderhavige wetsvoorstel als bij de totstandkoming van de amvb, welke bij brief van 11 oktober 2000 aan de Tweede Kamer (in concept) is toegezonden, met betrokken organisaties, marktpartijen en andere deskundigen overleg is gevoerd en dat schriftelijk opmerkingen en suggesties zijn gedaan. Naar het oordeel van het kabinet is dan ook, ondanks de urgentie die met deze regeling gemoeid is, alle zorgvuldigheid in acht genomen. Vanzelfsprekend zal bij een komende wijziging van de wet of het daarop gebaseerde besluit in de toekomst opnieuw overleg met betrokken organisaties, marktpartijen en andere deskundigen kunnen worden gevoerd.

De leden van Groen-Links vroegen zich, in het licht van de één-op-één benadering, af waarom de vrijstelling voor inkoop van eigen aandelen gehandhaafd blijft. De argumentatie om de vrijstelling vanwege de vergelijkbaarheid met een openbaar bod op effecten van een andere vennootschap bij de eerste fase te heroverwegen overtuigt deze leden meer. Ook de leden van de VVD-fractie stelden vragen over de bescherming van de belegger bij inkoop van eigen aandelen.

De keuze om inkoop van eigen aandelen vrij te stellen is gemaakt uit het oogpunt van een consistente één-op-één overheveling. Een openbaar bod op eigen aandelen valt thans ook niet onder Hoofdstuk I van de SER Fusiecode. Wel is in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel opgenomen dat inkoop van eigen aandelen, met het oog op transparantie ter bescherming van beleggers ter beurse, vergelijkbaar is met een openbaar bod op effecten van een andere vennootschap. In de tweede fase zal dan ook worden beoordeeld of de vrijstellingsregeling zal worden gehandhaafd.

De leden van Groen Links vroegen zich tevens af of de keuze om in eerste instantie zoveel mogelijk de één-op-één benadering te volgen, ingegeven is door tijdsdruk of dat kan worden gesteld dat de regering op dit moment tevreden is met de inhoud van alle regels.

Uit het onderzoek dat door de KUN op verzoek van de Minister van Financiën en de Minister van Economische Zaken is uitgevoerd, is gebleken dat de materiële regels uit Hoofdstuk I van de SER Fusiecode tot op heden redelijk functioneren. De SER Fusiecode kan echter in zijn huidige vorm van zelfregulering geen oplossing bieden voor de geconstateerde knelpunten rondom de werkingssfeer, de mogelijkheden om de naleving van de SER Fusiecode te controleren, de mogelijkheden om de naleving van de SER Fusiecode af te dwingen, de rechtsgang en de onduidelijke status van de SER Fusiecode.¹ Daarom is gekozen voor een één-op-één overheveling naar de Wte 1995 en het Bte 1995, waarbij bovengenoemde knelpunten worden opgelost. Gezien de recente marktontwikkelingen zoals de tendens van grensoverschrijdende fusies en de tendens dat de overname-methoden zich verhardden, was er tevens haast geboden met het overhevelen van de SER-Fusiecode.

De leden van Groen Links vroegen tenslotte hoe de regering aankijkt tegen de inhoudelijke suggesties die de drie organisaties waarmee overleg is en wordt gevoerd (de AEX (thans: Euronext Amsterdam NV), VEVO en VEB) en welke kant de regering denkt op te gaan. De drie organisaties hebben in hun reacties aangegeven de noodzaak in te zien van een wettelijke verankering van de biedingregels van Hoofdstuk I van de SER Fusiecode. Zij hebben dan ook in algemene zin hun steun uitgesproken voor het wetsvoorstel, waarbij door allen benadrukt werd dat zij er waarde aan hechten dat Hoofdstuk I van de SER Fusiecode één-op-één zal worden ondergebracht in de Wte 1995 en het Bte 1995. In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel is dit ook reeds naar voren gebracht.

Door de VEB en de AEX werd tevens aandacht gevraagd voor de toezichthoudende rol van de STE op het biedingsproces. Ook werd aandacht gevraagd voor de vraag welke rol de AEX in zou gaan nemen in de nieuwe opzet. In de memorie van toelichting is hierover op blz. 8 opgemerkt dat uitgangspunt is dat de STE verantwoordelijk is voor de handhaving van de biedingregels, maar dat tevens van belang is dat de beurs ook in de toekomst formeel betrokken zal blijven bij het biedingsproces. Ten tijde van het indienen van het wetsontwerp werd nog overleg gevoerd tussen de STE, de AEX en het Ministerie van Financiën om te bezien wat de optimale structuur zou zijn. Inmiddels is deze structuur ingekaderd, mede naar aanleiding van het bovengenoemde overleg, in de concept-amvb die bij brief van 11 oktober 2000 aan de Tweede Kamer is toege-

¹ Zie pagina 14 van het rapport «Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen» door Prof. Mr. G. van Solinge en mr. M.P. Nieuwe Weme, 25 juni 1999.

zonden. De STE zal toezicht houden op de naleving van de procedurevoorschriften zoals deze in het Bte 1995 zullen worden opgenomen. Het biedingsbericht zal te voren door de bieder aan de STE moeten worden voorgelegd. Eventueel kan de STE opname van nadere gegevens in het biedingsbericht vereisen indien dit noodzakelijk wordt geacht teneinde de belegger in staat te stellen een adequate beoordeling te maken. De STE zal een bod echter niet inhoudelijk op zijn merites beoordelen. Met betrekking tot de rol van Euronext Amsterdam kan worden opgemerkt dat in het concept-amvb in artikel 9w een algemene bepaling wordt opgenomen die erin voorziet dat de STE en Euronext Amsterdam elkaar over en weer informeren indien het bod betrekking heeft op effecten die aan de beurs genoteerd zijn, met het oog op de adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. Daarnaast behoudt Euronext Amsterdam haar rol indien sprake is van een (gedeeltelijk) ruilbod. Het biedingsbericht zal dan, voor zover het betrekking heeft op de uitgifte van effecten door de bieder, tevens een prospectus zijn en moeten voldoen aan de eisen ten aanzien van een prospectus. Ingevolge de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten Wet toezicht effectenverkeer 1995 is Euronext Amsterdam terzake aangewezen als bevoegde autoriteit, bedoeld in de prospectusrichtlijnen 79/279/EEG, 80/390/EEG, 82/121/EEG, 87/345/EEG en 90/211/EEG.

IV DE WERKINGSSFEER VAN DE REGELING VAN OPENBARE BIEDINGEN

De leden van de PvdA-fractie onderschreven dat de wettelijke regeling van toepassing zou moeten zijn in geval van biedingen door een naar buitenlands recht opgerichte vennootschap. Zij vroegen zich echter af hoe dat tot nu toe, met de SER Fusiecode, is gegaan. Is de SER Fusiecode toegepast op naar buitenlands recht opgerichte vennootschappen?

De biedingsregels in de Wte 1995 en het Bte 1995 zullen van toepassing zijn op ieder openbaar bod op effecten die zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs of die geregeld worden verhandeld in Nederland. Of sprake is van een Nederlandse of een buitenlandse bieder of een Nederlandse of buitenlandse vennootschap is daarbij niet relevant. Bij de SER Fusiecode ligt dat tot nu toe anders. Artikel 2, eerste lid, van de SER Fusiecode bepaalt dat een openbaar bod binnen de reikwijdte van de SER Fusiecode valt indien een bod wordt uitgebracht of voorbereid door een Nederlandse vennootschap op (certificaten) van aandelen in een Nederlandse vennootschap. In artikel 2, vijfde lid van de SER Fusiecode is de bepaling opgenomen dat indien een bod op aandelen in een buitenlandse rechtspersoon wordt gedaan, waarvan de aandelen geregeld in Nederland worden verhandeld, de artikelen 3, 10 en 13 van de SER Fusiecode (eveneens) van toepassing zijn. De SER-Fusiecode is derhalve ten dele van toepassing in geval van een bod op een buitenlandse vennootschap. In geval van een bod door een buitenlandse vennootschap is de SER Fusiecode niet van toepassing. Wel is het gebruik dat buitenlandse vennootschappen zich vrijwillig onderwerpen aan de SER Fusiecode.

Naar aanleiding van de passage in de memorie van toelichting over «double listing» vroegen de leden van de PvdA-fractie hoe de toepasselijkheid van zowel Nederlandse als buitenlandse biedingregels in de praktijk zouden uitwerken. Ook de leden van de VVD-fractie stelden enkele vragen op dit terrein.

Men spreekt van double of ook wel dual listing wanneer effecten van een uitgevende instelling tot de notering van twee verschillende effectenbeurzen zijn toegelaten. In het geval dat een openbaar bod op een Nederlandse vennootschap wordt gedaan die genoteerd is in Amsterdam én in

New York, zullen zowel de Amerikaanse effectenwetgeving als de Nederlandse effectenwetgeving van toepassing zijn. Een gedeelte van de effecten zal effectief in Nederland worden verhandeld, en een gedeelte in New York. De Nederlandse effectenwetgeving is van toepassing op het gedeelte dat in Nederland wordt verhandeld en de Amerikaanse wetgeving is van toepassing op het gedeelte dat in de Verenigde Staten wordt verhandeld.

Naar aanleiding van de vraag van de PvdA-fractie naar het geval van Via Networks van februari 2000, waarbij de emissiekoers in Nederland veel te hoog bleek en een aantal beleggers zich financieel benadeeld voelde, kan worden opgemerkt dat op dit moment een onderzoek van de STE loopt naar de gang van zaken rondom Via Networks. In verband met de geheimhoudingsplicht van artikel 31 van de Wte 1995 kunnen hier geen mededelingen over worden gedaan. Wel kan hierover nog het volgende worden opgemerkt. In het algemeen gesproken zal het de voorkeur verdienen dat de eerste koersnotering plaatsvindt in het land waar de relatieve marktomvang het grootste is. Dat hoeft echter niet in de Verenigde Staten te zijn. Wanneer het gaat om een Nederlands bedrijf kan het zijn dat de omvang van de handel in Nederland groter zal zijn en dan verdient het de voorkeur dat de eerste notering in Nederland zal plaatsvinden.

De leden van de VVD-fractie vroegen of het voorstel in voldoende mate beschermt bij effectenverkeer anders dan via erkende effectenbeurzen zoals bedoeld in artikel 22 Wte 1995.

In de memorie van toelichting is opgemerkt dat het uitgangspunt van het wetsvoorstel is dat de Nederlandse biedingregels in principe van toepassing dienen te zijn op ieder openbaar bod gericht op de Nederlandse effectenmarkt en de Nederlandse belegger. Dat betekent dat ook een openbaar bod op effecten die niet zijn genoteerd aan een op grond van artikel 22 Wte 1995 erkende effectenbeurs, maar wel geregeld in Nederland worden verhandeld, onder de werkingssfeer van de regeling vallen. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan handel via elektronische handelssystemen in effecten die niet aan zo'n beurs zijn genoteerd, dan wel in effecten die zijn toegelaten tot een buitenlandse effectenbeurs. De buitenbeurshandel valt overigens thans ook onder de werkingssfeer van Hoofdstuk I van de SER Fusiecode, zodat de toepasselijkheid van de biedingregels op de buitenbeurshandel past in de één-op-één benadering. Omdat het voorstel zich ook uitstrekt tot effectenverkeer anders dan via erkende effectenbeurzen zoals bedoeld in artikel 22 Wte 1995, is er geen reden om aan te nemen dat de regeling op dit punt onvoldoende bescherming biedt.

Naar aanleiding van de vraag van de VVD-fractie of de voorgestelde wetswijziging adequaat is met betrekking tot elektronische handel kan worden opgemerkt dat deze vraag niet alleen voor de voorgestelde wetswijziging van belang is, maar voor het effectenverkeer in zijn geheel. De ontwikkeling van Internet als communicatiekanaal voor het effectenverkeer kan in de komende jaren verstrekkend zijn, omdat het Internet een, in termen van kosten en bereik, laagdrempelige en wereldomspannende infrastructuur biedt voor het internationaliserende effectenverkeer. Bovendien leent het Internet zich niet alleen voor het uitwisselen van informatie, maar ook voor het bijeen brengen van vraag en aanbod van effecten en de uitvoering en afwikkeling van effectentransacties. Daarom heeft de STE besloten tot het publiceren van beleidsregels met betrekking tot het gebruik van Internet voor het effectenverkeer in relatie tot het wettelijk toezichtskader voor het effectenverkeer zoals neergelegd in de Wte 1995, het daarop gebaseerde Bte 1995 en de Nadere Regeling Toezicht Effectenverkeer 1999. Deze beleidsregels omvatten de volgende onderwerpen:

- Internet en reikwijdte van de Wte 1995;
- Informatievoorziening via Internet;
- Internet als onderdeel van de marktinfrastructuur, en
- Verplichtingen met betrekking tot administratieve organisatie en beveiliging.

De beleidsnotitie (99-003) is als bijlage bij deze nota gevoegd.

Met betrekking tot de vraag van de VVD-fractie of de uitzonderingsbepaling bij openbare bieding op eigen aandelen geen oneerlijke concurrentie oplevert, kan worden opgemerkt dat in het kader van de één-op-één overheveling gekozen is voor een vrijstelling voor inkoop van eigen aandelen. Inkoop van eigen aandelen is geregeld in boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en kan op verschillende wijzen plaatsvinden, waaronder ook via een openbaar bod. De wijze waarop ingekocht wordt is niet relevant, zolang de vennootschap zich houdt aan regels ten aanzien van kapitaalbescherming. Bij deze vrijstelling is geen sprake van oneerlijke concurrentie. De vrijstelling is niet alleen van toepassing op Nederlandse ondernemingen, maar ook op buitenlandse ondernemingen. In de tweede fase zal bezien worden of deze vrijstelling gehandhaafd wordt.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering erop kan toezien dat de voorgestelde regeling – gezien het feit dat die zich ook uitstrekt tot buitenlandse partijen – zich goed verhoudt met het geldend internationale recht, met name met het Europese recht.

De onderhavige regeling strekt zich tevens uit tot buitenlandse partijen voorzover het openbaar bod zich richt op effecten die, kort gezegd, in Nederland worden verhandeld. De regeling is derhalve van toepassing op de Nederlandse effectenmarkt. Buitenlandse partijen die zich op deze markt begeven, zullen zich moeten houden aan de Nederlandse effectenregelgeving. Het rechtsvergelijkende overzicht dat in antwoord op vragen van de leden van de PvdA-fractie en de VVD-fractie in de bijlage is opgenomen laat zien dat op een aantal punten wel wat kleine verschillen voorkomen, maar dat de regelingen in hoofdlijnen overeenkomen. Bovendien kan worden opgemerkt dat het wetsvoorstel en de daarop gebaseerde biedingregels op belangrijke onderdelen (procedurevoorschriften, aanwijzing toezichthouder, toezichtsinstrumentarium) in lijn is met de thans voorliggende tekst van de 13e richtlijn.

De CDA-fractie vroeg vervolgens of er aanvullende regels komen voor een vrijstellingsregeling of voor ontheffingverlening. Zij vroegen voorts of deze ter goedkeuring aan de Kamer kunnen worden voorgelegd. Tevens vroeg de CDA-fractie naar een verduidelijking van de formulering in de memorie van toelichting dat de afgifte van bovengenoemde vrijstellingsregeling of ontheffing mede afhankelijk is van de omvang van de handel in Nederland en de toepasselijkheid van adequate biedingsregels en adequaat toezicht in andere betrokken landen.

In het wetsvoorstel, de memorie van toelichting en in de toelichting bij de concept-amvb wordt reeds een inkadering gegeven van de vrijstellingsregeling. Zo is in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel aangegeven dat voor inkoop van eigen aandelen in de eerste fase een vrijstellingsregeling zal gelden. Voorts is in de algemene toelichting bij de concept-amvb aangegeven dat voor niet-converteerbare obligaties (in ieder geval in de eerste fase) een vrijstelling zal gelden. In de artikelsgewijze toelichting bij artikel 9h van de concept-amvb is opgemerkt dat ook een vrijstellingsregeling zal gelden voor in regelmatig beursverkeer tot stand gekomen transacties. Hiermee wordt de uitzondering van artikel 12, vierde lid, van de SER Fusiecode gehandhaafd. Daarnaast ligt het in het voornemen om in lijn met de één-op-één benadering ook te voorzien in een vrijstelling voor beleggingsinstellingen. Andere gevallen die thans niet zijn te voorzien en waarvan het niet noodzakelijk is dat zij onder de regeling openbare biedingen vallen kunnen onder de vrijstellingsregeling

worden gebracht. Individuele gevallen komen dan in aanmerking voor een ontheffing. Met de formulering in de memorie van toelichting is getracht in het algemeen aan te geven op welke biedingen geen toezicht noodzakelijk is. Dat kan zijn omdat er een adequaat toezicht in het buitenland is. De formulering in de memorie van toelichting is betrekkelijk open gelaten omdat op dit moment niet ingespeeld kan worden op eventuele toekomstige ontwikkelingen. De voorgestelde procedure voor het verlenen van vrijstelling (bij ministeriële regeling) is conform de algemene systematiek die in de Wte 1995 en andere toezichtswetten, mede in het belang van voldoende flexibiliteit, wordt gevolgd. De regering ziet in dit geval geen aanleiding voor een uitzondering op deze systematiek.

De leden van de fractie van D66 verzochten de regering in te gaan op de brief van de NVB van 28 juli 2000, waarin de vraag wordt gesteld hoe de definitie van een openbaar bod zich verhoudt tot de aanbidding als bedoeld in artikel 3, eerste lid Wte 1995. Voorts verzochten zij de regering in te gaan op de stellingname van de NVB dat een vrijstelling opgenomen moet worden voor open-end beleggingsinstellingen waarvan de effecten zijn genoteerd aan een erkende beurs. Ook de leden van de CDA-fractie vroegen hier naar.

Met betrekking tot de vraag hoe de definitie van een openbaar bod in de zin van artikel 1, tweede lid, onderdeel o, van dit wetsvoorstel zich verhoudt tot de aanbidding in de zin van artikel 3 Wte 1995 wordt opgemerkt dat deze niet hetzelfde zijn, noch dat hetzelfde bedoeld zou zijn. Het verbod van aanbieden van effecten in de zin van artikel 3 Wte 1995, houdt een verbod in dat geldt bij uitgifte en verkopen van effecten. Het openbaar bod in de zin van artikel 1, tweede lid, onderdeel o, ziet daarentegen op het kopen van effecten. Naar aanleiding van de suggestie van de NVB kan worden opgemerkt dat het inderdaad in het voornemen ligt om tot een vrijstelling voor beleggingsinstellingen te komen. Beleggingsinstellingen vielen niet onder de werkingssfeer van de SER Fusiecode en zullen naar verwachting ook niet onder de werkingssfeer van de 13e richtlijn vallen.

De leden van de Groen Links-fractie vroegen of, door het niet overnemen van artikel 2, vijfde lid, SER Fusiecode het wetsvoorstel een beperking in het bereik inhoudt ten opzichte van de SER Fusiecode. Zij vroegen of dit artikellid van de SER Fusiecode met dit wetsvoorstel volledig vervalt dan wel dat deze in haar huidige vorm blijft voortbestaan. Voorts vroegen deze leden naar de niet-openbare biedingen, genoemd in artikel 2, tweede lid van de SER Fusiecode.

Artikel 2, vijfde lid, SER Fusiecode, dat op de toepasselijkheid op biedingen op buitenlandse vennootschappen ziet, zal inderdaad vervallen en daarmee betekent het onderhavige wetsvoorstel een beperking in het bereik ten opzichte van de SER Fusiecode. Het uitgangspunt van het wetsvoorstel is dat de Nederlandse biedingregels in principe van toepassing dienen te zijn op ieder openbaar bod gericht op de Nederlandse effectenmarkt en de Nederlandse belegger. Uit het genoemde uitgangspunt volgt dat in het geval een Nederlandseieder een openbaar bod doet op effecten van een buitenlandse rechtspersoon, en deze effecten niet zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 Wte 1995 erkende effectenbeurs en ook niet geregeld worden verhandeld in Nederland, de Nederlandse biedingsregels niet van toepassing dienen te zijn. Hierbij zij verwezen naar de passage op blz. 7 van de memorie van toelichting bij het onderhavige wetsvoorstel. Niet-openbare biedingen in de zin van artikel 2, tweede lid, van de SER Fusiecode zullen eveneens buiten de reikwijdte van de regeling vallen. 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 ervaring met de toepassing van artikel 2, tweede lid, van de SER Fusie-

code is bovendien in de praktijk van gering belang gebleken, en vormde ook daarom een reden om deze bepaling niet over te nemen.

V NIEUWE TOEZICHTHOUDENDE TAAK STE

De leden van de PvdA-fractie vroegen, naar aanleiding van het artikel van mr. H.V. Oppelaar in *Ondernemingsrecht*, 2000–10, blz 268–277 in te gaan op de eisen die de nieuwe taak zal stellen aan de interne organisatie van de STE en ook aan de wijze waarop de expertise van de AEX (inmiddels Euronext Amsterdam), marktpartijen en deskundigen wordt betrokken bij de besluitvorming. De leden van de fracties van CDA, D66 en Groen Links vroegen in het bijzonder naar de uitkomst van het overleg terzake tussen AEX, STE en Ministerie van Financiën.

De STE heeft, vanaf het moment dat besloten is om het toezicht op openbare biedingen van de SER naar de STE over te hevelen, de nodige maatregelen getroffen om deze nieuwe toezichtstaak naar behoren te kunnen vervullen. Zo is een stuurgroep in het leven geroepen waarin de SER, de STE en het Ministerie van Financiën vertegenwoordigd zijn. In deze stuurgroep worden aspecten aan de orde gesteld die van belang zijn bij de overheveling van het toezicht van de SER naar de STE. De STE en Euronext Amsterdam hebben regelmatig besprekingen gevoerd over de taakuitbreiding van de STE.

In het geval van een biedingsproces met betrekking tot beursgenoteerde effecten is er een betrokkenheid van zowel de STE als van Euronext Amsterdam. Mede naar aanleiding van het overleg met Euronext Amsterdam en de STE is daarom in artikel 9w van de concept-amvb opgenomen dat de STE en Euronext Amsterdam elkaar in geval van een openbaar bod met betrekking tot beursgenoteerde effecten over en weer informeren. Bedoeling is aldus een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de beleggers op die markten te bevorderen.

De leden van de PvdA-fractie vroegen wat de kostenstijging zal zijn voor de STE met de taakuitbreiding op grond van het onderhavige wetsvoorstel.

Voorshands wordt de totale kostenstijging gerelateerd aan de uitvoering van het operationele toezicht op openbare biedingen geraamd op ca. f 2 000 000,– op jaarbasis. Deze kosten zullen aan de bidder in rekening worden gebracht.

De leden van PvdA-fractie vroegen wat de stand van zaken is van het overleg tussen de STE en de betrokken partijen over het nieuwe systeem van kostentoe rekening voor het toezicht op de effectenhandel.

De STE heeft gesprekken met instellingen en vertegenwoordigende organisaties gevoerd naar aanleiding van hun reacties op de voor het jaar 2000 opgelegde heffingen. In deze gesprekken kwamen suggesties voor verbeteringen in de systematiek aan de orde, en verbeteringen in de communicatie met de markt. De STE zal mede op basis van de resultaten van de gevoerde gesprekken een voorstel voor de heffingssystematiek voor 2001 formuleren en dat voorstel tijdig sonderen met vertegenwoordigers van de heffingsplichtigen. De STE heeft dit bij brief van 2 oktober 2000 aan de vertegenwoordigende organisaties bevestigd.

De leden van de PvdA-fractie vroegen hoe het systeem van kostentoe rekening in de Verenigde Staten en in andere lidstaten in Europa is geregeld.

Terzake wordt verwezen naar het in de bijlage opgenomen overzicht.

De leden van de PvdA-fractie spraken hun voorkeur uit voor goedkeuring vooraf door de STE van het biedingsbericht, gezien de gebeurtenissen bij World Online. Zij zagen graag een stevige rol voor de toezichthouder. Deze diende volgens hen een optimale transparantie te waarborgen en onduidelijkheid of verwarring te voorkomen; zij huldigden hetzelfde standpunt met betrekking tot de emissie van primair aandelenkapitaal. De regering onderschrijft de voorkeur voor een stevige rol voor de toezichthouder. De gebeurtenissen rond de beursintrodactie van World Online zijn aanleiding geweest voor een aantal beleidsvoornemens met betrekking tot de primaire markt, genoemd in de brief aan de Tweede Kamer van 29 juni 2000 (Kamerstukken II 1999–2000, nr. 1) en in het algemeen overleg van 12 september besproken. De regering onderschrijft tevens het belang van het waarborgen van transparantie en het voorkomen van onduidelijkheid of verwarring. Het onderhavige wetsvoorstel en de daarop gebaseerde concept-amvb staan dan ook voor een belangrijk deel in het teken van het verzekeren van voldoende transparantie. Daarbij wordt steeds transparantie in de vorm van openbare mededelingen voorgeschreven met betrekking tot iedere ontwikkeling omtrent het (uit te brengen) bod. Indien een bod wordt uitgebracht moet een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar worden gesteld. Deze transparantie is in het belang van een adequate functionering van de effectenmarkt en de bescherming van de belegger op die effectenmarkt. Teneinde inhoud te kunnen geven aan de rol van de toezichthouder is in artikel 9v van de concept-amvb de verplichting opgenomen voor de bieder om het biedingsbericht tien dagen voordat het gepubliceerd wordt aan de toezichthouder te zenden. Dit stelt de toezichthouder in de gelegenheid te bezien of het biedingsbericht aan de gestelde voorschriften voldoet. Eventueel kan de toezichthouder nadere gegevens vereisen die voor de aandeelhouder noodzakelijk zijn voor de beoordeling van het bod. Daarmee levert de STE een actieve bijdrage aan de gewenste transparantie en het voorkomen van onduidelijkheid of verwarring in de markt. Overlet blijft dat de rol van de toezichthouder nooit een substituut kan zijn voor de eigen verantwoordelijkheid van de bij de het openbaar bod betrokken partijen. De verantwoordelijkheid voor het naleven van de transparantie- en procedurevoorschriften ligt bij de bij het bod betrokken partijen.

De leden van de VVD-fractie hadden een aantal vragen over de uitoefening van het toezicht op buitenlandse ondernemingen. Zij vroegen op welke wijze deze overnames worden gecontroleerd en of slechts tijdens een overname wordt gecontroleerd of dat ook ex-post kan worden ingegrepen.

Het onderhavige wetsvoorstel houdt procedurevoorschriften in die de bieder in acht moet nemen voorafgaande, tijdens en na het uitbrengen van een bod. In artikel 6b van het wetsvoorstel is bijvoorbeeld de bepaling opgenomen dat het een bieder, indien hij zijn openbaar bod gestand heeft gedaan, gedurende drie jaar na de verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht niet toegestaan is effecten van de soort waarop het openbaar bod betrekking had, direct of indirect, te verwerven tegen voor de rechthebbende van die effecten gunstiger voorwaarden dan volgens het openbaar bod. De termijn waarop de STE toezicht zal uitoefenen strekt zich ook uit tot deze termijn van drie jaar na de verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht. Met betrekking tot het toezicht op buitenlandse ondernemingen kan worden opgemerkt dat buitenlandse ondernemingen, voor zover zij op de Nederlandse overnamemarkt actief zijn, onder het toezicht van de STE vallen. Dit verschilt overigens niet van het overige Wte-toezicht dat door de STE wordt uitgeoefend. Ook hiervoor geldt dat buitenlandse instellingen, als zij op de Nederlandse effectenmarkt opereren, zich aan de Nederlandse effectenregelgeving moeten houden.

De leden van de VVD-fractie vroegen tevens of de doorberekening van kosten aan de bieder tot een verhoging van overnamekosten zullen leiden en tot een verhoging van de administratieve lastendruk. De overdracht van het toezicht op openbare biedingen van de SER naar de STE zal inderdaad leiden tot een verhoging van de overnamekosten voor de bieder. Dit is inherent aan de uitoefening van het toezicht door de STE. Overigens zullen die kosten zeer gering zijn vergeleken met alle kosten die met het bod gemoeid zijn. De overdracht van het toezicht naar de STE zal echter niet leiden tot een extra administratieve lastendruk omdat er niet meer informatie van de bieder of de doelvennootschap zal worden verlangd in vergelijking met de SER Fusiecode.

De leden van de fractie van D66 vroegen de regering hoe zij staat tegenover de suggestie van de Vereniging van Commissionairs in effecten in de brief van 24 juli 2000 waarin de bijdrage wordt gekoppeld aan het aantal particuliere beleggers dat een instelling in zijn cliëntenbestand heeft. In de brief is bepleit dat een onderscheid gemaakt wordt tussen professionele handel en handel voor particulieren vanuit de gedachte «de vervuiler betaalt».

Naar het oordeel van de regering is gedachte «de vervuiler betaalt» alleen bruikbaar voor die STE-activiteiten die door onder toezicht staande instellingen zelf worden geïnitieerd (vergunningaanvragen, registraties e.d.). Daar wordt zij ook daadwerkelijk in de tarieven toegepast: men betaalt daar per vergunningaanvraag of per registratie. De suggestie in de brief van 24 juli 2000 gaat uit van een verkeerd uitgangspunt. Het toezicht is immers niet alleen ten behoeve van particuliere beleggers, maar ten behoeve van een ordelijke en adequate functionering van de effectenmarkten in het geheel. Daarom is voor activiteiten die niet door de instellingen zelf geïnitieerd worden, de keuze gemaakt om de tariefstelling te koppelen aan het belang dat alle instellingen hebben bij een ordelijke effectenmarkt. Als maatstaf voor de omvang van dat belang is gekozen voor de effectengerelateerde inkomsten. Aan de hand van effectengerelateerde inkomsten wordt een tarief aan de instellingen in rekening gebracht.

De leden van de fractie van D66 vroegen voorts in te gaan op de brief van de NVB van 28 juli 2000 aan de STE over kostendoorberekening. Het toezicht op financiële instellingen (uit hoofde van de Wte 1995, de Wtb, de Wtk 1992, de Wwk en de Wtv 1993) is gericht op het adequaat functioneren van de desbetreffende markten en de positie van de daarop opererende cliënten in het bijzonder. De ondertoezichtgestelden respectievelijk hun cliënten hebben derhalve direct belang bij dit toezicht. Vanuit deze achtergrond is het algemene uitgangspunt dat de kosten van het toezicht aan de ondertoezichtgestelden worden doorberekend. Het is vervolgens aan de ondertoezichtgestelden om te bepalen of zij de kosten aan hun cliënten doorberekenen. Gelet op het voorafgaande voorzien de meeste toezichtswetten in de mogelijkheid dat de kosten van het toezicht ingevolge die wetten worden doorberekend aan de ondertoezichtgestelden. Tijdens het Algemeen Overleg op 19 oktober 2000 over de nota inzake het toezicht op financiële conglomeraten is overigens een notitie toegezegd over de financiering van het toezicht in de drie onderscheiden sectoren. In die notitie zal uitgebreid op de financiering van het toezicht worden ingegaan.

De leden van de Groen Links-fractie vroegen of de zinsnede in de memorie van toelichting «dat de concurrentiepositie van de beurs goed in het oog wordt gehouden» kan worden toegelicht en wat de bepalende factoren zijn voor een goede concurrentiepositie.

Met deze passage in de memorie van toelichting is bedoeld dat bij het vaststellen van effectenregelgeving in het algemeen en regelgeving ten

aanzien van openbare biedingen in het bijzonder de concurrentiepositie van de Nederlandse financiële markten goed in het oog wordt gehouden. De regelgeving moet up-to-date en slagvaardig zijn en kunnen inspelen op recente (internationale) ontwikkelingen op de financiële markten. Onnodige belemmeringen of restricties moeten worden voorkomen in het belang van een aantrekkelijke kapitaalmarkt voor zowel beleggers als financiering zoekende ondernemingen.

VI HANDHAVING VAN DE REGELING VAN OPENBARE BIEDINGEN

De leden van de PvdA-fractie vroegen de regering toe te lichten hoe het feit dat een zeer hoge dwangsom kan worden opgelegd zich verhoudt tot de uitgangspunten dat rechtszekerheid moet zijn gewaarborgd en de juridisering van het openbaar bestuur moet worden tegengegaan. De leden van de CDA-fractie vroegen in dit verband of de regering kon toelichten wat, met betrekking tot het opleggen van een dwangsom, «in beginsel» ongelimiteerd betekent.

De hoogte van de dwangsom is in beginsel ongelimiteerd gesteld, vanwege de uitzonderlijk hoge financiële belangen die bij openbare biedingen op effecten op het spel kunnen staan. Indien in een voorkomend geval geen zeer hoge dwangsom opgelegd zou kunnen worden, kan daarmee een -potentiëleovertreder (het risico van) oplegging van die dwangsom voor lief nemen vanwege het lucratieve karakter van de overtreding.

Wel moet zoals in artikel 5:32, vierde lid, van de Algemene wet bestuursrecht is bepaald het vastgestelde bedrag van de dwangsom in redelijke verhouding moet staan tot de zwaarte van het geschonden belang en de beoogde werking van de dwangsomoplegging (proportionaliteitseis). Indien een overtreder meent dat de hoogte van de dwangsom niet in overeenstemming met het geschonden belang is, staan aan die overtreder rechtsmiddelen ter beschikking. Bij de beoordeling door de rechter van het bestreden besluit zal deze acht slaan op de eis van proportionaliteit. De mogelijkheid van het opleggen van sancties en de daarmee gepaard gaande mogelijkheid om zich tegen het opleggen van deze sancties te verweren leidt inderdaad tot een zekere juridisering. Deze ontwikkeling is echter, naar het oordeel van de regering, ondergeschikt aan de wenselijkheid van een wettelijke inbedding van hoofdstuk 1 van de SER Fusiecode. Eén van de belangrijkste overwegingen om een publiekrechtelijke grondslag aan de fusieregels te geven is immers het ontbreken van een adequaat handhavingsinstrumentarium.

De leden van de PvdA vroegen voorts hoe en waar het verbod voor effecteninstellingen om medewerking te verlenen aan een openbaar bod dat in strijd is met de biedingregels een wettelijke basis zal krijgen. Ook de leden van de VVD-fractie stelden hier vragen over.

In het thans voorliggende voorstel is de grondslag voor een dergelijk verbod opgenomen in artikel C; het verbod zelf wordt opgenomen in het Bte 1995 (artikel 32a van de concept-amvb).

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts wanneer kan worden aangenomen dat een prospectus zich op de Nederlandse markt richt. Aanbieding van effecten kan op verschillende wijze worden gedaan. Dat kan via advertenties in landelijk verspreide dagbladen, via radio of televisie, telefonisch, maar ook bijvoorbeeld via Internet. De vraag of een prospectus (en dus de aanbieding van effecten) zich tot de Nederlandse markt richt is moeilijker te beantwoorden op het moment dat het gekozen medium zich niet alleen op Nederland richt. Dit is bijvoorbeeld het geval bij aanbieding via Internet. Maar ook advertenties in buitenlandse

dagbladen die in Nederland verkrijgbaar zijn werpen de vraag op of aanbiedingen ook gericht zijn op de Nederlandse markt. In de reeds eerder aangehaalde beleidsnotitie 99-0003 van de STE inzake het Internet in relatie tot het toezicht op het effectenverkeer in Nederland, die als bijlage bij deze nota is opgenomen, wordt aan deze materie aandacht besteed. In deze notitie wordt aangegeven dat van geval tot geval beoordeeld wordt of door middel van Internet uitgeoefende activiteiten op inwoners van Nederland zijn gericht, waarbij de volgende indicatoren een rol kunnen spelen:

- het niet gebruiken van disclaimers¹ of een gebrekkige handhaving daarvan;
- het niet opnemen van een lijst van landen waarop de activiteiten uitdrukkelijk zijn gericht of de gebrekkige handhaving daarvan;
- het gebruik van Nederlands als voertaal bij de activiteiten;
- adressering (bijvoorbeeld via e-mail) aan ingezetenen van Nederland
- informatievervalsing over het Nederlandse fiscale regime;
- informatievervalsing over een buitenlands fiscaal regime ten opzichte van Nederland;
- verwijzingen naar informatievervalsing over Nederlandse wetten;
- hyperlinks op het Internet waarmee de gebruiker naar een website wordt geleid waar effectendiensten worden aangeboden dan wel verricht.

Ten aanzien van advertenties in buitenlandse dagbladen die tevens in Nederland verkrijgbaar zijn, is de door de STE gevolgde beleidslijn dat de daarin aangeboden effectendiensten pas onder het toezicht van de STE vallen als uit die advertenties aan de hand van bovenstaande indicatoren blijkt dat deze zich expliciet op de Nederlandse markt richten.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts welke maatregelen de STE ter beschikking heeft om op te treden tegen overtreding van de biedingregels en op grond van welke criteria de afweging zal worden gemaakt of het in een later stadium mogelijk zal worden gemaakt om met civielrechtelijke sancties, zoals schorsing van stemrecht, te werken. Zij constateerden dat men zelfs zou kunnen stellen dat civielrechtelijke sancties noodzakelijk zijn, omdat bij bepaalde buitenlandse bieders de tenuitvoerlegging van strafrechtelijke en bestuursrechtelijke sancties in de praktijk op problemen kan stuiten. Dit zou met name van belang kunnen zijn indien minderheidsaandeelhouders zich gedupeerd voelen. Men zou iedere aandeelhouder die 1% of meer van het aandelenkapitaal bezit de mogelijkheid kunnen geven naar de rechter te stappen om civielrechtelijke sancties te eisen.

De STE beschikt op grond van artikel 28, Wte 1995, over het aanwijzingsrecht, over de bevoegdheid om haar aanwijzing ter openbare kennis te brengen (artikel 32, Wte 1995) en over de bevoegdheid om op grond van artikel 48b en 48c van de Wte 1995 een dwangsom of bestuurlijke boete op te leggen. Op grond van het in de concept-amvb opgenomen nieuwe artikel 32a van het Bte 1995 is het een effecteninstelling verboden om medewerking aan een openbaar bod te verlenen dat in strijd met het nieuwe Hoofdstuk IIIA is uitgebracht. Op dit moment kan nog geen duidelijkheid worden geboden of en op grond waarvan civielrechtelijke sancties in een later stadium zullen worden geïntroduceerd. De regering acht het wenselijk om op korte termijn een wettelijke verankering met een bestuursrechtelijk en strafrechtelijk handhavingsinstrumentarium in te voeren, en pas in een volgende fase een studie te verrichten naar het toevoegen van een civielrechtelijk sanctiesysteem. De doeltreffendheid van het huidige voorgestelde handhavingsinstrumentarium van de openbare biedingregels zullen bij die afweging een belangrijke rol spelen. Het feit dat handhaving complicaties kan opleveren betekent niet dat de STE ten opzichte van buitenlandse partijen geen instrumenten zou hebben. In het kader van de handhaving van de effectenregelgeving staan in het

¹ Onder disclaimer wordt hier verstaan een verklaring aan het begin van een prospectus (of een andere uiting van een effecteninstelling) die er op neer komt dat de inhoud van het prospectus (of de andere uiting) niet bedoeld is voor (een) bepaalde duidelijk omschreven (groep van) personen.

algemeen zowel via het administratieve kanaal (samenwerking met buitenlandse effectentoezichthouders) als via het strafrechtelijke kanaal (rechtshulpverdragen) mogelijkheden open. Ook voorziet de Wte in adequate bevoegdheden voor de STE om informatie uit te wisselen en samen te werken met buitenlandse effectentoezichthouders.

De leden van de PvdA-fractie vroegen vervolgens in te gaan op de vraag hoe het wetsvoorstel zich verhoudt tot de wet- en regelgeving op het terrein van voorwetenschap. Zij vroegen of het aanbeveling verdient alle niet-openbare informatie, waarover de bieder beschikt, verplicht in het biedingsbericht op te nemen, omdat hiermee tot een betere waardebeoordeling gekomen kan worden en daardoor efficiëntere effectenmarkten. Hiermee zou volgens de leden van de PvdA-fractie ook overtreding van de voorwetenschapsregelgeving voorkomen kunnen worden. Net als iedereen, zijn ook de bieder en de doelvennootschap verplicht zich aan de regels ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap te houden. De regeling van artikel 46 e.v. Wte 1995 staat dan ook naast het onderhavige wetsvoorstel. Wel wordt in het Bte 1995 een vergelijkbare verplichting opgenomen als in artikel 46b, Wte 1995, en moeten de bieder en de doelvennootschap vanaf een bepaald tijdstip aan de toezichthoudende autoriteit opgave doen van de na dat tijdstip direct of indirect verrichte transacties en gesloten overeenkomsten met betrekking tot de effecten waarop het bod betrekking heeft. Omdat ook artikel 46b, eerste lid, van de Wte 1995 voorziet in een meldingsplicht voor een uitgevende instelling met betrekking tot door haar verrichte transacties in op haar betrekking hebbende effecten, zal in het Bte 1995 worden bepaald dat indien de bieder of de doelvennootschap reeds uit hoofde van artikel 46b, eerste lid van de wet een transactie in effecten aan de STE heeft gemeld, een melding uit hoofde van het Bte 1995 achterwege kan blijven. Bovendien geldt de verplichting op grond van artikel 28h van het Fondsenreglement: iedere beursgenoteerde onderneming is op grond van dat artikel verplicht terstond koersgevoelige informatie openbaar te maken. Tegen deze achtergrond is er geen aanleiding om de gesuggereerde verplichting ten aanzien van het biedingsbericht op te nemen.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts op grond waarvan de regering stelt dat schending van artikel 6a een onrechtmatige daad tot gevolg kan hebben en of dit in het Bte 1995 vastgelegd kan worden. Zij vroegen welke criteria van toepassing zijn bij het vaststellen of wel of niet sprake zal zijn van een onrechtmatige daad. Zij kunnen zich namelijk voorstellen dat een onrechtmatige daad hevig betwist zal worden door de bieder. Zij vroegen voorts waarom de regering er van uit gaat dat de bieder en de doelwitvennootschap niet ontvankelijk zullen worden verklaard bij het invoeren van een onrechtmatige daad en of het juist is dat geen enkele persoon of rechtspersoon uitgesloten kan worden van het invoeren van een onrechtmatige daad.

De Wte 1995, waarvan artikel 6a onderdeel uitmaakt, beoogt het adequate functioneren van de effectenmarkten te bevorderen en de belegger te beschermen. In beginsel kan ieder die meent te worden benadeeld door een handeling in strijd met artikel 6a een vordering uit onrechtmatige daad instellen indien wordt voldaan aan de eisen die artikel 6:162 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek stelt. Er moet dan sprake zijn van een inbreuk op een recht, dan wel een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht. Andere eisen voor het succesvol kunnen instellen van een onrechtmatige daadsactie zijn onder meer dat voldaan moet zijn aan de toerekenbaarheid van de onrechtmatige daad aan de dader, dat er schade is én dat er een causaal verband tussen onrechtmatige daad en schade bestaat. Of bij een overtreding van 6a Wte 1995 voldaan is aan de vereisten voor onrechtmatigheid hangt voorts af van de beoordeling of de geschonden norm de strekking heeft degene die schade lijdt in diens belang te beschermen, het

zogenaamde relativiteitsvereiste. Dit relativiteitsvereiste zal naar verwachting aan de ontvankelijkheid van eenieder en een doelvennootschap in de weg staan. Voor de rechthebbende op effecten zal dit in de regel anders liggen, aangezien diens belang wel behoort tot de belangen die de in artikel 6a vervatte norm beoogt te beschermen. Een eiser kan schadevergoeding of een verbod tot het plegen van een zekere handeling (bijv. het uitbrengen van een bod) vorderen. De rechter beoordeelt of degene die de vordering instelt, ontvankelijk is en of de vordering al dan niet wordt toegewezen.

De leden van de PvdA-fractie vroegen of het de taak van de STE is om te beoordelen dat een onrechtmatige daad dreigt. Zij vroegen zich af of het niet de taak van de rechter is om een onrechtmatige daad eerst vast te stellen en betwijfelen sterk of het al of niet actief handelen van de STE in de vorm van het al of niet geven van een aanwijzing afhankelijk gesteld moet worden van een al of niet «dreigende onrechtmatige daad». In de ogen van deze leden moet de STE in eerste instantie vooral toezien op de handhaving van de biedingregels en afhankelijk daarvan wel of geen aanwijzing geven of andere maatregelen nemen.

Het is inderdaad niet de taak van de STE om te beoordelen of er een onrechtmatige daad voor een rechthebbende dreigt; de STE moet er, vanuit haar publiekrechtelijke taak, op toezien dat naleving van de biedingregels plaatsvindt. Wel zal de toezichthouder er bij de uitoefening van het toezicht op kunnen letten of in de markt rechthebbenden op effecten grond zouden hebben tot het instellen van een vordering uit onrechtmatige daad. Indien zich een situatie voordoet waarin een rechthebbende op effecten een vordering uit onrechtmatige daad zou kunnen instellen, kan deze in beginsel echter ook aan de toezichthouder, de STE, verzoeken haar publiekrechtelijk handavingsinstrumentarium aan te wenden, door bijvoorbeeld een aanwijzing te geven. De STE heeft in deze een eigen verantwoordelijkheid om te bepalen of de gevraagde aanwijzing moet worden gegeven.

De leden van de PvdA-fractie vroegen op grond waarvan de regering stelt dat artikel 6a een dwingende wetsbepaling is die niet de strekking heeft daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten, waarbij verwezen wordt naar artikel 3:40 BW. Zij vroegen of een vermelding in de memorie van toelichting voldoende is om artikel 6a een dergelijke werking te laten hebben.

De Raad van State heeft in zijn advies bij het onderhavige wetsvoorstel de regering in overweging gegeven een passage in de memorie van toelichting op te nemen waarin duidelijk gemaakt wordt of de bedoelde verboden in het algemeen strekken ter bescherming van de Nederlandse markt dan wel in het bijzonder ter bescherming van de wederpartij en of dit meebrengt dat de geldigheid van een daarmee strijdige rechtshandeling wordt aangetast (Kamerstukken II 1999–2000, 27 172, A). Daarom is in de memorie van toelichting een passage opgenomen waarin de strekking van artikel 6a nader toegelicht wordt. Artikel 6a heeft primair als doel de adequate functionering van de effectenmarkt te waarborgen. Daarbij speelt tevens een rol dat de beleggers vertrouwen moeten hebben in de effectenmarkt. De adequate functionering van en het vertrouwen in de effectenmarkt zijn er niet bij gebaat dat een openbaar bod na gestand doen door de rechter nietig zou kunnen worden verklaard. Dit zou tot grote onzekerheid in de markt aanleiding kunnen geven, waardoor de adequate functionering van de effectenmarkt in gevaar zou worden gebracht en het vertrouwen in de effectenmarkt ondermijnd zou kunnen worden. Terzake zij nog verwezen naar het preadvies «civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met effectenregelgeving» van Van der Grinten, Kortmann & Perrick. In dit advies is ten aanzien van artikel 3 van de Wte 1995 (dat een vergelijkbare bepaling is als artikel 6a van het onder-

havige wetsvoorstel) eveneens aangenomen dat het artikel niet de strekking heeft de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten.

De leden van de VVD-fractie vroegen hoe de verplichting bij een overname door middel van financiering van eigen aandelen van meer dan een kwart van het voor de uitgifte van aandelenkapitaal van de biedende vennootschap tot het houden van een informatieve vergadering van aandeelhouders zal worden geregeld voor buitenlandse ondernemingen. Omdat het voor de Nederlandse wetgever niet mogelijk is vennootschapsrechtelijke aspecten te regelen voor buitenlandse ondernemingen kan een dergelijke verplichting niet worden opgenomen.

De leden van de VVD-fractie hebben gevraagd op welke termijn een revisie van civielrechtelijke sancties zal plaatsvinden en een aanpassing van de materiële biedingregels naar aanleiding van internationale ontwikkelingen op de financiële markten.

In de tweede fase zal bezien worden of en in hoeverre het noodzakelijk is civielrechtelijke sancties in te voeren. Zodra internationale ontwikkelingen of andere ontwikkelingen op de financiële markten daartoe aanleiding geven zal bezien worden in hoeverre de bestaande regelgeving daaraan aangepast moet worden. Het Bte 1995 biedt voor de biedingsregels de vereiste flexibiliteit.

De leden van de CDA-fractie hadden behoefte aan een antwoord op de vraag of eenieder, voordat hij zijn bod openbaar maakt, in overleg mag treden met grootaandeelhouders over de vraag of zij, indien het bod wordt uitgebracht, daarop zullen ingaan. Deze leden pleitten er voor een dergelijk overleg met grootaandeelhouders toe te staan en niet aan te merken als het verstrekken van voorwetenschap in de zin van artikel 46a van de Wte 1995 en vragen tevens een reactie op het artikel van mr B.W. Roelvink in het Financieel Dagblad van 9 juni 2000.

In de overnamepraktijk vinden vele verschillende soorten van overleg en informatieuitwisseling tussen betrokken partijen plaats. Voorafgaand overleg met het bestuur van het doelwit bij een vriendelijke overname is bijvoorbeeld van groot belang voor het inrichten en de kans van slagen van een overnamebod. Zoals eerder in de kamerstukken is aangegeven¹ is het niet de bedoeling om dergelijk overleg en informatieuitwisseling onnodig of ongerechtvaardigd te belemmeren. Dat neemt niet weg dat artikel 46a van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) bepaalt dat het een ieder die beschikt over voorwetenschap omtrent een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 46, tweede lid, of omtrent de handel in effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, die op die rechtspersoon, vennootschap of instelling betrekking hebben, verboden is om deze voorwetenschap aan een derde mee te delen, of een derde aan te bevelen transacties te verrichten of te bewerkstelligen in die effecten.

Van het verbod is uitgezonderd de persoon die «in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» voorwetenschap mededeelt aan een derde in de zin van artikel 46a van de Wte 1995. Deze regel geldt ook voor de overnamepraktijk. Echter wanneer sprake is van «in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» hangt af van de omstandigheden van het geval.

Het ligt niet op de weg van de ondergetekende om tot in detail in te gaan op alle mogelijke casusposities in relatie tot de artikelen 46 e.v. van de Wte 1995. Het zijn de Stichting Toezicht Effectenverkeer en het Openbaar Ministerie, zoals in het artikel van Roelvink ook reeds wordt geconstateerd, die bepalen hoe dergelijke regelgeving ten uitvoer wordt gelegd. Uiteindelijk is het aan de rechter om te beslissen of concrete handelingen wel of niet onder de verbodsbepaling vallen. De leden van de CDA-fractie

¹ Kamerstukken II, 1997/98, 25 095, nr. 8, blz. 4.

achtten het wenselijk dat ook na de totstandkoming van de wettelijke regeling de toezichthouder regelmatig verslag doet van zijn bevindingen bij de toepassing van de regelingen. Zij vroegen terzake om kwartaal-rapportages.

Het kabinet gaat er van uit dat het toezicht op openbare biedingen door de STE onder dezelfde voorwaarden van transparantie en verantwoording zal geschieden als reeds het geval is bij de uitvoering van de bestaande toezichtstaken op grond van de Wte 1995 en de Wmz 1996. De STE zal zijn bevindingen opnemen in het jaarverslag. De regering ziet geen reden bij deze specifieke toezichtstaak van de STE kwartaalrapportages te verlangen.

VII RECHTSBESCHERMING

De leden van de PvdA-fractie waren benieuwd naar de ervaring met bestuurlijke boetes en dwangsommen in het algemeen, waarover in de Tweede Kamer een wetsvoorstel is behandeld en vragen een uiteenzetting hoe de praktijk zich op dit punt ontwikkelt. Zij vroegen of er reeds zaken zijn voorgelegd aan de bestuursrechtelijke kamer van de rechtbank te Rotterdam of het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB). Door de STE zijn tot nu toe 11 boeten opgelegd. Tegen één daarvan is een bezwaarschrift ingediend, dat toegewezen is. Tot een procedure heeft dit derhalve niet kunnen leiden. Door De Nederlandsche Bank NV is tot nu toe één boete opgelegd, waaruit echter (nog) geen procedure is voortgevloeid. De Verzekeringkamer heeft aan de pensioenfondsen en verzekeraars, die op grond van de Pensioen- en Spaarfondsenwet en de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 verplicht zijn voor 1 juli verslagstaten in te dienen en dit niet hebben gedaan, een dwangsombeschikking doen uitgaan. Tot procedures heeft dit nog niet geleid.

Op dit moment is er nog te weinig ervaring met het opleggen van een dwangsom of een bestuurlijke boete opgedaan, om daar al verslag van te kunnen uitbrengen of ontwikkelingen uit de praktijk aan te kunnen geven. Bij de wet tot invoering van de dwangsom en de bestuurlijke boete in de financiële wetgeving (Kamerstukken II 1997–1998, 25 821, nr. 3) is echter aangegeven dat die wet op basis van de opgedane ervaringen drie jaar na inwerkingtreding geëvalueerd zal worden

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts of het juist is dat tegen actieve maatregelen van de STE direct beroep aangetekend kan worden bij het College van Beroep voor het Bedrijfsleven (CBB) en of dit ook mogelijk is indien de STE besluit om juist geen actieve maatregelen te nemen en of de laatste mogelijkheid slechts geldt indien belanghebbenden de STE actief hebben verzocht een bepaalde maatregel te nemen, dan wel ook indien dit niet het geval is. Voorts vroegen zij of het juist is dat tegen besluiten bij of krachtens Hoofdstuk IIA alleen beroep bij het CBB mogelijk is en of dit ook geldt voor de biedingregels op grond van het Bte 1995 en stelden zij vragen over de snelheid van de juridische procedures.

Tegen beslissingen genomen op grond van het onderhavige wetsvoorstel en de daarop gebaseerde amvb kan inderdaad direct beroep worden aangetekend bij het CBB. Het CBB neemt in eerste en enige aanleg een beslissing. Ingevolge artikel 6:2 van de Algemene wet bestuursrecht worden de schriftelijke weigering een besluit te nemen en het niet tijdig nemen van een besluit gelijkgesteld voor de toepassing van wettelijke voorschriften voor bezwaar en beroep. Dat betekent dat ook beroep mogelijk is indien de STE besluit om geen actieve maatregelen te nemen. De bepaling van artikel 6:2 is niet beperkt tot beschikkingen op een aanvraag. Beroep is dus ook mogelijk indien een ambtshalve te nemen

beslissing niet tijdig wordt genomen. In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel is opgenomen dat het voor de hand ligt dat het CBB een beroep behandelt overeenkomstig de versnelde procedure van afdeling 8.2.3. van de Awb. In deze afdeling staat een aantal termijnen waarvan afgeweken kan worden. De rechtbank kan de termijn van vier weken waarbinnen het griffierecht moet worden gestort verkorten, de termijn van vier weken waarbinnen een verweerschrift moet worden ingediend verkorten, de mogelijkheid om andere partijen een schriftelijke uiteenzetting over de zaak te geven geheel of gedeeltelijk buiten toepassing laten, de mogelijkheid om partijen in de gelegenheid te stellen hun wensen omtrent een deskundigenonderzoek kenbaar te maken geheel of gedeeltelijk buiten toepassing laten en de termijn van vier weken verkorten, waarbinnen partijen hun zienswijze met betrekking tot het verslag van het deskundigenonderzoek naar voren kunnen brengen.

De leden van de VVD-fractie vroegen of het CBB in staat is de te verwachten toename in beroepszaken op te vangen en of de beroepsprocedure niet tot een onnodige vertraging van overdracht van effecten aan de bieder leidt.

Met het CBB is bij de voorbereiding van het wetsvoorstel en de amvb overleg gevoerd. Het is de bedoeling dat opnieuw overleg gevoerd zal worden met het CBB voordat het wetsvoorstel in werking zal treden. Het CBB zag geen onoverkomelijke problemen qua werklast bij procedures op grond van het onderhavige wetsvoorstel. De toename in werklast zou met de huidige bezetting op te vangen zijn. Om er voor te zorgen dat er geen onnodige vertraging van overdracht van effecten zou optreden is juist gekozen voor het systeem van rechtspraak in één instantie, zonder de verplichting eerst bezwaar aan te tekenen. 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 verkregen over de rechtsgeldigheid van besluiten van de STE. In het geval er procedures aangespannen worden zal het systeem van de versnelde behandeling er voor kunnen zorgen dat de betrokkenen zo snel mogelijk duidelijkheid over hun positie verkrijgen.

VIII DE OVERGANGSREGELING EN DE VERHOUDING TOT HOOFDSTUK II VAN DE SER FUSIECODE

De leden van de PvdA-fractie vroegen of het juist is dat de Commissie voor Fusieaangelegenheden (CFA) zal worden opgeheven en of hiermee ervaring en deskundigheid verloren gaat.

De regering streeft ernaar het verlies aan ervaring en deskundigheid bij de beoordeling van overnames zo veel mogelijk te beperken. Van belang is dat de STE vanuit zijn huidige taken reeds een grote dosis ervaring en deskundigheid ten aanzien van de werking van de effectenmarkten heeft opgebouwd. Voorts beziet de STE op dit moment de mogelijkheden om deskundigen van buiten de STE als adviseur te betrekken bij de uitvoering van deze wet.

Ten aanzien van Hoofdstuk II van de SER Fusiecode vroegen de leden van de PvdA-fractie of de argumenten die aanleiding hebben gegeven voor een wettelijke basis voor Hoofdstuk I niet evengoed van toepassing zijn op Hoofdstuk II.

Naar aanleiding hiervan kan het volgende worden opgemerkt. Hoofdstuk I en Hoofdstuk II van de SER Fusiecode hebben een verschillende doelgroep (aandeelhouders, werknemers) en de overwegingen om al dan niet tot een wettelijke grondslag te komen zijn dan ook niet dezelfde.

Voor wat betreft Hoofdstuk I heeft de regering, naar aanleiding van het SER-advies, extern onderzoek laten verrichten naar de knelpunten uit

hoofde van toenemende internationalisering en de complexiteit van het effectenverkeer die het noodzakelijk of wenselijk maken de zelfregulering van Hoofdstuk I te vervangen door een wettelijke regeling. In het voorgaande is reeds op dit onderzoek dat door de KUN is verricht, ingegaan. In overeenstemming met de conclusies uit het onderzoek en het SER-advies, heeft de regering daarop het onderhavige wetsvoorstel voorbereid.

Ten aanzien van Hoofdstuk II is een ander traject gevolgd. Uitgangspunt daarbij is geweest de wens van de SER om zelf geactualiseerde regels m.b.t. de bescherming van de belangen van werknemers bij fusies en overnames te willen opstellen en ook zelf op de naleving daarvan te willen blijven toezien (zelfregulering). De vraag naar een wettelijke grondslag van deze regels, moet derhalve in geheel andere context worden beantwoord. De regering heeft aangegeven hierover pas een besluit te kunnen nemen na definitieve vaststelling van het geactualiseerde fusiebesluit door de SER. De SER heeft de geactualiseerde regels (De SER Fusiegedragsregels 2000) ter vervanging van Hoofdstuk II op 17 maart 2000 vastgesteld en op 20 maart aan de ministers gezonden met het verzoek te komen tot een definitief standpunt inzake de wettelijke grondslag en de uitbreiding van de werkingssfeer. Het kabinet zal hierover binnenkort een standpunt innemen. Daarbij zal het vraagstuk van de wettelijke grondslag voor Hoofdstuk II tevens moeten worden gezien in samenhang met nationale regelgeving op het gebied van voorwetenschap en Europese ontwikkelingen in het kader van overnamebiedingen.

Verder vragen de leden van de PvdA-fractie of het juist is dat een buitenlandse bidder of overnemer niet gebonden is aan een uitspraak van de Geschillencommissie Fusiegedragsregels en wat hiervan de gevolgen kunnen zijn. Buitenlandse bidders maken geen deel uit van het overleg tussen werkgevers en werknemers vertegenwoordigd in de SER en kunnen dan ook niet rechtstreeks worden gebonden aan de SER Fusiegedragsregels 2000 en aan uitspraken van de Geschillencommissie uit hoofde van deze regels.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts wat de meerwaarde is van een informatieplicht in het biedingsbericht met betrekking tot het naleven van de SER Fusiegedragsregels 2000 en of de regering het niet aannemelijk acht dat het niet naleven van deze regels weinig invloed zal hebben op het verloop van het openbaar bod aangezien beleggers in beginsel weinig van doen hebben met de werknemers.

In de concept-amvb is de verplichting opgenomen om in het biedingsbericht op te nemen in hoeverre rekening is gehouden met de belangen van de werknemers. Hiermee wordt uitsluitend beoogd informatie aan de beleggers te verschaffen. Omdat bij een openbaar bod niet in alle gevallen sprake zal zijn van een fusie in de zin van SER Fusiegedragsregels 2000 is voor bovengenoemde verplichting gekozen en niet voor de verplichting aan te geven in hoeverre de SER Fusiegedragsregels 2000 zijn nageleefd. In het geval er wel tevens sprake is van een fusie in de zin van de SER Fusiegedragsregels 2000 ligt het voor de hand dat de bidder in het biedingsbericht aangeeft in hoeverre deze regels zijn nageleefd. Naar het oordeel van de regering vormen werknemers («human capital») een waardebepalende factor voor een onderneming. De wijze waarop bij een openbaar bod met de belangen van de werknemers wordt rekening gehouden kan daarom van belang zijn voor de beoordeling door de belegger van het openbaar bod.

Artikelsgewijze toelichting

Artikel I:A

Artikel 1, tweede lid, sub o

De leden van de PvdA-fractie zetten vraagtekens bij de formulering «een uitnodiging tot het doen van een aanbod» zoals deze formulering opgenomen zou worden in artikel 1, onder o, van de Wte 1995. Zij voorzien dat banken, commissionairs en hoekmannen binnen deze definitie zouden kunnen vallen en geven in overweging aan de definitie toe te voegen dat een uitnodiging tot een aanbod expliciet het oogmerk zou moeten hebben tenminste een substantieel gedeelte van de aandelen of andersoortige effecten te verkrijgen. Zij vroegen voorts of het beschouwen van het slechts doen van een uitnodiging tot een aanbod, als ware dit een openbaar bod, niet conflicteert met artikel 6b, waarin verkoop tegen gunstiger voorwaarden wordt verboden.

Door in deze definitie van het openbare bod de zinsnede op te nemen dat eerst sprake is van een openbaar bod indien dat door middel van een openbare mededeling wordt uitgebracht, wordt de essentie van het openbare bod onderstreept, te weten dat het hier een bod betreft dat tot het brede publiek moet zijn gericht. De reguliere beurshandel, al dan niet via de beurs plaatsvindend, valt derhalve niet onder de reikwijdte van deze definitie. De voorgestelde toevoeging is dan ook onnodig.

Op zich is het juist dat een verkoop tegen gunstiger voorwaarden zich in beginsel niet kan voordoen in een situatie van het doen van een uitnodiging tot een aanbod. Er is in bovengenoemde situatie immers – nog – slechts een uitnodiging. In die zin kan de opmerking die door de leden van de fractie van de PvdA werd gemaakt dat dan het in artikel 6b opgenomen verbod enigszins conflicteert (het kan zich niet voordoen) worden beaamd. Op basis van het systeem van de regeling voor het openbaar bod acht de regering handhaving van de huidige redactie gewenst omdat de geschetste situatie niet tot problemen zal leiden.

De leden van de PvdA-fractie gaven in overweging de woorden «op effecten» in te voegen na Burgerlijk Wetboek, aangezien artikel 6:217, eerste lid, BW betrekking heeft op alle vormen van het doen van een aanbod, terwijl in de wettekst duidelijk moet zijn dat het slechts om biedingen op effecten gaat.

Hierover kan worden opgemerkt dat in de huidige redactie van de definitie van het openbaar bod het «op effecten»-deel terugslaat op de zinsnede «door middel van een openbare mededeling gedaan aanbod als bedoeld in 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». De voorgestelde invoeging is dan ook overbodig.

De leden van de PvdA-fractie vroegen voorts of de praktijk van het tenderbod wel bevorderlijk is voor een goede werking van de financiële markten, omdat onduidelijkheid van de waarde van een aandeel aanleiding kan geven tot speculatie of onnodige turbulentie op de beurs. Het tenderbod biedt immers de gelegenheid dat ieder een andere prijs voor zijn aandelen kan verkrijgen.

In artikel 6B, vijfde lid, sub h, van de SER Fusiecode is de bepaling opgenomen dat de bieder in zijn bod moet specificeren welk aantal of percentage van de soort of soorten aandelen waarop het tenderbod betrekking heeft, hij wenst te verkrijgen, met vermelding van een prijs per aandeel die hij tenminste bereid is te betalen wanneer de met het bod beoogde verkrijging tegen die basisprijs mogelijk is. Deze bepaling is in de concept-amvb (artikel 9m, onder i) overgenomen. Door deze bepaling wordt bewerkstelligd dat de markt een indicatie heeft van de prijs die de bieder

in elk geval wil betalen voor het gewenste aandeel. Hierdoor verschilt het tenderbod niet veel van het partieel bod. Er zal dan ook geen sprake zijn van onnodige turbulentie of speculatie op de beurs. Anders dan de vragenstellers veronderstellen is het voorts niet zo dat in geval van een tenderbod ieder een andere prijs voor zijn aandelen kan verkrijgen. In geval van een tenderbod verplicht de bieder zich bij het gestand doen van het bod voor alle effecten van dezelfde soort dezelfde prijs te betalen. In de concept-amvb is deze bepaling opgenomen in artikel 9m, onder j.

De leden van de PvdA-fractie vonden de definiëring van wat nu wel of geen «openbare mededeling» is onduidelijk en vroegen de regering een andere formulering te overwegen.

Onder de SER Fusiecode is een consistente praktijk ontstaan: waar een openbare mededeling is vereist, wordt doorgaans een persbericht uitgegeven. In het Bte 1995 zal een bepaling worden opgenomen waarin staat op welke wijze voldaan wordt aan het vereiste een openbare mededeling te doen (concept-amvb, artikel 9a). Het gaat dan om mededeling in landelijk verspreid dagblad of, in geval van onverwijlde spoed, door mededeling in een persbericht.

De leden van de PvdA-fractie zetten vervolgens vraagtekens bij het onder de werkingssfeer van de wet laten vallen van niet-converteerbare obligaties, omdat hier geen zeggenschapsrechten uit voortvloeien. Zij stelden dat met name het «nee, tenzij-principe» zoals neergelegd in de leden 1, 2 en 3 van artikel 6a van het wetsvoorstel, wat zwaar is aangezet voor niet-converteerbare obligaties.

Bij het onder de werkingssfeer van de wet laten vallen van effecten waar geen zeggenschapsrechten uit voortvloeien worden terecht vraagtekens gesteld. De regering is daarom voornemens niet-converteerbare obligaties in de vrijstellingsregeling op te nemen. In de tweede fase zal bezien worden of deze vrijstellingsregeling gecontinueerd dient te worden.

De leden van de CDA-fractie vroegen hoe de definitie van een openbaar bod zich verhoudt tot de aanbidding als bedoeld in artikel 3, eerste lid, van de Wte 1995.

Op het eerste gezicht lijkt het inderdaad zo dat deze twee artikelen sterk op elkaar lijken en zelfs overlap vertonen. Bij artikel 1, tweede lid, onder o, gaat het echter om een uitnodiging om effecten te verkopen aan de bieder met als vereiste dat een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, terwijl het bij artikel 3, eerste lid van de Wte 1995 om uitgifte gaat van effecten door de aanbieder/uitgever, met als vereiste dat een prospectus algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.

De leden van de CDA-fractie constateerden vervolgens dat de nieuwe regeling ook van toepassing zou moeten zijn op «exitbiedingen». Onduidelijk is volgens hen of de enkele mededeling van degene die een exit wil bieden, dat deze tegen een vaste prijs aandelen in het regelmatige beursverkeer zal aankopen, aangemerkt wordt als een openbaar bod en onder de werking van het wetsvoorstel zal vallen, zoals dit thans onder de SER Fusiecode wel het geval is.

Een exitbieding valt onder de definitie van artikel 1, tweede lid, onderdeel o, voor zover de bieder bij openbare mededeling een aanbod op de resterende aandelen doet. In de concept-amvb wordt het openbaar bod nader gespecificeerd en wordt aangegeven wanneer sprake is van een vast bod, een partieel bod of tenderbod. Een bij openbare mededeling gedaan aanbod op de resterende uitstaande aandelen zal worden aangemerkt als een vast bod. Als de bieder echter aandelen in het regelmatige beursverkeer gaat aankopen zal hij niet vallen onder de definitie van artikel 1, tweede lid, onderdeel o.

Artikel 6a

De leden van de CDA-fractie vroegen of het verbod op het doen van een openbaar bod niet geldt voor effecten die aan een buitenlandse effectenbeurs zijn genoteerd doch nagenoeg uitsluitend in Nederland worden verhandeld, en of hierdoor niet een lacune in het toezicht ontstaat. Anders dan deze leden menen, is het juist wel de bedoeling van het wetsvoorstel dat de werkingssfeer zich uitstrekt tot openbare biedingen op effecten die aan een buitenlandse effectenbeurs zijn genoteerd, maar nagenoeg uitsluitend in Nederland worden verhandeld. Het wetsvoorstel is van toepassing op de Nederlandse effectenmarkt. In artikel 6a wordt dan ook gesproken over effecten die zijn toegelaten tot de notering van een op grond van artikel 22 van de Wte 1995 erkende effectenbeurs of *geregeld worden verhandeld in Nederland*. Met deze laatste zinsnede wordt beoogd ook effecten die niet aan een beurs in Nederland zijn genoteerd, maar wel geregeld in Nederland worden verhandeld, onder de werkingssfeer van het voorstel te brengen.

Artikel 6a, eerste lid

De leden van de PvdA-fractie komt het criterium «geregelde verhandeling» onduidelijk voor. Van «geregelde verhandeling» zou sprake zijn indien de betrokken effecten jaarlijks ieder kwartaal enige malen worden verhandeld. Deze leden achten dergelijke criteria meer van toepassing bij zelfregulering dan bij wetgeving en gaven de regering in overweging duidelijkere criteria te stellen.

Bij de totstandkoming van het wetsvoorstel is inderdaad overwogen of het criterium «geregelde verhandeling» duidelijk genoeg is om in een wetsbepaling op te nemen. De interpretatie die door de SER aan dit criterium is gegeven is in de memorie van toelichting weergegeven. 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 worden toegekend aan het percentage effecten dat in handen is van bij het bestuur van de doelvennootschap onbekende aandeelhouders. In de praktijk heeft deze interpretatie niet tot problemen geleid. Omdat van te voren niet is te voorzien welke situaties nog meer onder «geregelde verhandeling» zullen vallen, is het criterium niet verder ingekaderd. Bij nieuwe ontwikkelingen op dit punt zal de STE met een beleidsregel het criterium kunnen verduidelijken.

De leden van de CDA-fractie constateerden dat artikel 6a, tweede lid, een uitzondering bevat op het eerste lid. Omdat van deze uitzondering geen vrijstelling of ontheffing kan worden verleend, zou de verwijzing in artikel 6c, eerste lid, naar artikel 6a slechts betrekking dienen te hebben op het eerste en het derde lid daarvan.

De opmerking van deze leden is juist. De redactie van artikel 6c, eerste lid, wordt in de bijgevoegde nota van wijziging aangepast. In deze nota van wijziging worden ook in andere artikelen opgenomen verwijzingen naar artikel 6c, eerste tot en met derde lid, overeenkomstig aangepast.

Artikel 6a, derde lid

De leden van de PvdA-fractie constateerden dat in het derde lid de normgeadresseerden worden genoemd die zich dienen te houden aan de te stellen regels. Zij vroegen of dit ook betekent dat individuele commissarissen en bestuurders in aanmerking komen voor sancties.

In het derde lid van artikel 6a worden inderdaad de normgeadresseerden genoemd die zich aan de te stellen regels zullen moeten houden. Uiteraard zullen in het Bte 1995 de normen worden opgenomen die voor de

respectievelijke normgeadresseerden zullen gelden. Daarmee wordt dan duidelijk gemaakt wie welke verplichting moet nakomen en voor wie welke regels gelden. Omdat overtreding van de biedingsregels strafbaar is gesteld, zullen ook commissarissen en bestuurders in aanmerking kunnen komen voor sancties, indien zij de hen opgelegde verplichtingen niet nakomen.

Artikel 6b

De leden van de PvdA-fractie vroegen een toelichting op de verhouding tussen artikel 6b en het tenderbod.

Op zich is het juist dat een verkoop tegen gunstiger voorwaarden (artikel 6b van het wetsvoorstel) zich in beginsel niet kan voordoen in een situatie van het doen van een uitnodiging tot een aanbod. Er is in deze situatie immers nog slechts sprake van een uitnodiging. In die zin conflicteert het verbod van artikel 6b enigszins met het tenderbod. Op basis van het systeem van het wetsvoorstel acht de regering handhaving van de huidige redactie gewenst omdat deze niet tot problemen kan leiden.

De leden van de PvdA-fractie onderschreven dat enerzijds speculatie op een nog hoger bod wordt tegengegaan, en anderzijds aparte afspraken met bepaalde aandeelhouders worden tegengegaan. Zij gaven in overweging de termijn van artikel 6b van drie jaar te verkorten omdat zij menen dat deze termijn te lang is geworden. De leden van de CDA-fractie verwezen naar een opmerking van de Commissie Vennootschapsrecht over het opnemen van een vrijstellings- en ontheffingsmogelijkheid. Artikel 6b van het wetsvoorstel bepaalt dat indien de bieder zijn openbaar bod gestand heeft gedaan, het hem gedurende een periode van drie jaar na de verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht niet toegestaan is, effecten van de soort waarop het openbaar bod betrekking had, direct of indirect, te verwerven tegen voor de rechthebbende van die effecten gunstiger voorwaarden dan volgens het openbaar bod. Dit artikel is de pendant van artikel 12 van de SER Fusiecode en vormt het sluitstuk van de verplichting om aan alle rechthebbenden van effecten hetzelfde bod te doen. De verplichting om hetzelfde bod te doen, zal voor het vast bod, partieel bod en het tenderbod in het Bte 1995 opgenomen worden. De regering stelt voor de termijn van drie jaar voor de eerste fase te blijven handhaven. In de tweede fase zal bezien worden of de termijn verkort moet worden. Bij de keuze om de driejaarstermijn voorlopig te handhaven (in ieder geval voor de eerste fase) is nog het volgende overwogen. In de eerste plaats past het in de één-op-één overheveling van de SER Fusiecode. Daarnaast doet het verbod zich alleen voor bij daadwerkelijke gestanddoening van het bod. Het verbod ziet niet op transacties die voor het moment van gestanddoening hebben plaatsgevonden. Bij nota van wijziging zullen tevens een vrijstellingsmogelijkheid en een ontheffingsmogelijkheid van het verbod van artikel 6b worden opgenomen in artikel 6c.

Artikel 6c

De leden van de PvdA-fractie vroegen hoe de bepaling van artikel 6c zich verhoudt tot artikel 6a, vijfde lid, en of één van de twee bepalingen overbodig is.

Op grond van het vijfde lid van artikel 6a, kan de STE op verzoek bepalen dat de bieder, het doelwit en de bestuurders, commissarissen en andere functionarissen van bieder en doelwit, niet behoeven 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. In deze gevallen geldt het verbod van artikel 6a dus wel en de

aanvrager moet ook aan de in artikel 6a, tweede of derde lid, bedoelde regels voldoen, maar niet aan alle. Alle andere betrokkenen, die geen verzoek hebben ingediend, zijn aan alle in artikel 6a, tweede en derde lid, bedoelde regels gebonden. Artikel 6c is bedoeld voor een andere situatie. Op grond van artikel 6c kan de Minister resp. de STE een vrijstelling dan wel een ontheffing van het verbod van artikel 6a verlenen. Het verbod geldt in deze gevallen dus niet en degene die een ontheffing heeft gekregen of vrijgesteld is hoeft zich ook niet aan regels te houden. Aangezien beide artikelen een andere situatie regelen, kan niet gesteld worden dat één van beide artikelen overbodig is. Naar aanleiding van de vragen van de CDA-fractie over de verwijzingen in andere artikelen naar artikel 6c, tweede lid kan het volgende worden opgemerkt. Mede gelet op Aanwijzing 79 van de Aanwijzingen voor de regelgeving waarin vermeld staat dat indien dit de verwijzing verduidelijkt, een verwijzing verbijzonderd wordt tot een verwijzing naar een onderdeel van een artikel, kan worden opgemerkt dat in de in de vraag aangegeven gevallen, te weten in artikel I: I, K, L en artikel II, de verbijzondering een zinvolle verduidelijking oplevert. Overigens werd in artikel I: I abusievelijk verwezen naar het tweede lid van artikel 6c, waar het eerste lid van artikel 6c werd bedoeld. Dit is in de bijgevoegde nota van wijziging hersteld.

Artikel I:D

De leden van de CDA-fractie constateerden dat het wetsvoorstel ook de mogelijkheid inhoudt voor de STE om gebruik te maken van het aanwijzingsrecht ten aanzien van openbare biedingen. Volgens de toelichting bij dit artikel kan de STE een bieder verbieden een bod gestand te doen maar ook om een aanmeldingstermijn te verlengen. Zij zagen in deze aanwijzingsbevoegdheid echter het risico dat een bieder verplicht wordt een niet (langer) door hem gewenste civielrechtelijke rechtshandeling, te weten het kopen van effecten, te verrichten of de bij het bod gestelde voorwaarden te laten vervallen. Onduidelijk is volgens deze leden of deze bevoegdheid van de STE zo ver gaat dat deze, ook indien de door een bieder aan zijn bod verbonden voorwaarden niet zijn vervuld, deze kan verplichten het bod gestand te doen. Deze leden achten dit niet wenselijk en vroegen hoe de regering hier tegenover staat. De door de leden van de CDA-fractie geschetste toepassing van de aanwijzingsbevoegdheid behoeft enige nuancering. De STE zal, bij het uitoefenen van het toezicht op openbare biedingen, een bod niet inhoudelijk op zijn merites beoordelen. Daarom zal de STE op inhoudelijke gronden geen aanwijzing kunnen geven om het bod gestand te doen. De STE zal alleen toezicht houden op het naleven van de gestelde procedurevoorschriften. In het geval dat een bieder voorwaarden heeft gesteld ten aanzien van het bod en deze voorwaarden worden vervuld, en de bieder weigert het bod gestand te doen, dan kan de STE de bieder er op wijzen dat hij verplicht is het bod gestand te doen. De bestuursrechtelijke handhaving moet te allen tijde worden gezien in het licht van de bedoeling van de regeling zelf en staat dus in het teken van de bevordering van het adequate functioneren van de effectenmarkten en de positie van de belegger.

Artikel I:E

De leden van de PvdA-fractie vroegen welke inlichtingen de STE op grond van dit artikel zou kunnen vragen. Op grond van artikel 29, eerste lid, onder n, kan de STE bij bieders alle inlichtingen inwinnen of doen inwinnen die redelijkerwijs nodig zijn voor de juiste uitoefening van de taken en bevoegdheden die zij op grond van deze wet heeft en teneinde na te gaan of de wettelijke bepalingen worden nageleefd.

Omdat in het Bte 1995 op grond van het onderhavige wetsvoorstel voornamelijk procedurevoorschriften ten aanzien van het uitbrengen van een openbaar bod zullen worden opgenomen en de STE toezicht zal moeten houden op het naleven van deze procedurevoorschriften, zal de STE bij de bieder alleen inlichtingen kunnen vragen die betrekking hebben op het naleven van procedurevoorschriften met betrekking tot het doen van een openbaar bod.

Overig

De leden van de VVD-fractie vroegen of alle onderwerpen uit Hoofdstuk I van de SER Fusiecode op het gebied van financieel marktrecht worden overgenomen in het onderhavige wetsvoorstel.

Het onderhavige wetsvoorstel en het daarop gebaseerde besluit zullen zoveel mogelijk gestalte geven aan de één-op-één overheveling van de SER Fusiecode. Wel is er, zoals in het bovenstaande reeds is aangegeven, sprake van een verruiming van de werkingssfeer. In zoverre is er een afwijking van de SER Fusiecode. De materiële biedingsregels worden één-op-één overgenomen in het Bte 1995. Wel zullen zij, ook om wetgevingstechnische redenen, in een Wte 1995 – Bte 1995 context worden geplaatst.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering zowel in relatie tot dit wetsvoorstel als in het algemeen haar (principiële) gedachten uiteen kon zetten met betrekking tot de financieringsbronnen van de STE en haar op wettelijke regelingen gebaseerde activiteiten.

De grondslag van de STE-begroting is gelegen in de Wte 1995 alsmede in de Wmz 1996. In beide wetten is vastgelegd dat de kosten die worden gemaakt voor de uitvoering van de taken en de uitoefening van die bevoegdheden in rekening kunnen worden gebracht bij respectievelijk de ondertoezichtgestelden en meldingsplichtigen, volgens door de Minister te stellen regels (artikel 42 Wte 1995 en artikel 12 WMZ 1996). Deze regels hebben hun beslag gevonden in respectievelijk de Regeling toezichtskosten Wte 1995 en de Regeling kostenverhaal Wmz 1996. Beide regelingen voorzien in een bepaling waarin is vastgelegd dat de STE jaarlijks een begroting opstelt voor de in het volgend jaar te verwachten kosten en ontvangsten op een zodanige wijze dat de kosten structureel worden gedekt uit de ontvangsten. Voorts kan de Minister op basis van beide regelingen bepalen op welke wijze de begroting wordt onderverdeeld. Tenslotte heeft de Minister van Financiën het goedkeuringsrecht ten aanzien van de begroting. Bij het onderhavige wetsvoorstel wordt artikel 42 van de Wte 1995 in die zin uitgebreid dat kosten ten aanzien van openbare biedingen door de STE in rekening kunnen worden gebracht bij de bieder. De Regeling toezichtskosten Wte 1995 zal dienovereenkomstig worden aangepast. Opgemerkt zij dat bij de andere financiële toezichthouders – met uitzondering van DNB voor zover het gaat om Wtk-taken – toezichtskosten eveneens worden doorberekend aan ondertoezichtgestelden. Zoals in hoofdstuk V van deze nota is aangegeven is tijdens het Algemeen Overleg op 19 oktober 2000 over de nota inzake het toezicht op financiële conglomeraten een notitie toegezegd over de financiering van het toezicht in de drie onderscheiden sectoren. In die notitie zal uitgebreid op de financiering van het toezicht worden ingegaan.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Samenvattend overzicht van overnameregelingen in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk, België, Spanje, Italië, Zwitserland en de Verenigde Staten.

Wettelijke basis

Alle genoemde landen behalve het Verenigd Koninkrijk en Duitsland, hebben een wettelijke basis voor de overnameregelingen. In Duitsland is een wettelijke regeling in voorbereiding.

Algemene bepalingen

In alle landen staat bij de regeling van het openbaar bod voorop dat de aandeelhouders gelijk en eerlijk worden behandeld en dat hen door de bieder voldoende informatie wordt verschaft inzake het bod.

Toezichthoudende autoriteit

Alle landen hebben een toezichthoudende instantie die een, al dan niet, intensieve rol speelt bij het bod. De instantie die is belast met de uitvoering en handhaving is in Italië, Spanje en de Verenigde Staten de toezichthouder van de beurs. In de andere landen, met uitzondering van België en Frankrijk, waar de desbetreffende instanties ook buiten de overnameregeling taken hebben, is het een organisatie die speciaal daarvoor in het leven is geroepen.

In het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Zwitserland en de Verenigde Staten oefent de toezichthouder geen directe controle uit op de inhoud van het biedingsbericht. Dit in tegenstelling tot de andere landen waar de toezichthouder het ontwerp-biedingsbericht moet goedkeuren (België, Spanje en Italië) of ontvankelijk moet verklaren (Frankrijk) voordat het openbaar bod kan worden uitgebracht.

In Frankrijk en België dient het openbare bod betrekking te hebben op alle aandelen en stemrechtverlenende effecten van de vennootschap. Het bod moet zich in Frankrijk ook uitstrekken tot alle stukken die recht geven op deelname in het kapitaal (bijvoorbeeld converteerbare obligaties) van de vennootschap. Een partiële bieding is in Frankrijk en België in tegenstelling tot de andere landen derhalve niet toegestaan.

Restricties doelvennootschap

In alle landen behalve de Verenigde Staten worden aan het bestuur van de doelwitvennootschap restricties opgelegd gedurende de biedingsperiode. Deze restricties komen er op neer dat het bestuur niet bevoegd is om maatregelen te treffen die het bod kunnen frustreren. Behalve in Frankrijk, waar een absoluut verbod geldt, kan het bestuur wel dergelijke maatregelen treffen indien de algemene vergadering van aandeelhouders daar toestemming voor verleent.

Uitkoop

De Franse (bij 95%), Belgische (bij 95%), Italiaanse (bij 98%), Zwitserse (bij 98%) overnameregelingen kennen een uitkoopmogelijkheid. In de Verenigde Staten kennen de meeste deelstaten een uitkoopregeling. In het Verenigd Koninkrijk is de uitkoopregeling (bij 90%) niet in de City Code maar in de Companies Act opgenomen.

Concurrerende handelingen

Alle landen met uitzondering van de Verenigde Staten kennen, impliciet dan wel expliciet, bepalingen inzake concurrerende handelingen.

Verplicht bod

In alle landen geldt de verplichting om een openbaar bod uit te brengen bij verwerving van «controle». In België bestaat alleen een biedplicht voor de aandeelhouder die anders dan door een openbaar bod «de controle» over een beursgenoteerde vennootschap heeft verworven. In de federale wetgeving van de Verenigde Staten komt geen biedplicht voor. Dit is echter wel het geval in de wetgeving van de verschillende deelstaten. Het begrip «controle» verschilt per land. Voor een overzicht daarvan verwijs ik naar het onderzoeksrapport «Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen» van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen van 25 juni 1999.

Uittredingsrecht minderheidsaandeelhouders

In enkele landen bestaat er voor minderheidsaandeelhouders een uittredingsrecht. De meerderheidsaandeelhouder is dan verplicht om de aandelen van de minderheidsaandeelhouder op diens verzoek over te nemen. In het Verenigd Koninkrijk ligt deze regeling besloten in de Companies Act. De regeling geldt indien de bieder ten minste 90% van de aandelen heeft verworven. In Duitsland is in de overnameregeling zelf geen uittredingsrecht opgenomen. Het Duitse concernrecht kent echter wel de mogelijkheid voor aandeelhouders van de doelwitvennootschap tot verkoop van hun aandelen tegen schadeloosstelling. De Franse overnameregeling bevat een uittredingsmogelijkheid voor minderheidsaandeelhouders indien de bieder tenminste 95% van de aandelen houdt. Hoewel België geen expliciet uittredingsrecht heeft wordt een vergelijkbaar effect bereikt met de verplichte hernieuwde openstelling van het openbaar bod bij aanmelding van tenminste 90%. De resterende aandeelhouders krijgen zo de mogelijkheid hun aandelen aan te bieden. In Spanje, Zwitserland en de Verenigde Staten is geen uittredingsregeling.

Sancties

In landen met een systeem van zelfregulering (Duitsland en het Verenigd Koninkrijk) bestaan beperkte mogelijkheden om sancties op te leggen. In Duitsland kan de Übernahmekommission slechts openbaar maken dat de Kodex niet wordt nageleefd. Rechterlijke toetsing van deze maatregel is niet aan de orde. In het Verenigd Koninkrijk bestaat onder meer de mogelijkheid tot een openbare berisping.

Administratieve sancties (geldboeten) kunnen in bepaalde gevallen worden opgelegd in Frankrijk, Spanje, Italië, Zwitserland en de Verenigde Staten.

Strafrechtelijke sancties bestaan in België en Italië. Een opening daartoe wordt ook in de Amerikaanse regelgeving geboden waar de Securities and Exchanges Commission ernstige zaken met het oog op strafrechtelijke vervolging kan doorsturen naar het Ministerie van Justitie.

Sancties van civielrechtelijke aard bestaan met name bij het niet nakomen van de biedplicht. In Frankrijk is de sanctie het verlies van rechtswege van het stemrecht op dat gedeelte van de aandelen dat zich boven de grens (die tot het verplichte bod aanleiding geeft) bevindt. In Spanje gaat het om een schorsing door de Comision Nacional del Mercado de Valores van de aandeelhoudersrechten verbonden aan de door de overnemer in strijd met de regeling verworven (en nog te verwerven) aandelen. In Italië mogen stemrechten verbonden aan het gehele aandelenbezit niet uitgeoef-

fend worden. Daarnaast moet het percentage aandelen dat boven de biedgrens uitkomt, binnen twaalf maanden door de bidder van de hand worden gedaan. De Zwitserse regeling kent een schorsing van het stemrecht op de aandelen van de bidder, door de rechter.

Indirecte sancties zijn mogelijk in het Verenigd Koninkrijk waar het Panel het gedrag van de overtreder kan melden aan bijvoorbeeld de beurs die vervolgens onder meer tot schorsing van de beursnotering van de overtreder kan overgaan. Ook in Duitsland bestaat de mogelijkheid dat de beurs tot het nemen van maatregelen overgaat indien de regeling op zeer grove wijze wordt overtreden. Dit kan slechts als de overtreder zich civielrechtelijk heeft verplicht jegens de beurs om de regeling te erkennen.¹

¹ Voor een uitgebreid overzicht van de overnameregelingen verwijs ik naar het onderzoeksrapport «Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen» van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen van 25 juni 1999.

Verenigde Staten

Toezichthouder: Securities and Exchange Commission (SEC).
Inkomsten worden verkregen door middel van heffingen van markt-
partijen. De SEC maakt gebruik van drie soorten heffingen:

- 1) Heffing inzake registratie van documenten («Registration fees»): Het betreft heffingen van instellingen die in het kader van een emissie van effecten een «registration statement» bij de SEC indienen. De heffingen zijn gebaseerd op een bepaald promillage van het (geschatte) te emitteren bedrag.
- 2) Transactiegerelateerde heffingen («Transaction fees») van beurzen, commissionairs en handelaren («brokers en dealers»): Het betreft een heffing van een bepaald promillage bij verkoop van beurs- en niet beursgenoteerde effecten.
- 3) Heffingen inzake mergers en tender offers: Het betreft een heffing van een bepaald promillage van de transactiewaarde.

Van het totale bedrag dat per jaar met deze heffingen door de SEC wordt geheven gaat ca 70% naar het Ministerie van Financiën. Het resterende bedrag (ca 30%) dient voor de funding van de SEC.

Per saldo wordt de SEC «gefund» met heffingen inzake de registratie van documenten («Registration fees») en transactiegerelateerde vergoedingen geheven inzake niet-beursgenoteerde effecten.

Verenigd Koninkrijk

Toezichthouder: Financial Services Authority (FSA) Inkomsten worden verkregen door middel van heffingen bij «marktpartijen». De twee belangrijkste inkomstenbronnen betreffen vergunningaanvragen («Application fees») en periodieke vergoedingen («Periodical fees») van direct onder toezicht van de FSA staande entiteiten¹ en van toezichthoudende autoriteiten («service charge») m.b.t. instellingen die (nog) niet onder *direct toezicht* vallen van de FSA, maar waarbij FSA wel toezichtactiviteiten uitvoert².

Instellingen direct onder toezicht van de FSA:

Uitgangspunt voor de opbouw van de heffing bij *vergunningverlening* is een onderverdeling van instellingen in zes risicocategorieën (gebaseerd op de business plannen van elke instelling). Naast deze categorie-indeling is het aantal (relevante) medewerkers bepalend voor de fee. De heffing neemt hierbij toe naar gelang er sprake is van oplopend risico en aantal medewerkers.

Tevens worden *periodieke fees* geheven van vergunninghoudende (effecten)instellingen waarvan de hoogte afhankelijk is van het aantal personeelsleden, de risicograad van de betreffende activiteit en in voorkomende gevallen, het totale bedrag beheerd vermogen.

Tenslotte worden jaarlijks vastgestelde bedragen geheven van toezichthoudende instellingen inzake het «voor hen uitgevoerde toezicht» en van (erkende) beurzen en clearinginstellingen.

Momenteel ligt een nieuwe heffingssystematiek voor ter consultatie dat betrekking heeft de periode 2001/2002. In hoofdlijn houdt dit nieuwe stelsel in dat een indeling zal worden gemaakt van ondertoezichtgestelden naar product- en dienstengroepen van vergelijkbare aard, waarbij verschillende risicocategorieën zullen worden geïdentificeerd. Tevens zal binnen product- en dienstengroepen een onderverdeling worden gemaakt naar omvang van de onderneming. Dit alles volgens het principe, des te

¹ Dit betreffen onder andere beurzen, clearing- en (effecten)instellingen.

² Dit betreffen met name de fusiepartners (toezichthoudende instellingen) binnen de FSA: IMRO (Investment Management Regulatory Organisation), PIA (Personal Investment Authority) en SFA (Securities and Futures Authority). Genoemde toezichthouders zijn onderdeel van het fusieproduct de FSA. Tot medio 2001 bestaat er nog een formele zelfstandigheid van de IMRO, PIA en SFA onder de «holding» FSA.

risicovoller en groter de onderneming, des te hoger de verschuldigde heffing zal zijn.

Frankrijk

Toezichthouders: Commission des Opérations de Bourse (COB)
Conseil des Marchés Financiers (CMF)

COB:

Inkomsten worden verkregen door middel van heffingen bij marktpartijen. De twee belangrijkste inkomstenbronnen betreffen:

1. Heffingen inzake toezicht «informatieverstrekking» door/vanwege uitgevende instellingen en bieder bij emissies en (openbare-) biedingen: Afhankelijk van het type activiteit (emissie van obligaties of aandelen, Openbare Biedingen tegen cash of door aandelenruil) en afhankelijk van de betreffende markt Premier-(hoofdmarkt), Second-(midcap) of Nouveau Marché (hoge groeimarkt), wordt een bepaald promillage van het geëmitteerde aandelenkapitaal of het overnamebod (in contanten of aandelen) geheven van de uitgevende of overnemende instelling.
2. Heffingen inzake vergunningverlening voor «vermogensbeheer» («asset management»-instellingen en «UCITS» (Units of Collective Investment in Transferable Securities): Geheven wordt een bepaald promillage van onder beheer staand vermogen van onder toezicht staande instellingen.
3. Tenslotte worden voor bepaalde administratieve handelingen éénmalige vergoedingen gevraagd.

Gesteld kan worden dat bij de COB in 1999 naar schatting 60% van de inkomsten afkomstig was van toezicht inzake emissie- en fusiegerelateerde activiteiten, 35% van vergunningverlening inzake vermogensbeheer en 5% van éénmalige vergoedingen voor administratieve handelingen.

CMF:

Inkomsten worden verkregen door middel van heffingen bij marktpartijen. Geheven wordt van aanbieders van effectendiensten, effectenmarkten, clearing, settlement en custody-instellingen (o.a. Sicovam SA), (rechts-) personen die een bieding verrichten («tender offers»- beursgenoteerde effecten) en van aandeelhouders die een bepaald belang overschrijden («melding zeggenschap»). In 1999 bestond de volgende verdeling van de totale heffing:

- Matif (termijnbeurs) 1%;
- Parisbourse (incl. clearing): 31%;
- SICOVAM SA (clearing, settlement en custody): 3%;
- inzake biedingen: 12%;
- meldingen zeggenschap: 5%;
- aanbieders van effectendiensten/intermediairs: 48%.

Betreffende heffingen kunnen een vast en een variabel element kennen. Zo kennen MATIF en ParisBourse naast een vaste afdracht tevens een heffingen afhankelijk van «de marktactiviteit» (o.a. per transactie). Tevens wordt per bieding een bepaald variabel bedrag (afhankelijk van aantal aandelen en biedprijs) geheven van de bieder. De overige (voormelde) rubrieken (SICOVAM S.A., «melding zeggenschap» en aanbieders van effectendiensten/intermediairs) kennen vaste bijdragen per jaar. Deze vaste bedragen zijn o.a. gebaseerd op een indeling per type activiteit.

Duitsland

Toezichthouder: Bundesaufsichtamt für den Wertpapierhandel (BAWE)
Inkomsten worden verkregen door middel van heffingen bij marktpartijen (kredietinstellingen, beurs, «official exchange brokers» en overige toegelaten instellingen en uitgevende instellingen) en door een bijdrage van de federale overheid.

De begroting van de BAWE wordt vastgesteld door het (federale) Ministerie van Financiën. Bij het omslaan van de kosten van toezicht wordt de volgende (wettelijke) verdeelsleutel gehanteerd: **90%** van de kosten wordt gedragen door «marktpartijen» en **10%** door de federale overheid.

Onder de «marktpartijen» geldt de volgende (onder)verdeling:

1. kredietinstellingen (en Europees paspoorthouders) met een vergoeding voor het verlenen van effectendienstverlening: 68%
2. brokers en overige tot een (Duitse) beurs toegelaten instellingen (niet reeds vallend onder 1): 4%
3. (financiële) instellingen niet vallend onder 1 en 2: 9%
4. uitgevende instellingen (in Duitsland gevestigd, m.b.t. beurs (Duitse) en buitenbeurs): 9%. Binnen deze groepering van marktpartijen geldt weer de volgende verdeelsleutel:

Bij 1 en 2: verdeling naar rato van het aandeel in totaal transactievolume.

Bij 3: verdeling naar rato van de gerealiseerde resultaten of omzet («result from ordinary business operations»/«gross proceeds»).

Bij 4: verdeling naar rato van aandeel in omzet beurs-/buitenbeurs van effecten van de uitgevende instelling.