

Vergaderjaar 2011–2012

**32 783**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten**

**Nr. 10**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 28 oktober 2011

Tijdens het wetgevingsoverleg van 24 oktober 2011 (Kamerstuk 32 782, nr. 7) over een pakket wetgeving op het terrein van de financiële markten heb ik een brief toegezegd over aspecten betreffende het amendement van het lid Irrgang van de SP-fractie<sup>1</sup> met betrekking tot – kort gezegd – de billijke prijs. Hierbij doe ik deze toezegging gestand.

Een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursvennootschap met statutaire zetel in Nederland is gehouden een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen van de betreffende vennootschap (het »verplicht bod«). Ingevolge de biedingsregels<sup>2</sup> is een partij van deze biedplicht vrijgesteld wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een *vrijwillig* openbaar bod op alle effecten van de doelvennootschap. In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders immers reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en «uit te stappen».

Het amendement met betrekking tot de billijke prijs strekt ertoe om deze vrijstelling van de biedplicht ingeval van een vrijwillig bod op alle effecten van de doelvennootschap te beperken tot die gevallen waarin de *billijke prijs* wordt geboden. De billijke prijs is ingevolge wet- en regelgeving<sup>3</sup> de hoogste prijs die de bieder of personen met wie deze in onderling overleg handelt tijdens het jaar voorafgaand aan de aankondiging van het verplicht bod voor effecten van de doelvennootschap heeft betaald. Indien de bieder of degene met wie hij in onderling overleg handelt in die periode van 12 maanden geen effecten heeft verworven, is de billijke prijs de gemiddelde beurskoers gedurende dat jaar.

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2011/12, 32 783, nr. 8.

<sup>2</sup> Artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b, van de Wet op het financieel toezicht (de Wft).

<sup>3</sup> Vgl. artikel 5:80a, tweede lid, van de Wft en artikel 25, tweede lid, van het Besluit openbare biedingen Wft.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 33.

In 2009 heeft mijn ambtsvoorganger aangegeven voornemens te zijn een dergelijke maatregel te introduceren<sup>4</sup>. Na vooroverleg met marktpartijen is besloten hiervan af te zien. Een dergelijke maatregel komt namelijk de facto neer op het leggen van een »bodem« van de billijke prijs bij elk

vrijwillig bod gericht op alle effecten van de doelvennootschap. Hierbij bestaat het risico dat onder omstandigheden, bijvoorbeeld tijdens een economische crisis, marktontwikkelingen onvoldoende worden verdisconteerd. De billijke prijs is dan waarschijnlijk hoger dan de daadwerkelijke waarde van de in problemen verkerende vennootschap. Dit zou bijvoorbeeld een private overname c.q. reddingspoging van een beursvennootschap in problemen kunnen belemmeren. Weliswaar is in de Wet op het financieel toezicht (de Wft) een vrijstelling van de biedplicht opgenomen ingeval van een faillissements- of surseancesituatie maar deze vrijstelling geldt alleen indien het faillissement of de surseance van de doelvennootschap daadwerkelijk is uitgesproken terwijl het – juist in die fase ervoor – van groot belang is dat een private reddingspoging van een beursvennootschap niet wordt bemoeilijkt. Dat het voorstel van de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (de Interventiewet) voor banken en verzekeraars voorziet in de bevoegdheid voor De Nederlandsche Bank (DNB) om een aandelenoverdrachtsplan voor te bereiden, doet hieraan niet af. Uitgangspunt is dat banken en verzekeraars private initiatieven (bijvoorbeeld fusies en overnames) dienen te ontplooiën om problemen af te wenden. Gelet op de nutsfuncties van deze financiële ondernemingen kan het echter geboden zijn dat DNB de mogelijkheid heeft een overdracht af te dwingen wanneer de problemen onomkeerbaar zijn, zoals voorgesteld in de Interventiewet. De voorkeur gaat derhalve uit naar een oplossing op privaat initiatief zonder dat deze wordt belemmerd door de voorwaarde van een billijke prijs.

Ook de Overnamerichtlijn koppelt de billijke prijs uitdrukkelijk alleen aan het verplicht bod. Dit is ook in lijn met de situatie in de ons omringende landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België. Alleen Duitsland wijkt hiervan af en kent een koppeling van een billijke prijs aan het vrijwillig bod. Duitsland kent echter geen additionele waarborg zoals ik voornemens ben te introduceren (zie hierna) en geen meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten, zoals opgenomen in het wetsvoorstel tot introductie van een meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten<sup>1</sup>. Door deze meldplicht wordt belangrijk inzicht verkregen in de belangen die worden ingenomen door middel van het gebruik van cash settled instrumenten. Dit beoogt bij te dragen aan een efficiëntere prijsvorming. Overigens kent Duitsland ook een andere berekening van de billijke prijs<sup>2</sup>.

Ook 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 een kunstmatig lage prijs zal instemmen. Voorts bevatten de biedingsregels waarborgen om (machts)misbruik tegen te gaan. Daarnaast ben ik, hoewel ik de kans op misbruik in deze niet groot acht, voornemens om een additionele waarborg voor te stellen om eventueel misbruik van de biedingsregels in dit verband te voorkomen waarbij de aan de billijke prijs-maatregel verbonden onwenselijkheden naar mijn oordeel goeddeels ontbreken. Deze additionele waarborg is opgenomen in het in september 2011 ter consultatie voorgelegde wetsvoorstel Wijzigingswet Financiële Markten 2013. Deze waarborg beperkt de betreffende vrijstelling van de biedplicht tot die gevallen waarin de bieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Door deze extra grens (van 50% + 1 van de stemrechten in plaats van 30% van de stemrechten) zal de bieder te allen tijde een groot aantal stemrechten in de doelvennootschap moeten verwerven om voor de betreffende vrijstelling in

<sup>1</sup> Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten. Kamerstukken II 2011/11, 32 783, nr. 1 e.v.

<sup>2</sup> In Duitsland worden zowel de gemiddelde beurskoers van de effecten van de doelvennootschap als de aankoop van deze effecten door de bieder en degene met wie hij in onderling overleg handelt in ogenschouw genomen voor de berekening van de billijke prijs. Daarbij wordt voor wat betreft de gemiddelde beurskoers een andere referentieperiode gehanteerd (3 maanden in plaats van 12 maanden zoals in Nederland).

aanmerking te komen en derhalve een goede prijs moeten bieden. Hierdoor wordt temeer bewerkstelligd dat ook minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager