

GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Advies inzake het Consultatiedocument van 8 september 2008 over de (on)wenselijkheid van de introductie van een “Marktmeester” op het terrein van openbare biedingen op beursvennootschappen (het “Consultatiedocument”).

1. Samenvatting

De Gecombineerde Commissie van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (de “Gecombineerde Commissie”) is het eens met de voorlopige opvattingen van het Ministerie van Financiën inzake - kort omschreven - de onwenselijkheid van de oprichting van een nieuw instituut: de Marktmeester naar Engels model. Ook de Gecombineerde Commissie is van oordeel dat eventuele knelpunten in regelgeving op het terrein van openbare biedingen op beursvennootschappen zouden moeten worden opgelost door uitbreiding dan wel aanscherping van specifieke biedingsregels binnen het bestaande wettelijke systeem. Hieronder volgt de inhoudelijke reactie van de Gecombineerde Commissie op de voorlopige deelopvattingen van het Ministerie van Financiën.

2. Vragen over voorlopige deelopvattingen uit Consultatiedocument

- 2.1. *Deelt u de deelopvatting dat mede gelet op het feit dat sinds 1999 in Nederland meer vijandige en internationale overnames, en actievere en meer pluriforme aandeelhouders zijn gekomen, niet aannemelijk is dat zelfregulering voor structurering van het biedingsproces thans meer passend kan worden geacht?*

De Gecombineerde Commissie is het eens met deze deelopvatting. In het Consultatiedocument wordt verwezen naar het unanieme advies van de SER uit 1996 (Advies Herziening van de fusiecode, 1996/03) strekkende tot wettelijke verankering van de destijds van toepassing zijnde gedragsregels uit Hoofdstuk 1 van de SER-fusiecode. Ook wordt in het Consultatiedocument verwezen naar het onderzoek uit 1999 van onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen waarin de onderzoekers pleitten voor een verankering van de biedingsregels in een wettelijke regeling die door een publieke toezichthouder zou moeten worden gehandhaafd. Algemeen werd eind jaren negentig van de vorige eeuw aangenomen dat onder meer de internationalisering op het terrein van openbare biedingen en de toenemende juridische verharding bij vijandige biedingen een wettelijke basis voor biedingsregels onvermijdelijk maakten.

De Gecombineerde Commissie constateert dat de ervaringen in de overnamepraktijk van de laatste jaren laten zien dat het speelveld rond openbare biedingen alleen maar complexer en antagonistischer is geworden waardoor een stap terug naar zelfregulering en de introductie van een Marktmeester naar Brits model minder voor de hand ligt. Nog daargelaten dat een Marktmeester naar het aandeelhouders georiënteerde Britse model in het Nederlandse stakeholdersmodel niet één op één in te passen is. De Gecombineerde Commissie is het met het Ministerie van Financiën eens dat de kans bestaat dat marktpartijen zich in voorkomende gevallen niet zonder meer zullen neerleggen bij beslissingen van een Marktmeester en zich alsnog tot de onafhankelijke rechter zullen wenden hetgeen de voortgang en inzichtelijkheid van een overnameproces niet ten goede zal komen. Verder deelt de Gecombineerde Commissie de zorg van de Commissie Kapitaalmarkt van de AFM dat de oprichting van een nieuw orgaan als de Marktmeester kan leiden tot “complexe jurisdictievragen en complicerende procedures” (Advies Commissie Kapitaalmarkt van 4 september 2008).

- 2.2. *Deelt u de deelopvatting dat het stakeholdersmodel in Nederland in het gedrang zal komen wanneer de controle over het overnameproces, zonder rechterlijke toetsing, volledig in handen wordt gelegd van een marktmeester conform het Engelse model?*

In de eerste plaats gaat de Gecombineerde Commissie er van uit- zoals hiervoor toegelicht- dat in de praktijk altijd door belanghebbenden geprobeerd zal worden beslissingen van een Marktmeester in rechte aan te vechten. In de tweede plaats zal een Marktmeester met een juridisch toetsingskader moeten worden toegerust. Hierbij kan lang niet in alle gevallen gebruik worden gemaakt van de Britse ervaringen nu het Britse systeem, als bekend, gebaseerd is op het Shareholders model en het Nederlandse systeem doordrongen is van het stakeholders model. Dat dit stakeholders model ook in overname situaties geldt, is vorig jaar door de Hoge Raad in de ABN/AMRO zaak bevestigd. In het verlengde hiervan deelt de Gecombineerde Commissie de observatie van Eumedion in haar reactie van 12 november 2008 op de Consultatie dat de effectiviteit van een Nederlandse Marktmeester niet hoog moet worden ingeschat als het gaat om de toetsing van de toelaatbaarheid van ingeroepen beschermingsmaatregelen in een openbare biedingssituatie.

- 2.3. *Deelt u de deelopvatting dat het bestaan van het duale systeem in Nederland waarbij de AFM het biedingsproces leidt en de OK zich over vennootschappelijke vragen buigt, het oprichten van een derde instituut, zijnde een Marktmeester naar het Engelse model, overbodig maakt?*

De Gecombineerde Commissie onderschrijft de deelopvatting van het Ministerie van Financiën dat een nieuw instituut geen toegevoegde waarde biedt.

In het huidige wettelijke systeem geschiedt het toezicht en de handhaving terzake openbare biedingen in het kader van de implementatie van de Overnamerichtlijn door twee toezichthoudende autoriteiten: (i) De Ondernemingskamer met betrekking tot de in afdeling 5.5.1 Wft neergelegde regels terzake het verplicht bod en met betrekking tot art. 5:80b Wft op grond waarvan de OK desgevraagd in afwijking van art. 5:80a Wft een billijke prijs kan vaststellen en (ii) de AFM met betrekking tot de in afdeling 5.5.2 Wft en afdeling 5.5.3 Wft vastgelegde biedingsregels waarop art. 5:80b Wft een uitzondering vormt.

Tegen beschikkingen van de OK kan beroep in cassatie bij de Hoge Raad worden ingesteld en tegen beslissingen in de “bestuursrechtelijke kolom” van de AFM kan rechtstreeks beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb) worden ingesteld.

Daarnaast kan in overnamesituaties in voorkomende gevallen ingang worden gevonden bij de gewone civiele rechter (zie bijvoorbeeld de Kort Geding procedure van de VEB tegen Air France en KLM waarin de VEB verlenging van de door Air France bepaalde aanmeldingstermijn vorderde).

De Gecombineerde Commissie heeft de indruk dat het huidige duale systeem in de praktijk tot op zekere hoogte voldoet. Zowel in de “bestuursrechtelijke kolom” als in de “vennootschapsrechtelijke kolom” bestaat de vereiste expertise om zorgvuldige en – zo nodig - snelle beslissingen te nemen. In recente biedingssituaties is gebleken dat zowel OK als AFM en CBb binnen enkele dagen in staat waren een uitspraak te doen in een spoedeisend biedingsgeschied. Niettemin is er in de praktijk meer behoefte aan horizontaal overleg met de AFM over biedingssituaties waar niet altijd gelegenheid voor wordt geboden. Ook voor wat betreft de voorspelbaarheid van het verloop van een biedproces en de daarbij opkomende (juridische) vragen heeft het voordelen - waar mogelijk- vast te houden aan het bestaande duale systeem waarbij inmiddels de nodige richtinggevende jurisprudentie voor handen is.

Verder merkt de Gecombineerde Commissie op dat de introductie van een nieuw instituut een (vergaande) aanpassing van wet- en regelgeving zou vergen waarbij de rol en taak van de AFM en de Ondernemingskamer zouden moeten worden herijkt. Met het Ministerie van Financiën is de Gecombineerde Commissie van oordeel dat eventuele onvolkomenheden in de Nederlandse biedingsregels in het geval van vijandige of meerdere biedingen beter binnen het bestaande systeem kunnen worden gerepareerd door uitbreiding/aanpassing van specifieke biedingsregels.

2.4. Deelt u de deelopvatting dat de Nederlandse biedingsregels aangevuld dienen te worden met een zogenaamde “put-up or shut-up”-regeling?

De Gecombineerde Commissie deelt de deelopvatting van het Ministerie van Financiën terzake de wenselijkheid van een “komt voor de dag of gaat heen”-regel. De Gecombineerde Commissie gaat er van uit dat de specifieke uitwerking van een dergelijke regel te zijner tijd eveneens ter consultatie zal worden voorgelegd. Vooruitlopend daarop plaatst de Gecombineerde Commissie een enkele kanttekening.

Het valt op dat het Consultatiedocument in de analyse van de “put-up or shut up” regel vooral uit gaat van de situatie waarin sprake is van concurrerende biedingen. Ook wanneer slechts een enkele potentiële bidder publiekelijk in verband wordt gebracht met een mogelijk openbaar bod zou het wenselijk zijn dat de AFM de bevoegdheid zou krijgen die potentiële bidder te verplichten mede te delen of deze doende is een openbaar bod voor te bereiden waarbij een termijn dient te gaan lopen waarbinnen de betrokken partij vervolgens een openbare mededeling moet doen. Mocht de betrokken partij vervolgens de gestelde termijn laten verlopen of in een eerder stadium laten weten geen concept-biedingsbericht te zullen indienen, zou deze partij- ook naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie- gedurende een aansluitende periode van bijvoorbeeld zes maanden geen nieuw bod rechtstreeks of “in concert” mogen uitbrengen. De

Gecombineerde Commissie steunt de suggestie van de Commissie Kapitaalmarkt om de AFM de bevoegdheid toe te kennen de termijn (van zes maanden) te verkorten of te beëindigen indien een andere partij waarvoor het verbod niet geldt in deze “Kaltstellungs”periode een openbaar bod aankondigt. Denkbaar is dat de AFM een dergelijke ontheffingsbevoegdheid ook krijgt indien sprake is van een geheel nieuw, materieel, feit zoals bijvoorbeeld een plotseling dreigende deconfiture.

Den Haag, 1 december 2008