

Vergaderjaar 2006–2007

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

C

MEMORIE VAN ANTWOORD

Ontvangen 22 maart 2007

Met veel belangstelling is kennis genomen van de opmerkingen en vragen van de leden van de fracties van het CDA, de PvdA en de VVD. Mede namens de Ministers van Financiën, van Economische Zaken en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, kom ik graag tegemoet aan het verzoek om het wetsvoorstel nog op een aantal punten nader toe te lichten.

De opmerkingen van de leden van de CDA- en PvdA-fractie over certificaten van aandelen en de mogelijkheid om een stemvolmacht te beperken, te onthouden of te herroepen worden hierna betrokken bij het antwoord op de vraag van deze leden over de relatie tussen certificaten van aandelen, de biedplicht en vrijstellingen van de biedplicht.

De leden van de CDA-fractie en de fractie van de PvdA vroegen een reactie op de inhoud en strekking van het position paper van Eumedion, ten einde meer duidelijkheid te verkrijgen over het begrip «verwerving door in onderling overleg handelende personen», ook wel aangeduid als «acting in concert».

De kern van het standpunt van Eumedion, zoals ook te vinden is in zijn brief van november 2006, is dat de definitie van «acting in concert» niet dusdanig ruim dient te worden uitgelegd dat een effectieve dialoog tussen (een groep van) aandeelhouders en de ondernemingsleiding wordt gefrustreerd door de dreiging van het moeten uitbrengen van een openbaar bod op alle aandelen door de betreffende (groep van) aandeelhouders. Deze opvatting deelt het kabinet. Tegelijkertijd moet worden onderkend dat de definitie van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» voortvloeit uit de overnamerichtlijn (hierna ook: richtlijn)¹. Getracht is om binnen de grenzen die de richtlijn stelt houvast te geven aan de praktijk met de toelichting op artikel 1:1 van de Wft, waarin de definitie van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» is uitgewerkt (Kamerstukken II 2005–2006, 30 419, nr. 3, p. 24 e.v.). Het daarbij geformuleerde uitgangspunt is dat het antwoord op de vraag of in de praktijk sprake is van «personen die in onderling overleg handelen» veelal zal afhangen van de concrete omstandigheden van het geval en (uiteindelijk) door de (Europese) rechter zal moeten worden beoordeeld. Of samenwerking kwalificeert als handelen in onderling overleg zal

¹ Richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

afhangen van het doel van de samenwerking. Wanneer samenwerking plaatsvindt met het oog op het gezamenlijk innemen van standpunten over de hoofdlijnen van de corporate governance van een vennootschap zal daarbij, zo is in de desbetreffende toelichting opgemerkt, doorgaans het verkrijgen van overwegende zeggenschap als doel ontbreken. Ter verduidelijking kan daarbij worden opgemerkt dat doorgaans evenmin sprake zal zijn van samenwerking die is gericht op het verkrijgen van overwegende zeggenschap indien de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen aandeelhouders op het gebied van corporate governance van een vennootschap betrekking heeft op een meer effectieve besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders of het bevorderen van de dialoog met de vennootschap. Anders gezegd: een effectieve dialoog tussen (een groep van) aandeelhouders en de ondernemingsleiding kan dus plaatsvinden zonder dat de verplichting ontstaat om een openbaar bod uit te brengen, voorzover degenen die deze dialoog voeren niet tot doel hebben overwegende zeggenschap te verkrijgen. Een vraag van andere orde is of, zoals door Eumedion is voorgesteld in het position paper, kan worden gesproken van een weerlegbaar bewijsvermoeden dat geen sprake is van «acting in concert», respectievelijk dat aandeelhouders niet handelen met het doel de zeggenschap te verwerven, wanneer het twee of meer beleggers betreft die van elkaar onafhankelijk zijn en die een institutioneel karakter hebben. Naar het oordeel van het kabinet ligt het, gezien het open karakter van de definitie «handelen in onderling overleg» en de casus-gebondenheid van de nadere invulling van dit begrip, niet in de rede om in algemene zin uit te spreken dat van een dergelijk bewijsvermoeden sprake zal zijn. Het op voorhand aannemen van dit uitgangspunt, zonder rekening te (kunnen) houden met de concrete omstandigheden van het geval en derhalve met uitzonderingen, verhoudt zich niet goed met de definitie van «handelen in onderling overleg». Evenmin acht het kabinet het wenselijk om de door Eumedion opgestelde opsomming van factoren die van belang zijn voor de vaststelling of in de praktijk sprake is van «handelen in onderling overleg», in zijn geheel als standaard te hanteren. Een deel van deze factoren staat buiten kijf, maar is dan ook genoemd in de (toelichting op de) definitie van «handelen in onderling overleg». Zo is in de toelichting gerefereerd aan de mate waarin de samenwerkende aandeelhouders (on)afhankelijk zijn van elkaar en het soort van besluit waaromtrent de aandeelhouders gezamenlijk optrekken. Voor de overige door Eumedion genoemde factoren geldt echter dat in de praktijk en afhankelijk van de concrete omstandigheden van het geval zal moeten worden bepaald of zij in een specifiek geval leiden tot «handelen in onderling overleg».

De leden van de fracties van het CDA en de PvdA merkten op dat in de overnamepraktijk regelmatig overnames door beursvennootschappen worden gefinancierd met eigen aandelen en dat deze praktijk ten gevolge van het onderhavige voorstel van wet kan worden gefrustreerd. Deze leden stelden de vraag of de door hen geschetste aandelenruil zou moeten worden vrijgesteld van het verplichte bod. De mogelijkheid om een (generiek werkende) vrijstelling te verlenen van de biedplicht was in het oorspronkelijke voorstel van wet opgenomen in het voorgestelde 5:81, eerste lid, Wft (artikel 6l, eerste lid, Wte 1995). Dit artikel voorzag in de mogelijkheid om dergelijke vrijstellingen bij ministeriële regeling te verlenen, omdat – zoals in de toelichting op dat artikel werd opgemerkt – «voorstelbaar [is] dat marktomstandigheden ertoe kunnen leiden dat in de toekomst nieuwe vrijstellingen noodzakelijk zijn, welke relatief snel gerealiseerd dienen te kunnen worden». Als gevolg van de derde nota van wijziging (Kamerstukken II 2006–2007, 30 419, nr. 15) is artikel 5:81 Wft aangepast en voorziet het wetsvoorstel thans in een mogelijkheid om de vrijstellingen van de biedplicht bij algemene maatregel van bestuur (met inachtneming van de in de derde volzin van artikel 5:81, eerste lid, Wft

beschreven procedure) uit te breiden. Ten aanzien van overnames die gefinancierd worden door middel van eigen aandelen, zoals door de aan het woord zijnde leden beschreven, geldt voor het kabinet als uitgangspunt dat het wenselijk is dat in dergelijke situaties een vrijstelling van de biedplicht zal bestaan. De bedoelde (overname)praktijk past binnen de hiervoor bedoelde «marktomstandigheden» en de richtlijn verzet zich daar niet tegen. Het kabinet is om die reden voornemens om een algemene maatregel van bestuur te ontwerpen waarin voorzien wordt in een vrijstelling van de biedplicht voor situaties zoals hiervoor beschreven. Naar verwachting zullen aan een dergelijke vrijstelling overigens eveneens voorschriften worden verbonden. Deze kunnen onder meer zien op de betrokkenheid van (minderheids)aandeelhouders c.q. de algemene vergadering van aandeelhouders in het besluitvormingsproces omtrent dergelijke overnames, de (eventuele) toekomstige uitbreiding van een belang dat voorziet in overwegende zeggenschap alsmede een eventueel daaruit voortvloeiende herleving van de biedplicht.

De leden van de fracties van het CDA en de PvdA stelden de vraag of in het geval dat een stemvolmacht in «oorlogstijd» wordt beperkt, uitgesloten of herroepen door het administratiekantoor (artikel 2:118a lid 2 BW), terwijl het pakket certificaten zodanig groot is dat het recht zou geven op 30% van de stemrechten in de algemene vergadering, een vrijstelling van de biedplicht voor de hand ligt, of dat zou moeten worden geredeneerd dat het verschaffen van tenminste 30% van het kapitaal een dermate grote druk op het bestuur van de vennootschap of van het administratiekantoor legt, dat de facto toch sprake is van overwegende zeggenschap. In het verlengde daarvan stelden deze leden de vraag of, gezien de doelstelling van de overnamerichtlijn, aan certificaathouders eenzelfde bescherming dient te worden geboden als aandeelhouders van een niet-gecertificeerde vennootschap en certificaten van aandelen ook in de biedplicht zouden moeten worden betrokken.

In verband met deze vragen wordt het volgende opgemerkt. Buiten kijf staat dat het verschaffen van tenminste 30% van het kapitaal in de (hedendaagse) praktijk van de financiële markten een grote druk legt op het bestuur van een vennootschap alsmede van een administratiekantoor. Of, in juridische zin, in dat geval ook sprake is van overwegende zeggenschap zal echter van de omstandigheden afhangen. Certificaten van aandelen vallen in beginsel buiten de reikwijdte van de richtlijn, omdat daaraan niet van rechtswege stemrechten zijn verbonden (artikel 2, lid 1, onderdeel e van de richtlijn). De situatie wijzigt wanneer overeenkomstig artikel 2:118a BW een stemvolmacht is verleend. Op grond van artikel 1:1 van de Wft kan van «overwegende zeggenschap» worden gesproken indien sprake is van «het *kunnen* uitoefenen van ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders van een naamloze vennootschap». Bij het antwoord op de vraag of, in juridische zin, sprake is van «overwegende zeggenschap» als gevolg waarvan de biedplicht ontstaat gaat het in de kern dus om de vraag of (eventueel door een stemvolmacht) ten minste 30 procent van het stemrecht *kan* worden uitgeoefend. Indien een administratiekantoor, op vrijwillige basis, besluit om onder alle omstandigheden en onbeperkt stemvolmachten te verlenen, dan moet een (groot)certificaathouder die een zodanig aantal certificaten heeft verworven dat daarmee ten minste 30 procent van het stemrecht kan worden uitgeoefend, worden geacht overwegende zeggenschap te hebben verworven en ontstaat voor deze (groot)certificaathouder de biedplicht. Kan een (groot)certificaathouder echter niet het stemrecht bij volmacht uitoefenen omdat het administratiekantoor besluit tot beperking, uitsluiting of herroeping van de stemvolmachten, dan is geen sprake van het kunnen uitoefenen van (ten minste 30 procent van) het stemrecht en ontstaat er ook geen biedplicht voor deze (groot)certificaathouder. Omdat in de laatstgenoemde situatie geen biedplicht bestaat is een vrij-

stelling van de biedplicht voor een dergelijke (groot)certificaathouder niet nodig. Naar het oordeel van het kabinet wordt op de hierboven beschreven wijze enerzijds zoveel als mogelijk invulling gegeven aan de doelstellingen die ten grondslag liggen aan de overnamerichtlijn – ook wat betreft de positie van certificaathouders – terwijl anderzijds zoveel als mogelijk rekening wordt gehouden met de gevolgen die kunnen voortvloeien uit de certificering van aandelen.

De leden van de CDA- en de PvdA-fractie stelden de vraag of de richtlijn juist is uitgevoerd nu het wetsvoorstel geen verplichting voor het bestuur van de vennootschap inhoudt om in de eerstvolgende algemene vergadering die wordt gehouden nadat zes maanden zijn verstreken na de inwerkingtreding van de wet, een voorstel te doen tot toepassing van artikel 2:359b BW dan wel een voorstel te doen tot het niet of slechts gedeeltelijk toepassen van dat artikel. Een dergelijke bepaling was voorgesteld bij derde nota van wijziging, maar is door het aanvaarden van een amendement tot schrapping van die bepaling (Kamerstukken II 2006–2007, 30 419, nr. 18) geen onderdeel van het wetsvoorstel geworden. De vraag is of artikel 12 lid 2 van de richtlijn tot de desbetreffende bepaling verplicht. Het kabinet heeft bij de uitvoering van de onderhavige richtlijn als uitgangspunt genomen dat de Nederlandse beursvennootschappen zelf dienen te bepalen of zij kiezen voor een al dan niet beschermd karakter. Dat uitgangspunt is toegestaan op grond van het bepaalde in artikel 12 lid 1 van de richtlijn. Artikel 12 lid 2 van de richtlijn verplicht – vanwege de keuze voor de toepassing van lid 1 – tot het volgende. Nederland moet de Nederlandse beursvennootschappen de mogelijkheid geven om uit eigen beweging te kiezen voor de toepassing van artikel 9 lid 2 en lid 3 en/of artikel 11 van de richtlijn. De beursvennootschappen moeten voorts in de gelegenheid worden gesteld om op de eenmaal gemaakte keuze terug te komen. Over de toepassing van de genoemde artikelen beslist de algemene vergadering. Zo ja, dan dient dit in de statuten te worden neergelegd. Op de besluitvorming is het Nederlandse recht van toepassing. De besluitvorming moet geschieden overeenkomstig de regels voor een statutenwijziging van de vennootschap. Het besluit moet ter kennis worden gebracht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM; de Nederlandse toezichthoudende autoriteit) en in bepaalde gevallen ook van een andere toezichthoudende autoriteit, te weten indien van een beursvennootschap aandelen zijn (of worden) toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat. Aan al deze vereisten voldoet de voorliggende regeling.

In de derde nota van wijziging heeft het kabinet een amendement van het lid Blok (Kamerstukken II 2005–2006, 30 419, nr. 12) verwerkt. Op grond van dat amendement zou het bestuur van elke Nederlandse beursvennootschap, in de eerstvolgende algemene vergadering van aandeelhouders die wordt gehouden nadat zes maanden zijn verstreken na de inwerkingtreding van de wet, een voorstel moeten doen tot het al dan niet (gedeeltelijk) toepassen van artikel 2:359a BW. De achterliggende gedachte van het voorstel was om in elk geval eenmalig – te weten in de eerste algemene vergadering die op relatief korte termijn plaatsvindt na de inwerkingtreding van de wet – te bewerkstelligen dat op initiatief van het bestuur een discussie wordt gevoerd met de aandeelhouders over het al dan niet handhaven van de bestaande vennootschappelijke inrichting. Een dergelijke eenmalige toets van het gevoel van de aandeelhouders is niet verplicht op grond van de richtlijn, maar kan worden geacht in het verlengde te liggen van de oorspronkelijk voorgestelde (en uiteindelijk aanvaarde) regeling. Het bedoelde voorstel kon niet op de steun van de meerderheid van de leden van de Tweede Kamer rekenen.

Op grond van het wetsvoorstel zoals dat thans voorligt, ligt het initiatief voor een discussie over de vennootschappelijke inrichting bij de aandeelhouders. De aanleiding daarvoor kan het jaarverslag zijn, waarin het

bestuur elk jaar informatie moet verschaffen over de vennootschappelijke inrichting (vgl. Besluit van 5 april 2006 tot uitvoering van artikel 10 van Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, Stb. 2006, 191). Deze informatie kan voor aandeelhouders reden zijn om de vennootschappelijke inrichting aan de orde te willen stellen in een aandeelhoudersvergadering met gebruikmaking van het agenderingsrecht (artikel 2:114a BW).

Naar aanleiding van de vervolgvraag van de leden van de CDA- en PvdA-fractie, of te samen met een regeling als bedoeld in de derde nota van wijziging zou moeten worden bepaald dat het besluit van de aandeelhoudersvergadering niet is onderworpen aan de goedkeuring van een ander orgaan, wordt opgemerkt dat de richtlijn daartoe niet verplicht.

De leden van de CDA- en PvdA-fractie vroegen of de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling van de biedplicht wel voldoende ruim is om ongewenste invloeden van hedge funds te weren, aangezien deze vrijstelling niet gebruikt kan worden voordat een openbaar bod wordt aangekondigd. In het verlengde daarvan vroegen zij of het wenselijk is een vrijstelling van de biedplicht op te nemen voor een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon, die ten doel heeft het behartigen van de belangen van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming en die aandelen gaat houden ter bescherming van de doelvennootschap voordat een openbaar bod wordt aangekondigd, zolang deze onafhankelijke rechtspersoon zich houdt aan haar (eigen) statutaire doelstelling.

De invoering van de biedplicht heeft tot gevolg (vgl. artikel 5:70 jo. 5:72, eerste lid, van de Wft) dat degene die overwegende zeggenschap verwerft onverwijld na afloop van de in artikel 5:72, eerste lid, van de Wft bedoelde periode een openbaar bod dient aan te kondigen. De situatie waarin één aandeelhouder (of meerdere aandeelhouders gezamenlijk) een zodanig belang verkrijgt (of verkrijgen) dat sprake is van overwegende zeggenschap, maar geen openbaar bod wordt aangekondigd, behoort daarmee tot het verleden. Ook overigens is er naar de mening van het kabinet geen aanleiding voor een vrijstelling. Zo kan eerst worden gesproken van «een doelvennootschap» indien een (al dan niet verplicht) bod is aangekondigd, wordt uitgebracht of dient te worden uitgebracht (vergelijk ook de voorgestelde definitie in artikel 1:1 van de Wft). Daaraan voorafgaand is een vrijstelling niet aan de orde. Voor een vennootschap die (nog) geen doelvennootschap is, bestaan afdoende andere (juridische) mogelijkheden om zich, indien een dergelijke vennootschap meent dat dat noodzakelijk is, te wapenen tegen naar haar mening ongewenste invloeden van aandeelhouders. Een van die vennootschap onafhankelijk rechtspersoon kan daarbij een rol spelen, maar een dergelijke rechtspersoon behoeft daarbij niet noodzakelijkerwijs «overwegende zeggenschap» te verwerven. Als gevolg daarvan behoeft evenmin noodzakelijkerwijs een vrijstelling van de biedplicht voor dergelijke rechtspersonen te worden opgenomen. Voorts is het niet wenselijk dat de statutaire doelstelling – die zeer ruim kan zijn – van (onafhankelijke) rechtspersonen ter bescherming van vennootschappen bepalend is voor het al dan niet ontstaan van de biedplicht dan wel het toepasselijk zijn van een vrijstelling daarop. Dit geldt te meer nu in de derde nota van wijziging op het onderhavige wetsvoorstel de formele eisen voor de introductie van nieuwe vrijstellingen op de biedplicht in de regelgeving zijn verzwaard. Met het oog op de belangen van (minderheids)aandeelhouders kunnen nieuwe vrijstellingen, zoals hiervoor is besproken, alleen bij algemene maatregel van bestuur worden vastgesteld.

De leden van de CDA- en PvdA fractie vroegen duidelijkheid te verschaffen ten aanzien van de competentieafbakening tussen de

bevoegdheid van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam om in uitzonderlijke omstandigheden de billijke prijs aan te passen en de AFM, die is aangewezen als toezichthouder op de procedure van een openbaar bod. Deze leden vroegen daarbij in te gaan op de vraag of deze tweedeling wel richtlijnbestendig is.

De overnamerichtlijn bepaalt in het eerste lid van artikel 4 dat de lidstaten de autoriteit of autoriteiten aanwijzen die belast zijn met het toezicht op een bod. Uit de vijfde overweging bij de overnamerichtlijn en uit artikel 4, eerste lid, van de overnamerichtlijn, kan worden afgeleid dat meer dan één autoriteit kan worden aangewezen, dat deze autoriteiten overheidsinstanties kunnen zijn en dat tussen deze autoriteiten een taakverdeling kan bestaan. De taakverdeling die in het onderhavige wetsvoorstel is gekozen, is dat de AFM aangewezen wordt als instantie die toezicht houdt op de procedure van het openbaar bod en de Ondernemingskamer oordeelt over vraagstukken van vennootschapsrechtelijke aard. Binnen deze taakverdeling is het om een aantal redenen passend dat de Ondernemingskamer kan worden verzocht om – in uitzonderlijke omstandigheden – een billijke prijs vast te stellen. Ten eerste omdat de rol van de AFM als toezichthouder op het biedingsproces voornamelijk van procedurele aard is. De AFM keurt het biedingsbericht goed, hetgeen een toetsing van de volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie van het biedingsbericht omvat, en houdt toezicht op het verloop van het biedingsproces, maar heeft niet tot taak een oordeel uit te spreken over de wenselijkheid van de voorgestelde hoogte van de prijs of ruilverhouding in een biedingsproces. Dit is niet alleen het geval bij vrijwillige openbare biedingen, in welk verband de AFM erop toeziet of wordt voldaan aan de voorschriften die zien op *transparantie* omtrent de hoogte (en totstandkoming van) de prijs of ruilverhouding, welke voorschriften zullen worden opgenomen in het nog vast te stellen Besluit openbare biedingen (Bob). Ook bij verplichte openbare biedingen spreekt de AFM geen inhoudelijk oordeel uit over de geboden prijs of ruilverhouding. Bij verplichte openbare biedingen vloeit de hoogte van de prijs – anders dan bij vrijwillige openbare biedingen – in beginsel voort uit de wet (en het bij wet gestelde). Vanwege het ontbreken van een rol voor de AFM bij de waardering van de prijs in een biedingsproces, ligt het dus niet voor de hand dat de AFM de taak zou hebben om, in uitzonderlijke omstandigheden, de billijke prijs vast te stellen. Een tweede reden waarom het voor de hand ligt om deze taak (wel) bij de Ondernemingskamer te beleggen is erin gelegen dat deze ook in een aantal andere vennootschapsrechtelijke procedures tot taak heeft een (billijke) prijs vast te stellen. Zo dient de Ondernemingskamer onder meer de prijs van over te dragen aandelen vast te stellen in het kader van de uitkoopregeling (artikel 2:92a BW) en stelt de Ondernemingskamer de (billijke) prijs vast in de procedures die zijn opgenomen in de voorgestelde artikelen 2:359c en 2:359d BW van het onderhavige wetsvoorstel.

In verband met de verwijzing van de aan het woord zijnde leden naar een brief van VNO-NCW over de merites van het verplicht agenderen van een bespreking van beschermingsmaatregelen in de algemene vergadering – zoals voorgesteld bij derde nota van wijziging, maar zoals afgewezen door de Tweede Kamer – wordt verwezen naar de opmerkingen die hiervoor zijn gemaakt naar aanleiding van de vraag of de richtlijn correct is uitgevoerd. Dat is het geval nu de richtlijn een dergelijke agenderingsplicht niet kent.

De leden van de CDA- en de PvdA-fractie vroegen in te gaan op de in artikel 6b lid 1 sub c Wte 1995 opgenomen uitzondering op de biedplicht, waarvoor als voorwaarde geldt dat het gaat om aandelen die worden uitgegeven na de aankondiging van een openbaar bod, en op de suggestie van de Gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de

Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie om een stichting continuïteit, die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden, onder de uitzondering van artikel 6b lid 1 sub c 1995 te brengen. De leden van de CDA- en de PvdA-fractie merkten dienaangaande op dat de huidige formulering van artikel 6b, lid 1 sub c Wte 1995 – hierna zal worden gesproken over het gelijkkluidende artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft – afbreuk lijkt te doen aan de mogelijkheden voor het inzetten van beschermingsconstructies en dat (ook) de eerder genoemde Gecombineerde commissie vennootschapsrecht gesuggereerd heeft om een stichting continuïteit die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden, onder de uitzondering van artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft te brengen. Het bepaalde in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft laat op zichzelf bezien de mogelijkheid open om voorafgaand aan de aankondiging van een openbaar bod beschermingsaandelen uit te geven. Het gevolg van de formulering van de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling is uitsluitend dat een uitgifte van aandelen voorafgaand aan de aankondiging van een bod tot een biedplicht leidt indien als gevolg van deze uitgifte door een stichting continuïteit overwegende zeggenschap wordt verkregen (dat wil zeggen een zodanig aantal aandelen dat daarmee ten minste 30 procent van de stemrechten in de algemene vergadering kan worden uitgeoefend). In die zin is de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling «streng» en voor de praktijk betekent dit dat wanneer een vennootschap de «dreiging» van een overname percipieert, maar nog geen openbaar bod is aangekondigd, bij de mogelijkheden tot bescherming rekening zal (moeten) houden met de biedplicht zoals deze voortvloeit uit artikel 5:70 van de Wft. Tegelijkertijd wordt geen afbreuk gedaan aan de mogelijkheid tot bescherming door middel van uitgifte van aandelen wanneer de dreiging van een overname kenbaar is. De formulering van de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling brengt slechts met zich dat de kenbaarheid van deze dreiging is geobjectiveerd omdat de regeling aansluit bij de aankondiging van een openbaar bod. Zodra daarvan sprake is – en dus de dreiging van een overname objectief kan worden vastgesteld – kan beroep worden gedaan op de in artikel 5:71, eerste lid, sub c Wft opgenomen vrijstelling. Naar het oordeel van het kabinet wordt hiermee, zowel voor als na de aankondiging van een openbaar bod, voor de praktijk voorzien in voldoende mogelijkheden voor een vennootschap om zich te beschermen tegen de dreiging van een haar onwelgevallig overnamebod. Tegelijkertijd wordt door het objectief bepaalbare moment waarop dreiging van een overname kenbaar is – de aankondiging van een overnamebod – voorkomen dat in de markt discussie ontstaat (of kan ontstaan) of ten onrechte een beroep op de vrijstelling van artikel 5:71, eerste lid, sub c Wft wordt gedaan door een van een doelvennootschap onafhankelijke stichting continuïteit.

De leden van de CDA- en PvdA-fractie vroegen in hoeverre art. IV van het wetsvoorstel nog relevant is nu de overnamerichtlijn niet op 20 mei 2006 is geïmplementeerd. Voorts vroegen zij op welke wijze artikel 4 van de overnamerichtlijn nu dient te worden geïmplementeerd. Voorop kan worden gesteld dat artikel 4 van de overnamerichtlijn, waarin de competentieafbakening tussen toezichthouders is beschreven indien sprake is van openbare biedingen op effecten die in verschillende lidstaten op gereguleerde markten zijn toegelaten, geïmplementeerd is in artikel 5:74 van de Wft. Artikel IV van het wetsvoorstel, dat voorziet in implementatie van artikel 4, tweede lid, onderdeel c, tweede alinea van de overnamerichtlijn, brengt daarin geen wijzigingen. In artikel 4, tweede lid, onderdeel c, tweede alinea van de overnamerichtlijn is geregeld welke toezichthouder de bevoegde toezichthouder op een openbaar bod is indien het effecten van een doelvennootschap betreft die (kort gezegd),

voorafgaand aan 20 mei 2006 in meer dan één lidstaat gelijktijdig voor het eerst tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (terwijl van die doelvennootschap geen effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de lidstaat waarin ook de statutaire zetel van die doelvennootschap is gelegen). In deze zeer specifieke en zeldzame situaties – het betreft immers vennootschappen waarop een openbaar bod wordt uitgebracht op het moment van inwerkingtreding van de overnamerichtlijn – beoogde de overnamerichtlijn te voorzien in een bijzondere regeling voor de competentieafbakening tussen toezichthouders. In deze bijzondere situatie dienden de toezichthoudende autoriteiten van de relevante lidstaten onderling binnen vier weken overeen te komen welke toezichthouder ten aanzien van het bod bevoegd was. Inmiddels is deze periode van vier weken na de inwerkingtreding van de overnamerichtlijn verlopen en behoeft deze bijzondere bepaling (dus) niet meer te worden toegepast. Artikel IV van het onderhavige wetsvoorstel heeft daarmee haar relevantie verloren. Voor toekomstige openbare biedingen op effecten die in verschillende lidstaten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, regelt artikel 5:74 Wft de competentieafbakening tussen toezichthouders.

De leden van de VVD-fractie stelden de vraag op welke wijze de tweede categorie van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» – het in samenwerking met de doelvennootschap dwarsbomen van het wetslagen van een aangekondigd openbaar bod- onder het bereik van de tekst van artikel 5:70 van de Wft kan vallen. In artikel 5:70 van de Wft is beschreven dat een ieder die alleen of tezamen met personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk, overwegende zeggenschap verkrijgt in een Nederlandse beursvennootschap, een openbaar bod dient uit te brengen. Van overwegende zeggenschap is, op grond van de voorgestelde definitie in artikel 1:1 van de Wft, sprake wanneer ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders van een naamloze vennootschap kunnen worden uitgeoefend. De tweede categorie van personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld in de voorgestelde definitie van artikel 1:1 Wft regelt dat (ook) sprake is van handelen in onderling overleg indien iemand op grond van een overeenkomst met als doel het dwarsbomen van het wetslagen van een aangekondigd openbaar bod op een vennootschap, samenwerkt met die vennootschap. Het samenstel van deze definities heeft tot gevolg dat deze tweede categorie van de definitie «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» onder het bereik van de tekst van artikel 5:70 valt in situaties waarin een openbaar bod is aangekondigd op een vennootschap (de doelvennootschap) en iemand, door met de doelvennootschap op grond van een overeenkomst samen te werken met als doel het wetslagen van dit aangekondigde openbaar bod te dwarsbomen, meer dan 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders van die vennootschap verkrijgt.

Op grond van artikel 5:81 Wft kan bij algemene maatregel van bestuur vrijstelling worden verleend van het bij of krachtens artikel 5:70 bepaalde, namelijk van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. De leden van de VVD-fractie wilden vernemen waarom niet is gekozen voor een bevoegdheid van de Ondernemingskamer om in individuele gevallen, bijvoorbeeld op grond van marktomstandigheden of op grond van wederzijdse gedragingen van de bieder en de doelvennootschap, ontheffing te kunnen verlenen van de verplichting een openbaar bod uit te brengen. Het uitgangspunt is dat de wet voorziet in een samenstel van een wettelijke biedplicht en uitzonderingen daarop. Dit samenstel is zodanig vormgegeven dat enerzijds sprake is van een verplichting die materiële betekenis heeft en die niet meer dan noodzakelijk is beperkt door (bij de wet gestelde) uitzonderingen en vrijstellingen en anderzijds relatief snel gewij-

zigt kan worden door de invoering van nieuwe vrijstellingen indien markt-omstandigheden daartoe aanleiding geven. In dit kader zijn in het voorgestelde artikel 5:71 van de Wft enkele uitzonderingen op de biedplicht opgenomen en kunnen daarnaast bij algemene maatregel van bestuur, op grond van het voorgestelde artikel 5:81 van de Wft, eventueel aanvullende vrijstellingen op de biedplicht worden geïntroduceerd. Voorts kan de Ondernemingskamer, op grond van het voorgestelde artikel 5:72, derde lid, van de Wft op verzoek de biedplicht laten vervallen indien, kort gezegd, de financiële toestand van de doelvennootschap daartoe aanleiding geeft. Hierdoor bestaan naar het oordeel van het kabinet reeds voldoende mogelijkheden om in daarvoor geëigende individuele gevallen te bewerkstelligen dat geen verplicht openbaar bod behoeft te worden uitgebracht. De invoering van een meer algemene bevoegdheid voor de Ondernemingskamer om ontheffing te kunnen verlenen van de biedplicht is op grond van het voorgaande niet nodig.

De leden van de VVD-fractie wilden weten of de uitoefening van een calloptie door een beschermingsstichting een handeling vereist als bedoeld in artikel 2:359b lid 1 onderdeel a of b BW. Deze leden refererden voorts aan het vierde lid van dat artikel dat onder bepaalde voorwaarden mogelijk maakt dat een (deels) onbeschermd vennootschap zich alsnog (deels) beschermt tegen een vijandige overname (reciprociteitsbepaling).

Artikel 2:359b lid 1 BW strekt ter uitvoering van artikel 9 van de richtlijn. De uitleg van artikel 2:359b lid 1 BW dient derhalve in een Europese context plaats te vinden. Vragen over de interpretatie van de bepaling worden uiteindelijk beslecht door het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen. Dat geldt ook voor de concrete vraag of de uitgifte van aandelen op grond van een call optie onverenigbaar is met een door de vennootschap bepaalde statutaire regeling in de zin van artikel 2:359b lid 1 BW, inhoudende dat een besluit van de vennootschap dat nog niet geheel is uitgevoerd, de goedkeuring van de algemene vergadering behoeft. Het kabinet kan hier voor het concrete geval geen eindoordeel geven, nog afgezien van de omstandigheid dat de formulering van een optierecht van geval tot geval kan verschillen.

Indien de vennootschap in de door de leden van de VVD-fractie geschetste casus heeft gekozen voor een beschermd karakter, zal zij haar mogelijkheden om beschermingsaandelen uit te geven niet hebben beperkt en zal zij in beginsel tot de uitgifte van aandelen kunnen overgaan. De exacte omstandigheden waaronder van de optie gebruik kan worden gemaakt, zijn afhankelijk van de door de vennootschap en de optienemer overeengekomen optievoorwaarden. In meer algemene zin kan nog worden opgemerkt dat uit het feit dat een beursvennootschap ervoor kiest om beschermingsaandelen uit te kunnen geven, kan worden afgeleid dat zij kiest voor een beschermd karakter. In dat geval ligt in de rede dat de desbetreffende vennootschap lid 1 van artikel 2:359b BW niet toepast. Er is dan evenmin ruimte voor toepassing van het vierde lid van dat artikel, dat geschreven is voor een vennootschap die het eerste lid wel (gedeeltelijk) toepast en daarom in zoverre kan worden gekwalificeerd als een onbeschermd vennootschap. Ruimte voor de toepassing van artikel 2:359b lid 4 BW bestaat wel indien de vennootschap de mogelijkheid om beschermingsaandelen te kunnen uitgeven heeft beperkt tot de situatie dat een openbaar bod wordt uitgebracht door een vennootschap met een beschermd karakter.

In verband met de voorgestelde uitkoopregeling (artikel 2:359c BW) en het voorgestelde verkooprecht (artikel 2:359d BW) stelden de leden van de VVD-fractie de vraag of deze regelingen niet beter op een verzoekschrift-procedure kunnen worden gebaseerd.

De richtlijn staat de lidstaten toe om een dagvaardingsprocedure of een

verzoekschriftprocedure ten grondslag te leggen aan een uitkoopregeling of verkoopregeling. Het voorstel dat voorligt is derhalve in overeenstemming met de richtlijn.

Wanneer eenieder na een geslaagd openbaar bod de resterende minderheidsaandeelhouders wil uitkopen, moet de desbetreffende vordering binnen drie maanden na afloop van de termijn voor aanvaarding van het bod worden ingesteld (artikel 2:359c lid 3 BW). De richtlijn gaat uit van een uitkoopprocedure die kort na een geslaagd openbaar bod wordt gestart, omdat in dat geval voor de prijsbepaling van de aandelen kan worden aangesloten bij de prijs waartegen het bod was uitgebracht. De vereenvoudigde prijsbepaling is een belangrijk verschil van de voorgestelde regeling ten opzichte van de bestaande uitkoopregeling (artikel 2:92a lid 5 BW).

Zou de termijn van drie maanden ongebruikt verstrijken, dan kan de grootaandeelhouder terugvallen op de eerdergenoemde, al bestaande, uitkoopregeling. Hij verliest derhalve de mogelijkheid van uitkoop niet door tijdsverloop. De bestaande uitkoopprocedure verloopt procedureel vrijwel geheel langs dezelfde lijnen als de thans voorgestelde regeling, maar voor de prijsbepaling van de aandelen worden deskundigen ingeschakeld. Omdat de richtlijn toestaat om bij de bestaande uitkoopregeling aansluiting te zoeken, ligt het in beginsel voor de hand om van die mogelijkheid gebruik te maken. Een afwijkende procedure voor een vergelijkbare vordering zou tot verwarring aanleiding kunnen geven.

De vraag kan worden gesteld of een afwijkende procedure desalniettemin gerechtvaardigd kan worden door de mogelijke onbekendheid van de grootaandeelhouder met de identiteit van de uit te kopen aandeelhouder. Daarover kan het volgende worden opgemerkt. In elke uitkoopprocedure rijst de vraag wie de uit te kopen minderheidsaandeelhouder is. Deze dient gedagvaard te worden. De grootaandeelhouder kan echter onbekend zijn met de identiteit van een minderheidsaandeelhouder. Het kan dan gaan om de houders van aandelen aan toonder, maar ook om houders van aandelen op naam. Deze laatsten kunnen onbekend zijn wanneer het aandeelhoudersregister van de vennootschap niet is bijgewerkt (artikel 2:85 BW). Het zou dan lastig kunnen zijn om de relevante aandeelhouder op te sporen. Teneinde dit probleem te ondervangen is in het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering voor zowel aandelen aan toonder als aandelen op naam een voorziening getroffen. Artikel 54 lid 2 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering houdt in: «Indien [...] in rechte worden opgeroepen houders van aandelen of andere effecten, welke niet op naam staan of waarvan de houders niet bij name bekend zijn, geschiedt de betekening aan het parket van de ambtenaar van het openbaar ministerie bij het gerecht waar de zaak moet dienen of dient. [...] Voorts wordt een uittreksel van het exploit zo spoedig mogelijk bekend gemaakt in een landelijk dagblad of in een dagblad verschijnend in de streek waar voormeld gerecht zitting houdt onder vermelding van naam en kantooradres van de deurwaarder of van de advocaat van wie afschrift van het exploit kan worden verkregen». De dagvaarding is dan afgerond zodra de betekening geschiedt aan het parket van het openbaar ministerie.

De voorliggende regeling biedt in samenhang met de regeling in het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering de noodzakelijke handvatten om van de nieuwe uitkoopregeling gebruik te maken. Hetzelfde kan worden opgemerkt ten aanzien van de regeling van het verkooprecht. De enkele uitvoering van de richtlijn rechtvaardigt naar de mening van het kabinet niet de introductie van een afwijkende regeling in de vorm van een verzoekschriftprocedure.

Voor de volledigheid merk ik nog op dat binnen het ministerie van Justitie – in het kader van een fundamentele herbezinning op het burgerlijk procesrecht – wel wordt onderzocht of het wenselijk is de dagvaardingsprocedure en de verzoekschriftprocedure in het algemeen ineen te

schuiven. Een mogelijke uitwerking van die gedachte zou kunnen zijn dat in de toekomst wordt bepaald dat procedures steeds kunnen aanvangen met een verzoekschrift. Op grond van het voorgaande is er echter geen aanleiding op deze gedachtevorming vooruit te lopen voor uitsluitend de artikelen 2:359c en 359d BW.

Ook wilden de leden van de VVD-fractie vernemen of de bereidheid bestaat om te bevorderen dat bij een komende wijziging van boek 2 BW de uitkoopregeling en het verkooprecht zo worden aangepast dat mogelijk wordt gemaakt dat de tegenprestatie voor de over te dragen aandelen anders kan luiden dan in geld, dat wil zeggen indien en voor zover het openbaar bod anders dan in geld luidde.

Bij de inrichting van de uitkoopregeling moet een afweging worden gemaakt tussen de belangen van de minderheidsaandeelhouder die wordt gedwongen om over te gaan tot overdracht van zijn effecten aan de meerderheidsaandeelhouder en de belangen van de meerderheidsaandeelhouder die belang heeft bij het verdwijnen van resterende minderheidsbelangen. Het is niet in het belang van de minderheidsaandeelhouder wanneer de uitkoopregeling zou inhouden dat hij genoeg dient te nemen met een vergoeding voor zijn aandelen anders dan in geld, ook niet wanneer het bod anders dan in geld luidde. Een voorbeeld kan dit verduidelijken. Een bieder kan een openbaar bod uitbrengen dat inhoudt dat de aandeelhouder die zijn aandelen aan hem overdraagt, in ruil daarvoor aandelen verkrijgt in een andere vennootschap. Het is mogelijk dat de minderheidsaandeelhouder afziet van aanvaarding van het bod, omdat hij geen aandeelhouder wenst te worden van die andere vennootschap. Het kan zijn dat hij bijvoorbeeld twijfels heeft over het toekomstperspectief van die andere vennootschap op langere termijn of de rol die hij als minderheidsaandeelhouder in die vennootschap kan vervullen. De mogelijke afwijzing van het (ruil)bod is dan een legitieme keuze van de aandeelhouder. Wanneer de uitkoopregeling vervolgens zou inhouden dat een minderheidsaandeelhouder zijn aandelen moet overdragen aan de grootaandeelhouder en daarbij aandelen in die andere vennootschap als betaling moet accepteren, dan wordt onvoldoende rekening gehouden met de belangen van de minderheidsaandeelhouder. Zijn eerder gemaakte legitieme keuze om een ruilbod af te wijzen, wordt dan ondergraven. In het kader van het uitstotingsrecht, dat zo vergaand ingrijpt in de rechten van de minderheidsaandeelhouder, past het niet dat de minderheidsaandeelhouder wordt gedwongen een andere vergoeding te aanvaarden dan een vergoeding in geld. Dat is ook het uitgangspunt van artikel 2:359d lid 6 BW. Bij de afweging van belangen prevaleert in dit geval het belang van de minderheidsaandeelhouder vanwege het ingrijpende effect dat het uitstotingsrecht heeft op zijn goederenrechtelijke positie. Een vergelijkbare redenering geldt in verband met het verkooprecht van artikel 2:359d BW.

De leden van de VVD-fractie stelden de vraag of het wetsvoorstel voldoende onderkent dat de AFM een bestuursorgaan is en of de toepassing van de Algemene Wet Bestuursrecht kan leiden tot gevolgen die bij het opstellen van het wetsvoorstel niet zijn voorzien. Zij noemden daarbij als voorbeeld de mogelijke invloeden van artikel 4:8 van de Awb (in de gelegenheid stellen van belanghebbenden om een zienswijze ter zake van die aanvraag in te dienen bij het bestuursorgaan dat die zienswijzen in zijn besluitvorming moet betrekken) op de inhoud en de totstandkoming van een biedingsbericht of het tijdstip waarop dat biedingsbericht door de AFM wordt goedgekeurd en van artikel 1:3 Awb (de eventuele mogelijkheid dat een doelvennootschap of een derde een rechtsmiddel tegen het besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht

zal aanwenden en de gevolgen daarvan voor de rechtszekerheid, bezien in het licht van het «Europese paspoort»).

Hoewel aan de toepasselijkheid van de Algemene wet bestuursrecht (hierna: Awb) in relatie tot het onderhavige wetsvoorstel in de voorgestelde tekst van de wet en de toelichting niet veel woorden zijn besteed, zijn de gevolgen van deze toepasselijkheid wel voorzien. Een voorbeeld daarvan kan worden gevonden in het tweede lid van het voorgestelde artikel 5:77 van de Wft, waarin met betrekking tot artikel 4:5 van de Awb aanvullende bepalingen zijn gesteld en artikel 4:15 van de Awb buiten toepassing wordt verklaard. Wat betreft de door de leden van de VVD-fractie genoemde invloeden van artikel 4:8 van de Awb kan voorts worden opgemerkt dat naar verwachting in de praktijk niet snel sprake zal zijn van toepasselijkheid van dat artikel bij een besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht. Artikel 4:8 Awb ziet op het horen van (derde) belanghebbenden indien een bestuursorgaan voornemens is een beschikking te nemen waartegen een (derde) belanghebbende die de beschikking niet heeft aangevraagd naar verwachting bedenkingen zal hebben. Bij de goedkeuring van biedingsberichten zal daarvan op voorhand niet snel sprake zijn. Daarbij dient te worden bedacht dat, zoals in de parlementaire totstandkomingsgeschiedenis bij de Awb is opgemerkt, een duidelijk verschil bestaat tussen het uit artikel 4:8 van de Awb voortvloeiende horen van derde belanghebbenden en de regeling van toegankelijkheid in bezwaar- en beroepsprocedures. Lang niet alle belanghebbenden die als derden bevoegd zijn achteraf bezwaar te maken (of beroep in te stellen), behoeven vooraf in de gelegenheid te worden gesteld hun zienswijze naar voren te brengen. Daargelaten dat, zoals destijds ook in de toelichting op de Tijdelijke vrijstellingsregeling overnamebiedingen¹ is opgemerkt, het Awb-begrip «belanghebbende» bij een besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht doorgaans beperkt zal worden uitgelegd, houdt het onderhavige wetsvoorstel rekening met de eventuele mogelijkheid dat een doelvennootschap of een derde een rechtsmiddel tegen het besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht zal aanwenden. In het geval een (ontvankelijk verklaarde) (derde) belanghebbende een rechtsmiddel tegen het besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht aanwendt is, juist met het oog op het tegengaan van rechtsonzekerheid, in het onderhavige wetsvoorstel voorzien in een versnelde procedure. De in onderdeel AA van (het door artikel VII gewijzigde) artikel I voorgestelde aanpassing van artikel 1:95 van de Wft (thans hernummerd tot artikel 1:110 van de Wft) bewerkstelligt dat terzake van een besluit tot goedkeuring van het biedingsbericht rechtstreeks beroep mogelijk is bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven. Ook is de bezwaarfase uitgesloten. Aldus is op dit punt rekening gehouden met – en aangesloten op – de toepasselijkheid van de Awb op het handelen van de AFM.

Tenslotte vroegen de leden van de VVD-fractie of de omstandigheid dat advies moet worden gevraagd aan de ondernemingsraad of -raden en werknemersverenigingen (op grond van de Wet op de Ondernemingsraden (WOR) respectievelijk op basis van het SER-besluit fusiegedragsregels 2000) na het bereiken van voorwaardelijke overeenstemming over een openbaar bod, tot gevolg heeft dat meer in het algemeen kan worden gesteld dat een adviesaanvraag in de zin van artikel 25 lid 2 WOR tijdig is geschied indien de ondernemer om advies vraagt wanneer reeds overeenstemming is bereikt met een wederpartij, mits deze overeenstemming een voorwaardelijk karakter heeft.

De voorgestelde regeling heeft geen gevolgen voor de bestaande regeling in artikel 25 WOR. Het onderhavige wetsvoorstel en het nog vast te stellen Bob betreffen uitsluitend de situaties zoals die door dit wetsvoorstel en het genoemde besluit worden geregeld ter uitvoering van de overname-richtlijn. Teneinde duidelijkheid te scheppen over het tijdstip waarop een voorgenomen overnamebod publiek moet worden gemaakt is meer objec-

¹ Staatscourant 2006, nr. 98, p. 4.

tief bepaald wanneer de aankondiging van een openbaar bod moet plaatsvinden, te weten het moment waarop al dan niet voorwaardelijk overeenstemming is bereikt. Daarmee wordt echter geen afbreuk gedaan aan het bestaande uitgangspunt dat het advies van de ondernemingsraad of de werknemersverenigingen nog van wezenlijke invloed moet kunnen zijn. Met een dergelijke regeling terzake de aankondiging van een voorgenomen openbaar bod loopt Nederland ook internationaal meer in de pas. In het buitenland, zoals het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk, België, Italië en Spanje, behoeft pas een openbare mededeling te worden gedaan na het bereiken van overeenstemming over het bod. De voorgestelde bepaling sluit daarnaast beter (dan in het verleden) aan bij de uit artikel 5:59 van de Wft voortvloeiende verplichting dat voorwetenschap («koersgevoelige informatie») in beginsel onverwijld openbaar dient te worden gemaakt.

De Minister van Justitie,
E. M. H. Hirsch Ballin