

No.W06.06.0124/IV

's-Gravenhage, 29 mei 2006

Bij Kabinetsmissive van 26 april 2006, no.06.001517, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het ontwerpbesluit houdende implementatie 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 en houdende modernisering van de regels met betrekking tot het openbaar overnamebod (Besluit openbare biedingen), met nota van toelichting.

Het ontwerpbesluit geeft uitvoering aan de bepalingen in de Wet toezicht effectenverkeer 1995, zoals deze zullen komen te luiden na inwerkingtreding van het wetsvoorstel tot uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (het wetsvoorstel)<sup>1</sup>. Het wetsvoorstel en het voorliggende ontwerpbesluit vormen tezamen de implementatie 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 (PbEG L 142; hierna: de richtlijn).

Het wetsvoorstel waaraan het onderhavige ontwerpbesluit uitvoering geeft, is thans nog aanhangig bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal. Een ontwerp voor een algemene maatregel van bestuur dient in beginsel niet eerder ter advisering aan de Raad van State te worden voorgelegd, dan nadat het wetsvoorstel dat aan de algemene maatregel van bestuur ten grondslag ligt, door de Tweede Kamer is aanvaard.<sup>2</sup> In spoedeisende gevallen kan er reden zijn om hiervan af te wijken. De omstandigheid dat de richtlijn uiterlijk op 20 mei 2006 dient te zijn geïmplementeerd, kan op zichzelf een dergelijke reden zijn. De Raad is niet gebleken dat mag worden verwacht dat de besluitvorming over het wetsvoorstel op zeer korte termijn zal worden afgerond. In zoverre ziet de Raad voor de thans gekozen handelwijze geen goede reden. Niettemin zal de Raad, gezien de implementatietermijn, thans over het voorliggende ontwerpbesluit adviseren, evenwel onder het voorbehoud dat het wetsvoorstel in de Tweede Kamer niet alsnog ingrijpend wordt gewijzigd, en dat het ontwerpbesluit opnieuw aanhangig wordt gemaakt indien dit ook alsnog ingrijpend wordt gewijzigd.

De Raad van State onderschrijft de strekking van het ontwerpbesluit, maar maakt een aantal opmerkingen met betrekking tot de verhouding tot de richtlijn. Hij is van oordeel dat in verband daarmee aanpassing van het ontwerpbesluit wenselijk is.

1. Artikel 3, tweede lid, van het ontwerpbesluit bepaalt dat de bieder effecten die op het tijdstip van de aankondiging van het bod nog niet waren toegelaten tot de gereguleerde handel van het openbare bod kan uitsluiten. Dit staat mogelijk op gespannen voet met artikel 3, eerste lid, onder a, van de richtlijn, dat bepaalt dat alle houders van effecten van dezelfde soort op gelijkwaardige wijze moeten worden behandeld. De Raad adviseert dit aspect nader te bezien.

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2005/06, 30 419, nr. 2.

<sup>2</sup> Aanwijzing 280 van de Aanwijzingen voor de regelgeving.

2. Artikel 7 regelt dat de bieder uiterlijk op het tijdstip van de indiening van de aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht over de benodigde middelen dient te beschikken om het bod gestand te kunnen doen. Blijkens artikel 8 kan dit moment zijn gelegen uiterlijk zes weken na de aankondiging van het bod. Artikel 3, eerste lid, onder e, van de richtlijn regelt dat een bieder zijn bod pas mag aankondigen nadat hij ervoor heeft gezorgd dat hij over de benodigde middelen beschikt. De Raad meent dat artikel 3, eerste lid, onder e, dat deel uitmaakt van het artikel over de "algemene beginselen", aldus dient te worden begrepen, dat het erom gaat dat een bieder het uitbrengen van een bod of het voornemen daartoe pas kenbaar mag maken aan anderen indien hij over de benodigde middelen beschikt, dit met het oog op de gevolgen van het bekend worden van de voorbereiding van een openbaar bod, bijvoorbeeld voor de beurskoersen. Daarmee biedt de richtlijn geen ruimte voor de hiervoor bedoelde termijn van maximaal zes weken. De Raad adviseert artikel 7 van het ontwerpbesluit met inachtneming van het vorenstaande aan te passen.

3. Artikel 8 van het ontwerpbesluit bepaalt dat de bieder binnen zes weken na de aankondiging van het bod een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht moet indienen. Blijkens de toelichting is deze termijn ontleend aan het huidige artikel 9b, derde lid, van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 1995. Artikel 6, tweede lid, van de richtlijn bepaalt dat de bieder verplicht is "tijdig" een biedingsbericht op te stellen en openbaar te maken. Gelet daarop, motiveert de toelichting niet dat met de termijn van artikel 8 is voldaan aan het in artikel 6, tweede lid, van de richtlijn bedoelde criterium van tijdigheid. Daarbij speelt nog een rol dat de in de richtlijn bedoelde tijdigheid ziet op het geheel van de aanvraag, de goedkeuring van het biedingsbericht en de openbaarmaking van het biedingsbericht. De Raad adviseert de in artikel 8 van het ontwerpbesluit opgenomen termijn opnieuw te bezien in het licht van het vereiste van tijdigheid van artikel 6, tweede lid, van de richtlijn.

4. Artikel 13 geeft enkele regels ten aanzien van openbare biedingen in Nederland ten aanzien waarvan niet de Nederlandse toezichthouder, maar die van een andere lidstaat bevoegd is. Ingevolge het tweede lid zijn op de bekendmaking de regels van artikel 11 van het ontwerpbesluit inzake openbaarmaking van overeenkomstige toepassing. Artikel 4 van de richtlijn geeft toewijzingsregels om ten aanzien van openbare biedingen te bepalen welke toezichthouder bevoegd en welk recht van toepassing is, bijvoorbeeld voor de gevallen dat de effecten van de doelvennootschap verhandelbaar zijn op gereguleerde markten in meer dan één lidstaat. Ingevolge het tweede lid, onder e, van dat artikel zijn de regels van de lidstaat van de bevoegde toezichthoudende autoriteit onder andere van toepassing op de openbaarmaking van het bod. Het van toepassing verklaren van de regels van artikel 11 van het ontwerpbesluit op de in artikel 13 bedoelde situaties dat de Nederlandse toezichthouder niet de bevoegde toezichthoudende autoriteit is, staat mogelijk op gespannen voet met genoemde voorschriften in artikel 4 van de richtlijn. De Raad adviseert artikel 13, tweede lid, nader te bezien.

5. De artikelen 16 en 17 regelen de aanmeldingstermijnen. Deze artikelen staan naar het oordeel van de Raad op verschillende punten op gespannen voet met artikel 7 van de richtlijn. De Raad wijst in het bijzonder op de minimumtermijn van zeven dagen in artikel 16, vierde lid, van het ontwerpbesluit in relatie tot de minimumtermijn van twee weken in artikel 7, eerste lid, van de richtlijn, en op de termijnverlenging in artikel

17, eerste lid, en de voorwaarden voor termijn-verlenging in artikel 7, eerste lid, tweede volzin, van de richtlijn.

De Raad adviseert de artikelen 16 en 17 van het ontwerpbesluit in overeenstemming te brengen met artikel 7 van de richtlijn.

6. Artikel 27 geeft voorschriften inzake de "billijke prijs". Deze voorschriften dienen ter implementatie van artikel 5, vierde lid, van de richtlijn. Het in het tweede lid van artikel 27 van het ontwerpbesluit opgenomen voorschrift komt echter niet voor in artikel 5 van de richtlijn. De richtlijn geeft in artikel 5, vierde lid, wél de mogelijkheid de toezichthoudende autoriteit te machtigen om in bepaalde omstandigheden tot een neerwaartse of opwaartse correctie van de prijs te komen, bijvoorbeeld wanneer sprake is van manipulatie van marktprijzen. Deze mogelijkheid dient ter bescherming van minderheidsaandeelhouders. Artikel 27 van het ontwerpbesluit neemt deze mogelijkheid niet over, maar in paragraaf 6 van de toelichting wordt aangekondigd dat in de wet zal worden geregeld dat de Ondernemingskamer de desbetreffende bevoegdheid zal krijgen. De Raad is van oordeel dat de richtlijn niet toestaat dat deze bevoegdheid wordt toegekend aan de Ondernemingskamer, nu deze als rechterlijke instantie moet worden aangemerkt en niet als toezichthoudende autoriteit in de zin van artikel 5, vierde lid, (alsmede artikel 4, eerste lid,) van de richtlijn.

De Raad adviseert om, indien de mogelijkheid van prijscorrectie wenselijk wordt geacht, deze bevoegdheid toe te kennen aan de toezichthoudende autoriteit, in casu de Stichting Autoriteit Financiële Markten (zoals ook was neergelegd in het voorontwerp van het onderhavige ontwerpbesluit). In een desbetreffend voorschrift kan hetgeen thans in het tweede lid van artikel 27 van het ontwerp-besluit is geregeld, ook een plaats krijgen.

De Raad adviseert artikel 27 van het ontwerpbesluit aan te passen.

7. Voor redactionele kanttekeningen verwijst de Raad naar de bij het advies behorende bijlage.

De Raad van State geeft U in overweging in dezen een besluit te nemen, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

De waarnemend Vice-President van de Raad van State,

Bijlage bij het advies van de Raad van State betreffende no.W06.06.0124/IV met redactionele kanttekeningen die de Raad in overweging geeft.

- De verwijzing naar de richtlijn in artikel 10, eerste lid, in overeenstemming brengen met Aanwijzing 341 van de Aanwijzingen voor de regelgeving.
- In artikel 15, tweede lid, "artikel 4, eerste lid, artikel 47, eerste lid, derde volzin van de wet" verduidelijken.