

## TIEN JAAR GEDRAGSREGELS BIJ FUSIES

*door Mr. S. E. Eisma*

**1 Inleiding**

Op 19 juni 1970 trad in werking het SER besluit Fusiegedragsregels. De boring, aan wiens wieg een unaniem bedrijfsleven en een instemmende vader Staat stonden, gaat zijn tweede decennium in en zonder aarzeling kan gezegd worden dat anno 1980 de tweede herziene versie van het besluit op eigen benen in het rechtsleven staat. Zijn volwassenheid moge blijken niet alleen uit de inmiddels bij herhaling door de Commissie voor Fusieaangelegenheden uitgesproken stelling dat een overtreder zich niet (meer) op onbekendheid met de regels van het besluit kan beroepen („een ieder - ook, zij het in iets minder strenge mate, buitenlanders - wordt geacht de „wet” te kennen”), maar ook uit de in het openbaar uitgesproken verwachting van de huidige voorzitter van de Commissie dat geheel nieuwe ontwikkelingen en probleemstellingen niet voor de hand liggen.

Bij de invoering in 1970 bestond deze verwachting bepaald niet. Eén van de redenen waarom destijds de regels niet bij of krachtens een wet (in formele zin) zijn vastgesteld was dat men behoefte voelde aan een regeling die, al doende lerende, op soepele wijze aangepast en gewijzigd kon worden. Die verwachting is bewaarheid. In 1971 zijn de regels aangevuld met een (uit één artikel bestaand) hoofdstuk III betreffende de melding van bepaalde fusies aan de overheid. In 1976 zijn de regels van de hoofdstukken nopens de bescherming van aandeelhouders en werknemers onderworpen aan een herformulering met min of meer ingrijpende wijzigingen en aanvullingen van materiële aard. Sinds april 1976 is het SER besluit Fusiegedragsregels niet meer gewijzigd (met uitzondering van een bepaling over de samenstelling van de Commissie). Thans lijken de regels inderdaad, althans qua formulering, uitgekristalliseerd te zijn. De schijn mag evenwel niet bedriegen.

Het moge waar zijn dat de in het SER besluit opgenomen tekst van de regels tot rust gekomen is, een in de praktijk niet te verwaarlozen bron van rechtsontwikkeling zijn de uitspraken van de Commissie in concrete gevallen en de meer algemeen geformuleerde interpretaties die de Commissie van tijd tot tijd publiceert. Deze „jurisprudentie” wordt door de Commissie gepubliceerd in de kwartaalverslagen. In 1976 en in 1978 is de aldus gepubliceerde jurisprudentie bovendien artikelsgewijs gebundeld in het Commentaar. Kennis van deze jurisprudentie is onontbeerlijk voor diegenen die in aanraking komen met transacties welke bestreken worden door de Fusiegedragsregels.

## 2 Fusiegedragsregels en andere (wettelijke) regelingen

Bij hun invoering in 1970 gingen de Fusiegedragsregels een terrein bestrijken, dat door de wetgever geheel braak was gelaten. Bij openbare biedingen werden aandeelhouders door de wetgever aan hun lot overgelaten en bij fusies werd de beoordeling van het belang van de betrokken werknemers geheel aan hun werkgever overgelaten. De Fusiegedragsregels beoogden daarin verbetering te brengen.

In de voor het vennootschaps- en ondernemingsrecht zo vruchtbare jaren zeventig heeft de wetgever het fusiegebeuren niet alleen aan de Fusiegedragsregels overgelaten, maar ook zelf enige regels gesteld.

Al spoedig trad in werking artikel 25 van de Wet op de Ondernemingsraden, dat voorzag in een adviesrecht van ondernemingsraden bij sommige fusies. In 1979 werd artikel 25 grondig herzien.

De in 1971 van kracht geworden Structuurwet ging de goedkeuring van de raad van commissarissen eisen voor sommige fusies. In januari 1977 adviseerde de SER aan de regering op tweeërlei terrein tot wetgeving over te gaan. Allereerst werd aanbevolen om de Fusiegedragsregels een wettelijke basis te geven. Maar verder - en veel belangrijker - toonde de SER zich een voorstander van preventieve materiële fusiecontrole door de overheid. Bij fusies zouden derhalve niet alleen de procedurevoorschriften van de Fusiegedragsregels gevolgd moeten worden, maar tevens zouden de fusies op hun merites aan het algemeen belang getoetst kunnen worden. Uit niets blijkt echter dat de regering aanstalten heeft gemaakt met de voorbereiding van wetsontwerpen op het gebied van de materiële fusiecontrole en het verschaffen van een wettelijke basis voor de Fusiegedragsregels.

Aan de Europese wetgever in Brussel zijn een tweetal richtlijnen te danken, die op korte termijn in de Nederlandse wetgeving verwerkt moeten worden. De „Derde” Richtlijn nopens de fusies van naamloze vennootschappen zal de voor Nederland nieuwe rechtsfiguur van de juridische fusie<sup>1)</sup> introduceren. Deze richtlijn heeft in het bijzonder de belangenbescherming van aandeelhouders en crediteuren op het oog en bevat veel procedurevoorschriften, die evenals hoofdstuk I van de Fusiegedragsregels, strekken tot tijdige en openbare informatieverschaffing. De bescherming van werknemers bij juridische fusies en andere overdrachten van ondernemingen en onderdelen daarvan vindt zijn regeling in de Richtlijn inzake het behoud van de rechten van werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen daarvan van 14 februari 1977. De wetsontwerpen tot aanpassing van onze wetgeving aan beide richtlijnen zijn nog in behandeling, de eerste bij de Raad van State, de tweede bij de Tweede Kamer.

---

<sup>1)</sup> Dit is de rechtsfiguur waarbij het vermogen van een vennootschap als gevolg van ontbinding zonder vereffening „automatisch” overgaat op een andere vennootschap tegen uitreiking van aandelen in de overnemende vennootschap aan de aandeelhouders van de „verdwijnde” vennootschap.

### **3 Doel**

De Fusiegedragsregels beogen een zekere bescherming te bieden aan bepaalde belanghebbenden. De bescherming bestaat voornamelijk hierin dat aan belanghebbenden (of hun vertegenwoordigers, zoals bij Hoofdstuk II de vakorganisaties) tijdig gelegenheid tot oordeelvorming wordt gegeven. Gelegenheid tot oordeelvorming impliceert gelegenheid tot het tijdig kennismaken van relevante informatie. Deze plicht tot tijdige informatieverschaffing is vrijwel de enige bindende factor tussen de regelingen van de bescherming van aandeelhouders, werknemers en overheid. Overigens hebben deze regelingen weinig met elkaar gemeen.

### **4 Toepasselijkheid Hoofdstuk I (aandeelhouders)**

Het verschillende karakter van enerzijds de in Hoofdstuk I opgenomen regels ter bescherming van aandeelhouders en anderzijds de regels nopens de bescherming van werknemers bij fusies in Hoofdstuk II en de melding van fusies aan de overheid in Hoofdstuk III vloeit voort uit de aard van de rechtshandelingen die onder het toepassingsgebied van de drie hoofdstukken vallen. De toepassing van Hoofdstuk I is beperkt tot kort en ruw gezegd openbare biedingen op genoteerde of regelmatig incurant verhandelde aandelen in Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen, alsmede - sinds 1976 - sommige onderhandse biedingen op zodanige aandelen. Daarbij is onverschillig of de betrokken vennootschappen een onderneming in stand houden of werknemers in dienst hebben. Evenzeer onverschillig is of de bieder geen, een minderheid of reeds de meerderheid van de aandelen waarop het bod gedaan wordt bezit. Het komt dan ook wel voor dat de bieder reeds ruimschoots de grootste aandeelhouder is in de vennootschap waarop geboden wordt.

Als openbaar bod geldt een bod dat door de bieder algemeen bekend wordt gemaakt door een advertentie in de Prijscourant of in de pers, welke tenminste de geboden prijs of ruilverhouding vermeldt. Zeer recent heeft de Commissie uitgemaakt dat een tender geen openbaar bod is in de zin van Hoofdstuk I, omdat de „bieder” bij zijn tenderbod niet de geboden prijs of ruilverhouding vermeldt; hij laat het immers over aan individuele aandeelhouders om te zeggen tegen welke koers zij hun aandelen willen afstaan.

Op deze uitspraak laat de Commissie wel omineus volgen dat zij de ontwikkeling met betrekking tot tenderbiedingen op de voet zal volgen. Wanneer zou blijken dat in de praktijk te veel vissen door deze maas zouden zwemmen is het niet uitgesloten dat de Commissie wijziging van Hoofdstuk I in dit opzicht zal aanbevelen.

### **5 Toepasselijkheid Hoofdstuk II (werknemers) en III (overheid)**

Zo beperkt als het toepassingsgebied van Hoofdstuk I is zo ruim is dat van de Hoofdstukken II en III betreffende de bescherming van werknemers en de melding van fusies aan de overheid. Deze komen aan de orde wanneer er een fusie is, waarvoor Hoofdstuk II een eigen definitie geeft: van een fusie is sprake

bij verkrijging van de zeggenschap, direct of indirect, over een onderneming of een onderdeel daarvan.

Verlies van zeggenschap leidt dus niet tot toepassing van de Hoofdstukken II en III tenzij er tevens van verkrijging van zeggenschap door een ander sprake is. Wanneer een 60% aandeelhouder de helft van zijn aandelen afstoot is er in beginsel geen sprake van een fusie; van een fusie is echter wel sprake indien deze aandelen worden verkregen door een 40%-aandeelhouder die met die verkrijging over de 50% heengaat.

Niet iedere verkrijging van zeggenschap is een fusie: de verkrijging van zeggenschap moet in de vermogensrechtelijke sfeer liggen: zeggenschap verbonden aan bestuursfuncties en stemrechtovereenkomsten valt hier bijvoorbeeld buiten. Het begrip vermogensrechtelijk is ruim; ik volsta met enkele voorbeelden te noemen: blijkens de jurisprudentie verstaat de Commissie onder fusie ook het *vestigen* van een koop (of verkoop) *optie* op een meerderheidsbelang (hetzelfde zal gelden voor een 50% belang), indien de modaliteiten van de optie zodanig zijn vastgelegd dat de optienemer eenzijdig en zonder nadere onderhandelingen met de optiegever kan beslissen over het uitoefenen van de optie.

Bij (of liever: voorafgaand aan) het vestigen van een zodanige optie zal Hoofdstuk II (en III) toegepast moeten worden. Op het *uitoefenen* van een dergelijke optie zijn Hoofdstuk II en III evenwel niet van toepassing.

De zeggenschap over N.V. of B.V. wordt verkregen niet alleen wanneer een meerderheidspakket aandelen wordt verkregen, maar ook wanneer een 50% belang wordt verkregen, ja zelfs is er - volgens de Commissie - van een fusie sprake indien een 49% aandeelhouder 1% extra aandelen erbij krijgt en dus op 50% komt en ook wanneer een 50% aandeelhouder er één aandeel bij krijgt. De verkrijging van een minderheidsbelang daarentegen is geen fusie, ook niet indien de houder in de praktijk de controle over de vennootschap kan uitoefenen. De verkrijging van een minderheidsbelang kan echter onder omstandigheden wel weer een fusie zijn. Dit kan - volgens de Commissie - het geval zijn wanneer een aantal (rechts)personen ieder een minderheidsbelang verkrijgen en een *onderlinge regeling tot samenwerking* betreffende dit belang sluiten. Dit laatste begrip is ontleend aan de Structuurwet, maar ook daar niet scherp omlind; de wetsgeschiedenis heeft het beurtelings over een joint-venture en een onderlinge regeling tot samenwerking als verwisselbare en dus identieke begrippen, maar ook het begrip joint-venture heeft geen vaststaande betekenis. Recentelijk is wél gebleken dat een kartelregeling door de Commissie niet als onderlinge regeling tot samenwerking wordt beschouwd. Veelal zal één van de elementen van een onderlinge regeling tot samenwerking zijn een afspraak omtrent de wijze van uitoefening van stemrecht.

Wanneer men dan beseft dat verkrijging van zeggenschap verbonden aan stemrechtovereenkomsten uitdrukkelijk niet een fusie is, is het duidelijk dat de praktijk op dit punt nog met enige onzekerheid moet blijven leven.

Ruim twee jaar geleden heeft de Commissie geleerd dat de overdracht van aandelen (mits tenminste 50%) aan een stichting een fusie is, ook als de overdragende aandeelhouder(s) zitting neemt (nemen) in het bestuur van de stichting. Een en ander zou kunnen betekenen dat certificering van aandelen door

middel van overdracht van de aandelen aan een stichting/administratiekantoor tegen uitgifte van certificaten een fusie is en derhalve onderworpen aan Hoofdstuk II (en III). Dit is niet zeker, omdat de Commissie in zijn uitspraak spreekt van een „holdingstichting” en aangeeft dat er ook andere toepassingsmogelijkheden van een stichting zijn die wellicht door de Commissie anders beoordeeld worden. De betekenis van deze laatste opmerking is niet glashelder. De consequentie van de opvatting dat certificering van een 50% of meerderheidsbelang een fusie is, is, dunkt mij, dat overdracht van de meerderheid van de betreffende certificaten geen fusie is.

De omzetting van een eenmanszaak of vennootschap (onder firma) in een N.V. of een B.V. geldt eveneens als fusie, evenals de inbreng van ondernemingen in joint-ventures.

Al met al toont dit aan dat bij zeer veel transacties een „fusie” aspect om de hoek kan komen kijken, dat aanleiding moet geven tot toepassing van Hoofdstuk II (en III) van de Fusiegedragsregels. Het is dan ook niet verbazingwekkend dat Hoofdstuk II blijkens de kwartaalverslagen van de Commissie veel vaker wordt toegepast dan Hoofdstuk I, dat slechts een enkele maal per kwartaal aan de orde blijkt te komen.

## **6 Uitzonderingen**

Niet bij iedere fusie vinden Hoofdstuk II en III toepassing. Allereerst moet bij de fusie tenminste één in Nederland gevestigde onderneming betrokken zijn waarin in de regel ten minste 100 werknemers werkzaam zijn of die deel uitmaakt van een samenstel van ondernemingen waarin in Nederland in de regel tenminste 100 werknemers werkzaam zijn. Wordt niet aan dit getalscriterium voldaan dan is Hoofdstuk II dus niet van toepassing, tenzij bij C.A.O. is bepaald dat ook bij een geringer aantal werknemers Hoofdstuk II toegepast zal worden. Dit laatste is in een klein aantal C.A.O.'s bepaald.

Naast de positieve eis van een minimum aantal werknemers gelden drie negatief geformuleerde uitzonderingen: fusies binnen concernverband, fusies als gevolg van vererving en huwelijksgemeenschap, en fusies die niet tot de Nederlandse rechtssfeer behoren zijn uitgezonderd van toepassing van Hoofdstuk II en III.

De Commissie heeft recentelijk uitgebreid aandacht besteed aan de analoge toepassing van de „intraconcern” uitzondering op situaties waarbij door één of meer aandeelhouders van een N.V. of B.V. een nieuwe holding wordt opgericht.

Duidelijk is geworden dat de uitzondering ook geldt indien één aandeelhouder een holding opricht en daarna zijn aandelen in en dus de zeggenschap over een werkmaatschappij overdraagt. Voor de Commissie is daarbij van belang dat de zeggenschapsverhoudingen uiteindelijk overzichtelijk blijven. In een geval waarbij de ongeveer 450 aandeelhouders van een vennootschap hun aandelen in een nieuwe holding wilden onderbrengen meende de Commissie dat de uitzondering niet gold omdat in dat geval de zeggenschapsverhouding naar haar oordeel niet overzichtelijk bleef.



De tweede uitzondering (vererving en huwelijksgemeenschap) heeft nog geen aanleiding tot jurisprudentie gegeven. Gegeven de ratio van deze uitzondering, moet, mijns inziens, onder vererving niet alleen verstaan worden de overgang onder algemene titel na overlijden, maar ook de overdracht ten titel van le-gaat, terwijl bij „fusie als gevolg van huwelijksgemeenschap” gedacht moet worden zowel aan boedelmenging door huwelijk of latere opheffing van huwelijkse voorwaarden als boedelscheiding na opheffing van de gemeenschap, ongeacht aan welk der deelgenoten wordt toegescheiden.

De uitleg van de derde uitzondering is in de praktijk - mede door de vaagheid van de formulering - moeilijk. Duidelijk is wel dat een fusie waarbij de over te nemen onderneming in Nederland gevestigd is tot de Nederlandse rechts-sfeer behoort, zelfs als de overnemer in het buitenland gevestigd is en de trans-actie door buitenlands recht wordt beheerst. Voorzover bij de toepassing van Hoofdstuk II op dergelijke fusies sprake is van „extra-territoriale” toepassing is dat een internationaal erkende toepassing: ook de hiervoor vermelde Richt-lijn nopens de bescherming van werknemers bij overgang van ondernemin-gen zegt dat de daarin neergelegde regels toepassing vinden indien en voor-zover de over te nemen onderneming binnen de EG ligt. De onduidelijkheid begint in te treden wanneer de over te nemen onderneming weliswaar in Ne-derland gevestigd is, maar deel uitmaakt van een groter, buitenlands geheel en de fusie op dit grotere geheel betrekking heeft. Volgens de Commissie geldt de uitzondering dan wel, tenzij de zeggenschapsverkrijging alleen of in hoofd-zaak betrekking heeft op de in Nederland gevestigde onderneming(en). Rond-uit vaag is de situatie indien alleen de overnemende onderneming in Neder-land gevestigd is. De toelichting op de Fusiegedragsregels zegt dat dan „onder omstandigheden” de regels van toepassing „kunnen” zijn. Hieruit volgt alleen dat Hoofdstuk II niet zonder meer van toepassing is indien de overnemer in Nederland gevestigd is. Blijkens het verslag over het tweede kwartaal van 1979 realiseert de Commissie zich dat een nadere interpretatie nodig is.

Deze „officiële” intepretatie is echter nog in de maak.

## **7 Belanghebbenden**

Wie zijn nu de belanghebbenden bij toepassing van de Fusiegedragsregels? Deze verschillen van hoofdstuk tot hoofdstuk. Om met hoofdstuk III te begin-nen: de plicht tot informatieverschaffing geldt alleen jegens de Minister van Economische Zaken en niemand anders.

Hoofdstuk II beoogt, blijkens zijn titel, de belangen van „de werknemers” te beschermen. In overeenstemming daarmee moeten de vakorganisaties de ge-legenheid krijgen om hun oordeel te vormen en te geven over het bij de fusie betrokken „werknemersbelang”.

Wie zijn nu deze werknemers wier belangen bescherming verdienen en der-halve in de oordeelsvorming betrokken moeten worden? Het ligt voor de hand om dit te beperken tot de werknemers die werkzaam zijn in de bij de fusie betrokken in Nederland gevestigde ondernemingen. Zulks ligt voor de hand omdat de beoordeling van het werknemersbelang bij de toepassing van

Hoofdstuk II in handen is gelegd van vakorganisaties die alleen, blijkens artikel 14 lid 1, daartoe competent zijn indien zij zich op de in dat artikel bedoelde wijze gemanifesteerd hebben *in een bij de fusie betrokken in Nederland gevestigde onderneming* (cursivering S.E.). In het 25e kwartaalverslag heeft de Commissie nader omschreven wanneer een in Nederland gevestigde onderneming bij een fusie is betrokken: dat is een onderneming waarvan de activiteiten rechtstreeks door de fusie kunnen worden beïnvloed. De activiteiten van de onderneming van de overnemer en overgenomenen zullen altijd, volgens de Commissie, door een fusie kunnen worden beïnvloed. Hier doen zich dan ook geen problemen voor. Wel kan twijfel bestaan in de gevallen waarin de overnemer deel uitmaakt van een samenstel van ondernemingen: welke van de andere tot het samenstel behorende ondernemingen zijn dan bij de fusie betrokken? De Commissie zegt dat men dan moet letten op zulke factoren als het (afwijkend) karakter der verrichte ondernemingsactiviteiten en (het ontbreken van) belangrijke technische, economische of andere raakvlakken, zoals bijvoorbeeld op het gebied van staffuncties.

In Hoofdstuk II is de belangenbehartiging van de werknemers bij uitsluiting toevertrouwd aan de competente vakorganisaties. Bij sommige fusies zal naast de belangenbehartiging door de vakorganisaties uit hoofde van de hen toebedachte rol onder de Fusiegedragsregels tevens het advies van een of meer ondernemingsraden verzocht moeten worden op grond van artikel 25 W.O.R. Deze samenloop kan tot problemen van timing aanleiding geven. Ex artikel 18 Fusiegedragsregels zullen de vakorganisaties geïnformeerd moeten worden zodra door de fusieonderhandelaars redelijkerwijs verwacht wordt dat tussen hen overeenstemming bereikt kan worden en zal geen definitieve overeenstemming over de fusie bereikt mogen worden zolang het overleg met de vakorganisaties niet is afgerond doordat zij de gelegenheid hebben gehad hun oordeel te vormen en te geven. Artikel 25 W.O.R. vergt van de ondernemer dat hij het advies van de ondernemingsraad vraagt over een voorgenomen besluit tot fusie op een zodanig tijdstip dat het advies van wezenlijke invloed kan zijn op het te nemen besluit. Blijkens de wetsgeschiedenis wordt hiermede beoogd dat de ondernemer de ondernemingsraad in een zo vroeg mogelijk stadium raadpleegt. Bij lezing van het vorenstaande ligt de conclusie voor de hand dat vakorganisaties en ondernemingsraad gelijktijdig worden geraadpleegd, ware het niet dat de Fusiegedragsregels voorschrijven dat het tijdstip waarop de ondernemingsraad in voorkomende gevallen wordt geraadpleegd onderwerp van overleg tussen enerzijds vakorganisaties en anderzijds de betrokken fusiepartijen moet zijn en zulks in een bespreking, tenzij de vakorganisaties daaraan geen behoefte gevoelen. Dit heeft het enigszins zonderlinge effect dat de niet wettelijke Fusiegedragsregels tot op zekere hoogte bepalen wanneer voldaan moet worden aan de wettelijke verplichtingen van de Wet op de Ondernemingsraden. Blijkens de wetsgeschiedenis van de Wet op de Ondernemingsraden heeft de wetgever in het huidige tijdsgewricht geen moeite met de volgorde eerst vakorganisaties en dan ondernemingsraad op grond van het (niet onder alle omstandigheden even sterke) argument dat fusie eerder een zaak voor extern dan voor intern overleg is.

Hoofdstuk I kent weer een geheel andere categorie van belanghebbenden. De titel van het hoofdstuk spreekt van de bescherming van aandeelhouders, maar de definitie van aandeelhouders is ruimer dan een zuiver taalkundige: houders van aandelen en converteerbare obligaties van aandelen in Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen die in Nederland ter beurze genoteerd zijn (ongeacht de mate waarin zij worden verhandeld) of die in Nederland geregeld incurant worden verhandeld, alsmede de houders van certificaten van deze stukken, waarbij de Fusiegedragsregels (mijns inziens: ten onrechte) geen onderscheid maken of de certificaten al dan niet met medewerking van de betreffende vennootschap zijn uitgegeven. Indien een bod mede op andere effecten, dus op aandelen én andere effecten, wordt uitgebracht genieten de houders van de andere effecten dezelfde bescherming als aandeelhouders. Een bod alleen op andere effecten dan aandelen (in bovengenoemde zin) is echter niet onderworpen aan Hoofdstuk I.

Een bod alléén op claims, warrants of stock dividendbewijzen zou dus niet onder Hoofdstuk I vallen, hetgeen niet helemaal te rijmen valt met de ratio op grond waarvan in 1976 de houders van converteerbare obligaties op gelijke voet met aandeelhouders zijn gesteld. De Commissie ging er blijkens de toelichting van uit dat converteerbare obligatiehouders *als aandeelhouders in spe* dezelfde bescherming als aandeelhouders behoren te genieten. Men zou denken dat houders van claims, warrants en stock dividendbewijzen nog meer hoop op aandeelhouderschap aan deze stukken ontleen dan de houders van een converteerbare obligatie. Vermoedelijk ligt een bod alleen op genoteerde of incurant verhandelde claims, warrants en stock dividenden of een bod op aandelen dat niet tevens door de bieder op deze stukken van toepassing wordt verklaard, zo weinig voor de hand dat men geen behoefte voelde aan de uitbreiding van Hoofdstuk I tot een bod op deze stukken. In elk geval is door de Commissie uitgemaakt dat (geregeld verhandelde) stock dividenden niet zijn aandelen in de zin van Hoofdstuk I.

De belanghebbenden bij toepassing van Hoofdstuk I zijn dus aandeelhouders, converteerbare obligatiehouders en certificaathouders van deze stukken. Verassend is dan ook de opmerking van de Commissie in de toelichting dat ook anderen belang kunnen hebben bij het betrachten van openbaarheid bij biedingen die onder de werkingssfeer van Hoofdstuk I vallen. Wie zijn die anderen? De Commissie zegt het niet maar ik meen dat een beperkte uitleg op zijn plaats is. Ik zou daaronder alleen willen verstaan zij die overwegen de betreffende aandelen te kopen of een soortgelijk bod willen uitbrengen, alsmede de (leden van de) organen van de betrokken vennootschap. Niet als belanghebbenden bij de toepassing van Hoofdstuk I gelden schuldeisers (obligatiehouders), consumenten, afnemers en wat dies meer zij.

## **8 Informatieverschaffing**

Zoals gezegd bestaat de door de Fusiegedragsregels beoogde belangenbehartiging voornamelijk uit verplichtingen tot tijdige informatieverschaffing. Ook dit is in ieder Hoofdstuk verschillend uitgewerkt. Hoofdstuk I bevat een nauwkeurige en gedetailleerde beschrijving wanneer en welke openbare medede-



lingen gedaan moeten worden, culminerend in het verkrijgbaar stellen van een biedingsbericht. Dit laatste wordt steeds in nauw overleg met de Vereniging voor de Effectenhandel samengesteld. Hoofdstuk II daarentegen behelst, wat de informatieverzorging aan de vakorganisaties betreft, een veel algemener geredigeerd artikel: aan de vakorganisaties moet een in beginsel schriftelijke uiteenzetting over motieven voor de fusie en de te verwachten sociale, economische en juridische gevolgen en de in verband daarmee voorgenomen maatregelen worden verschaft; daarnaast bestaat de algemene verplichting om desverzocht nadere gegevens aan de vakorganisaties te geven, welke zij nodig achten voor hun oordeelsvorming. Over dit laatste doen zich nog wel eens problemen voor. Blijkens de jurisprudentie van de Commissie zullen de vakorganisaties in het algemeen geen inzage in het koopcontract of personeelslijsten kunnen verlangen, maar wel jaarrekeningen (ook indien deze niet worden gepubliceerd) en beschikbare gegevens over „meerjarenplannen” kunnen opvragen. De Minister van Economische Zaken tenslotte kan „nadere gegevens” vragen en pleegt dit tegenwoordig te doen door toezending van een standaard vragenlijstje.

## **9 Sancties**

Een laatste woord over de sancties. De Fusiegedragsregels zelf bepalen dat de Commissie bij gebleken overtreding van de regels een openbare kennisgeving daarvan of een openbare berisping kan geven. Nog onlangs heeft de pers een voorbeeld van dit laatste gebracht in een wel zeer kras geval van overtreding. De Commissie pleegt met terughoudendheid deze sancties toe te passen; vaker komt het voor dat de Commissie een overtreder ondershands te kennen geeft dat er van een overtreding sprake is. De openbare kennisgeving of berisping als zodanig heeft verder geen rechtsgevolgen. Een van de voordelen van een wettelijke basis voor de Fusiegedragsregels zou kunnen zijn, dat de sancties iets meer „tanden” krijgen, bijvoorbeeld in de strafrechtelijke sfeer.

In de literatuur wordt wel aangenomen dat het niet nakomen van de Fusiegedragsregels een onrechtmatige daad is. Zulks zou impliceren dat gelaedeerden hun schade kunnen verhalen op overtreders, maar belangrijker nog is dat op die grond een rechterlijk gebod tot naleving of verbod van niet-naleving, in kort geding, verkregen zou kunnen worden. Jurisprudentie van de burgerlijke rechter op dit punt ontbreekt nog.