

Dames en Heren,

Het is duidelijk dat alle activiteiten in de huidige overnamemarkt pleiten voor een aanscherping van de regels. Scherpere regels die voorkomen dat overnames verworden tot slopende en uithollende processen die in niemands belang zijn.

Gelukkig zal binnenkort het Besluit openbare biedingen in werking treden. Met dit besluit doen we al een belangrijke stap in de goede richting:

- verplicht openbaar bod bij 30%
- voorwaardelijke overeenstemming

Het is echt belangrijk dat het besluit er zo snel mogelijk komt. Ik heb begrepen dat Financiën het op korte termijn aan de Tweede Kamer zal aanbieden.

Mijn betoog vanmiddag gaat uit van een discussie die we alleen kunnen voeren wanneer dat besluit openbare biedingen is zeker gesteld door de Tweede Kamer.

Daarna zullen we wat mij betreft moeten blijven focussen op dat waarmee de markt het best gediend is. Kijkend naar het marktbelang maak ik mij wel zorgen over de langdurige overnameprocessen in Nederland. Dat het een grote bank zo maar kan overkomen werd deze week weer duidelijk; HSBC. Stelt u zich eens voor dat dat bij een tweede Nederlandse bank zou gebeuren.

Wie zich dat voorstelt zal volgens mij overtuigd zijn van de noodzaak de discussie over een verdere aanscherping van biedingsregels te voeren.

A.

Onze regels bieden ruimte voor verdragingsmanoeuvres en onduidelijkheden waarbij de rechter er aan te pas moet

komen om de actie van partijen en/ of toezichthouder te toetsen: bevestigen of af te keuren

B.

Snelheid, flexibiliteit en zekerheid van de toezichthouder moet in overnameproces boventoon voeren

C.

Onze ervaring als toezichthouder met recente gevallen heeft mij tot de overtuiging gebracht dat we een Nederlandse Marktmeester nodig hebben, gebaseerd op de sterke punten van het Takeover Panel.

Overnames (fusies) zijn in elk opzicht complexe, emotionele processen met vaak onverwachte wendingen en grote gevolgen voor alle betrokkenen – doelonderneming (inclusief werknemers) – belager / beoogde overnemer, maar ook de markt.

Daarom zijn er over de laatste decennia – en nu zelfs Europees – wettelijke regels voor openbare biedingen van kracht geworden.

Maar het huidige overname-klimaat brengt weer nieuwe dimensies in het overnameproces. In Nederland hebben wij veel van die nieuwe dimensies mogen ervaren – ik noem de openbrieven-cultuur, maar ook de onzichtbare druk op ondernemingen en bijvoorbeeld de toename van juridische fusies – waarbij de rechtbank eigenlijk de hoofdrol speelt en een lager uitrookniveau dan bij een openbaar bod voor de hoofdaandeelhouder ( 75%) toestaat.

In dat snel veranderende klimaat zijn begrippen als

**SNELHEID** (van beslissingen door toezichthouders)  
**FLEXIBILITEIT** (het kunnen inspelen op nieuwe tactische middelen in overnamestrijd)  
**ZEKERHEID** (naar partijen in markt ( dit laatste is een kernpunt in mijn betoog)!! Met een mooi woord 'Finality' in een overnameproces )

Dit zijn de kwaliteiten die een toezichthouder moet bieden, in complexe, snel veranderende overnameprocessen.

Maar de toezichthouder moet uiteraard opereren binnen de kaders van de wet. En de wettelijke kaders zijn véél minder FLEXIBEL dan soms in dit scherpere overnameklimaat nodig is. Met het Besluit openbare biedingen wordt het dus al beter als gezegd, maar toch. Onze commissie kapitaalmarkten onderzoekt momenteel hoe in deze markt de AFM als toezichthouder op openbare biedingen beter zou kunnen opereren.

Maar ook minister Bos zei vorige week expliciet dat de toezichthouder sneller in het overnameproces betrokken moet worden: "Met vallen en opstaan leren we of de regelgeving adequaat is. Bij het proces van concurrerende biedingen komt nu de Marktmeester, de AFM, te laat in het spel. Daarom wordt geregeld dat in de toekomst de Marktmeester al een rol gaat spelen als partijen interesse tonen en niet pas als er een formeel bod ligt."

Kortom; er is een bereidheid om na te denken hoe wij in Nederland het overnameproces en het toezicht daarop beter kunnen inrichten.

In het voorjaar heb ik in de hoorzitting van de Tweede Kamer over PE/HF al gepleit voor een opzet binnen de AFM, die veel van het TAKEOVER-PANEL in zich draagt, om dat in Nederland te overwegen.

Jean Frijns noemde dat de marktmeester wat vandaag ook de titel is van het seminar. Onze commissie Kapitaalmarkt biedt kennis en ervaring waar de AFM in de rol als Marktmeester, wat vandaag het onderwerp is, heel goed gebruik van kan maken in opzet en functioneren.

Waarom een marktmeester gestoeld op de belangrijkste beproefde uitgangspunten van het Takeover-panel zult u zich afvragen:

Even een paar feiten:

40 jaar ervaring  
3 x naar judicial review  
etc

Takeover Panel is duidelijk – ook in hun mantra – gericht op snelheid, flexibiliteit en zekerheid en dat zijn, denk ik, in deze markt de drie kernelementen.

Takeover Panel richt zich op:  
Het beperken van de tijd dat onderneming onderwerp (lijdend voorwerp) van overnamestrijd kan zijn!!

Ik kan niet genoeg benadrukken hoe zeer dat punt aandacht verdient. Ik wees al op de invloed van langdurige overnameprocessen – ondernemingen als VNU, Stork, ABN-Amro hebben dit allemaal op hun eigen manier ondervonden en ondervinden dit nog steeds – en er is maar een conclusie mogelijk: dit kan niet goed zijn voor de aandacht die ook aan operationele en strategische issues door het topmanagement moet worden besteed.

Rob van den Bergh roept dit bijna uit in het recent gepubliceerde boek over de VNU-strijd; “Bestuur onder vuur”.

Hoe werkt dit in Groot-Brittannië

- 10 % regel koersbeweging naar Takeover-panel; dit is eerder dan bij ons
- veel kortere doorlooptijd dan in Nederland – met veel minder mogelijkheden om het biedingsproces oneindig te verlengen
- Beperkingen : ESSENTIEEL – mag niet binnen een jaar weer bod doen op onderneming na intrekken bod – bij ons wel, bij ons zou men partijen gelegenheid moeten bieden om tot 46 dagen bod te wijzigen
- Mag niet met uitlatingen de markt in ‘suspense’ houden over bedoelingen; - de zogenaamde put up or shut up – of je meent wat je zegt ( put your money where your mouth is) of je zegt niets.

Kortom, met Takeover Panel en T-code is gewaarborgd dat proces FINALITY heeft.

Maar ook heldere regels die een target beperken in het nemen van zogenaamde "frustrating actions" – Rule 21 in Takeover code!!

met heldere regels over wanneer bij action een "material amount" is betrokken, waarbij toestemming wordt vereist van aandeelhouders. (zie ook wanneer het wel mag; het mag wel: met instemming van

- alle aandeelhouders
- alle (concurrerende) bidders
- als afspraken al contractueel vaststonden voor overname  
(zie 21.1)

TP heeft 40 jaar (volgend jaar) ervaring – en veel van die regels die zo zijn toegesneden op de markt – zonder wettelijke aanpassing - en kunnen na consultation van kracht worden, waardoor snelheid en zekerheid wordt geboden.

TP: procedure ondersteunt snelheid en zekerheid

- Hearing Committee (3 x per jaar) Na executive decision
- Appeal Board (1 x per 2 jaar)
- Judicial Review ALLEEN OVERTURN:
  - 1) Illegality ; when panel misdirected itself in law.
  - 2) Irrationality ; panel decision so outrageous in its defiance of logic, or accepted moral standards that no sensible person could have arrived at the same conclusion
  - 3) Fundamental Unfairness; failure to observe basic roles

Regel: Het TP geeft of private warning – of public warning – geen geldstraf of anderszins, wat wellicht gevoeliger ligt om bij marktmeester te leggen.

Die dreiging is al genoeg voor professionals om dit te allen tijde te voorkomen.

Samengevat: bovenop het Besluit openbare biedingen, dat er nu zo snel mogelijk moet komen, moet de discussie gaan over een aanscherping op een aantal punten:

- Regels moeten méér gericht zijn op "Finality" in proces dan nu het geval is;
  - o 10%; maar ook;
  - o tot 46 dagen bod verhogen/verlagen;
  - o daarna fixed;
  - o intrekken; dan 1 jaar geen nieuw bod (voorkom siege op de company);
  - o duidelijke regels over positie van derivaten in deelnamepercentages bij overnames;
  - o 'put up or shut up' regel: geen (vrije) uitlatingen;
  - o Definitie van material adverse change speelt nu al een belangrijke rol en zal in geval deze gebruikt wordt door de toezichthouder zeer zwaar worden gewogen.
  - o no frustrating action.
- De betrokkenheid van de toezichthouder moet helder gedefinieerd – nu pas bij gerechtvaardigde verwachting (straks voorwaardelijke overeenstemming) (denk aan koersbeweging ook voor ons een reactiepunt maar later dan in UK)

Kortom, toezichtsmoment helderder zie 10 % regel UK offer announcement

Financiële wereld verandert snel en zeker op overnamegebied.

Snelheid, flexibiliteit en zekerheid die daarbij horen passen nu eenmaal niet eenvoudig in de regels die wettelijk verankerd zijn en niet snel genoeg veranderd kunnen worden – vanwege dit proces.

Een benadering zoals in TC door TP lijkt het overwegen waard in aanvulling op hoofdregels van wettelijk kader, in het BOB, met name met het oog op het belang van de doelvennootschap/ en de markt in den brede.