

Vergaderjaar 2007–2008

**30 419**

## **Uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod**

**Nr. 22**

### **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 10 oktober 2007

Binnen de vaste commissie voor Financiën<sup>1</sup> hebben enkele fracties de behoefte om over de brief van de minister van Financiën d.d. 14 september 2007 ter aanbieding van een afschrift van het Besluit openbare biedingen Wft (Kamerstuk 30 419, nr. 21), enkele vragen en opmerkingen voor te leggen.

De vragen en opmerkingen zijn op 4 oktober 2007 aan de minister voorgelegd. Bij brief van 9 oktober zijn ze door de minister van Financiën beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Blok

De adjunct-griffier van de commissie,  
Vente

<sup>1</sup> Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Crone (PvdA), Vendrik (GL), Blok (VVD), voorzitter, Ten Hoopen (CDA), ondervoorzitter, Weekers (VVD), Gerkens (SP), Van Haersma Buma (CDA), De Nerée tot Babberich (CDA), Dezentjé Hamming (VVD), Omtzigt (CDA), Koşer Kaya (D66), Irrgang (SP), Luijben (SP), Kalma (PvdA), Blanksma-van den Heuvel (CDA), Cramer (CU), J. Kortenhorst (CDA), Van der Burg (VVD), Van Dijck (PVV), Heerts (PvdA), Gesthuizen (SP), Ouwehand (PvdD), Tang (PvdA) en Vos (PvdA).

Plv. leden: van der Staaij (SGP), Van Dam (PvdA), Halsema (GL), Remkes (VVD), Jonker (CDA), Aptroot (VVD), Van Gerven (SP), De Vries (CDA), Van Hijum (CDA), De Krom (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), Pechtold (D66), Kant (SP), Ulenbelt (SP), Van der Veen (PvdA), Vacature (CDA), Anker (CU), Mastwijk (CDA), Nicolai (VVD), De Roon (PVV), Smeets (PvdA), Karabulut (SP), Thieme (PvdD), Heijnen (PvdA) en Spekman (PvdA).

## I VRAGEN EN OPMERKINGEN VANUIT DE FRACTIES

### Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het door de minister van Financiën naar de Tweede Kamer gestuurde Besluit openbare Biedingen. Genoemde leden hebben er voor gekozen op dit moment geen vragen te stellen. Graag gaan zij na afloop van de huidige omvangrijke overnameprocessen met de minister in overleg over de eventuele introductie van «de marktmeester».

### Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA

De leden van de fractie van de PvdA hebben met belangstelling kennisgenomen van het Besluit openbare biedingen. De doelstellingen uit dit besluit om tot duidelijke regels te komen bij een biedingsproces op de aandelen van een beursgenoteerde onderneming onderschrijven deze leden van harte. Zij hopen dat toekomstige biedingsprocessen hierdoor ordelijker zullen verlopen. Tegelijkertijd nemen deze leden de uitnodiging van de minister om in een later stadium de onderhavige regels te evalueren en te spreken over de mogelijkheid een zogenaamde marktmeester te introduceren graag aan.

De nieuwe regels omtrent een concurrerend bod dienen er toe te leiden dat concurrerende bidders geen voordeel kunnen behalen door tactisch te opereren. Kan de minister toelichten wat onder «tactisch opereren» verstaan wordt? Kan de minister aangeven hoe het proces om de concurrerende biedingen op ABN-AMRO door Barclays en het consortium veranderd zou zijn als het onderhavige besluit op dat moment al golden?

De leden van de PvdA-fractie zijn blij dat er meer aandacht is voor de positie van werknemers. Tegelijkertijd vragen deze leden of de bepalingen hieromtrent niet te vrijblijvend zijn. De bieder moet aangeven wat zijn voornemens zijn ten aanzien van het in dienst houden van werknemers en wat zijn voornemens zijn met betrekking tot de locatie van de arbeidsplaatsen. Welke juridische status hebben dergelijke voornemens? Kunnen werknemers hier een beroep op doen wanneer in de praktijk blijkt dat de voornemens niet worden gerealiseerd? De leden lezen in bijlage A, paragraaf 1, punt 8 dat een bieder in de mededeling aan de werknemers ook informatie moet geven over «elke belangrijke wijziging in de arbeidsvoorwaarden». Wat wordt hier onder «belangrijk» verstaan? En over welk toekomstig tijdsbestek moet de bieder informatie geven? De leden van de PvdA-fractie kijken uit naar het SER-advies waarin de positie van werknemers centraal staat. Is de minister van mening dat de positie van werknemers in het onderhavige besluit voldoende wordt meegewogen bij biedingsprocessen? Wat is de mening van de minister over het voorstel van de FNV om in cao's een clause op te nemen die er in voorziet dat een deel van de overwaarde van het bedrijf aan werknemers ten goede moet komen bij overname van hun bedrijf? Daarnaast vragen de leden van de PvdA-fractie hoe de minister aankijkt tegen de positie van werknemers van de overnemende partij. Ook deze werknemers kunnen geconfronteerd worden met onzekerheden.

In het biedingsbericht dient bekend gemaakt te worden gemaakt welke vergoedingen worden verstrekt aan bestuurders en commissarissen, en welke adviseurs zijn ingehuurd door de bieder. Wat is de mening van de minister over de stelling dat een bestuurder of commissaris niet mag verdienen aan een fusie of overname? Heeft de minister overwogen een dergelijke bepaling in het onderhavige besluit op te nemen? Welke overwegingen heeft hij daarbij gemaakt om dat wel of juist niet te doen? Zij

vragen zich af of ook de waardeontwikkeling in aandelen- en optiepakketten die veroorzaakt wordt door een koersstijging na de publicatie van het overnamebod ook tot de bekend te maken vergoedingen behoort. Zijn de regels omtrent openbaarmaking strenger of milder dan de regels die de SEC in de Verenigde Staten hanteert? Stelt het onderhavige besluit dezelfde informatie-eisen over een beschrijving van de onderhandelingen als de SEC? En hoe is dat bij potentiële belangentegenstellingen?

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP**

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het Besluit openbare biedingen. Overnames zijn vandaag de dag schering en inslag en, zoals we recent hebben gezien bij bijvoorbeeld ABN-AMRO, verlopen die niet altijd even geordend. De leden van de SP-fractie steunen daarom het voornemen om het openbaar biedingsproces ordelijker te laten verlopen. Wel hebben deze leden nog enkele vragen.

De huidige overnameregels vinden hun oorsprong in de SER Fusiecode uit 1975. In 1995 zijn de regels vrijwel onverkort overgezet naar het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 met de toezegging dat ze in een later stadium zouden worden gemoderniseerd. Nu, 12 jaar later, is die modernisering er dan eindelijk met wederom de toezegging dat er in een later stadium zal worden gekeken of er verdergaande stappen nodig zijn. De leden van de SP-fractie hopen dat dit niet weer 12 jaar moet duren en vragen de minister om in ieder geval een tijdsad aan te geven voor de verdere ontwikkeling van de overnameregels.

Binnen 4 weken na de aankondiging van een bod moet de bieder besluiten of hij een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM indient. Indien hij besluit een aanvraag te doen, heeft hij vervolgens nog 8 weken om de aanvraag daadwerkelijk te doen. Kan een bieder in die 8 weken alsnog afzien van een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht? Zo ja, betekent dat dan effectief dat een bieder de markt in ieder geval 12 weken in onzekerheid kan laten? Is het bovendien mogelijk dat een bieder, nadat hij afgezien heeft van een aanvraag tot goedkeuring, bij wijze van spreken een dag later weer een bod kan aankondigen waarbij alle termijnen weer opnieuw gaan lopen. Zo ja, betekent dit dan niet effectief dat een bieder de markt voor onbepaalde tijd in onzekerheid kan laten?

Artikel 7 van het besluit stelt dat de bieder «certain funds» aanwezig moet hebben uiterlijk op het moment dat hij het biedingsbericht ter goedkeuring toestuurt aan de AFM. Onduidelijk is of bijvoorbeeld de AFM nog op deze verplichting toeziet. Het certain funds vereiste komt namelijk niet terug in artikel 8 of één van de bijlagen. Indien de AFM niet toeziet of de bieder wel aan het certain funds vereiste voldoet, zou dit dan niet moeten? Graag ontvangen de leden van de SP-fractie hierop een reactie van de minister.

De bieder moet zijn voornemens met betrekking tot het in dienst houden van werknemers kenbaar maken. Daarbij wordt gedacht aan zaken of hij een sociaal plan heeft opgesteld en wat de voornemens zijn voor wat betreft de locatie van de arbeidsplaatsen. Er zitten dus eigenlijk geen vereisten aan die voornemens. Hoe denkt de minister over het opnemen van enige vereisten aan die voornemens? Zo kan er gedacht worden aan de verplichting tot het van te voren opstellen van een sociaal plan indien de bieder mensen wilt ontslaan. Bovendien is nu ook niet duidelijk wat de gevolgen zijn voor de bieder als deze zich na de overname niet aan zijn voornemens houdt. Kan de bieder daar alsnog aan gehouden worden door bijvoorbeeld de AFM? Staan daar sancties op? Voorkomen moet worden dat dit symboolwetgeving wordt.

Als laatste zouden de leden van de SP-fractie willen weten wat de effecten van deze nieuwe overnameregels zouden zijn geweest bij recente overnames zoals bijvoorbeeld Numico, Stork en ABN Amro indien de nieuwe regels toen al gegolden zouden hebben?

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD**

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het besluit over regels die gelden voor een openbaar biedingsproces op aandelen in een beursgenoteerde onderneming en hebben de volgende vragen.

De leden van de VVD-fractie vragen de minister om nader toe te lichten op welke wijze de verplichting om in het biedingsbericht bekend te maken welke vergoedingen worden verstrekt aan bestuurders en commissarissen en welke adviseurs zijn ingehuurd door de bieder wordt opgenomen in het Besluit openbare biedingen behorende bij de Wet op het financieel toezicht.

Genoemde leden hechten groot belang aan snelle inwerkingtreding van het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn en het Besluit openbare biedingen, te meer zodat Nederland niet langer in gebreke blijft met de verplichting om de Europese overnamerichtlijn te implementeren. Deze leden zijn echter ook van mening dat na enige jaren geëvalueerd zou moeten worden of de nieuwe regels in het Besluit openbare biedingen het biedingsproces en het toezicht hierop daadwerkelijk verbeteren. Wanneer verwacht de minister dat deze evaluatie zal plaatsvinden?

Voorts vragen de leden van de VVD-fractie aan de minister wat zijn verwachting is omtrent de termijn waarop de huidige omvangrijke overnameprocessen zullen worden afgerond? Deelt de minister de mening dat er hoogstwaarschijnlijk voortdurend overnameprocessen zullen zijn en dat dit – conform de redenering van de brief van de minister – het onmogelijk zou maken ooit de biedingsregels verder aan te kunnen passen of aan te vullen?

De leden van de VVD-fractie vragen een nadere toelichting op de verwachte planning van het vervolg op de discussie over de «marktmeester». Voorts vragen deze leden de minister te verduidelijken wat verstaan wordt onder «al dan niet voorwaardelijke» overeenstemming over een openbaar bod in het kader van de verplichting een aankondiging te doen van een openbaar bod middels een openbare mededeling. Ook vragen deze leden meer duidelijkheid over de vraag wanneer volgens de minister sprake is van onvoorwaardelijke overeenstemming.

Tenslotte vragen genoemde leden de minister uit te leggen waarom artikel 24 in tegenstelling tot artikel 12 van het Besluit openbare biedingen het verplicht bod wél uitsluit in het kader van (het openbaar maken van) de voorwaarden bij een openbaar bod.

## **II REACTIE VAN DE MINISTER**

### **Algemeen**

Met belangstelling is kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de CDA-fractie, de PvdA-fractie, de SP-fractie en de VVD-fractie. Het verheugt mij dat de Tweede Kamer zich bereid heeft getoond om op korte termijn te verdiepen in het Besluit openbare

biedingen Wft. Alvorens specifiek in te gaan op de vragen en opmerkingen van de verschillende fracties, wil ik graag enkele algemene opmerkingen maken.

Het is van belang dat binnenkort de overnamewet<sup>1</sup> en het bijbehorende Besluit openbare biedingen Wft in werking zullen treden, waardoor Nederland zal hebben voldaan aan het vereiste tot implementatie van de Europese richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (hierna: de overnamerichtlijn). De uiterlijke datum voor implementatie was 20 mei 2006. De Commissie van de Europese Gemeenschappen heeft geruime tijd geleden al een inbreukprocedure tegen Nederland aangespannen. Door nu alsnog aan de verplichting tot implementatie te voldoen kan een veroordeling door Europese Hof van Justitie waarschijnlijk worden voorkomen.

Bovendien zullen na inwerkingtreding van deze regelgeving in Nederland verbeterde regels voor overnames gaan gelden. Niet alleen zal de introductie van het verplichte bod leiden tot een betere bescherming van minderheidsaandeelhouders, maar ook zullen de nieuwe biedingsregels, die gelden voor alle biedingen, leiden tot een beter gereguleerd overnameproces. Zo wordt in de nieuwe biedingsregels onder andere meer aandacht besteedt aan vijandige en concurrerende biedingen en aan de positie van werknemers. Bovendien zijn deze biedingsregels ten opzichte van de bestaande biedingsregels gemoderniseerd, waarbij wensen van marktpartijen zijn meegenomen.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA**

*De leden van de CDA-fractie merkten op graag na afloop van de huidige overnameprocessen met de minister in overleg te treden over de introductie van «de marktmeester».*

Ook de leden van de fractie van de PvdA reageren in vergelijkbare zin. Ik ben hier graag toe bereid. Zoals ik onder meer in mijn brief waarin het Besluit openbare biedingen Wft aan uw Kamer aanbod heb aangegeven zal ik in een later stadium, na afloop van de huidige omvangrijke overnameprocessen, met u en met betrokkenen in de markt te bezien of de Nederlandse overnamemarkt gebaat is bij het introduceren van elementen zoals die thans in het Verenigd Koninkrijk bestaan bij het Take-over Panel.<sup>2</sup> De wenselijkheid van de introductie van een marktmeester zal in dat verband op zijn merites kunnen worden bezien.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA**

*De leden van de fractie van de PvdA vroegen naar het voorkomen van het behalen van voordeel door tactisch opereren door concurrerende bieders.* In het Besluit openbare biedingen Wft (hierna: Bob) is geregeld dat, in geval van een concurrerend bod, de eersteieder kan beslissen om de periode waarin aandeelhouders hun aandelen kunnen aanbieden (de aanmeldingstermijn) te verlengen tot het einde van de aanmeldingstermijn van de concurrerendeieder. Als deieder van deze mogelijkheid gebruik maakt, lopen de beide biedingen tegelijkertijd af. Zonder deze regeling is het voorstelbaar dat een concurrerendeieder wacht met het uitbrengen van zijn bod, omdat hij dan de mogelijkheid heeft om een aanmeldingstermijn te bepalen die later afloopt dan die van de eersteieder. Het kan een voordeel zijn voor de concurrerendeieder dat zijn aanmeldingstermijn later afloopt, omdat aandeelhouders in de praktijk hun aandelen zo laat mogelijk aanbieden en zijn bod praktisch gezien langer openstaat dan dat van de eersteieder. Dit werd bedoeld met «tactisch opereren». Doordat in het Bob is geregeld dat het einde van de aanmeldingstermijnen kan worden gesynchroniseerd ontstaan gelijke kansen voor beide bieders. Er kan geen voordeel meer worden behaald op die

---

<sup>1</sup> Wet van 24 mei 2007 tot uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, Stb. 202.

<sup>2</sup> Brief van de minister van Financiën van 14 september 2007, kamerstukken II, 2006/07, 30 419, nr. 21.

manier, en bovendien wordt een reden weggenomen om lang (te proberen) te wachten met het daadwerkelijk uitbrengen van een concurrerend bod.

Overigens is met betrekking tot concurrerende biedingen ook geregeld dat de doelvennootschap in haar standpuntbepaling over het concurrerende bod, die wordt verstrekt aan aandeelhouders en werknemers, moet aangeven hoe zij het concurrerende bod beschouwt in relatie tot het eerste bod. Het is dus bijvoorbeeld niet meer mogelijk dat een doelvennootschap zich, zonder duidelijke motivering, even positief uitlaat over beide biedingen.

Bovengenoemde regelingen met betrekking tot het concurrerende bod zouden ook hebben gegolden in het overnameproces rondom ABN-AMRO, als het Bob voor al in werking was getreden. Aangeven welke uitwerking die regels in dat concrete geval zouden hebben gehad, zou leiden tot giswerk en onzekere aannames. Bovendien behoort het niet tot mijn taak om individuele biedingsprocessen en detail te beoordelen. Ten aanzien van individuele biedingsprocessen hebben zowel DNB (verklaring van geen bezwaar) en de AFM (goedkeuring biedingsbericht en toezicht marktmisbruik) een toezichthoudende rol. Tenslotte verwijs ik naar mijn antwoord op de laatste vraag van de leden van de fractie van de SP, waarin ik een concreet verschil van de huidige biedingsregels met de nieuwe biedingsregels zal aangeven met betrekking tot vijandige biedingen.

*De leden van de PvdA-fractie vroegen naar de juridische status van bepalingen met betrekking tot de positie van de werknemers. Ook vroegen zij wat verstaan wordt onder «elke belangrijke wijziging in de arbeidsvoorwaarden» en naar het toekomstige tijdsbestek waarover de bieder informatie moet geven. Ook vroegen zij naar het meewegen van de positie van werknemers in biedingsprocessen en naar het voorstel van de FNV om in cao's een clause op te nemen dat een deel van de overwaarde ten goede moet komen aan werknemers. Daarnaast vroegen zij hoe de minister aankijkt tegen de positie van werknemers van de overnemende partij.*

De leden van de fractie van de SP vroegen ook naar de afdwingbaarheid van bepalingen met betrekking tot de positie van de werknemers. In het biedingsbericht dient, in de vorm van een mededeling, informatie te worden opgenomen over de voornemens van de bieder ten aanzien van de werknemers en bestuurders. Onder meer moet daarbij worden ingegaan op de gevolgen voor de werknemers zoals hun werkgelegenheid en eventuele wijzigingen in de locatie van de arbeidsplaatsen. De mededeling dient betrekking te hebben op zowel de werknemers en bestuurders van doelvennootschap als van de bieder. Het opnemen van deze voornemens ten aanzien van de werknemers in het biedingsbericht is bepaald geen vrijblijvendheid. In de eerste plaats niet omdat het biedingsbericht moet worden goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM zal het biedingsbericht alleen goedkeuren als daarin alle gegevens zijn opgenomen, inclusief de informatie ten aanzien van de werknemers, die van belang zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel over het openbaar bod. De AFM zal daarbij toetsen of de informatie niet in strijd is met andere informatie die bij de AFM aanwezig is en of de informatie in begrijpelijke vorm is gepresenteerd. Daarnaast geldt dat, indien mocht blijken dat de informatie in het biedingsbericht ten aanzien van de werknemers achteraf niet juist was, er sprake kan zijn van een misleidende mededeling in de zin van artikel 6:194 BW. Dit zou meebrengen dat degene die het biedingsbericht waarin de mededeling is opgenomen heeft laten maken (de bieder en/of doelvennootschap) onrechtmatig heeft gehandeld. Hij kan aansprakelijk worden gesteld voor de schade die uit deze misleidende mededeling is voortgevloeid voor bijvoorbeeld werknemers. In dit verband is ook het adviesrecht van de (centrale) ondernemingsraad vermeldenswaard. De ondernemingsraad heeft in beginsel



adviesrecht ten aanzien van overnames, dat zich mede uitstrekt tot eventuele wijziging van de plaats van de onderneming en eventuele inkrimping, uitbreiding of andere wijziging van de werkzaamheden. Bij de adviesaanvraag moet de ondernemingsleiding aangeven wat de verwachte gevolgen zijn voor de werknemers en welke maatregelen zullen worden genomen om deze gevolgen op te vangen. Het ligt in de rede dat de ondernemingsleiding hier met betrekking tot werknemers dezelfde lijn aanhoudt als wat zij in het biedingsbericht zal opnemen. Indien in het biedingsbericht andere gevolgen voor werknemers worden genoemd, kan dit voor de ondernemingsraad een reden zijn om de ondernemingsleiding daarop aan te spreken en eventueel beroep in te stellen bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Ook indien het advies van de ondernemingsraad, dat onder meer is gebaseerd op de verstrekte gegevens, niet wordt opgevolgd kan hij beroep instellen bij de ondernemingskamer.

Met betrekking tot de term «elke belangrijke wijziging in de arbeidsvoorwaarden» kan worden opgemerkt dat deze term is overgenomen uit artikel 6, derde lid, van de overnamerichtlijn. Een nadere invulling van dit begrip wordt in artikel 6 van de overnamerichtlijn niet gegeven behalve dan dat ook informatie moet worden opgenomen ten aanzien van de vestigingsplaatsen, hetgeen ook van invloed kan zijn op de arbeidsvoorwaarden (standplaats). Naar mijn mening kan worden aangenomen dat als «belangrijke» wijziging in de arbeidsvoorwaarden onder meer kunnen worden beschouwd: een verandering van CAO of een verandering in de pensioenvoorzieningen. De kernelementen van deze veranderingen dienen in het biedingsbericht te worden opgenomen.

Met betrekking tot het «toekomstige tijdsbestek» waarover het biedingsbericht informatie dient te verschaffen kan worden opgemerkt dat het biedingsbericht een document is dat op een bepaald tijdstip, twee tot vijf maanden voordat het bod al dan niet gestand wordt gedaan, wordt uitgebracht. Niet verwacht kan worden dat de bieder daarin gedetailleerd aangeeft wat tot in lengte van jaren zijn verwachtingen zijn ten aanzien van de arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de doelvennootschap. Wat wel verwacht kan worden is dat de bieder uiteenzet welke voornemens en verwachtingen hij heeft ten aanzien van de arbeidsvoorwaarden gedurende een redelijke, overzienbare periode na gestanddoening van het bod. Daarbij zij opgemerkt dat een periode korter dan één jaar in beginsel niet redelijk is, al kan nooit worden uitgesloten – evenmin als dat bij niet overgenomen bedrijven het geval is – dat veranderingen in marktomstandigheden die niet te voorzien waren nopen tot ingrijpen in de bedrijfsvoering. Ten aanzien van de werknemers van de overnemende partij verandert in juridische zin niets door de overname. Bestaande contracten zullen gerespecteerd moeten blijven.

Het idee van de FNV dat het personeel bijdraagt aan de overwaarde bij een bedrijf en daarom mee zou moeten profiteren, is sympathiek, maar kent ook de nodige nadelen. Met de term overwaarde wordt door de FNV kennelijk bedoeld op de stijging van de aandelenkoers van de doelvennootschap als gevolg van een overnamebod. De overwaarde betreft het eigendom van de aandeelhouders dat meer waard wordt, en niet het vrije vermogen van de onderneming, dat ten goede zou kunnen komen aan de werknemers. Hierbij zijn overigens ook uitvoeringsproblemen te verwachten. Bij een internationale overname speelt namelijk de vraag hoe een buitenlandse bieder of aandeelhouder verplicht kan worden tot het FNV-voorstel en hoe het voorstel zich verhoudt tot buitenlandse werknemers. Ik acht het bijvoorbeeld eenvoudiger om werknemers te laten meeprofiteren van een mogelijke stijging van de beurskoers ingeval van een toekomstig openbaar overnamebod door hen aandelen en/of optieregelingen toe te kennen als onderdeel van hun bezoldiging. Bij een aantal beursgenoteerde ondernemingen wordt er aan werknemers al een deel van de bezoldiging toegekend in aan de aandeelkoers gerelateerde

bezoldigingselementen. Een dergelijke regeling zou ook kunnen worden afgesproken door de FNV, bijvoorbeeld ter opname in de cao's.

*De leden van de PvdA-fractie vroegen naar de verplichting tot openbaarmaking van vergoedingen aan bestuurders en commissarissen in het biedingsbericht. Ook vroegen zij naar de stelling dat een bestuurder/commissaris niet mag verdienen aan een fusie of overname en of is overwogen een hiervoor bepaling op te nemen in het Bob. Verder vroegen zij of de regels van het Bob strenger of minder streng zijn dan de regels van de SEC.*

In Bijlage A bij het Bob is opgenomen dat het aan bestuurders en commissarissen verstrekte bedrag van vergoedingen dient te worden opgenomen in het biedingsbericht. Dit geldt zowel voor de bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap als van de bieder. Meer concreet houdt deze verplichting in dat openbaar wordt gemaakt welk bedrag van vergoedingen zal worden ontvangen door:

1. de bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap die bij de gestanddoening van het bod zullen aftreden;
2. de bestuurders en commissarissen van de bieder, ongeacht of zij aftreden;
3. bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap indien het biedingsbericht samen met de doelvennootschap wordt opgesteld, ongeacht of zij aftreden.

In de eerste situatie dient het hele bezoldigingspakket van een bestuurder bij aftreden openbaar te worden gemaakt. Het betreft dan onder meer vaste beloning, optie- en aandelenpakketten, bonussen, pensioenvoorzieningen en eventuele uitkeringen vanwege beëindiging van het dienstverband. Dit sluit aan bij de categorieën van beloningen die op grond van artikel 2:383c van het Burgerlijk Wetboek eveneens dienen te worden opgenomen in de toelichting bij het jaarverslag.

In de tweede en derde situatie dienen de vergoedingen vermeld te worden die *verband houden met* de gestanddoening van het openbaar bod. Hiertoe behoren in ieder geval alle geldelijke uitkeringen (bonussen), de waarde van immateriële vergoedingen, en de waarde van de aandelen en derivaten van de eigen vennootschap die aan de bestuurder en/of commissaris in verband met het openbaar bod worden toegekend. Overigens dienen niet alleen vergoedingen die worden verstrekt door de eigen vennootschap te worden vermeld, maar eveneens eventuele vergoedingen van derden.

In algemene zin ben ik geen tegenstander van het toekennen van bonussen bij een fusie of overname, mits de bestuurder goed gepresteerd heeft en de bonussen maatschappelijk zijn uit te leggen. Het slagen van een overname hoeft niet altijd, maar kan wel degelijk een resultante zijn van goede prestaties zijn van het bestuur. Een overname kan vanwege bijvoorbeeld synergievoordelen, schaalvoordelen of de verbetering van de liquiditeitspositie een positieve ontwikkeling betekenen voor de activiteiten en de werknemers van een onderneming. Hierbij dient bedacht te worden dat een overname soms gepaard zal gaan met de beëindiging van het dienstverband van een of meer bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap. Een verbod op vergoeding bij overname of fusie vind ik daarom niet wenselijk. Het bestuur en de commissarissen zouden op deze manier ontmoedigd worden om een overname of fusie aan te gaan ondanks de positieve gevolgen die dit kan hebben voor de continuïteit van activiteiten van de onderneming. Dit kan negatieve economische gevolgen met zich brengen en dientengevolge ook negatieve sociale gevolgen.

Met betrekking tot de regels van de SEC kan ik het volgende opmerken. Het Bob betreft in hoofdzaak de implementatie van de Europese overnameregels, zoals die zijn opgenomen die de overnamerichtlijn, in Nederlandse wetgeving. Dit maakt dat het referentiekader bij de imple-



mentatie in beginsel de Europese regelgeving is, en niet zozeer de regelgeving van de SEC, die bovendien qua systematiek op een andere leest is geschroeid. Belangrijk is dat Nederland met de verplichting tot openbaarmaking van vergoedingen van bestuurders en commissarissen, op toelaatbare wijze, verder gaat dan waartoe de overnamerichtlijn verplicht. Dit kan omdat de overnamerichtlijn minimumharmonisatie betreft.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP**

*De leden van de fractie van de SP vroegen naar een tijdspad voor verdere ontwikkeling van de biedingsregels.*

Zoals ik hierboven heb aangegeven, ben ik graag bereid om in een later stadium, na afloop van de huidige omvangrijke overnameprocessen en na inwerkingtreding van het Bob, met u en met betrokkenen in de markt te bezien of de Nederlandse overnamemarkt gebaat is bij het introduceren van elementen zoals die thans in het Verenigd Koninkrijk bestaan bij het Takeover Panel. Hiertoe zal ik met u en met betrokkenen in de markt de dialoog aangaan om onder andere een eenduidig beeld te destilleren van «een marktmeester» en om te bepalen aan welke elementen van deze «marktmeester» mogelijk behoefte bestaat in Nederland. Ik ben voornemens om in het kader van het werkplan Corporate Governance 2008/2009 openbaar te consulteren over dit onderwerp. Dan zal ervaring zijn opgedaan met de nieuwe biedingsregels, zoals opgenomen in het Bob. Deze ervaringen kunnen worden betrokken in de beleidsvorming. In 2008/2009 zal ook voortgang worden gemaakt maken met andere projecten op het gebied van corporate governance, zoals de implementatie van de transparantierichtlijn, de relatie tussen beloning en prestatie van bestuurders, versterking van de rechten van werknemers (waarover de SER zal adviseren) en de voorbereiding van een wetsvoorstel ter uitvoering van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van mei 2007. Over deze planning zult u binnen enkele dagen nadere informatie van mij ontvangen in de vorm van een brief, waarin zal zijn aangegeven over welke onderwerpen u op welk tijdstip beleidsvoornemens of wetgeving tegemoet kunt zien.

*De leden van de fractie van de SP vroegen naar de mogelijkheid om af te zien van het indienen van een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht.*

In het Bob is bepaald dat een bidder vier weken na de aankondiging van een bod moet aangeven of en wanneer (binnen een periode van acht weken) hij een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht zal indienen, of dat hij afziet van het doen van een bod. Overigens is het bij een verplicht bod niet mogelijk om af te zien van het doen van een bod. Indien de bidder ervoor kiest om aan te geven dat hij een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht zal indienen, moet hij dat binnen vier weken na de aankondiging doen onder vermelding van het tijdstip waarop hij de aanvraag zal indienen. Indien de bidder nadien op het aangegeven tijdstip geen aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht indient bij de AFM, kan hij daarvoor door de AFM bestuursrechtelijk gesanctioneerd (bestuurlijke boete of last onder dwangsom) worden. Kortom, indien de bidder toch afziet van het uitbrengen van een bod gelden bestuursrechtelijke sancties.

Tevens zouden er civielrechtelijke gevolgen kunnen ontstaan. Het uitbrengen van een bod moet worden gezien als het doen van een onherroepelijk aanbod tot een overeenkomst. Wanneer een bidder in de vier weken-mededeling heeft aangegeven dat hij een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht zal indienen, schept hij daarmee de verwachting dat hij door het uitbrengen van een goedgekeurd biedingsbericht een uitnodiging zal doen aan de aandeelhouders van doelvennootschap om hun aandelen aan te bieden. Hierdoor bevinden bidder en aandeelhouders zich in zekere zin in de precontractuele fase van een overeenkomst, als

gevolg waarvan onder omstandigheden verplichtingen tot schadevergoeding zouden kunnen ontstaan.

*De leden van de fractie van de SP vroegen naar de verplichting tot het aanwezig hebben van «certain funds» en het toezicht hierop.*

De bieder moet op grond van artikel 7 van het Bob uiterlijk op het tijdstip van indiening van de aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht een openbare mededeling doen over «certain funds». De AFM oefent achteraf toezicht uit op openbare mededelingen gedaan tijdens een biedingsproces. Bovendien zal de informatie over de financiering van een openbaar bod in veel gevallen koersgevoelig zijn. Het is op grond van de regels ter voorkoming van marktmisbruik verboden om onjuiste of misleidende informatie te verstrekken met betrekking tot onder andere de vraag naar financiële instrumenten. De regels ter voorkoming van marktmisbruik worden zowel bestuursrechtelijk als strafrechtelijk gesanctioneerd. Tenslotte kan een bieder die onjuiste informatie verstrekt over de financiering van zijn bod, en die als gevolg daarvan zijn bod niet kan nakomen, civielrechtelijk verplicht zijn tot vergoeding van de daardoor veroorzaakte schade.

Overigens moet de bieder, naast de openbare mededeling inzake certain funds, in het biedingsbericht vermelden hoe hij zijn bod financiert. Dit is geregeld in Bijlage A, paragraaf 1, onder 6. De AFM kan een biedingsbericht pas goedkeuren indien alle vereiste informatiebestanddelen daarin zijn opgenomen. Daaronder valt dus ook een mededeling over de financiering van het bod.

*De leden van de fractie van de SP vroegen naar de afdwingbaarheid van de in het biedingsbericht kenbaar gemaakte voornemens van de bieder met betrekking tot werknemers.*

Bij de beantwoording van de tweede vraag van de leden van de fractie van de PvdA heb ik uiteengezet hoe de in het biedingsbericht kenbaar gemaakte voornemens van de bieder met betrekking tot het in dienst houden van werknemers en de locatie van de arbeidsplaatsen kunnen worden gehandhaafd. De opname van deze voornemens in het biedingsbericht is daardoor zeker geen symboolwetgeving. Het is daarom niet noodzakelijk om additionele vereisten op te nemen in het Bob.

*De leden van de fractie van de SP vroegen wat de effecten van de nieuwe overnameregels zouden zijn geweest op recente overnames.*

Tot mijn spijt kan ik u niet nader inlichten over wat de effecten zouden zijn geweest van de nieuwe biedingsregels indien deze van toepassing zouden zijn geweest op een aantal recente overnames. Reden hiervoor is in de eerste plaats dat het niet tot mijn taak behoort om de concrete feiten van individuele overnames te toetsen aan het daarvoor geldende recht, laat staan het toekomstige recht. De AFM beoordeelt of een bieder en een doelvennootschap zich houden aan de voor hen geldende biedingsregels. Het zou enerzijds niet gepast zijn om daaromtrent stelling te nemen, en anderzijds heb ik geen inzicht alle concrete feiten en details van de door u genoemde casussen.

Wel kan ik u aangeven wat de voornaamste verbeteringen zijn ten opzichte van de huidige biedingsregels en daarbij één concreet voorbeeld noemen van lopende biedingsprocedure die onder de nieuwe biedingsregels anders zou zijn gelopen. Vijandige bidders zullen eerder aan het toezicht van de AFM worden onderworpen en eerder zekerheid moeten verschaffen over het al dan niet uitbrengen van een bod. Bij de overname van ABN-AMRO zou dat hebben betekend dat de vijandige bieder, het Consortium, eerder onder toezicht van de AFM zou zijn gevallen omdat eerder sprake zou zijn geweest van de «aankondiging van een bod». Vanaf dat moment zouden dan ook de openbaarmakingsverplichtingen en termijnen zijn gaan gelden. Bij concurrerende biedingen zal, zoals ik hier-

boven heb aangegeven, de mogelijkheid bestaan tot het synchroniseren van de aanmeldingstermijnen en moet de doelvennootschap duidelijker aangeven hoe zij de beide biedingen beoordeelt. Met betrekking tot werknemers is in het Bob onder meer geregeld dat meer informatie moet worden verschaft over het in dienst houden en de locatie van de arbeidsplaatsen. Ten slotte is geregeld dat transparantie moet worden verschaft over de vergoedingen die worden verstrekt aan bestuurders.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD**

*De leden van de fractie van de VVD vroegen naar de wijze waarop de verplichtingen tot vermelding van de vergoedingen en van adviseurs in het biedingsbericht is opgenomen in het Bob.*

De verplichting tot vermelding van de vergoedingen die worden verstrekt aan bestuurders en commissarissen is opgenomen in Bijlage A, paragraaf 2, onder 8 en 9, van het Bob, hetgeen een uitwerking is van artikel 8, eerste lid, onderdelen a, b en c van het Bob. In paragraaf 2, onder 8, van die bijlage, is een verplichting opgenomen om het «bedrag van de vergoedingen» aan bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap, die bij de gestanddoening van het bod zullen aftreden, te vermelden in het biedingsbericht. In paragraaf 2, onder 9, van bedoelde bijlage is een algemene verplichting opgenomen om het «bedrag van de vergoedingen» aan bestuurders en commissarissen, te vermelden in het biedingsbericht. Deze verplichting geldt ten aanzien van de bestuurders en commissarissen van de bieder en de bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap, ingeval het biedingsbericht samen met de doelvennootschap wordt opgesteld, en is beperkt tot vergoedingen die verband houden met de gestanddoening van het openbaar bod. Het doel is namelijk om de betrokken partijen inzicht te verschaffen in de eventuele belangen van de bestuurders en commissarissen bij de overname. Een volledig beeld van de vergoedingen is hierbij essentieel met als gevolg dat alle componenten, al dan niet geldelijk, genoemd moeten worden in het biedingsbericht. Overigens heeft de transparantie niet alleen betrekking op de vergoeding die zijn verstrekt door de *eigen* vennootschap, maar eveneens op eventuele vergoedingen die door derden aan een de bestuurder of commissaris zijn verstrekt.

De verplichting tot vermelding van bij het bod betrokken adviseurs is opgenomen in Bijlage A, paragraaf 1, onder 12, van het Bob. In het biedingsbericht moeten de naam, de hoedanigheid, de andere functie(s) en de strekking van het advies van iedere organisatie (zoals banken en advocatenkantoren) die de bieder heeft geadviseerd bij de voorbereiding van het bod worden vermeld, evenals dezelfde gegevens van iedere (accountant)organisatie die over het bod een fairness opinie heeft afgegeven. Op deze wijze wordt aan de markt transparantie verschaft met betrekking tot de ingewonnen adviezen. Negatieve adviezen moeten ook worden vermeld. Ook dit is een aanvulling ten opzichte van de huidige regelgeving.

*De leden van de VVD-fractie vroegen naar de evaluaties van het Besluit openbare biedingen. Zij zijn van mening dat na enige jaren het Besluit geëvalueerd zal worden.*

Ik sluit mij graag aan bij de opvatting van de VVD-fractie. Het nuttig om na verloop van tijd, als de eerste praktijkervaringen zijn opgedaan de nieuwe biedingsregels te evalueren. Een eerste gelegenheid daarvoor is het consultatiepaper dat ik zal opstellen en met marktpartijen alsmede Uw Kamer zal bespreken naar aanleiding van de discussie omtrent de marktmeester.

*De leden van de fractie van de VVD vroegen naar de afronding van de huidige omvangrijke overnameprocessen. «Deelt de minister de mening dat er hoogstwaarschijnlijk voortdurend overnameprocessen zullen zijn, waardoor het conform de redenering van de minister onmogelijk zou zijn*

*de biedingsregels verder aan te passen?», zo vroegen de leden van de fractie.*

De afronding van de huidige omvangrijke overnameprocessen, zoals de overname rond ABN-AMRO, zal mede afhangen van de beslissing van de biedende partij om hun bod gestand te doen. Ik verwacht dat daarover in de komende weken meer duidelijkheid zal plaatsvinden. Ten aanzien van toekomstige wijzigingen van de biedingsregels is het niet mijn bedoeling te wachten tot een moment waarin er in het geheel geen biedingsproces aan de orde is. Weliswaar heeft Nederland in internationale verhoudingen een relatief beperkte populatie van beursvennootschappen, maar er vinden jaarlijks gemiddeld toch zo'n vijf openbare overnamebiedingen plaats. Dit maakt het niet waarschijnlijk dat er een periode zonder biedingsproces zal aanbreken die lang genoeg om de biedingsregels aan te passen. Voor een aanpassing van de biedingsregels is een dergelijke «stille» periode echter ook niet nodig, aangezien met overgangsrechtelijke regels kan worden voorzien in een zorgvuldige en rechtszekere afronding van biedingsprocessen die plaatshebben op het moment dat de eventuele toekomstige biedingsregelgeving wordt voorbereid of in werking treedt. Waar ik in mijn eerder aangehaalde brief op doelde is dat het de sterke voorkeur verdient om enige tijd voor reflectie in te bouwen op de nu lopende biedingsprocessen en tijd te nemen voor de marktmeesterdiscussie alvorens wordt overwogen om de nieuwe, in het Bob opgenomen, biedingsregels aan te vullen.

*De leden van de fractie van de VVD vroegen naar de planning van de discussie over de «marktmeester» en naar de betekenis van «al dan niet voorwaardelijke» overeenstemming.*

Voor mijn voornemens en planning met betrekking tot de discussie over de «marktmeester» verwijs ik naar mijn antwoord bij de eerste vraag van de leden van de fractie van de SP.

In artikel 5, eerste lid, van het Bob is bepaald dat de bieder zijn bod aankondigt wanneer sprake is van al dan niet voorwaardelijke overeenstemming. Dat betekent dat hij zijn bod moet aankondigen zowel wanneer er sprake is van onvoorwaardelijke overeenstemming als wanneer er sprake is van voorwaardelijke overeenstemming. Onvoorwaardelijke overeenstemming betekent dat de bieder en de doelvennootschap overeenstemming hebben bereikt over het bod en dat die overeenstemming niet meer kan worden beïnvloed door voorwaarden. Dat neemt niet weg dat de bieder in het biedingsbericht wel voorwaarden voor de gestanddoening van het bod kan opnemen. Veelal zullen deze voorwaarden voor gestanddoening ook door de bieder en de doelvennootschap zijn onderhandeld en maken zij deel uit van hun overeenkomst. Van voorwaardelijke overeenstemming in de zin van deze bepaling is sprake wanneer de bieder en de doelvennootschap weliswaar overeenstemming hebben bereikt over het bod, maar dat deze overeenstemming nog kan worden beïnvloed door voorwaarden die samenhangen met de uitkomst van wettelijke verplichtingen, zoals een controle in het kader van het concentratietoezicht door een mededingingstoezichthouder.

*De leden van de fractie van de VVD vroegen naar het openbaar maken van voorwaarden bij een verplicht bod.*

In artikel 24 van het Bob wordt bepaald dat geen voorwaarden kunnen worden gesteld aan een verplicht bod. Indien de bieder voorwaarden zou kunnen stellen aan een verplicht bod, zou hij bij vervulling van één van die voorwaarden zijn bod niet gestand hoeven te doen. Hierdoor zouden minderheidsaandeelhouders die wel van het bod gebruik wilden maken geen bescherming genieten. Een zodanige regeling zou daarom in strijd zijn met de overnamerichtlijn. In artikel 12 van het Bob, dat regelt tot welk moment voorwaarden kunnen worden gesteld en wanneer deze voorwaarden openbaar moeten worden gemaakt, is geen expliciete uitzondering opgenomen voor het verplicht bod. Dat is niet nodig omdat artikel 12 slechts dan geldt wanneer wel voorwaarden kunnen worden gesteld.