

WIJ **B**EATRIX, BIJ DE GRATIE GODS,  
KONINGIN DER NEDERLANDEN,  
PRINSES VAN ORANJE-NASSAU,  
ENZ. ENZ. ENZ.

**Besluit van [datum] houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 5:81, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht (Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft)**

Op voordracht van Onze Minister van Financiën van [datum], FM 2006- [nummer];

Gelet op artikel 5:81, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht;

De Raad van State gehoord (*advies d.d. [datum]*)

Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën van [datum en nummer];

Hebben goedgevonden en verstaan:

**Artikel 1**

In dit besluit wordt verstaan onder wet: Wet op het financieel toezicht.

**Artikel 2**

1. Van artikel 5:70, eerste lid, van de wet zijn vrijgesteld degenen die alleen of tezamen met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk, overwegende zeggenschap verkrijgen indien:

a. de algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen voorafgaand aan de verkrijging, maar niet langer dan drie maanden daarvoor, met ten minste 95% van de uitgebrachte stemmen daarmee heeft ingestemd, waarbij door de verkrijger en personen met wie hij in onderling overleg handelt uitgebrachte stemmen buiten beschouwing worden gelaten; en

b. de algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen instemt met iedere volgende verkrijging van aandelen in die vennootschap door dezelfde verwerver of een van de personen met wie deze in onderling overleg handelt, overeenkomstig de wijze beschreven onder a.

2. Van artikel 5:70, eerste lid, van de wet zijn vrijgesteld degenen die, al dan niet middellijk, overwegende zeggenschap verkrijgen gelijktijdig met het, al dan niet middellijk, verkrijgen van evenveel overwegende zeggenschap in dezelfde naamloze vennootschap door:

a. rechtspersonen of vennootschappen die met hen deel uitmaken van een groep als bedoeld in artikel 24b van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek; of

b. rechtspersonen of vennootschappen die een dochtermaatschappij zijn van hen of waarvan zij dochtermaatschappij zijn,

voor zover aan de in artikel 5:70 bedoelde verplichting wordt voldaan door één van de onder a of b bedoelde verkrijgers, welke is aangewezen door de verkrijgers gezamenlijk.

**Artikel 3**

Dit besluit treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip.

**Artikel 4**

Dit besluit wordt aangehaald als: Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft.

Lasten en bevelen dat dit besluit met de daarbij behorende nota van toelichting in het Staatsblad zal worden geplaatst.

De Minister van Financiën,

## **NOTA VAN TOELICHTING**

### **Algemeen**

In dit besluit wordt een tweetal vrijstellingen geregeld van de in artikel 5:70 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: de wet) opgenomen verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod door, kort gezegd, een ieder die overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursgenoteerde Nederlandse naamloze vennootschap.

Artikel 5:81, eerste lid, van de wet bepaalt dat bij algemene maatregel van bestuur vrijstelling kan worden verleend van deze verplichting. Het genoemde artikel 5:81 is met Wet ter implementatie van de overnamerichtlijn in de wet opgenomen<sup>1</sup>.

De in dit besluit geregelde vrijstellingen dienen als aanvulling op de in artikel 5:71 van de wet opgenomen uitzonderingen op de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Vrijstellingen van andere verplichtingen gedurende het biedingsproces worden geregeld bij ministeriële regeling, in de Vrijstellingsregeling Wft.

### **Administratieve lasten**

De administratieve lasten ten gevolge van dit besluit moeten worden gezien in samenhang met de administratieve lasten van een verplicht openbaar bod, zoals geregeld in artikel 5:70 van de wet, en de voor dat verplichte bod geldende biedingsregels, zoals geregeld in het Besluit openbare biedingen. Daarbij is berekend dat een verplicht bod € 1920 aan administratieve lasten met zich brengt. In dit besluit worden vrijstellingen verleend op de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. De verwachting is dat niet meer dan één keer per jaar van één van beide vrijstellingen gebruik zal worden gemaakt. Hierdoor is sprake van een (zij het zeer geringe) afname van administratieve lasten voor bedrijven. Er zijn geen gevolgen voor de administratieve lasten voor burgers.

### **Consultatiereacties**

Over dit besluit is van 28 juli 2007 tot en met 18 augustus 2007 een openbare consultatie gehouden. Hierop zijn reacties gekomen van de VEB, VNO-NCW, VEUO, Eumedion, NVB, de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie en een enkel advocatenkantoor. In deze paragraaf worden de hoofdlijnen van de consultatiereacties besproken.

Enkele respondenten merkten op dat in artikel 2, eerste lid, onvoldoende bescherming werd geboden aan minderheidsaandeelhouders, waarbij een enkele respondent aangaf dat de vrijstelling in artikel 2, eerste lid, daardoor in strijd kwam met artikel 4, vijfde lid, in samenhang met artikel 3, eerste lid, onder a, van de overnamerichtlijn. Deze reactie heeft aanleiding gegeven om in artikel 2, eerste lid, te regelen dat alleen van de vrijstelling gebruik kan worden gemaakt indien de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: de algemene vergadering) met een gekwalificeerde meerderheid van 95% heeft ingestemd met de verkrijging. Hierdoor geldt alleen een vrijstelling van de

---

<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).

biedplicht wanneer praktisch alle aandeelhouders geen behoefte hebben aan een openbaar bod. Daarnaast wordt geregeld dat stemmen die worden uitgebracht door de verkrijger en personen met wie hij in onderling overleg handelt niet worden meegerekend bij het bepalen van het stemmingsresultaat. Deze bepaling werd ook door andere respondenten, los van het onderwerp bescherming van minderheidsaandeelhouders, voorgesteld.

Enkele respondenten merkten op dat in artikel 2, eerste lid, enkel een verkrijging door middel van aandelenruil werd vrijgesteld. Omdat een overname of verkoop van een bedrijfsonderdeel ook plaats kan vinden op andere wijze, bijvoorbeeld door overdracht van activa, of langs de weg van een juridische fusie, werd de reikwijdte van de vrijstelling te beperkt geacht. Omdat met de vrijstelling wordt beoogd om gangbare transacties, die door de aandeelhouders zijn gewenst, niet te hinderen, is de reikwijdte van de vrijstelling uitgebreid. Het hoofdcriterium is instemming van de aandeelhouders met gekwalificeerde meerderheid. Zo wordt ook voorkomen dat partijen materieel gelijke transacties kunstmatig op een bepaalde manier vorm gaan geven, zodat van de vrijstelling gebruik kan worden gemaakt.

Verder werd opgemerkt dat het vereiste dat de over te nemen onderneming of bedrijfsonderdeel moest gaan behoren tot de groep van de verkrijgende vennootschap, niet relevant was. Dit vereiste is geschrapt, mede omdat het in de regeling zoals deze nu luidt niet meer noodzakelijk is.

Opgemerkt werd dat onduidelijkheid zou kunnen bestaan of, indien voorafgaand aan de algemene vergadering waarin wordt besloten over het instemmen met de verkrijging aan (groot)aandeelhouders wordt gevraagd om zich te verplichten om in te stemmen met de verkrijging, en deze daartoe bereid zijn, dit dient te worden aangemerkt als handelen in onderling overleg in de zin van artikel 5:70 van de wet. De regering is met de respondenten van mening dat in deze situatie het enkele feit dat (groot)aandeelhouders zich vooraf verplichten hun stemrecht op een bepaalde wijze uit te oefenen, moeilijk zal kunnen worden aangemerkt als handelen in onderling overleg.

Tenslotte werd met betrekking tot de vrijstelling in artikel 2, tweede lid, opgemerkt dat de vrijstelling ook zou moeten gelden voor personen die in onderling overleg handelen en geen deel uitmaken van dezelfde groep. Deze personen kunnen echter al gebruik maken van de in artikel 5:71, eerste lid, onder h, opgenomen uitzondering op de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod.

## **Artikelsgewijs**

### **Artikel 2**

In dit artikel is een tweetal vrijstellingen geregeld van de in artikel 5:70 van de wet opgenomen verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Beide vrijstellingen zijn in de parlementaire behandeling van de Wet tot implementatie van de overnamerichtlijn aan de orde gekomen.<sup>2</sup> De eerste vrijstelling ziet op het verkrijgen van overwegende zeggenschap met instemming van de algemene

---

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2005/06, 30 419, nr. 8 en Kamerstukken I 2006/07, 30 419, D.

vergadering. De tweede vrijstelling ziet op het gelijktijdig verkrijgen van overwegende zeggenschap door meerdere ondernemingen in één concern.

Volgens artikel 5:73 van de wet is de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam (hierna: de ondernemingskamer) op verzoek van onder andere de doelvennootschap bevoegd om degene die overwegende zeggenschap heeft verworven te bevelen tot het uitbrengen van een bod. Aan de ondernemingskamer zijn in de artikelen 5:73, tweede tot en met zesde lid, en 5:80b van de wet verdere bevoegdheden toegekend rondom het verplicht bod. De AFM houdt geen toezicht op het uitbrengen van het verplicht bod en dus ook niet op het naleven van de vrijstellingsbepalingen van dit artikel. Handhaving hiervan vindt plaats via de ondernemingskamer.

In het eerste lid van dit artikel is vrijgesteld degene die overwegende zeggenschap verkrijgt met instemming van de algemene vergadering van de vennootschap waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen. Vooraleer van de vrijstelling gebruik kan worden gemaakt moet worden voldaan aan een aantal voorwaarden. Deze voorwaarden hebben voornamelijk betrekking op het verschaffen van een voldoende mate van bescherming aan minderheidsaandeelhouders. Bepaald wordt dat de algemene vergadering met 95% van de uitgebrachte stemmen moet hebben ingestemd met de verkrijging, als gevolg waarvan overwegende zeggenschap zal ontstaan. Door dit vereiste geldt alleen een vrijstelling van de biedplicht wanneer vrijwel alle aandeelhouders hebben aangegeven geen behoefte te hebben aan een openbaar bod. Dat sluit aan bij het doel van deze vrijstelling, namelijk regelen dat een verkrijging van een groot aandelenpakket door een bepaalde partij, die door de overgrote meerderheid van de aandeelhouders als wenselijk wordt beschouwd, niet wordt belast met de (kostbare) verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Het vereiste percentage van 95% van de stemmen rechtvaardigt bovendien dat een individuele minderheidsaandeelhouder zich geconfronteerd zou kunnen zien met de wens van de andere aandeelhouders. Dat laat overigens onverlet dat het een individuele minderheidsaandeelhouder vrij staat om op enig moment zijn belang te vervreemden. Eveneens is van belang dat de uitgebrachte stemmen van de verkrijger en personen met wie hij in onderling overleg handelt buiten beschouwing worden gelaten bij de berekening van het percentage van uitgebrachte stemmen vóór de verkrijging. Hierdoor wordt voorkomen dat een al zittende (groot)aandeelhouder, zonder wezenlijke toetsing door de algemene vergadering, zijn belang kan uitbreiden zonder dat hij verplicht wordt een bod uit te brengen. Verder wordt geregeld dat de algemene vergadering ook met iedere volgende verwerving van aandelen in het kapitaal van die vennootschap door de vrijgestelde dient in te stemmen. Hierbij gelden weer de vereisten van gekwalificeerde meerderheid en uitsluiting van de verkrijger bij de stemmentelling. Indien de algemene vergadering (op enig moment) niet haar instemming verleent, herleeft de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod.

Deze vrijstelling zal bijvoorbeeld kunnen worden gebruikt bij overnames, of verkoop van een bedrijfsonderdeel, waarbij de verkrijgende vennootschap betaalt in aandelen. Het is daarbij niet van belang of de overname wordt vormgegeven als een aandelenruil of een activa passiva-transactie, of dat bijvoorbeeld sprake is van een juridische fusie. Ook plaatsing van aandelen tegen geld valt onder de reikwijdte van de vrijstelling. Tenslotte is het niet nodig dat de verkrijgende vennootschap de aandelen waarmee wordt betaald specifiek heeft uitgegeven voor deze transactie. Ook indien wordt

betaald met eerder uitgegeven aandelen kan gebruik worden gemaakt van de vrijstelling. Door de brede reikwijdte van de vrijstelling blijven alle in de praktijk gebruikelijke transacties mogelijk, zonder dat een verplichting tot het uitbrengen van een bod ontstaat, mits de algemene vergadering van de vennootschap waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen daarmee instemt.

Het tweede lid moet worden gezien in samenhang met de uitzondering op het uitbrengen van een openbaar bod die is geregeld in artikel 5:71, eerste lid, onder h, van de wet. Daar is geregeld dat indien twee personen gelijktijdig overwegende zeggenschap verkrijgen in dezelfde naamloze vennootschap, de verplichting tot het uitbrengen van een bod slechts rust op degene die de meeste zeggenschap kan uitoefenen. Deze uitzondering is evenwel niet van toepassing indien twee personen gelijktijdig overwegende zeggenschap verkrijgen en het aantal aan de zeggenschap verbonden stemrechten voor beide personen gelijk is. Het was echter onwenselijk dat de verplichting tot het uitbrengen van een bod in een dergelijke situatie ook zou rusten op verkrijgers die met elkaar in een concernverband zijn verbonden. Daarom is in dit lid bepaald dat de verkrijger in dat geval is vrijgesteld van de bedoelde verplichting, op voorwaarde dat een bod wordt uitgebracht door een van de andere verkrijgers. De verkrijgers wijzen zelf degene aan die het bod zal uitbrengen. Indien geen keuze wordt gemaakt, is de vrijstelling niet van toepassing en blijven alle biedplichtigen verplicht tot het uitbrengen van een bod.

### Artikel 3

De Wet ter implementatie van de overnamerichtlijn zal in oktober 2007 in werking zijn getreden. Het is gewenst dat dit besluit niet te lang na de inwerkingtreding van die wet in werking treedt. De voordracht voor de algemene maatregel van bestuur wordt op grond van artikel 5:81, eerste lid, van de wet echter niet eerder gedaan dan vier weken nadat het ontwerp aan beide kamers der Staten-Generaal is overgelegd.

De Minister van Financiën,