

Vergaderjaar 2005–2006

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. 6

VERSLAG

Vastgesteld 23 maart 2006

De vaste commissie voor Justitie¹ belast met het voorbereidend onderzoek van dit wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen. Onder het voorbehoud dat de hierin gestelde vragen en gemaakte opmerkingen tijdig zullen zijn beantwoord, acht de commissie de openbare behandeling van het wetsvoorstel voldoende voorbereid.

Inhoudsopgave	blz.
I. Algemeen	2
– De richtlijn	4
– Gevolgen van implementatie van de richtlijn voor het biedingsproces	5
– Vennootschapsrechtelijke aspecten in de richtlijn ten aanzien van een openbaar overnamebod	6
– Overnames en beschermingsmaatregelen	6
– Administratieve lasten	10
II. Artikelen	10
Artikel I	11
Wet toezicht effectenverkeer 1995	11
Onderdeel A	11
– Artikel 1	11
Onderdeel B	11
– Artikel 6a	11
– Artikel 6b	11
– Artikel 6c	12
– Artikel 6d	12
– Artikel 6l	12
Artikel II	12
Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek	12
– Artikel 359b	12
– Artikel 359c	13
– Artikel 359d	14
– Artikel 359e	14

¹ Samenstelling:

Leden: Van de Camp (CDA), De Vries (PvdA), Van Heemst (PvdA), Dittrich (D66), Vos (GL), Rouvoet (CU), De Wit (SP), Albayrak (PvdA), Luchtenveld (VVD), Wilders (Groep Wilders), Weekers (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), voorzitter, Cörüz (CDA), Verbeet (PvdA), ondervoorzitter, Wolfsen (PvdA), De Vries (CDA), Van Haersma Buma (CDA), Eerdmans (LPF), Van Vroonhoven-Kok (CDA), Varela (LPF), Van Fessem (CDA), Straub (PvdA), Nawijn (Groep Nawijn), Visser (VVD), Azough (GL), Van Egerschot (VVD), Meijer (PvdA) en Vacature (SP).
Plv. leden: Jonker (CDA), Dijsselbloem (PvdA), Timmer (PvdA), Lambrechts (D66), Halsema (GL), Van der Staaij (SGP), Van Velzen (SP), Tjon-A-Ten (PvdA), Van Baalen (VVD), Blok (VVD), Hirsi Ali (VVD), Aasted Madsen-van Stiphout (CDA), Jager (CDA), Van Heteren (PvdA), Arib (PvdA), Buijs (CDA), Sterk (CDA), Kraneveldt (LPF), Joldersma (CDA), Van As (LPF), Ormel (CDA), Van Dijken (PvdA), Van Schijndel (VVD), Karimi (GL), Örgü (VVD), Kalsbeek (PvdA) en Vergeer (SP).

I. ALGEMEEN

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van het onderhavige wetsvoorstel. Deze leden hechten aan een goede corporate governance die uitgaat van evenwichtige verhoudingen in de onderneming, transparantie, heldere verantwoordelijkheden, onafhankelijk toezicht en het actief afleggen van verantwoording. In de ogen van de leden van de CDA-fractie past daarbij in de Nederlandse verhoudingen niet dat eenzijdig recht wordt gedaan aan de aandeelhoudersbelangen. Ook de belangen van werknemers, afnemers, toeleveranciers, het nationale belang en waarden als bijvoorbeeld milieu, mensenrechten, verantwoordelijkheid, kwaliteit van de samenleving, rechtvaardigheid en fatsoenlijk zakendoen, zullen tot hun recht moeten kunnen komen. Dat uitgangspunt kozen deze leden al bij de schriftelijke behandeling van het eerdere en inmiddels ingetrokken wetsvoorstel over zeggenschap in de naamloze vennootschap (Kamerstuk 25 732). In ons ondernemingsrecht moet dat ook herkenbaar zijn. Tegelijkertijd moet een flexibel en concurrerend ondernemingsrecht bijdragen aan een aantrekkelijk investeringsklimaat. Het ondernemingsrecht moet daarom enerzijds afgestemd zijn op de wensen van ondernemingen en anderzijds de positie van de diverse belanghebbenden waarborgen. Bij de behandeling van de Nederlandse corporate governance code (Code Tabaksblat) hebben de leden van de CDA-fractie zich ook uitgesproken voor zelfregulering boven wetgeving. Alleen wanneer zelfregulering niet tot de gewenste resultaten leidt, kan tot wetgeving worden overgegaan. De leden van de CDA-fractie zullen het voorliggende wetsvoorstel op grond van deze uitgangspunten beoordelen.

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling en lichte verwondering kennisgenomen van het wetsvoorstel betreffende het openbaar overnamebod, de kritiek van de Raad van State, de commissie Vennootschapsrecht, maatschappelijke organisaties en de reactie daarop van de regering. Deze leden kunnen in hoofdlijn instemmen met de implementatie van regels zoals die dwingend voortvloeien uit de overnamerichtlijn. Zij vragen echter of het verstandig is de noodzakelijke wetgeving in verband met implementatie van de richtlijn aan te vullen met voorstellen die op veel weerstand stuiten, zoals blijkt uit adviezen en het merendeel van de maatschappelijke reacties.

De leden van de PvdA-fractie vragen of de regering kan ingaan op de vragen en opmerkingen van de FNV in haar brief van 1 maart 2006. In hoeverre kan het wetsvoorstel de medezeggenschapspositie van de werknemers aantasten? In hoeverre dreigt het gevaar van asset-stripping, afwenteling van financieringslasten, bedenkelijke transacties en diefstal van corporate opportuniteiten? Hoe beoordeelt de regering de stelling van de FNV dat deze regeling geen pendant zal vinden in andere EU-lidstaten? Kan de regering een analyse geven van de voordelen van het bevorderen van een overnamemarkt ten opzichte van de nadelen daarvan? Welke nadelen kent de overnamemarkt? Is het huidige enquêterecht voldoende om dwarsliggende raden van bestuur tot de orde te roepen? Deelt de regering de mening dat de OR zich in de op blz. 4 door de FNV bedoelde verzoekschriftenprocedure moet kunnen voegen?

Kan de regering voorts ingaan op de vragen en opmerkingen zoals gemaakt in de brief van Eumedion van 11 januari 2006, de brief van de gecombineerde commissie vennootschapsrecht van 1 maart 2006 en de brief van de VNO-NCW van 7 maart 2006, zo vragen de leden van de PvdA-fractie.

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel openbaar overnamebod. De positie van aandeelhouders in het algemeen en minderheidsaandeelhouders in het bijzonder behoeft in Nederland nog steeds versterking en hieraan kan het wetsont-

werp een belangrijke bijdrage leveren. Daarnaast is een goed functionerende markt voor kapitaal en voor zeggenschap in de onderneming van belang voor het bevorderen van economische dynamiek en innovatie. Wel betreuren deze leden de teloorgang van de achterliggende EU-richtlijn. Juist voor de EU als geheel gelden de hiervoor genoemde argumenten en het was dan ook beter geweest als de richtlijn gezorgd had voor een gelijk Europees speelveld. Een wezenlijke vraag bij de behandeling van het voorliggende wetsvoorstel is nu dan ook of en in welke mate Nederland verder moet gaan dan andere EU-landen bij het beperken van de mogelijkheden tot het hanteren van beschermingsconstructies.

De leden van de VVD-fractie zouden graag een uitgebreide analyse ontvangen van het Europese speelveld. Bij recente grensoverschrijdende openbare biedingen hebben overheden van verschillende landen, direct of indirect, nationale ondernemingen beschermd of proberen te beschermen. Kan de regering voor de belangrijkste EU-landen, en in ieder geval Engeland, Duitsland en Frankrijk, aangeven hoe zij de EU-richtlijn implementeren? Kan de regering daarbij aangeven hoe zij aankijkt tegen het Franse beleid van «patriottisme économique» waarbinnen beschermingsconstructies expliciet worden toegestaan voor een aantal met name genoemde sectoren.

Kan de regering kwantitatief aangeven welke positieve economische effecten verwacht mogen worden van het wetsvoorstel? Daarbij valt te denken aan efficiënter werkende kapitaal- en productmarkten en de prikkel tot innovatie. Kan de regering daartegenover de negatieve economische effecten inschatten. Te denken valt aan de overname van Nederlandse ondernemingen door buitenlandse ondernemingen, waardoor ook hoofdkantoor- en R&D-activiteiten uit Nederland verdwijnen. Daarnaast kan een effect uitgaan naar buitenlandse ondernemingen die overwegen zich in Nederland te vestigen, maar daar van afzien omdat ze juist de wens hebben om zich te beschermen.

Hoe staat de regering tegenover het opnemen van een reciprociteitsbeginsel in het wetsvoorstel inhoudende dat, indien een overnemende partij zelf beschermd is, de automatische doorbraakregel na zes maanden niet zal gelden? Kan de regering in haar antwoord een onderscheid maken tussen bescherming op grond van maatregelen door de overnemende onderneming zelf getroffen en maatregelen die voortvloeien uit wetgeving, zoals de hiervoor beschreven Franse situatie.

In omliggende landen worden beschermingsconstructies gehanteerd die in Nederland niet gebruikelijk zijn. Te denken valt aan de overheid als grootaandeelhouder, golden shares, dubbele stemrecht voor langdurig aandeelhouders, aandeelhouderspacten en het aanhouden van een controlerend belang middels een «pyramide constructie». Vindt de regering het redelijk dat een op deze wijze beschermde onderneming een 75% belang verkrijgt in een Nederlandse onderneming en, met een beroep op het voorliggende wetsvoorstel, eventuele van kracht zijnde beschermingsconstructies doorbreekt? Zo ja, waarom acht de regering dit redelijk? Zo nee, is de regering voornemens aanvullende maatregelen te nemen, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Hoe beoordeelt de regering de inzet van gelegenheidswetgeving door andere EU-landen op het moment dat een grote onderneming geconfronteerd wordt met een overnamebod. Te denken valt hierbij aan het Luxemburgse wetsvoorstel dat werd ingediend kort na het overnamebod van Mittal op Arcelor. Dit wetsvoorstel staat bedrijven toe om, zonder toestemming van aandeelhouders, bijvoorbeeld aandelen te ruilen met een derde partij om een bod te pareren. Met het oog op dezelfde overname heeft de Franse regering een wetsvoorstel ingediend dat een «gifpil»-constructie mogelijk maakt. Ook de Spaanse regering heeft gelegenheidswetgeving aangekondigd met het oog op het overnamebod van Eon op Endesa. Vindt de regering het redelijk dat ondernemingen uit landen die bereid zijn dergelijke gelegenheidswetgeving in te zetten zonder enige beperking

Nederlandse ondernemingen over kunnen nemen? Zo ja, waarom acht de regering dit redelijk? Zo neen, is de regering voornemens aanvullende maatregelen te nemen?

Kan de regering ingaan op de bescherming tegen overnames die uit kan gaan van sectorspecifieke toezichthouders? Te denken valt hierbij aan het recente voorbeeld van de Italiaanse Centrale Bank die, hoewel in naam onafhankelijk, uit puur nationalistische motieven de overname van Antonveneta door ABN AMRO trachtte te blokkeren. Dat dit geval niet op zichzelf staat mag blijken uit de rol die de Franse toezichthouder AMF heeft gespeeld bij het onderzoek naar de jaarcijfers van chemiebedrijf Rhodia. Ook deze onderneming was een potentieel overnamedoelwit en had belang bij een welwillende houding van de toezichthouder, in dit geval bij het oppoetsen van de jaarcijfers. Ook een gebrekkig toezicht op de prijsvorming in gereguleerde sectoren als energie of telecom kan de facto het gelijke speelveld met betrekking tot overnames verstoren. Indien een buitenlandse toezichthouder minder streng optreedt dan in Nederland gebruikelijk is, kunnen immers financiële buffers gecreëerd worden die gebruikt kunnen worden om een Nederlandse branchegeenoot over te nemen. Kan de regering tevens aangeven of het naar haar mening mogelijk is om sectoren die te maken hebben met sectorspecifieke toezichthouders uit te sluiten van de automatische doorbraakregel na zes maanden? Zo ja, is de regering voornemens aanvullende voorstellen te doen met betrekking tot overnames door buitenlandse ondernemingen die zelf beschermd (kunnen) worden door nationale toezichthouders?

Hoe beoordeelt de regering de suggestie van de heer R. Pieterse in het Financiële Dagblad van 21 februari 2006 om langdurige aandeelhouders extra stemrecht te geven? Vraagt dit naar het oordeel van de regering wetswijziging of kunnen ondernemingen dit op eigen initiatief invoeren? In hetzelfde artikel pleit de heer Pieterse voor een betere registratie van aandeelhouders. Ook hierover graag de visie van de regering gekoppeld aan de vraag of hiervoor wetgeving noodzakelijk zou zijn.

Wat vindt de regering van de suggestie van Eumedion in haar brief van 16 februari 2006 om de positie van de minderheidsaandeelhouder ook te beschermen bij andere juridische instrumenten dan de uitkoopregeling? Concreet wordt voorgesteld om minderheidsaandeelhouders een bezwaarmogelijkheid te geven tegen de prijsbepaling bij activa/passiva transacties en juridische fusie.

In dezelfde brief vraagt Eumedion, evenals de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, om een scherpere definitie van handelen in onderling overleg en vraagt om praktijkvoorbeelden. Kan de regering hieraan voldoen, zo vragen de leden van VVD-fractie.

De richtlijn

De leden van de CDA-fractie steunen de doelstelling van de Richtlijn betreffende het openbaar overnamebod. Een verplicht openbaar bod geeft een grotere bescherming aan minderheidsaandeelhouders en draagt bij aan een uniformering en betere werking van de overnamemarkt. Zij zijn van oordeel dat deze richtlijn, in tegenstelling tot eerdere voorstellen, evenwichtig en helder is en tegelijkertijd ruimte laat aan diversiteit per lidstaat. Die keuze doet ook recht aan de verschillen in het vennootschapsrecht in de Europese Unie. Verschillen, die er in de ogen van de aan het woord zijnde leden ook moeten kunnen blijven.

Bij de implementatie van Europese richtlijnen kiezen de leden van de CDA-fractie voor het uitgangspunt dat alleen bij hoge uitzondering moet worden gekozen voor een ruimere of verdergaande implementatie dan door de Unie wordt voorgesteld. De Raad van State stelt daarbij dat bij implementatie van richtlijnen in principe het uitgangspunt is dat geen andere regels worden opgenomen dan voor de implementatie noodzakelijk. Daarbij is het voor deze leden van belang of er nog sprake is van een

level playing field, zowel binnen als buiten de Europese Unie. In de memorie van toelichting wordt hierover alleen maar in algemene termen gesproken. Deze leden hebben juist de indruk dat de Nederlandse concurrentiepositie wordt aangetast doordat Nederland er voor kiest op twee belangrijke onderdelen te komen tot regelgeving voor beschermingsconstructies, die niet uit de richtlijn voortvloeien. Kan de regering daar uitgebreider op in gaan en per lidstaat schetsen welke vorm van implementatie is gerealiseerd of wordt beoogd.

De leden van de VVD-fractie vragen waarom de regering, in afwijking van ondermeer het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Italië, grootaandeelhouders die reeds een controlerend belang bezitten, heeft vrijgesteld van de biedplicht. Is het niet logisch om die biedplicht in ieder geval te introduceren zodra een bestaande grootaandeelhouder zijn belang uitbreidt boven een bepaald percentage?

Deze leden vragen voorts waarom de regering de beschermende werking van prioriteitsaandelen op het terrein van statutenwijziging en benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen niet onder de doorbraakregeling heeft laten vallen? Is de regering bereid dit alsnog te doen?

Is de regering tevens bereid om het stemrecht op financieringspreferente aandelen in lijn te brengen met de aanbeveling van de Commissie Tabaksblat en met best practice bepaling IV.1.2. van de Tabaksblat Code?

Is de regering bereid de artikelen 2:118 en 2:228 BW aan te passen, overeenkomstig de aanbeveling van de Commissie Tabaksblat, teneinde het wettelijk mogelijk te maken om het stemrecht op financieringspreferente aandelen te koppelen aan hun reële kapitaalbreng in plaats van verplicht aan hun nominale waarde, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Gevolgen van implementatie van de richtlijn voor het biedingsproces

De leden van de CDA-fractie steunen de regering in het voorstel om de AFM verantwoordelijk te maken voor het toezicht op de procedure van een openbaar bod en de burgerlijke rechter (Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam) voor vraagstukken die samenhangen met het vennootschaprecht. In principe hebben zij geen behoefte aan een verdere uitbreiding van de verantwoordelijkheden van de AFM en dus ook niet aan een zelfstandig recht van de AFM om een verzoekschrift bij de Ondernemingskamer in te dienen. Handhaving van de biedplicht hoort thuis bij de Ondernemingskamer. Deze leden zijn met de regering van oordeel dat de Ondernemingskamer de benodigde expertise bezit met betrekking tot openbare biedingen en de toelaatbaarheid van beschermingsconstructies. Belanghebbenden, als de minderheidsaandeelhouders van de doelvennootschap, kunnen natuurlijk zelfstandig de Ondernemingskamer inschakelen. Toch vragen de leden van de CDA-fractie of deze belanghebbenden in staat zullen zijn om bijvoorbeeld aannemelijk te maken dat «personen in onderling overleg hebben gehandeld». Misschien dat de AFM daar, zeker met een bevoegdheid om inlichtingen in te winnen, meer mogelijkheden toe heeft. Deze leden ontvangen hierop graag een reactie, mede in het licht van het feit dat de AFM in het wetsvoorstel Toezicht financiële verslaggeving wel de bevoegdheid krijgt om bij de Ondernemingskamer een verzoek in te dienen.

Begrijpen de leden van de CDA-fractie het goed dat het Besluit Openbare Biedingen aan de AFM wel de verantwoordelijkheid geeft om te oordelen over de billijke prijs bij verplichte biedingen. Deze leden vragen of het niet meer voor de hand zou liggen dat de Ondernemingskamer die verantwoordelijkheid krijgt, temeer daar de Ondernemingskamer deze bevoegdheid al heeft in het kader van de uitkoopprocedure.

Vennootschapsrechtelijke aspecten in de richtlijn ten aanzien van een openbaar overnamebod

De leden van de CDA-fractie stemmen in met de keuze voor de wijze waarop de informatieverplichting vorm krijgt in het onderhavige wetsvoorstel. Ook het toelichtende verslag van het bestuur wordt onderdeel van het jaarverslag. In de ogen van deze leden sluit dat aan bij het uitgangspunt van transparantie.

De leden van de CDA-fractie constateren dat de regering stelt dat Nederland er voor kiest om van de facultatieve regeling van artikel 12 van de richtlijn gebruik te maken, om zo vennootschappen de keuze te laten in het toepassen van de artikelen 9 en/of 11 van de richtlijn. En dus zijn Nederlandse vennootschappen dan vrij om zelf te kiezen voor een onbeschermd of beschermd vennootschappelijk karakter. Een uitgangspunt dat deze leden ook nog dachten te herkennen in de Nota modernisering ondernemingsrecht (Kamerstuk 29 752). In het algemeen overleg van 3 februari 2005 hebben de leden van de CDA-fractie dit uitgangspunt nog expliciet en van harte ondersteund. In de ogen van deze leden is dit ook het uitgangspunt van de richtlijn, de onderneming bepaalt zelf haar mate van bescherming en bescherming kan heel nuttig zijn. Het verbaast deze leden dan ook dat de regering in het onderhavige wetsvoorstel afwijkt van haar eigen uitgangspunt en handelt in strijd met de geest van de richtlijn. Dit achten deze leden weinig consistent en ongewenst.

Onderkent de regering de mogelijkheid dat bieders bijvoorbeeld de bescherming van minderheidsaandeelhouders kunnen omzeilen door het aangaan van een juridische fusie, waarna de beursnotering wordt beëindigd, of een activa-passiva transactie, waarna de onderneming wordt geliquideerd. Hoe beoordeelt de regering deze mogelijkheden en ziet zij een reëel gevaar dat aandeelhouders op deze wijze «gedwongen» kunnen worden tot het aanbieden van hun stukken, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

Overnames en beschermingsmaatregelen

De leden van de CDA-fractie constateren dat het onderhavige wetsvoorstel, in tegenstelling tot het wetsvoorstel uit 1997, geen rechterlijke afweging en dus ook geen weging van de redelijkheid en billijkheid meer kent bij het toepassen en beoordelen van de doorbraakregel. In de ogen van deze leden geeft de jurisprudentie ook geen reden om die rechterlijke afweging geheel te schrappen en te kiezen voor de voorgestelde wettelijke regeling. Deze leden verwijzen naar het Rodamco-arrest. Daarmee is de bescherming tegen een openbaar bod ook altijd tijdelijk en is er ruimte voor het afwegen van de verschillende belangen en is als gevolg daarvan ook maatwerk mogelijk. Maatwerk is ook gewenst. De voorgestelde wettelijke doorbraakregeling voorziet echter niet een ontsnappingsmogelijkheid, indien een doorbraak in strijd zou zijn met het belang van de vennootschap. Een vaste termijn van zes maanden is in sommige sectoren tekort maar in andere sectoren te lang. Daarnaast leidt een vaste termijn tot strategisch gedrag door de bidder en niet altijd tot het door iedereen gewenste overleg. De leden van de CDA-fractie wijzen de regering er nog maar eens op dat de regering zelf in de memorie van toelichting stelt dat de Ondernemingskamer voor het beoordelen van de toelaatbaarheid beschermingsconstructies de benodigde expertise bezit. Het verbaast de leden van de CDA-fractie dat de regering zo gemakkelijk voorbijgaat aan de overwegingen bij het Kamerbreed aangenomen amendement Douma op stuk nr. 38 bij het wetsvoorstel Wijziging van Boek 2 BW in verband met aanpassing van de structuurregeling (Kamerstuk 28 179). Verschillende fracties, waaronder de leden van de CDA-fractie, hebben niet alleen gepleit voor een integrale afweging en samenhangende aanpak maar op z'n minst hun twijfels geuit over de wenselijkheid

en mogelijke negatieve gevolgen van het beperken van de beschermingsconstructies. Overigens missen deze leden in de memorie van toelichting een deugdelijke en allesomvattende bezinning op de beschermingsconstructies. Met de regering zijn de leden van de CDA-fractie van oordeel dat beschermingsconstructies nooit mogen worden misbruikt voor onbeperkte bescherming en dus blokkeren van een overname of voor het beschermen van de positie van bestuurders en toezichthouders. Tegelijkertijd constateren deze leden dat ondernemingen terecht een beroep kunnen doen op beschermingsconstructies. Wanneer alleen het aandeelhoudersbelang en dus ook het kapitaalbelang prevaleert, kan dat ten koste gaan van het ondernemingsbelang en al die daarmee samenhangende belangen van anderen. Aandeelhouders zijn bijvoorbeeld niet altijd geïnteresseerd in de continuïteit van de onderneming op lange termijn. Beschermingsconstructies kunnen ook dienen om concurrerend ondernemerschap te behouden. Denk aan het gevaar van het ontstaan van marktmonopolies of het door afnemers of concurrenten verkrijgen van patenten en octrooien, waarna de doelvennootschap voor de nieuwe eigenaars niet meer interessant is en geliquideerd wordt. Een beschermingsconstructie maakt het mogelijk om over al deze belangen in gesprek te treden en eventueel ook alternatieven te onderzoeken. Dat kan het langetermijnbelang van de vennootschap dienen maar ook van nationaal economisch belang zijn.

Eerder hebben de leden van de CDA-fractie al gewezen op het belang van een level playing field. Zij constateren dat veel andere Europese lidstaten zoals Duitsland en Frankrijk heel bewust kiezen voor een beschermingsregime. Andere lidstaten, zoals Luxemburg en Ierland, kiezen voor een regime met veel flexibiliteit in het ondernemingsrecht. En andere lidstaten kiezen voor indirecte beschermingsmaatregelen, bijvoorbeeld via mededingingswetgeving of zogenaamde poison pills. Daarnaast bestaat er geen level playing field ten opzichte van bijvoorbeeld de Verenigde Staten of Aziatische landen. Daardoor worden Nederlandse ondernemingen relatief snel het slachtoffer van vijandige overnames door buitenlandse ondernemingen. Naar het oordeel van de leden van de leden van de CDA-fractie is dat al zichtbaar in recente marktontwikkelingen. Steeds meer buitenlandse opkopers tonen interesse in de op de AEX genoteerde ondernemingen. Veelal zijn dit hedge en private equity funds of investeringsmaatschappijen en is het belang van de doelvennootschap ondergeschikt aan het financiële kortetermijnbelang van de bidder. Daarom vragen deze leden van de regering een nadere analyse van deze ontwikkeling in het licht van het onderhavige wetsvoorstel.

In de ogen van de leden van de CDA-fractie is het gezien deze ontwikkelingen en het gebrek aan level playing field van belang van ons vestigingsklimaat als ook het Nederlands ondernemingsrecht uitgaat van flexibiliteit en dus keuzevrijheid in het toepassen van het beschermingsregime. Verkeerde keuzes kunnen worden gecorrigeerd door de kapitaalmarkt en misbruik kan worden gecorrigeerd door de rechter.

De regering spreekt in de memorie van toelichting niet over het belang van het vestigingsklimaat maar vooral over het belang van het investeringsklimaat. De leden van de CDA-fractie stellen dat niet is aangetoond dat het huidige beschermingsregime nadelig is voor het investeringsklimaat. En als ondernemingen daarvan overtuigd zijn, kunnen zij vrijelijk kiezen voor het beperken of schrappen van alle beschermingsmaatregelen. Wat deze leden ook niet begrijpen, is dat de regering constateert dat het aantal beursgenoteerde ondernemingen dat certificering van aandelen toepast, is terug gelopen maar tegelijkertijd daaraan de conclusie verbindt dat de kapitaalmarkt zelf onvoldoende in staat is om certificering terug te dringen. Mogelijk heeft ook de code Tabaksblad wel degelijk de nodige invloed gehad. Die vorm van zelfregulering heeft bij de leden van de CDA-fractie de voorkeur boven een wettelijke bepaling. Blijkbaar zijn de vermeende negatieve uitstralingseffecten voor de regering reden om de

keuze voor een beschermingsmaatregel niet aan de onderneming en de daarin aanwezige belanghebbenden te laten. Er is overigens naar het oordeel van de aan het woord zijnde leden geen enkele grond om te spreken van een negatieve uitstraling of slechte naam. Nederland scoort in internationale rankings juist goed waar het gaat om corporate governance. Er zijn deze leden ook geen voorbeelden bekend van ondernemingen die als gevolg van hun beschermingsconstructie moeite hebben met het aantrekken van vreemd kapitaal. Het kunnen kiezen voor een beschermingsconstructie kan naar het oordeel van de leden van de CDA-fractie ook gunstig uitwerken op de bereidwilligheid van ondernemingen om tot de beurs toe te treden.

Alles afwegende vragen daarom de leden van de CDA-fractie de regering om haar voornemen voor aanpassing van de regelgeving op het gebied van de beschermingsmaatregelen ernstig te heroverwegen. Met onder andere de Raad van State vragen deze leden de voorgestelde wijzigingen van artikel 2:118a BW (certificaathouders) en 2:359c BW (doorbraakregeling) niet door te voeren.

De leden van de PvdA-fractie merken op dat op grond van artikel 12 van de richtlijn de lidstaten zelf kunnen bepalen of zij de vennootschappen op hun grondgebied verplichten tot toepassing van de artikelen 9 en 11 van de richtlijn. De Nederlandse regering kiest ervoor dat wel te doen. Te omvangrijke beschermingsconstructies kunnen een belemmering vormen voor een dynamisch bedrijfsleven en een aantrekkelijke kapitaalmarkt. Deze leden menen echter dat de bestaande wet- en regelgeving en jurisprudentie reeds in belangrijke mate voorzien in een goede balans tussen de mogelijkheid voor een onderneming om zich tegen een vijandige overname te beschermen en de mogelijkheden van een (groep) overnemende beleggers/aandeelhouders om bij het bezit van een meerderheid van de aandelen ook daadwerkelijk controle over de onderneming uit te kunnen oefenen. Bovendien hebben de leden van de PvdA-fractie grote bedenkingen bij het vooralsnog eenzijdige karakter van de voorstellen en het ontbreken van maatregelen in toonaangevende EU-lidstaten, alsmede de VS en andere landen. Daarom hebben deze leden de volgende vragen. De leden van de PvdA-fractie menen dat in de memorie van toelichting onvoldoende aandacht wordt besteed aan de economische effecten van de voorgestelde maatregelen. Zij zouden graag een per land uitgewerkt overzicht krijgen van zowel de bestaande beschermingsconstructies als de maatregelen die andere middelgrote en grote EU-lidstaten voornemens zijn te treffen op basis van de EU-Overnamerichtlijn. Tevens zouden zij graag een inschatting zien van de omvang van de beschermingsconstructies van bedrijven in de VS, China en India en een vergelijking daarvan met de in de EU en Nederland gangbare beschermingsconstructies. In hoeverre zullen de voor Nederland voorgestelde maatregelen leiden tot een situatie waarin in Nederland gevestigde ondernemingen aanzienlijk minder mogelijkheden hebben zich te beschermen tegen een vijandige overname dan in andere landen. Is aantoonbaar dat een laag niveau van beschermingsconstructies gepaard gaat met een hogere beurskoers en dus tot het eenvoudiger aantrekken van kapitaal? Welke relatie bestaat er tussen de omvang van de gehanteerde beschermingsconstructies en de aanwezigheid van hoofdkantoren van multinationale beursgenoteerde ondernemingen?

Het merendeel van de vennootschapsrechtelijke aspecten in de richtlijn (hoofdstuk 4 van de memorie van toelichting) is naar de mening van de leden van de PvdA-fractie adequaat verwerkt. Ten aanzien van die aspecten resteren bij deze leden slechts enkele vragen. Allereerst spreekt het deze leden aan dat een aandeelhouder die blijk geeft van langdurige betrokkenheid bij een beursgenoteerde onderneming in zekere zin meer recht van spreken heeft bij de bepaling van het beleid van die onderneming dan beleggers die slechts voor een korte termijn zich door middel

van een aandeelhouderschap aan de onderneming verbinden. In Frankrijk bestaat in dat verband het meervoudig stemrecht voor «trouwe» aandeelhouders. De regering kiest vooralsnog niet voor die mogelijkheid. De leden van de PvdA-fractie vragen of het door de Commissie Vennootschapsrecht aanbevolen nader onderzoek door de regering zal worden gedaan en wanneer de resultaten van dat onderzoek beschikbaar worden gesteld.

In de richtlijn wordt de mogelijkheid geboden ondernemingen vrij te stellen van regels ten aanzien van de beperking van beschermingsconstructies indien de overnemende partij zelf een beursgenoteerde onderneming is met omvangrijke beschermingsconstructies. De leden van de PvdA-fractie vinden dit een goed uitgangspunt. Zij vragen hoe van deze mogelijkheid gebruik kan worden gemaakt, als de overnemende partij een geheel andere juridische structuur heeft, bijvoorbeeld een consortium van private kapitaalverstrekkers. Tevens vragen zij wat het nut is van het overnemen van deze mogelijkheid, zoals de Nederlandse regering doet, als de regering tegelijk voorstelt mogelijke beschermingsconstructies af te breken. In dit verband stellen zij ook de vraag op welke wijze de juridische toets kan plaatsvinden of een onderneming terecht of onterecht zich op dit reciprociteitsbeginsel beroept.

Artikel 15 regelt het uitstotingsrecht van minderheidsaandeelhouders als de meerderheidsaandeelhouder meer dan 90% van de aandelen, stemmen vertegenwoordigt. De leden van de PvdA-fractie vragen welke procedures dienen te worden gevolgd indien er tussen de meerderheidsaandeelhouder en de resterende minderheidsaandeelhouders geen overeenstemming wordt bereikt over de prijs van de aandelen. Op welke wijze worden minderheidsaandeelhouders in een dergelijk geval beschermd tegen maatregelen door de meerderheidsaandeelhouder die langs andere wegen beogen de volledige eigendom over de onderneming te verwerven, zoals door een fusie of overname?

De keuze van de Nederlandse regering om op basis van artikel 12 vrijwillig wettelijke maatregelen te treffen ter uitvoering van artikel 9 en artikel 11 beoogt alsnog te komen tot beperking van beschermingsconstructies. Onbeperkte beschermingsconstructies zijn ook naar de mening van de leden van de PvdA-fractie ongewenst. Ze beperken de dynamiek in het bedrijfsleven en op de kapitaalmarkt. De druk van de kapitaalmarkt draagt bij aan alertheid bij besturen van ondernemingen. De bestaande jurisprudentie laat gelukkig zien dat onbeperkte beschermingsconstructies ook in de huidige wetgeving al door de rechter terzijde kunnen worden geschoven. Bovendien beveelt de wettelijk verankerde Code Tabaksblat aan dat certificering van aandelen in beginsel niet als beschermingsconstructie zou moeten worden gehanteerd. Van deze regel kunnen ondernemingen alleen beargumenteerd afwijken (pas toe of leg uit). De leden van de PvdA-fractie vragen waarom in de ogen van de regering nog onvoldoende waarborgen tegen bovenmatig en daarmee ongewenst gebruik van beschermingsconstructies bestaan.

Al eerder heeft de regering voorstellen gedaan om het gebruik van certificering van aandelen als beschermingsconstructie onmogelijk te maken. Dat voorstel is door de Tweede Kamer door aanneming van het amendement Douma c.s. ongedaan gemaakt. De leden van de PvdA-fractie vinden het gebruik van certificering van aandelen als beschermingsconstructie niet in alle gevallen onaanvaardbaar. Op de kapitaalmarkt moet wel volledige transparantie bestaan over de zeggenschapsrechten die wel/niet aan een vermogenstitel gekoppeld zijn. Is naar de mening van de regering die transparantie onvoldoende? Bestaat er een ongewenst prijsverschil tussen gewone aandelen en gecertificeerde aandelen? In welke mate maken Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen op dit moment gebruik van certificering van aandelen? Tot welke veranderingen heeft de Code Tabaksblat op dit punt geleid? Hebben de ondernemingen die certificering van aandelen kennen afdoende uitgelegd waarom zij die keuze hebben

gemaakt? In welk opzicht verschilt het huidige voorstel van het voorstel van 2003? Welke aanvullende argumenten heeft de regering om nu wel de instemming van de Tweede Kamer te krijgen voor dit onderdeel van het wetsvoorstel?

Uit onderzoek van onder andere prof. H. Schenk blijkt dat veel (vijandige) overnames uiteindelijk niet de economische voordelen opleveren die door de overnemende partij worden verwacht c.q. voorspeld. Op grond van de vrijwillige toepassing van artikel 11 stelt de regering echter toch voor een doorbraakregel in te voeren die degene, die ten minste 75% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, uiterlijk na zes maanden het recht geeft de bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap te ontslaan en te benoemen. De leden van de PvdA-fractie vragen of hiermee op ongewenste wijze de balans wordt verstoord tussen de belangen van de overnemende partij en de mogelijkheden voor het huidige management tot goede afspraken en/of betere alternatieven. Kan de regering ingaan op de economische effecten en de gevolgen voor de werkgelegenheid van uiteindelijk geslaagde overnames die aanvankelijk als «vijandig» werden beoordeeld? Deze leden willen voorts graag weten welke knelpunten de huidige wet- en regelgeving en jurisprudentie op dit moment opleveren?

Tenslotte vragen de leden van de PvdA-fractie of de regering afziet van de wettelijke beperking van het gebruik van certificering van aandelen als beschermingsconstructie en de invoering van de doorbraakregel na zes maanden als blijkt dat andere landen binnen en buiten de EU geen noemenswaardige veranderingen in hun beleid doorvoeren. Is de regering in dat geval bereid de Tweede Kamer op korte termijn een veel beperkter wetsvoorstel te sturen zodat Nederland tijdig aan de plicht tot implementatie van de verplichte onderdelen van de Europese overname-richtlijn kan voldoen?

Administratieve lasten

De leden van de CDA-fractie hebben al eerder aangegeven dat zij de informatieverplichtingen steunen. Juist in een keuzemodel is volledige transparantie voor alle belanghebbenden en voor de beleggers in het bijzonder, van groot belang.

De leden van de CDA-fractie constateren dat de regering voorbijgaat aan de administratieve lasten die samenhangen met het verbieden van de in het onderhavige wetsvoorstel bedoelde beschermingsconstructies. Waar met de wetwijziging per 1 oktober 2004 die nog werden toegestaan moet de door de regering voorgestelde wijziging van artikel 2:118a BW tot aanpassing van de statuten en verdere ingrepen leiden. Zij vragen de regering ook die lasten in kaart te brengen.

Wat de leden van de CDA-fractie verder opvalt, is dat een verwijzing naar de Actal-toets ontbreekt. Kan die alsnog worden uitgevoerd?

II. ARTIKELEN

De leden van de CDA-fractie hebben ook kennisgenomen van het commentaar van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van 1 maart 2006. Deze leden vragen de regering bij de afzonderlijke artikelen ook in te gaan op het wetstechnische en het artikelsgewijs commentaar van deze commissie.

Artikel I

Wet toezicht effectenverkeer 1995

Onderdeel A

Artikel 1

De leden van de CDA-fractie hebben met instemming geconstateerd dat hun eerdere voorstel tot het verlagen van de bieddrempel van 35 naar 30 procent van de stemrechten dan wel het geplaatst kapitaal is overgenomen. Kan de regering nog eens toelichten waarom zij een vaste controledrempel meer gewenst acht dan een drempel die door de Ondernemingskamer kan worden doorbroken op het moment dat er ook onder de 30 procent sprake is van een aanmerkelijke invloed?

In onderdeel o wordt gesproken over «openbaar bod». De leden van de CDA-fractie vragen of het moet gaan om een «voor aanvaarding vatbaar bod», waartoe goedkeuring door de AFM vereist is.

In onderdeel s wordt omschreven wanneer sprake is van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld». Deelt de regering de visie dat moet worden gesproken van «het bod» en niet van «een bod». Verder constateren de leden van de CDA-fractie dat bij de vraag of er sprake is van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» sprake is van verschillende definities tussen de Wet melding zeggenschap en het onderhavige wetsvoorstel. In de ogen van deze leden moet het volstrekt duidelijk zijn wanneer sprake is van handelen in onderling overleg om zo te beoordelen of er sprake is van een meldingsplicht en of er dan sprake is van een verplichting tot het uitbrengen van een bod. Is het daarom niet aanbevelenswaardig om met name de vraag of er sprake is van het beschikken over stemmen van een derde eenduidig te regelen, zo vragen deze leden.

In de memorie van toelichting stelt de regering dat «Samenwerking in de zin van dit onderdeel kan duurzaam maar ook incidenteel zijn». De leden van de CDA-fractie vragen of het gewenst is dat een incidentele samenwerking leidt tot een biedplicht. Zij kunnen zich namelijk heel goed voorstellen dat aandeelhouders gezamenlijk optrekken op het moment dat zij van oordeel zijn dat de doelvennootschap of de bieder in strijd handelt met hun belangen of in strijd met de regels van het onderhavige wetsvoorstel. Dan moet het toch mogelijk zijn en blijven dat aandeelhouders gezamenlijk handelen, zonder dat dat weer leidt tot een biedplicht.

Is de regering het eens met de stelling van Eumedion dat de tekst van artikel 2 lid 1 onderdeel d niet juist is geïmplementeerd en dat het gaat om «het» bod in plaats van «een» bod, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Onderdeel B

Artikel 6a

Waarom heeft de regering het uitgangspunt dat het verplichte bod zal moeten plaatsvinden tegen een billijke prijs niet opgenomen in de wet, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

Waarom is het begrip «billijke prijs» uit artikel 5 van de overnamerichtlijn niet overgenomen, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Artikel 6b

In onderdeel f wordt een uitzondering gemaakt voor degenen die overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap waaraan voorlopige surseance van betaling is verleend. Kan zo de aanvraag tot voorlopige surseance van betaling geen instrument zijn om een biedplicht

te voorkomen voor een partij die met instemming van het bestuur 30 procent van de aandelen verwerft, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

Wat vindt de regering van de suggestie van Eumedion om een stichting continuïteit alleen vrij te stellen van biedplicht indien deze de beschermingspreferente aandelen maximaal zes maanden aan kan houden, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Wat vindt de regering voorts van de suggestie van Eumedion om de zinsnede «waaraan voorlopige surseance van betaling is verleend of» te schrappen, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Artikel 6c

Wat vindt de regering van de suggestie van de gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht om ook de mogelijkheid te bieden een verzoek bij de ondernemingskamer in te dienen met betrekking tot een voorgenomen transactie, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Artikel 6d

Kan worden toegelicht waarom er geen termijn is opgenomen voor het aanhangig maken van een overtreding van de biedplicht bij de Ondernemingskamer, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

Waarom is geen termijn genoemd waarbinnen een overtreding van de biedplicht aanhangig gemaakt moet worden bij de Ondernemingskamer? Wat is de status van besluiten die eventueel genomen zijn met instemming van een partij die geen openbaar bod heeft uitgebracht, maar dit wel had moeten doen, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Wat vindt de regering van de suggestie van de VEB om de Ondernemingskamer, na een verzoek van marktpartijen, een bod verplicht te laten stellen indien er in de praktijk overwegende zeggenschap wordt bereikt bij een percentage beneden 30%?

Artikel 6l

Waarom wordt vrijstelling van de biedplicht niet bij wet geregeld, in plaats van bij ministeriele regeling, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Artikel II

Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek

Artikel 359b

In het eerste lid sub e wordt bepaald dat voor elk aandeel maar één stem kan worden uitgebracht, ongeacht de nominale waarde van de aandelen. Is dat niet strijdig met de regels van ons vennootschapsrecht, zo vragen de leden van de CDA-fractie. Moet niet bepaald worden dat voor elk aandeel van een eenzelfde bedrag slechts één stem kan worden uitgebracht? Bedoelt de regering met «aandelen met meervoudig stemrecht» op aandelen met een hoger stemrecht als gevolg van een hogere nominale waarde? Zo neen, waar doelt de regering dan op?

De leden van de CDA-fractie constateren dat het met deze bepaling, in relatie tot artikel 2:118 en 2:228 BW, niet mogelijk is om voor financieringspreferente aandelen het stemrecht te koppelen aan de reële waarde van de inbreng in plaats van aan de nominale waarde. Zien deze leden dat juist en waarom geeft de regering geen gevolg aan aanbeveling 10 van de Commissie Tabaksblad? Moet hierin ook niet meer flexibiliteit in het vervullen van de financieringsbehoefte worden geboden, zo vragen de aan het woord zijnde leden.

De leden van de CDA-fractie constateren overigens dat er steeds meer

pleidooien klinken voor een dubbel stemrecht, bijvoorbeeld voor trouwe aandeelhouders. Hoe beoordeelt de regering die voorstellen?

De leden van de CDA-fractie vragen de regering de zorg weg te nemen dat de in het voorgestelde vierde lid opgenomen reciprociteitsbepaling eventueel in strijd zou kunnen zijn met Europees recht en met de verplichtingen op basis van de WTO.

De leden van de VVD-fractie vragen of de regering opheldering kan verschaffen over wat zij bedoelt met «aandelen met meervoudig stemrecht» in de memorie van toelichting (pagina 40 en 41), waar zij kennelijk niet doelt op aandelen met een hoger stemrecht doordat zij een hogere nominale waarde hebben (want dat blijft, zo menen deze leden, nu juist van kracht in het wetsvoorstel).

Het staat iedere beursvennootschap vrij om de bepalingen van artikel 9 en 11 van de overnamerichtlijn in de statuten op te nemen. Mag een vennootschap die deze bepalingen niet in de statuten heeft opgenomen, gebruik maken van middelen die kennelijk niet met het oog op bescherming van de vennootschap tegen een overname zijn opgenomen?

Wat is het oordeel van de regering over de suggestie van Eumedion om het bestuur van de vennootschap te verplichten binnen zes maanden na inwerkingtreding van de wet een voorstel voor te leggen aan de aandeelhouders over het al dan niet toepassen van de artikelen 9 en 11 van de overnamerichtlijn?

De combinatie van dit artikel en lid 19 Bob leidt ertoe, aldus de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, dat de doelvennootschap altijd een week zal hebben om handelingen te verrichten die het bod kunnen frustreren. Is dit inderdaad de bedoeling van de regering?

Kan de regering aangeven of de bijzondere statutaire rechten die bestaan indien een vennootschap vrijwillig het structuurregime toepast ook doorbroken worden indien een partij 75% van het geplaatste kapitaal heeft verworven?

Waarom bevat het wetsvoorstel wel een uitsluiting van de bijzondere rechten tot benoeming en ontslag van bestuurder en commissaris, maar niet voor bijzondere rechten met betrekking tot het wijzigen van de statuten?

Waarom worden statutaire en contractuele stemrechtbeperkingen niet expliciet genoemd als vallend onder de doorbraakregeling?

Wat is de reactie van de regering op de opmerking van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht dat een situatie kan ontstaan waarbij, door de emissie van beschermingsprefs, eenieder nimmer zal toekomen aan een belang van 75% in het geval van de vrijwillige statutaire doorbraakregeling?

Hoe beoordeelt de regering de opmerking van Eumedion dat de wederkerigheidsregel mogelijk in strijd is met Europees recht en de WTO? Als de regering deze bezwaren niet deelt, ziet zij dan mogelijkheden om de reciprociteitsregel niet alleen als optie in de statuten toe te staan, maar een bredere werking te geven? Hierbij zou dan de situatie ontstaan dat de automatische doorbraakregel alleen van kracht is indien de overnemende vennootschap zelf niet beschermd is. De leden van de VVD-fractie ontvangen graag een reactie van de regering hierop.

Artikel 359c

De leden van de VVD-fractie merken op dat de vaste termijn van zes maanden in specifieke gevallen te lang of te kort kan zijn. Bijvoorbeeld omdat onzekerheid over de overname schadelijk kan zijn voor de doelwit onderneming of omdat de financiering van een bod met een looptijd van zes maanden bezwaarlijk is. Acht de regering het wenselijk en mogelijk om de mogelijkheid te bieden gemotiveerd af te wijken van deze zes maanden termijn. Bijvoorbeeld door zowel de overnemende als de over te

nemen partij de mogelijkheid te bieden bij de Ondernemingskamer te verzoeken de termijn korter of langer dan zes maanden te laten zijn? Deelt de regering de mening van Eumedion dat de formulering van artikel 2:359c lid 2 BW niet aansluit bij het voorontwerp van het Bob, artikel 5 lid 1 en dat hierdoor de mogelijkheid wordt gecreëerd binnen zeven dagen (beschermingspreferente) aandelen uit te geven?

Artikel 359d

De leden van de CDA-fractie stemmen in met de keuze voor het bepalen van het zogenaamde uitstotingsrecht bij een bezit van ten minste 95 procent van de stemrechten van de doelvennootschap.

Moet aan de eerste zin van het zesde lid niet worden toegevoegd de zinsnede «die billijk moet zijn», zo vragen de leden van de CDA-fractie.

Artikel 359e

Wat vindt de regering van de suggestie van de VEB om aandeelhouders onbeperkt de mogelijkheid te geven een uitkoopprocedure te beginnen, in plaats van de drie maanden uit de richtlijn, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

De voorzitter van de commissie,
De Pater-van der Meer

Adjunct-griffier van de commissie,
Van Bommel