
De toepasselijkheid van de Wte 1995, Ser-fusiegedragsregels en Wmz 1996 op in Nederland genoteerde buitenlandse vennootschappen

Inleiding

De Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996), de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), en de SER-Fusiegedragsregels 1975 (SER-Fusiecode) hebben alle als belangrijk doel het vergroten van transparantie op de effectenmarkt en de bescherming van (Nederlandse) beleggers.

In deze bijdrage wordt ingegaan op de toepasselijkheid van deze regelingen op naar buitenlands recht opgerichte juridische entiteiten met een notering aan Euronext Amsterdam. Nadruk zal daarbij liggen op de SER-regels betreffende openbare biedingen, waarvan de verhuizing naar de Wte 1995 momenteel bijna is voltooid. Zijdelings wordt daarbij ingegaan op de werkingssfeer van de bepalingen in de Wte 1995. Daarna komt de Wmz 1996 kort aan de orde.

Wte 1995 en Fusiegedragsregels

Bij wet van 22 maart jongstleden worden de bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten, die tot nu toe hun plaats hadden in de SER-Fusiecode, opgenomen in de Wte 1995 (Stb. 2001, 181). De verwachting is dat deze wet per 1 september 2001 van

kracht zal worden. De gedachte achter deze opneming in de Wte 1995 is dat het noodzakelijk is de betreffende bepalingen een wettelijke verankering te geven.

Volgens het rapport dat het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen op verzoek van het kabinet heeft opgesteld, is een van de redenen waarom een wettelijke regeling noodzakelijk is de volgende: '[D]e werkingssfeer (reikwijdte) van een regeling zonder wettelijke basis is beperkt tot organisaties die zich binden aan de zelf-regulerende instantie.' Omdat in de SER alleen het (Nederlandse) bedrijfsleven is vertegenwoordigd, is de SER-Fusiecode dus in principe niet van toepassing op de overheid, de non-profitsector en de vrije beroepen, en in het bijzonder ook niet op buitenlandse partijen. Om deze reden is de waarde van artikel 2 lid 3 SER-Fusiecode strikt genomen ook betrekkelijk. Daarbij moet overigens wel worden bedacht dat in de praktijk ook nu al een effectieve sanctie bestaat op niet-naleving van deze regel, doordat de Beurs aan toegelaten instellingen verbiedt om mee te werken aan een bod dat niet in overeenstemming met de SER-Fusiecode wordt gedaan (art. 9 Reglement Toegelaten Instellingen/AEX Mededeling 98-104).

Met name omdat het feit dat de SER-Fusiecode formeel gesproken niet van toepassing is op buitenlandse partijen als een gemis wordt beschouwd, is er bij opneming in de Wte 1995 voor gekozen om de formele werkingssfeer van de biedingsbepalingen ten opzichte van de SER-Fusiecode te vergroten. De materiële regels uit de SER-Fusiecode zijn daarentegen zoveel mogelijk in stand gehouden. Deze zullen zijn te vinden in het gewijzigde Besluit toezicht effectenverkeer 1995, dat tegelijk met de wet van kracht zal worden.

Volgens artikel 2 lid 1 van de SER-Fusiecode dien(d)en de bepalingen betreffende openbare biedingen in acht te worden genomen, 'indien door een n.v. een openbaar bod op aandelen in een n.v. wordt voorbereid of uitgebracht'. Dit levert, zoals Corten in V&O 2000, nr. 4 (p. 61) ook reeds concludeerde, een enigszins vreemde situatie op. Een deel van de Nederlandse beleggers blijft dan immers onbeschermd: namelijk aandeelhouders van weliswaar in Nederland genoteerde, maar naar buitenlands recht opgerichte juridische entiteiten (art. 2 lid 5 SER-Fusiecode biedt in sommige gevallen enige bescherming, maar deze is wel heel beperkt).

Als deze zelfde beleggers bijvoorbeeld zouden inschrijven op een emissie door een naar buitenlands recht opgerichte vennootschap, worden zij wel beschermd, mits de uitgifte in of vanuit Nederland geschiedt. Op een dergelijke uitgifte is immers artikel 3 Wte 1995 van toepassing, dat bepaalt dat het, behoudens de uitzonderingen van artikel 3 lid 2 en artikel 4, verboden is *in of vanuit Nederland* buiten een besloten kring bij uitgifte effecten aan te bieden of in het vooruitzicht te stellen. Hetzelfde toepassingscriterium wordt gehanteerd in geval van effectenbemiddeling en vermogensbeheer.

Het genoemde bezwaar is met de verhuizing echter weggenomen. In artikel 6a lid 1 van de Wte 1995 wordt nu bepaald:

‘Het is verboden een openbaar bod te doen op effecten die zijn toegelaten tot de notering aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs of geregeld worden verhandeld in Nederland.’

Artikel 6a lid 2 bepaalt dan vervolgens:

‘Het eerste lid is niet van toepassing indien terzake van het openbaar bod een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar is dat voldoet aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels, mits daarnaar in elke bekendmaking van het openbaar bod wordt verwezen.’

De bepalingen werken dus in beginsel voor elk aan Euronext Amsterdam genoteerd fonds en voor fondsen waarvan de aandelen buitenbeurs regelmatig worden verhandeld in Nederland. ‘In beginsel’, omdat de Minister van Financiën krachtens artikel 6c bevoegd is om een vrijstelling of ontheffing te verlenen van artikel 6a lid 1. Volgens de memorie van toelichting zal deze mogelijkheid gebruikt kunnen worden om het probleem van samenloop met buitenlandse regels, dat door het nieuwe criterium eerder zal ontstaan, te ondervangen (MvT, p. 19). Interessant is hoe de minister c.q. de STE hiermee in een concreet geval omgaan en welke regels om welke redenen voorrang zal zullen krijgen.

Wmz 1996

Nu ook het toepassingscriterium van de bepalingen betreffende openbare biedingen voortaan wordt gekoppeld aan de effecten in plaats van aan de identiteit van de betrokken juridische entiteit, is de Wmz

1996 enigszins een buitenbeentje geworden.

De Wmz 1996 is immers van toepassing op eenieder – dat wil zeggen een natuurlijke persoon of rechtspersoon naar Nederlands recht of buitenlands recht – die de beschikking krijgt (of verliest) over aandelen in het kapitaal van een vennootschap en daardoor in een andere bandbreedte valt dan het percentage waarover hij onmiddellijk voordien beschikte. ‘Vennootschap’ is in artikel 1 Wmz 1996 gedefinieerd als ‘een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen in het kapitaal zijn toegelaten tot de officiële notering aan een in een lidstaat van de Europese Unie gelegen en werkzame effectenbeurs’. Op basis van de Nederlandse regeling hoeft zeggenschap in aan Euronext Amsterdam genoteerde maar niet naar Nederlands recht opgerichte entiteiten dus niet in Nederland gemeld en openbaar te worden gemaakt. Dat de zeggenschap niet op basis van Nederlandse regelgeving gemeld en openbaar gemaakt hoeft te worden, wil overigens niet zeggen dat zij überhaupt niet in Nederland gemeld of openbaar gemaakt wordt. Ingeval het een vennootschap betreft die naar het recht van een EG-staat is opgericht, zal op basis van in die staat als uitwerking van Richtlijn 88/627/EEG ontworpen wetgeving ook het Amsterdamse beleggend publiek op de hoogte gesteld moeten worden van zeggenschapsverhoudingen in de betreffende vennootschap. In andere gevallen, bijvoorbeeld bij Zwitserse of Amerikaanse vennootschappen, geldt dat echter niet. Nu de genoemde richtlijn hieraan niet in de weg staat, zou men kunnen overwegen om voor dergelijke vennootschappen een meldingsplicht in het leven te roepen, die is gekoppeld aan de notering van de betreffende vennootschap aan Euronext Amsterdam.

*Mr. P. van der Zanden
Stibbe*
