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

Besluit van
nr.

houdende wijziging van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft

Op de voordracht van Onze Minister van Financiën van , FM/jaar/, Generale Thesaurie, directie Financiële Markten, Afdeling Marktgedrag en Effectenverkeer;
Gelet op artikel 5:81, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht;
De Afdeling advisering van de Raad van State gehoord (advies van , no.);
Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën van , FM/jaar/;

Hebben goedgevonden en verstaan:

ARTIKEL I

Artikel 2 van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft wordt als volgt gewijzigd:
1. In het eerste lid, onderdeel a, wordt “95 procent” vervangen door: 90 procent.
2. De punt aan het slot van het eerste lid, onderdeel a, wordt vervangen door een puntkomma.
3. Er worden aan het eerste lid, onder vervanging van de punt aan het slot van onderdeel b door een puntkomma, twee onderdelen toegevoegd, luidende:
c. als gevolg van het in de uitoefening van beroep of bedrijf overnemen van effecten bij aanbieding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 van de wet met plaatsingsgarantie indien de verkrijger geen stemrechten op deze effecten uitoefent; of
d. als gevolg van een onvoorwaardelijke overeenkomst tussen een rechthebbende op effecten en een bieder die voldoet aan de volgende vereisten:
1° in de overeenkomst verplicht de rechthebbende zich onherroepelijk in het kader van een voorgenomen of in voorbereiding zijnd openbaar bod om die effecten aan de bieder aan te bieden nadat het openbaar bod is uitgebracht;

2° de duur van de overeenkomst is beperkt tot aan de gestanddoening van het openbaar bod; en
3° in de overeenkomst verplicht de rechthebbende zich ten aanzien van de uitoefening van zijn stemrechten uitsluitend om in de algemene vergadering van de vennootschap waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen voor besluiten te stemmen:
a. die specifiek in de overeenkomst zijn genoemd:
b. waarvan besluitvorming onder voorbehoud van gestanddoening van het bod geschiedt; en
c. die rechtstreeks verband houden met het openbaar bod of die erop zijn gericht het welslagen van een aangekondigd openbaar bod te dwarsbomen.
4. Onder vernummering van het derde lid tot vierde lid wordt na het tweede lid een lid ingevoegd, luidende:
3. De in het eerste lid, onder c, bedoelde vrijstelling is slechts van toepassing gedurende een jaar na het tijdstip waarop de overwegende zeggenschap wordt verkregen.
5. Er wordt een lid toegevoegd, luidende:
5. Van artikel 5:70, eerste lid, van de wet zijn vrijgesteld degenen die overwegende zeggenschap verkrijgen door de toetreding tot een samenwerkingsverband van personen die in onderling overleg handelen, indien:
a. de tot het samenwerkingsverband behorende andere personen dan wel enkele van deze personen gezamenlijk in elk geval vanaf 28 oktober 2007 onafgebroken overwegende zeggenschap hebben en deze personen na de toetreding, alleen of tezamen, rechtstreeks of middellijk, een meerderheid van de door het samenwerkingsverband gehouden stemrechten kunnen uitoefenen;
b. de toetredende personen de wijze van uitoefening van het stemrecht dat zij tezamen met de personen met wie zij in onderling overleg handelen kunnen uitoefenen, niet eenzijdig kunnen bepalen; en
c. de toetredende personen niet het oogmerk hebben om de zeggenschap na toetreding zodanig uit te breiden dat zij wel eenzijdig de uitoefening van het stemrecht kunnen bepalen.

ARTIKEL II

Dit besluit treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip, dat voor verschillende onderdelen daarvan verschillend kan worden vastgesteld.

Lasten en bevelen dat dit besluit met de daarbij behorende nota van toelichting in het

Staatsblad zal worden geplaatst.

De Minister van Financiën,

J.C. de Jager

NOTA VAN TOELICHTING

Algemeen

1. Inleiding

Op 28 oktober 2007 traden de gemoderniseerde voorschriften omtrent openbare overnamebiedingen in werking.[1] Deze zijn sindsdien opgenomen in hoofdstuk 5.5 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'), en in de daarop gebaseerde regelgeving zoals het Besluit openbare biedingen Wft ('Bob'), het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft ('Vrijstellingsbesluit') en de Vrijstellingsregeling Wft. De bepalingen in deze regelingen vinden gedeeltelijk hun oorsprong in de Wet openbare biedingen op effecten en daarop gebaseerde regelgeving uit 2001. De bepalingen zijn daarnaast gedeeltelijk gebaseerd op de Europese Richtlijn betreffende het openbaar overnamebod ('Overnamerichtlijn').[2]

Kort voorafgaand aan, en kort na, de inwerkingtreding van de gemoderniseerde voorschriften in 2007, deden zich op de Nederlandse markt enkele geruchtmakende overnamebiedingen voor. Deze hebben ertoe geleid dat de vraag opgekomen is of Nederland gebaat zou zijn bij de introductie van een zogenoemde 'marktmeester' in het biedingsproces. Over deze vraag is een aantal belanghebbenden geconsulteerd. Op 2 september 2009 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer over de uitkomsten van deze consultatie geïnformeerd.[3] Deze brief (de 'marktmeesterbrief') bevatte als belangrijkste uitkomst van de consultatie dat het introduceren van een marktmeester in Nederland niet noodzakelijk is en niet als de meest geëigende manier wordt gezien om de ordentelijkheid van het biedingsproces te verbeteren. Een zekere aanpassing van de biedingsregels werd daarentegen wel wenselijk geacht. In de marktmeesterbrief werden als concrete voorbeelden enkele maatregelen genoemd die zien op (i) stroomlijning van het biedingsproces, (ii) verhoging van de transparantie voorafgaand aan en tijdens het biedingsproces, (iii) specificering van regels voor het verplicht bod en (iv) aanpassing van de regelgeving in verband met uitkoop en consignatie.[4]

Het onderhavige besluit tot wijziging van het Vrijstellingsbesluit bevat - tezamen met een separaat besluit tot wijziging van het Bob, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn[5] - een aantal van deze aangekondigde maatregelen. De maatregelen die in dit besluit zijn verwerkt, zien alle op aanpassing van biedingsregels die op het niveau van een algemene maatregel van

[1] Stb. 2007, 390, resp. 391.
[2] Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).
[3] Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 33.
[4] Vgl. Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 33, p. 4.
[5] Op een wijziging van het Bob is de nahangprocedure van toepassing; op een wijziging van het Vrijstellingsbesluit is de voorhangprocedure van toepassing.

bestuur zijn neergelegd en betreffen de introductie van een enkele nieuwe vrijstelling op de verplichting om een openbaar bod uit te brengen op de effecten van een doelvennootschap dan wel een aanpassing van een bestaande vrijstelling uit het Vrijstellingsbesluit. Voor een nadere toelichting over de achtergrond en de inhoud van de aanpassingen wordt verwezen naar de nota van toelichting bij het besluit tot wijziging van het Bob, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn respectievelijk paragraaf 2 van deze toelichting ("reacties van marktpartijen en andere betrokkenen") en de artikelsgewijze toelichting. In aanvulling hierop wordt hierbij ingegaan op een specifiek voorstel uit de marktmeesterbrief. Ingevolge de biedingsregels is een partij vrijgesteld van de verplichting om een openbaar bod uit te brengen wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een vrijwillig openbaar bod (artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b, van de Wft). In de marktmeesterbrief is voorgesteld om deze vrijstelling van de biedplicht te beperken tot die gevallen waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen door een vrijwillig bod waarbij de billijke prijs wordt geboden. Na overleg met marktpartijen is van dit voornemen afgezien. Het leggen van een dergelijke "bodem" aan de te bieden prijs wordt onwenselijk geacht. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar paragraaf 2 van de toelichting ('reacties van marktpartijen en andere betrokkenen') waarin hier meer specifiek op wordt ingegaan.

2. Reacties van marktpartijen en andere betrokkenen

Dit besluit is voorafgegaan door 2 voorontwerpen. Eén ambtelijk voorontwerp van dit besluit is op 11 juni 2010 gedurende 6 weken ter openbare consultatie voorgelegd. Het andere ambtelijk voorontwerp van een onderdeel van dit besluit (het nieuwe vijfde lid van artikel 2) is op 10 april 2009 ter consultatie openbaar gemaakt. Ook is, voorafgaand aan het opstellen van dit besluit met de AFM en met betrokken marktpartijen overleg gevoerd over mogelijke aanpassingen.

Op het voorontwerp van 11 juni 2010 is schriftelijk gereageerd door VNO-NCW, Eumedion, de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie, en een aantal advocatenkantoren en wetenschappers. Op het voorontwerp van 10 april 2009 is schriftelijk gereageerd door Allen & Overy, de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie en VNO-NCW. Naar aanleiding van hun opmerkingen zijn enkele wijzigingen doorgevoerd. Zo is een nieuwe vrijstelling opgenomen voor de situatie waarin zogenoemde "irrevocables" zijn aangegaan door grootaandeelhouders in verband met een (ophanden zijnd) openbaar bod. Meer specifiek hadden de consultatiereacties betrekking op het volgende.

Voorontwerp 11 juni 2010

Een aantal respondenten heeft opmerkingen gemaakt over de geconsulteerde wijziging van de vrijstelling van artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van het

Vrijstellingsbesluit. Deze vrijstelling houdt in dat degene die overwegende zeggenschap verkrijgt is vrijgesteld van de verplichting een openbaar bod uit te brengen indien 95% van de 'onafhankelijke' aandeelhouders, dat wil zeggen andere aandeelhouders dan de bieder zelf en de personen met wie de bieder in onderling overleg handelt, hiermee instemt. In het consultatiedocument was het percentage van 95 vervangen door 75. Een aantal respondenten verwelkomen deze verruiming van de vrijstelling. Deze respondenten bepleiten zelfs een verdere verruiming door aan te sluiten bij een in het vennootschapsrecht meer gebruikelijke norm van tweederde meerderheid. Aan de andere kant worden er ook bezwaren gemaakt tegen deze verruiming. Weliswaar worden door deze verruiming economisch wenselijke overnames gefaciliteerd, maar dit weegt niet op tegen het verlies van de bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouders, aldus een respondent. Naar aanleiding van de consultatiereacties is deze vrijstelling aangepast in die zin dat het percentage van 95 wordt vervangen door 90. Hierdoor vindt een beperkte verruiming van de vrijstelling plaats waardoor de toepasbaarheid in de praktijk (nog steeds) wordt verbeterd. Tegelijkertijd wordt bescherming van het belang van minderheidsaandeelhouders afdoende geborgd. De overgrote meerderheid van de 'onafhankelijke' aandeelhouders moet immers (nog steeds) in de aandeelhoudersvergadering met het verlenen van de vrijstelling hebben ingestemd.

Niet ongebruikelijk is dat banken die betrokken zijn bij een emissie, het risico van het mislukken van de plaatsing overnemen ('underwriting'). Uit de consultatiereacties volgt dat respondenten instemmen met de geconsulteerde nieuwe vrijstelling voor het verkrijgen van overwegende zeggenschap als gevolg van deze 'underwriting' bij een emissie. Wel hebben enkele respondenten aandacht gevraagd voor de daaraan verbonden voorwaarde dat de overwegende zeggenschap binnen een jaar na de verkrijging ervan moet zijn verloren en gedurende die periode door de verkrijger geen stemmen mogen zijn uitgebracht op de effecten. Zo vraagt een respondent zich af of de termijn van een jaar niet te kort is en of het redelijk is de verkrijger gedurende die periode te verhinderen de stemrechten op de effecten uit te oefenen. Deze consultatiereacties hebben geen aanleiding gegeven tot aanpassing van de voorgestelde vrijstelling. De vrijstelling is er op gericht een belemmering voor de emissiepraktijk weg te nemen door een voor de bank onbedoelde en onwenselijke situatie, namelijk een verplicht bod als gevolg van de underwriting van een emissie, te voorkomen. Aan deze vrijstelling zijn wel enkele voorwaarden verbonden om machtsmisbruik te voorkomen. Van de bank mag worden verwacht dat deze binnen afzienbare tijd zijn "ongewild verkregen" positie afbouwt en in de tussentijd geen gebruik maakt van de stemrechten die aan deze positie verbonden zijn. Een termijn van een jaar stelt de bank hiertoe voldoende in staat. Wel is - gelet op de consistentie - aanleiding gezien om aansluiting te vinden bij onderdeel e van de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de Wft. Verder is verduidelijkt dat de stemrestrictie alleen betrekking heeft op de effecten die zijn verkregen als gevolg van de 'underwriting' bij de emissie (en derhalve niet op de

effecten die door de 'underwriter' (of haar groepsmaatschappij) in andere hoedanigheid wordt gehouden). Tot slot is de voorwaarde dat de overwegende zeggenschap binnen een jaar na de verkrijging ervan moet zijn verloren, anders vormgegeven. Thans is in een nieuw derde lid bepaald dat de betreffende vrijstelling slechts gedurende een jaar na het verkrijgen van de overwegende zeggenschap geldt.

Voorts heeft een aantal respondenten vanuit de praktijk aangedrongen op een vrijstelling indien zogenoemde 'irrevocables'[6] zijn aangegaan door grootaandeelhouders in verband met een (op handen zijnd) openbaar bod. Nadien is ook gebleken dat een brede basis c.q. consensus in de markt bestaat voor een bevestiging dat het aangaan van een (bepaalde) 'irrevocable' in beginsel niet tot een biedplicht leidt en dat, indien dit onverhoopt in bepaalde gevallen wel het geval zou zijn, een vrijstelling gerechtvaardigd is. Naar aanleiding hiervan is besloten tot nadere verduidelijking en invoering van een vrijstelling voor het aangaan van bepaalde 'irrevocable undertakings'.

Ingevolge de biedingsregels is een partij uitgezonderd van de verplichting om een openbaar bod uit te brengen wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een vrijwillig openbaar bod op alle effecten van de doelvennootschap (artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b, van de Wft). In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders immers reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en "uit te stappen". Een respondent heeft gevraagd om deze vrijstelling van de biedplicht - in lijn met de zogenoemde marktmeesterbrief – te beperken tot de gevallen waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen door een vrijwillig bod waarbij de billijke prijs wordt geboden. Zoals hiervoor is aangegeven is na vooroverleg met marktpartijen van dit voornemen afgezien. Een dergelijke maatregel is onwenselijk omdat deze de facto neerkomt op het leggen van een "bodem" van de billijke prijs bij elk *vrijwillig* bod gericht tot alle effecten van de doelvennootschap. Dit zou bijvoorbeeld een private overname c.q. reddingspoging van een beursvennootschap in problemen kunnen belemmeren.
In de Overnamerichtlijn is een dergelijke beperking van deze uitzondering op de biedplicht evenmin opgenomen en is de verplichting tot het bieden van de billijke prijs alleen gekoppeld aan het verplicht bod. Ook landen als het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België kennen een dergelijke koppeling van de billijke prijs aan het vrijwillig bod niet.
Daarbij geldt dat een bieder over het algemeen een groot aantal stemrechten zal moeten verwerven om overwegende zeggenschap te verkrijgen en het valt te betwijfelen dat een groot deel c.q. het benodigde deel van de aandeelhouders met

[6] 'Irrevocables' zijn afspraken met grootaandeelhouders waarbij deze zich jegens de bieder verplichten om hun aandelen in het bod aan te melden en waarbij veelal ook in 'irrevocable undertakings' afspraken worden gemaakt over de door de algemene vergadering van de doelvennootschap te nemen besluiten, die effectief worden na gestanddoening van het bod.

een kunstmatig lage prijs zal instemmen. Voorts bevatten de biedingsregels waarborgen om (machts)misbruik tegen te gaan. Wel zal – hoewel de kans op misbruik in deze niet groot wordt geacht - een additionele waarborg worden voorgesteld via een wijziging van de Wft[7]. Deze wijziging van de wet zal ertoe strekken dat de uitzondering van de biedplicht ingeval van een vrijwillig bod op alle effecten alleen geldt indien de bieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van de aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Hierdoor zal de bieder te allen tijde een groot aantal stemrechten in de doelvennootschap moeten verwerven om voor de betreffende uitzondering in aanmerking te komen en derhalve een goede prijs moeten bieden. Hierdoor wordt temeer bewerkstelligd dat ook minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben. Volledigheidshalve wordt hierbij verwezen naar de brief van de minister van Financiën van 28 oktober 2011[8] waarin hierop ook wordt ingegaan.

Een respondent heeft gepleit voor een vrijstelling voor die gevallen waarin de overheid in het kader van een reddingsoperatie overwegende zeggenschap in een vennootschap verkrijgt. Dit is reeds afdoende geadresseerd in het Wetsvoorstel bijzondere maatregelen financiële ondernemingen ("Interventiewet"). Dit wetsvoorstel voorziet in een uitzondering op de biedplicht. Indien - kort gezegd - de Staat der Nederlanden in het algemeen belang, al dan niet handelend in onderling overleg met andere partijen, overwegende zeggenschap in een financiële onderneming verkrijgt, blijft de biedplicht ingevolge deze uitzondering buiten toepassing. Zou de biedplicht van toepassing zijn, dan zou dit een partiële verkrijging door de Staat van aandelen in een financiële onderneming of haar moedermaatschappij - hetgeen onder omstandigheden van belang kan zijn met het oog op de financiële stabiliteit - in de weg kunnen staan.

Voor het overige geven de consultatiereacties geen aanleiding tot aanpassing van het Vrijstellingsbesluit.

Voorontwerp 10 april 2009

Een aantal respondenten geeft aan de ratio van het op 10 april 2009 geconsulteerde besluit niet goed te begrijpen. In het Vrijstellingsbesluit is reeds een tweetal vrijstellingen geregeld van de in artikel 5:70 van de wet opgenomen verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod door een ieder die overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursgenoteerde Nederlandse naamloze vennootschap. De eerste vrijstelling ziet op het verkrijgen van overwegende zeggenschap met instemming van de algemene vergadering. De tweede vrijstelling ziet op het gelijktijdig verkrijgen van overwegende zeggenschap door meerdere ondernemingen in één concern. Het gaat

[7] Deze additionele waarborg is opgenomen in het in september 2011 geconsulteerde wetsvoorstel Wijzigingswet Financiële Markten 2013.
[8] Kamerstukken II 2011/12, 32 783, nr. 10.

hier uitdrukkelijk om zeggenschapsbelangen die reeds bestonden op het moment van inwerkingtreding van artikel 5:70 van de wet. In het verlengde hiervan wordt nu een nieuwe vrijstelling geregeld voor degenen die overwegende zeggenschap verkrijgen door de toetreding tot een samenwerkingsverband van personen die in onderling overleg handelen, indien:
a. de tot het samenwerkingsverband behorende andere personen dan wel enkele van deze personen gezamenlijk in elk geval vanaf 28 oktober 2007 onafgebroken overwegende zeggenschap hebben en deze personen na de toetreding, alleen of tezamen, rechtstreeks of middellijk, een meerderheid van de door het samenwerkingsverband gehouden stemrechten kunnen uitoefenen;
b. de toetredende personen de wijze van uitoefening van het stemrecht dat zij tezamen met de personen met wie zij in onderling overleg handelen kunnen uitoefenen, niet eenzijdig kunnen bepalen; en
c. de toetredende personen niet het oogmerk hebben om de zeggenschap na toetreding zodanig uit te breiden dat zij wel eenzijdig de uitoefening van het stemrecht kunnen bepalen.

Een enkele respondent heeft, onder andere uit de in de geconsulteerde tekst gebruikte termen “samenwerkingsverband”en “beleid” afgeleid dat daardoor een zekere institutionalisering van het begrip “acting in concert” zou worden ingevoerd. Hierover kan worden opgemerkt dat het feit dat artikel 5:70, eerste lid, van de wet spreekt over “in onderling overleg” reeds enige vorm van samenwerking impliceert, zonder dat overigens sprake behoeft te zijn van juridische vastlegging of institutionalisering. Waar in deze nieuwe bepaling de term “samenwerkingsverband” wordt gebruikt, wordt daarmee slechts beoogd deze vormvrije wijze van onderling overleg aan te duiden. De term ‘beleid’ wordt niet meer gebruikt in de tekst, doordat onderdeel b is aangepast en nu spreekt over ‘de wijze van uitoefening van het stemrecht’, hetgeen meer aansluit bij de wettelijke terminologie die wordt gebruikt in de definitie van ‘overwegende zeggenschap’.

Alle respondenten hebben bij hun reactie op het in 2009 geconsulteerde besluit de gelegenheid aangegrepen om tevens anderen vrijstellingen of aanpassingen van de thans bestaande vrijstellingen te verzoeken. Een aantal van deze verzoeken zijn meegenomen in de aanpassing van artikel 2, eerste lid, onderdeel a en de toevoeging van de onderdelen c en d aan het eerste lid van artikel 2. Verwezen wordt naar de toelichting aldaar.

Door een enkele respondent wordt geopperd dat de voorgestelde vrijstelling in strijd is met de dertiende EG-richtlijn[9]. Een dergelijke overgangsregeling wordt echter toegelaten door overweging 10 van de dertiende EG-richtlijn, waarin uitdrukkelijk is

[9] Richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004, PB EU 2004L 142/12.

gesteld dat het verplicht bod niet geldt voor zeggenschapsdeelnemingen die reeds bestaan op het tijdstip van inwerkingtreding van de nationale wetgeving tot uitvoering van de richtlijn. Daarnaast blijft het belangrijkste uitgangspunt van de biedplicht, bescherming van de minderheidsaandeelhouders tegen een grootaandeelhouder die een beursonderneming kan controleren, gehandhaafd. Door als vereiste te stellen dat de toetredende personen de wijze van uitoefening van het stemrecht niet eenzijdig kan bepalen, tast deze vrijstelling de positie van minderheidsaandeelhouders niet onaanvaardbaar aan. In de vrijgestelde situatie wijzigt weliswaar de samenstelling van het samenwerkingsverband, maar mag de invloed van de toetredende persoon binnen het samenwerkingsverband niet zodanig groot worden dat de wijze van uitoefening van het stemrecht éénzijdig kan worden gewijzigd.

Alle respondenten gaan in op de situatie na de toetreding: ontstaat er een biedplicht als de nieuwe vrijgestelde toetreder na toetreding zijn deelneming uitbreidt, waardoor er niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden die bij toetreding golden? De voorwaarden geformuleerd onder b en c laat een dergelijke handelwijze voor zover deze leidt tot het eenzijdig bepalen van de uitoefening van het stemrecht en misbruik van de vrijstelling niet toe.

Voor het overige geven de consultatiereacties geen aanleiding tot aanpassing van het Vrijstellingsbesluit.

3. Administratieve lasten

De administratieve lasten ten gevolge van dit besluit moeten worden bezien in samenhang met de administratieve lasten van een verplicht bod als bedoeld in artikel 5:70 van de Wft, en de voor dat verplichte bod geldende biedingsregels, zoals geregeld in het Bob. Daarbij is berekend dat een verplicht bod EUR 1.920 aan administratieve lasten met zich brengt. In dit besluit worden vrijstellingen verleend van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod dan wel bestaande vrijstellingen aangepast. Naar verwachting zal van (één van) deze (aangepaste) vrijstellingen beperkt gebruik worden gemaakt. Hierdoor is sprake van een (zij het zeer geringe) afname van administratieve lasten en nalevingskosten voor bedrijven. Er zijn geen gevolgen voor de administratieve lasten voor burgers.

Artikelsgewijs

ARTIKEL I (Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft)

De wijzigingen van artikel I zien allen op artikel 2 van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft.

Zo is ten eerste in artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van het Vrijstellingsbesluit het percentage van 95 vervangen door 90. In de praktijk bleek 95% een (te) hoog percentage te zijn. Een kleine verlaging behoeft niet in de weg te staan aan bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouder, terwijl naar verwachting tegelijkertijd wel de toepasbaarheid van deze bepaling in de praktijk verbetert. Daarbij dient voor ogen te worden gehouden dat ook onder de nieuwe regeling - nog steeds – de overgrote meerderheid van de 'onafhankelijke' aandeelhouders in de aandeelhoudersvergadering moet hebben ingestemd met het verlenen van de vrijstelling. Bescherming van de positie van minderheidsaandeelhouders blijft daardoor intact.

Ten tweede is in artikel 2, eerste lid, onderdeel c, van het Vrijstellingsbesluit een nieuwe vrijstelling geïntroduceerd welke ziet op het verkrijgen van overwegende zeggenschap als gevolg van 'underwriting' bij een emissie. Niet ongebruikelijk is dat banken die betrokken zijn bij een emissie, het risico van het mislukken van de plaatsing overnemen ('underwriting'). Aan deze vrijstelling is wel de voorwaarde verbonden dat de overwegende zeggenschap binnen een jaar na de verkrijging ervan wordt verloren en gedurende die periode door de verkrijger geen stemrechten zijn uitgeoefend op de effecten die hij als gevolg van deze 'underwriting' heeft verkregen.

Ook is in artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van het Vrijstellingsbesluit een nieuwe vrijstelling geïntroduceerd voor het aangaan van bepaalde 'irrevocable undertakings'. Het is in de praktijk gebruikelijk dat degene die voornemens is een openbaar bod aan te kondigen of uit te brengen op effecten van een beursonderneming van tevoren bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel aan te kondigen of uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden. Voor een dergelijke persoon is het immers van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. Ook kunnen hiermee eventuele onnodige omvangrijke kosten, onnodige onrust onder werknemers en andere betrokkenen en eventueel reputatieverlies van de betrokken bestuursorganen bij het niet doorgaan van de transactie, worden voorkomen. Het belang van een dergelijke afstemming is ook erkend in de artikelen 2 en 3 van het Besluit Marktmisbruik Wft. In deze artikelen is bepaald dat het polsen van aandeelhouders voorafgaand aan een openbaar bod nadrukkelijk buiten het bereik van het verbod op handel met voorkennis en het tipverbod vallen.

Voorts is in de praktijk gebruikelijk dat de in dit verband door (groot)aandeelhouders gedane toezeggingen om het openbaar bod daadwerkelijk te steunen (door hun effecten onder het openbaar bod aan te melden) schriftelijk worden vastgelegd in 'irrevocable undertakings'. De toezeggingen die in een dergelijke 'irrevocable undertaking' worden opgenomen, zijn doorgaans voorwaardelijk van aard en gelden niet langer indien een derde een hoger bod uitbrengt dan het (aan te kondigen of uit te brengen) openbaar bod van de bieder.

Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds een 'irrevocable undertaking' zonder stemafspraken en anderzijds een 'irrevocable undertaking' met stemafspraken. Het aangaan van een 'irrevocable undertaking' zonder stemafspraken leidt in beginsel niet tot een biedplicht. Het aangaan door of met aandeelhouders van een verplichting die er slechts uit bestaat dat een rechthebbende op effecten gehouden is om zijn effecten onder het voorgenomen of in voorbereiding zijnd openbaar bod aan te melden, kan in beginsel niet worden aangemerkt als "handelen in onderling overleg" met de bieder of met de relevante aandeelhouders. De betreffende aandeelhouder blijft immers vrij in de uitoefening van zijn stemrecht.

Of er sprake is van 'handelen in onderling overleg' ingeval van een 'irrevocable undertaking' met stemafspraken hangt af van de inhoud van deze stemafspraken. Indien stemafspraken slechts betrekking hebben op het stemmen voor onderwerpen waarvan is bepaald dat effectuering afhankelijk is van gestanddoening van het openbaar bod, zoals de benoeming van nieuwe bestuurders, kan worden betoogd dat er in beginsel geen sprake is van 'handelen in onderling overleg'. Hetzelfde geldt voor stemafspraken die betrekking hebben op het stemmen tegen maatregelen van de doelvennootschap die erop zijn gericht om het welslagen van het openbaar bod te dwarsbomen c.q. het openbaar bod te frustreren, zoals de verkoop van zogenoemde kroonjuwelen of een aandelenuitgifte. Ingeval van dergelijke stemafspraken verplicht een aandeelhouder zich er immers slechts toe om te stemmen op een wijze die consistent is met de toezegging om aandelen onder het openbaar bod aan te melden. Hierdoor komt de stemafspraak slechts ten goede aan het welslagen van het openbaar bod. Daarnaast geldt dat het besluit doorgaans pas effectief wordt op het moment van de gestanddoening van het openbaar bod. Het besluit wordt derhalve pas effectief op het moment dat de bieder de overgrote meerderheid van de effecten van de doelvennootschap verkrijgt en zelf een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders bijeen zou kunnen doen roepen om hetzelfde resultaat te bereiken.

Ingeval de stemafspraken verder gaan dan hiervoor omschreven en onderwerpen betreffen over de uitoefening van de stemrechten met betrekking tot bijvoorbeeld benoeming of ontslag van bestuurders, die ook gelden indien het openbaar bod niet gestand wordt gedaan, zal er wel sprake kunnen zijn van 'handelen in onderling overleg'. Of bij verdergaande afspraken daadwerkelijk sprake is van 'handelen in onderling overleg' hangt af van de feiten en omstandigheden van het geval. Hierbij wordt verwezen naar de memorie van toelichting bij de implementatie van de Overnamerichtlijn[10] waarin is omschreven wanneer er sprake is van 'personen waarmee in onderling overleg is gehandeld' en waarin hiervoor enige aanknopingspunten zijn gegeven.

[10] Kamerstukken II 2005/06, 30 419, nr. 3.

Mede gelet op de rechtszekerheid en de behoefte vanuit de praktijk is in artikel 2, onderdeel d, van het Vrijstellingsbesluit een vrijstelling met betrekking tot bepaalde 'irrevocable undertakings' opgenomen. Deze vrijstelling houdt – kort gezegd – in dat er geen sprake is van een biedplicht ingeval overwegende zeggenschap wordt verkregen als gevolg van bepaalde onvoorwaardelijke stemafspraken die beperkt van aard zijn. Het gaat om stemafspraken die worden gemaakt in het kader van het aangaan van de verplichting van rechthebbenden op effecten van de doelvennootschap om hun effecten onder het aan te kondigen of uit te brengen openbaar bod aan te melden. Voorts dient de duur van de stemafspraken beperkt te zijn tot het moment van gestanddoening van het openbaar bod. Dit sluit aan bij de praktijk waarbij veelal geldt dat eventueel genomen besluiten gedurende het bod van kracht worden per de datum van gestanddoening. Daarnaast moet de inhoud van de stemafspraken beperkt zijn tot besluitvorming die onder voorbehoud van gestanddoening van het openbaar bod geschiedt. Hierbij kan worden gedacht aan het stemmen voor de benoeming van nieuwe bestuurders. Voorts dienen deze specifiek in de overeenkomst te worden genoemd. Ook dienen de stemafspraken rechtstreeks verband te houden met het openbaar bod of maatregelen van de doelvennootschap te betreffen die aan het welslagen van het openbaar bod in de weg kunnen staan. In artikel 2, eerste lid, onderdeel d, onder 3°, subonderdeel c is met de terminologie "het dwarsbomen van het welslagen van een aangekondigd openbaar bod" aangesloten bij de terminologie uit de definitie van "personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld" van artikel 1:1 van de Wft. In artikel 359b van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek wordt in dit kader gesproken van "handelingen die het slagen van het bod kunnen frustreren". Voor maatregelen van de doelvennootschap die aan het welslagen van het openbaar bod in de weg kunnen staan, kan worden gedacht aan de verkoop van zogenoemde kroonjuwelen of een aandelenuitgifte.

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, een activa-passivatransactie die ingevolge artikel 107a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aandeelhoudersgoedkeuring vereist of dat bijvoorbeeld sprake is van een juridische fusie.

Tot slot is in het nieuwe vijfde lid van artikel 2 van het Vrijstellingsbesluit een nieuwe vrijstelling opgenomen van de in artikel 5:70 van de Wft (hierna ook te noemen: de wet) opgenomen verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Deze nieuwe vrijstelling knoopt aan bij het feit dat op samenwerkingsverbanden die reeds bestonden op het moment van inwerkingtreding van artikel 5:70, eerste lid, van de wet, niet de verplichting berust om een verplicht bod uit te brengen. Die verplichting geldt immers voor degenen die vanaf dat tijdstip, alleen of tezamen met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, overwegende zeggenschap

verkrijgen.[2] Gebleken is nu, dat de hierdoor beoogde eerbiedigende werking niet volledig wordt gerealiseerd. Indien de overwegende zeggenschap wordt gehouden door personen die in onderling overleg handelen, zou door toetreding van een persoon tot de kring van personen die in onderling overleg handelen, sprake zijn van het “verkrijgen” van overwegende zeggenschap door degene die nieuw toetreedt. Geredeneerd zou kunnen worden dat voor deze laatste persoon daardoor een biedplicht ontstaat. Dit zou echter, gelet op de ratio van artikel 5:70 van de Wft, niet logisch en ook niet wenselijk zijn als de toetredende personen de wijze van uitoefening van het stemrecht door het samenwerkingsverband niet eenzijdig kunnen bepalen. Artikel 5:70 heeft ten doel om minderheidsaandeelhouders te beschermen tegen overwegende zeggenschap van andere aandeelhouders. Die bescherming behoeft niet te gelden voor minderheidsaandeelhouders die op het moment van verwerving van hun belang weten of kunnen weten dat er andere aandeelhouders zijn die, alleen of gezamenlijk, overwegende zeggenschap hebben. De bestaande overwegende zeggenschap in de vennootschap, die geen biedplicht tot gevolg heeft, omdat zij reeds bestond voor het moment van inwerkingtreding van artikel 5:70 van de wet, blijft in essentie onveranderd. De samenstelling van het samenwerkingsverband dat in onderling overleg handelt wijzigt weliswaar, maar indien de toetredende partij niet een zodanige invloed in het samenwerkingsverband verkrijgt dat deze de wijze van uitoefening van het stemrecht tezamen met de personen met wie zij in onderling overleg handelen eenzijdig kunnen bepalen, verandert er voor de minderheidsaandeelhouder niet iets wezenlijks. Er is geen reden om in deze situatie wel een verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod te laten ontstaan.

Omdat naar de letter van de wet wel zou kunnen worden geredeneerd dat er door de toetreding sprake is van het “verkrijgen” van overwegende zeggenschap, is het vijfde lid toegevoegd aan artikel 2 van het Vrijstellingsbesluit. Aan de vrijstelling wordt onder a de voorwaarde verbonden dat de tot het samenwerkingsverband behorende andere personen dan wel enkele van deze personen gezamenlijk in elk geval vanaf 28 oktober 2007 onafgebroken overwegende zeggenschap hebben en deze personen na de toetreding, alleen of tezamen, rechtstreeks of middellijk, een meerderheid van de door het samenwerkingsverband gehouden stemrechten kunnen uitoefenen. Voorts wordt aan de vrijstelling onder b de voorwaarde verbonden dat de toetreding er niet toe mag leiden dat de toetredende personen de wijze van uitoefening van het stemrecht tezamen met de personen met wie zij in onderling overleg handelen eenzijdig kunnen bepalen. Hiermee wordt tot uitdrukking gebracht dat er in de uitoefening van de overwegende zeggenschap van het samenwerkingsverband niets wezenlijks verandert door een dergelijke toetreding. Het mag ook niet het oogmerk van een toetredende persoon zijn om later de zeggenschap uit te breiden waardoor die persoon wel in de positie komt om de wijze van uitoefening van de stemrechten

[2] Kamerstukken II 2005/06, 30 419, nr. 3, p. 25 en 26.

eenzijdig te bepalen. Dit is bepaald in de onder c geformuleerde voorwaarde. Indien dit wel het geval blijkt te zijn is sprake van misbruik van de regeling en geldt de vrijstelling niet. Van eenzijdig bepalen van de wijze van uitoefening zal sprake zijn bijvoorbeeld indien de deelnemers in het samenwerkingsverband een stemrechtovereenkomst hebben gesloten waarbij zij zich verbonden hebben om op de aandelen in de vennootschap te stemmen overeenkomstig de uitslag van een voorstemming waarbij zij bij een bepaalde meerderheid van stemmen beslissen. Indien de toetredende personen de meerderheid van de stemmen in het samenwerkingsverband hebben, kunnen zij krachtens die overeenkomst steeds de uitkomst van de voorstemming bepalen en bepalen zij uiteindelijk eenzijdig de wijze waarop het stemrecht wordt uitgeoefend waarover het samenwerkingsverband beschikt of geacht wordt te beschikken.

De transparantie van de wijziging in de zeggenschap van de betrokken vennootschap is gewaarborgd doordat de wijziging in de (middellijke) zeggenschap in beginsel gemeld zal moeten worden in het kader van hoofdstuk 5.3 van de Wft. Bij middellijke reële zeggenschap gaat het om de stemmen die een derde op grond van een overeenkomst voor een houder van een substantiële deelneming kan uitbrengen, of om de stemmen ten aanzien waarvan een houder van een substantiële deelneming met een derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake de uitoefening van het stemrecht.

In artikel 5:38 van de Wft is een meldingsplicht opgenomen voor een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen of stemmen wanneer, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal of de stemmen waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt . Als gevolg van een verwerving of verkrijging heeft deze persoon vanaf dat moment de beschikking over deze aandelen of stemmen. Daarnaast geldt er ook een meldingsplicht vanaf het moment dat de beschikking over deze aandelen of stemmen wordt verloren. Door deze meldingsplicht wordt de transparantie van de wijziging in de zeggenschap van de betrokken vennootschap gewaarborgd.

Tevens wordt iemand op grond van artikel 5:45, vijfde lid, van de Wft geacht te beschikken over stemmen waarover een derde beschikt, indien hij met deze derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van stemmen. Door dit artikel moet een persoon niet alleen de stemmen waarover hij zelf rechtstreeks beschikt aan zich toerekenen, maar

ook de overige stemmen waarop de overeenkomst betrekking heeft.

De Minister van Financiën,

J.C. De Jager