

University of Groningen

Vijf jaar Fusiegedragsregels 2015

Schutte-Veenstra, J.N.

Published in:
Ondernemingsrecht

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:
2021

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):
Schutte-Veenstra, J. N. (2021). Vijf jaar Fusiegedragsregels 2015. *Ondernemingsrecht*, 2021(3), 103-113. Artikel 2021/17.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Vijf jaar Fusiegedragsregels 2015

Ondernemingsrecht 2021/17

Een halve eeuw geleden zijn de Fusiegedragsregels door de SER vastgesteld en vijf jaar geleden zijn zij voor het laatst herzien. Dit laatste heeft geleid tot de SER-Fusiegedragsregels 2015. In deze bijdrage worden enkele aspecten van de huidige Fusiegedragsregels eruit gelicht. Allereerst wordt enige getalsmatige informatie verstrekt over fusiemeldingen, de sectoren waarbinnen fusies plaatshebben, ingediende klachten, gerealiseerde bemiddelingen en door de Geschillencommissie Fusiegedragsregels gedane uitspraken. Daarna komt de uitbreiding van de werkingssfeer van de Fusiegedragsregels tot non-profitorganisaties en organisaties die behoren tot de overheid of het vrije beroep door het hanteren van een ruimer begrip 'bedrijfsleven' aan de orde. Terwijl de uitbreiding van de werkingssfeer werd doorgevoerd, werd de daaraan veelal gekoppelde wens van het voorzien in een wettelijke grondslag voor de Fusiegedragsregels niet vervuld. Vervolgens wordt aandacht besteed aan enkele in de SER-Fusiegedragsregels 2015 doorgevoerde wijzigingen. Deze betreffen de volgende onderwerpen: de volgorde in raadpleging van de ondernemingsraad en de vakorganisatie bij een fusie, de geheimhoudingsplicht van de vakorganisaties en het aanvangstijdstip van de klachttermijn voor de geschillenprocedure bij de Geschillencommissie Fusiegedragsregels. Daar waar relevant worden uitspraken van de Geschillencommissie Fusiegedragsregels bij de behandeling van een onderwerp betrokken. *Last but not least*, wordt de spanning die de samenloop van het medezeggenschapsrecht en het financiële recht oproept, besproken. Gelet op de uitwerking van de financieelrechtelijke regelingen betreffende het openbaar bod en koersgevoelige informatie (KGI), is het risico reëel dat bij een fusie waarbij een beursvennootschap is betrokken het oordeel van de werknemersvertegenwoordigers niet meer van wezenlijke invloed is op de al dan niet totstandkoming van de fusie en de modaliteiten daarvan.

1. Inleiding

Een halve eeuw geleden zijn de Fusiegedragsregels door de SER vastgesteld.² De laatste herziening dateert uit 2015 waarbij de SER-Fusiegedragsregels 2015 (hierna: FG2015)

tot stand kwamen.³ Twee goede aanleidingen om aandacht te besteden aan de Fusiegedragsregels en in het bijzonder aan de toepassing van de FG2015 gedurende de laatste vijf jaar.

De FG2015 leggen de taak tot behartiging van werknemersbelangen bij fusies in handen van de verenigingen van werknemers (hierna: vakorganisaties). De kern betreft de in art. 3 en art. 4 FG2015 neergelegde procedure van kennisgeving, informatie en overleg. Indien deze in acht wordt genomen, worden de vakorganisaties tijdig in kennis gesteld van een voorgenomen fusie, vormen zij zich op basis van de door de fusiepartijen verstrekte informatie een gefundeerd oordeel over de merites van de fusie, en geven zij in een overleg met de fusiepartijen dat oordeel opdat het van wezenlijke invloed kan zijn op het al dan niet tot stand komen van de fusie en op de modaliteiten daarvan. Daarbij is het geheimhoudingsregime van belang ter waarborging van het veelal vertrouwelijke karakter van de fusievoorbereidingen.

De FG2015 kennen geen directe wettelijke grondslag en berusten niet op een expliciete verordenende bevoegdheid van de SER. De vaststelling ervan valt onder de algemene, richtinggevende taak van de SER ex art. 2 Wet SER.⁴ De FG2015 zijn gebaseerd op de bereidheid van het bedrijfsleven de gedragsregels vrijwillig na te leven en zijn in die zin een vorm van zelfregulering.

De belangrijkste in de FG2015 aangebrachte wijziging ten opzichte van de eerdere versie uit 2000 betreft de uitbreiding van de werkingssfeer tot non-profitorganisaties en organisaties die behoren tot de overheid of het vrije beroep (zie par. 2.2). Nadat in par. 2.1 enkele algemene aspecten van de FG2015 aan de orde komen, bespreek ik de volgorde in raadpleging van de OR en vakorganisatie, de geheimhoudingsregeling en het aanvangstijdstip van de klachttermijn bij de geschillenprocedure (par. 2.3-2.5).⁵ Daarna behandel ik in par. 3 de samenloop van het medezeggenschapsrecht en het financiële recht in relatie tot de FG2015. Niet alleen de informatie- en overlegregels bij een openbaar bod, maar ook de reikwijdte van de uitzondering in art. 3 lid 2 FG2015 komen aan de orde. Ten slotte volgen in par. 4 enkele afsluitende opmerkingen.

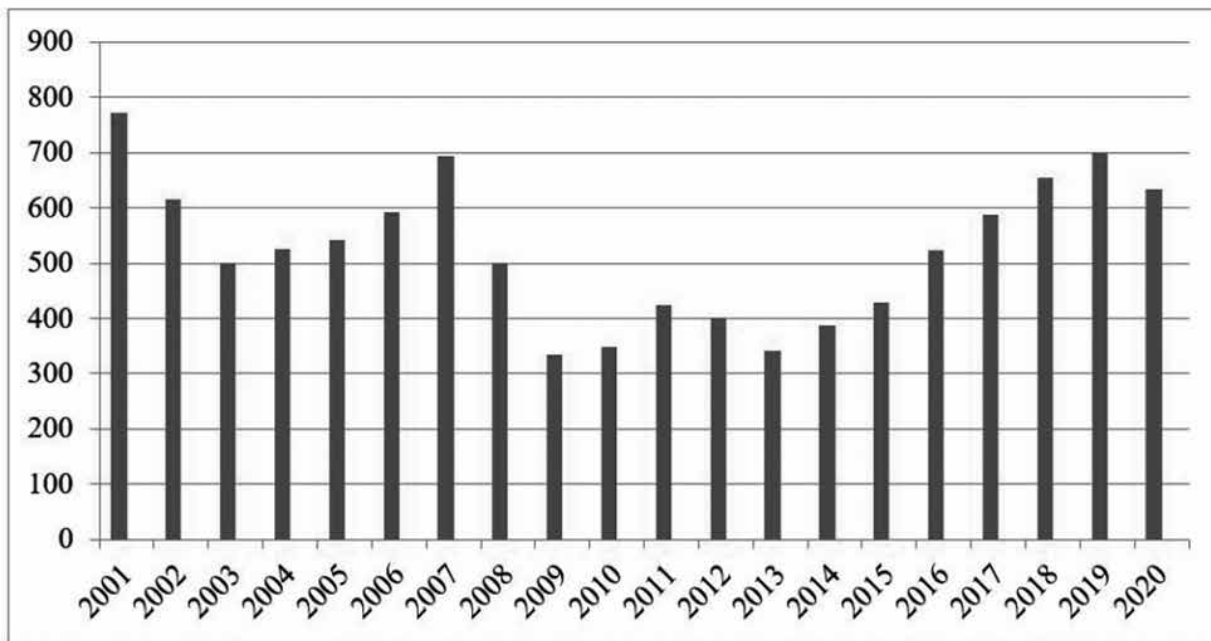
1 Hanny Schutte-Veenstra is hoogleraar Corporate Law aan de Faculteit Rechtsgeleerdheid en de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Rijksuniversiteit Groningen, alsmede redacteur van dit tijdschrift.

2 De Fusiegedragsregels zijn op 15 mei 1970 door de SER vastgesteld. Herzieningen dateren van 25 juni 1971, 21 november 1975, 19 maart 1988, 16 februari 1990, 21 december 1990, 17 maart 2000 en 18 september 2015.

3 *Stcrt.* 25 september 2015, 31544; inwerkingtreding op 1 oktober 2015. Aan de totstandkoming van de FG2015 ging vooraf een evaluatie die op verzoek van het DB van de SER plaatsvond door de ad hoc Commissie Herziening Fusiegedragsregels (CHF). Auteur was onafhankelijk lid van de CHF.

4 Voordien art. 2 Wet op de bedrijfsorganisatie.

5 De volgende wijzigingen worden niet nader besproken: de toevoeging van een definitie van het begrip werknemer in art. 1 lid 1 sub c FG2015 en de introductie van een weerlegbaar vermoeden van zeggenschap in de toelichting bij de FG2015, p. 29.

Grafiek 1. Aantal fusiemeldingen per kalenderjaar

2. Enkele aspecten van de FG2015

2.1 Doel, strekking en aantallen/percentages

De FG2015 beogen de belangen van werknemers in geval van een voorgenomen fusie te beschermen. Van een fusie in de zin van de FG2015 is sprake indien op duurzame wijze de zeggenschap over een onderneming of een onderdeel daarvan wordt verkregen of overgedragen. Onder fusie wordt eveneens begrepen de vorming van een samenstel van ondernemingen.⁶

In grafiek 1 is het aantal jaarlijkse fusiemeldingen bij de SER vanaf 2001 tot en met 2020 aangegeven. In totaal hebben 10.503 fusiemeldingen plaatsgevonden.

Uit de grafiek valt op te maken dat vanaf 2008 een dalende trend is ingezet, vermoedelijk omdat de kredietcrisis en de daarmee gepaard gaande economische recessie de ondernemingen parten speelde. Vanaf 2013 is weer een stijgende lijn in het aantal fusiemeldingen te ontwaren. Deze is waarschijnlijk te danken aan een goedlopende economie, waardoor ondernemingen het vertrouwen hadden fusies aan te gaan. Overigens heeft het aantal fusiemeldingen eerst in 2019 (bijna) hetzelfde peil bereikt als in 2007, het jaar voorafgaande aan de kredietcrisis. Vanwege de halverwege maart 2020 opgekomen COVID-19-pandemie en de economische impact daarvan vertonen de cijfers in 2020 een licht neergaande lijn.

In tabel 1 zijn de fusiemeldingen onderverdeeld per sector.⁷ (zie tabel volgende pagina bovenaan)

Uit de tabel wordt duidelijk dat in de periode 2011-2016 de fusiemeldingen vooral de dienstverlenende sector en de sector industrie/bouw betroffen. De percentages in beide sectoren ontlieden elkaar niet zoveel. Vanaf 2017 wordt dat anders. Het percentage fusiemeldingen in de sector industrie/bouw daalde, terwijl in ongeveer dezelfde orde van grootte het percentage fusiemeldingen in de dienstverlenende sector steeg. De dienstverlenende sector gaat de laatste vier jaar voor wat betreft het percentage fusiemeldingen dan ook fier aan kop.

Verder valt vanaf 2013 een geleidelijke stijging van het percentage fusiemeldingen in de non-profitsector waar te nemen. Dat per 1 oktober 2015 tot deze sector behorende organisaties onder de werkingssfeer van de FG2015 kunnen vallen, heeft niet geleid tot een significante stijging van het percentage fusiemeldingen. Een reden hiervoor is mogelijk dat voordien dergelijke fusiemeldingen veelal gebaseerd waren op cao's waarin de Fusiegedragsregels van overeenkomstige toepassing waren verklaard.⁸

In geval van een geschil over de naleving van de FG2015 kunnen fusiepartijen en/of vakorganisaties een formele klachtprocedure bij de Geschillencommissie Fusiegedrags-

⁶ Art. 1 sub e jo. sub d FG2015.

⁷ Voor zover de gegevens niet aan openbare bronnen konden worden ontleend, is de auteur een helpende hand toegestoken door de secretaris van de Geschillencommissie Fusiegedragsregels via e-mails van 16 december 2020 en 14 januari 2021.

⁸ In bijvoorbeeld de CAO Verpleeg-, Verzorgingshuizen en Thuiszorg, de CAO Gehandicaptenzorg en de CAO Kraamzorg waren de FG2000 van overeenkomstige toepassing verklaard.

Tabel 1. Percentage fusiemeldingen per sector per jaar in de periode 2011 tot 2020

	Industrie/ Bouw ¹	Handel ²	Dienstverlening ³	Transport/Opslag	Energie/Water	Non-profit: Onderwijs/Zorg/Cultuur/ Sport/Recreatie	Overig ⁴
2020	15%	18%	43%	3%	2%	18%	1%
2019	17%	18%	39%	5%	3%	16%	3%
2018	16%	20%	41%	3%	2%	15%	3%
2017	20%	16%	41%	3%	3%	14%	3%
2016	30%	13%	32%	4%	2%	13%	6%
2015	32%	13%	30%	6%	2%	11%	6%
2014	37%	11%	32%	4%	2%	9%	5%
2013	35%	8%	34%	7%	1%	8%	7%
2012	39%	11%	27%	5%	2%	10%	6%
2011	37%	10%	30%	5%	2%	10%	6%

- 1 Onder de categorie 'industrie en bouw' worden de volgende sectoren gerekend: winning van delfstoffen, industrie en bouwnijverheid.
- 2 Onder de categorie 'handel' worden de volgende sectoren gerekend: groot- en detailhandel, reparatie van auto's en verhuur van en handel in onroerend goed.
- 3 Onder de categorie 'dienstverlening' worden de volgende sectoren gerekend: informatie en communicatie, financiële instellingen, advisering, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening, verhuur van roerende goederen en overige (zakelijke) dienstverlening.
- 4 Onder de categorie 'overig' worden de volgende sectoren gerekend: landbouw, bosbouw, visserij, logies-, maaltijd- en drankverstrekking, openbaar bestuur, overheidsdiensten en verplichte sociale verzekeringen.

regels (hierna: GF) starten. Sinds 1 oktober 2015 kunnen partijen onder (bege)leiding van de voorzitter van de GF – op initiatief van een van de partijen of van de voorzitter van de GF – in onderling overleg proberen tot een oplossing te komen. Deze bemiddeling is in elk stadium van een (dreigend) geschil mogelijk. Een verdere uitwerking van de bemiddelingsregeling is in de FG2015 achterwege gelaten om deze vormvrij en zo laagdrempelig mogelijk te houden. In tabel 2 is het aantal ingediende klachten, uitspraken en bemiddelingen betreffende de FG2015 weergegeven.⁹ Partijen hebben de afgelopen jaren nog niet vaak gekozen voor de mogelijkheid tot bemiddeling, maar elk geschil dat partijen (met hulp) onderling kunnen oplossen is mijns inziens te prefereren boven het doorlopen van een formele procedure.

Tabel 2. Aantal ingediende klachten, uitspraken GF en bemiddelingen in de periode 2016-2020

	Aantal klachten	Aantal uitspraken GF	Aantal bemiddelingen
2020	3	1	0
2019	3	1	1
2018	6	4	1
2017	11	2	2
2016	4	0	1

⁹ Voor zover de gegevens niet aan openbare bronnen konden worden ontleend, is de auteur een helpende hand toegestoken door de secretaris van de Geschillencommissie Fusiegedragsregels via e-mails van 13 oktober en 16 december 2020.

De op basis van de FG2015 gewezen GF-uitspraken zijn in tabel 3 nader gekwalificeerd. In twee van de acht zaken verklaarde de GF het verzoek niet-ontvankelijk; een keer vanwege een te late indiening van het verzoekschrift en een keer omdat de verzoekende partij niet kon worden aangemerkt als een vakorganisatie in de zin van art. 1 sub f onder iii FG2015. In de overige zes geschillen kwam het tot een inhoudelijk oordeel. In vier daarvan was sprake van een schending van art. 3 FG2015, dat wil zeggen schending van de verplichting om voorafgaande aan een publieke kennisgeving de vakorganisaties te informeren over de voorgenomen fusie. Van een schending van de in art. 4 FG2015 neergelegde procedure van kennisgeving, informatieverstarring en consultatie van de vakorganisaties over de voorgenomen fusie was sprake in vijf zaken. In de helft van de geschillen oordeelde de GF dat de schending van art. 3 en/of art. 4 FG2015 een ernstig karakter had.¹⁰

Tabel 3. Kwalificatie GF-uitspraken

Jaartal	Niet-ontvankelijkheid	Schending art. 3 FG2015	Schending art. 4 FG2015	Ernstig karakter
2020	-	1	-	1 x nee
2019	-	1	1	1 x ja
2018	2	1	2	1 x ja; 1 x nee
2017	-	1	2	1 x ja; 1 x nee
2016	-	-	-	-

¹⁰ Vgl. art. 32 lid 3 FG2015.

2.2 *Uitbreiding werkingssfeer FG2015 versus wettelijke grondslag*

De discussie of de Fusiegedragsregels al dan niet moeten worden voorzien van een wettelijke grondslag is bijna net zo oud als de gedragsregels zelf.¹¹ Veelal werd de gewenste wettelijke grondslag gekoppeld aan een wenselijk geachte uitbreiding van de werkingssfeer van de Fusiegedragsregels.¹² Met de totstandkoming van de FG2015 is deze koppeling losgelaten. De uitbreiding van de werkingssfeer werd doorgevoerd; de wettelijke grondslag bleef achterwege. De uitbreiding van de werkingssfeer kwam tot stand door een gewijzigde invulling van het begrip bedrijfsleven, hoewel dat begrip als zodanig in het SER-besluit Fusiegedragsregels 2000 (hierna: FG2000) niet voorkwam. Werd voordien uitgegaan van een eng begrip bedrijfsleven,¹³ bij de totstandkoming van de FG2015 werd duidelijk dat non-profitorganisaties en organisaties behorende tot de overheid¹⁴ of het vrije beroep worden gerekend tot het bedrijfsleven, mits de desbetreffende organisatie opereert op de markt en bedrijfsmatig is georganiseerd. Deze invulling doet recht aan de maatschappelijke ontwikkelingen en inzichten.¹⁵ Hierop was al voorgesorteerd bij de FG2000, doordat de tekst daarvan zodanig was geformuleerd dat deze zonder verdere ingrepen kon worden toegepast op fusies in genoemde sectoren.¹⁶ Het belang van de verruimde werkingssfeer ligt hierin dat er in deze sectoren geen afhankelijkheid meer is van het in een cao van toepassing verklaren van de Fusiegedragsregels. Deze wijziging heeft in de praktijk geen schokeffect gehad: het aantal fusiemeldingen bij de SER in bijvoorbeeld de sectoren onderwijs en gezondheidszorg is, zoals blijkt uit tabel 2, na inwerkingtreding van de FG2015 niet sterk gestegen.

Het feit dat een wettelijke basis voor de FG2015 ontbreekt, brengt mee dat bij niet-naleving door (een van) de fusiepartijen en/of de vakorganisatie(s) er een beperkt sanctiearsenaal is.¹⁷ De uitspraak van de met het toezicht op de naleving van de FG2015 belaste GF wordt openbaar gemaakt. Zo nodig – indien de niet-naleving een ernstig karakter draagt en de betrokken partij een ernstig verwijt

treft – kan de GF een persbericht doen uitgaan met betrekking tot haar beslissing met vermelding van de namen van de overtreders.¹⁸ Het is maar zeer de vraag of een schending van de informatie- en raadplegingsprocedure van de FG2015 een voldoende en eigenstandige grond oplevert voor het oordeel dat sprake is van een onrechtmatige daad. Hiermee zijn we aanbeland bij de discussie of het opnemen van de Fusiegedragsregels in wetgeving en de bij overtreding daarvan behorende sancties zou leiden tot een betere naleving ervan. Een discussie die overeenkomsten vertoont met die rondom een andere vorm van zelfregulering: de Corporate Governance Code (CGC). Wordt er bij de FG2015 opgemerkt dat deze de neerslag zijn van een breed gedragen opvatting over de rol van stakeholders – fusiepartijen en vakorganisaties – bij fusies,¹⁹ bij de CGC wordt in gelijkaardige bewoordingen benoemd dat de daarin opgenomen principes – en de nadere uitwerking in *best-practice*-bepalingen – kunnen worden opgevat als breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance bij beursvennootschappen.

Ik wijs op enkele verschillen tussen beide vormen van zelfregulering. Bij de CGC is sprake van een expliciete wettelijke grondslag in art. 2:391 lid 5 BW. Dit artikellid bepaalt dat bij AMvB nadere voorschriften kunnen worden gesteld aan de inhoud van het bestuursverslag in het bijzonder betreffende de naleving van een bij deze AMvB aan te wijzen gedragscode. Bij AMvB is de CGC als zodanig aangewezen,²⁰ waardoor beursvennootschappen in hun bestuursverslag een paragraaf op moeten nemen over de naleving van de CGC.

Bij de FG2015 is sprake van een meer indirecte wettelijke verankering. In art. 2 Wet SER wordt de SER opgedragen een in het algemeen belang dienende werkzaamheid van het bedrijfsleven te bevorderen en de belangen van het bedrijfsleven en de personen die daarin werken te behartigen. De vaststelling van de FG2015 kan worden begrepen onder deze algemene, richtinggevende taak van de SER. Een in wet- en/of regelgeving opgenomen expliciete verwijzing naar de bij een fusie in acht te nemen gedragsregels ontbreekt. De GF neemt in een uitspraak uit 2017 als uitgangspunt dat de FG2015 een vorm van zuivere zelfregulering zijn, maar wijst er tevens op dat de FG2015 niet vrijwillig zijn in de zin dat buiten het geval waarin de gebondenheid van fusiepartijen berust op een hen verbindende cao, een individuele fusiepartij slechts aan de FG2015 gebonden is, indien zij zich er in een concreet geval vrijwillig aan onderwerpt.²¹ Die opvatting miskent aldus de GF de wettelijke verankering ervan in art. 2 Wet SER, de

11 Vgl. SER-advies 96/03 tot herziening van de fusiecode d.d. 16 februari 1996.

12 Vgl. L.C.J. Sprengers, 'Overheidssectoren ook onder de werking SER-Fusiegedragsregels', *Ondernemingsrecht* 2014/126, par. 5; S.J. Schijf, 'SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2015-1, p. 13; P.A.M. Witteveen, 'Fusiegedragsregels, vakbonden en wezenlijke invloed', *Ondernemingsrecht* 2014/127, par. 1 en M. Goldschmidt, '(Wijzigingen) SER Fusiegedragsregels overbodig?', *ArbeidsRecht* 2016/14, p. 18.

13 In de preambule, de toelichting en het commentaar bij de FG2000 werd vermeld dat deze niet van toepassing waren op het vrije beroep, non-profitorganisaties en de overheid.

14 Vgl. L.C.J. Sprengers, 'Overheidssectoren ook onder de werking SER-Fusiegedragsregels', *Ondernemingsrecht* 2014/126.

15 Vgl. Rapport van Bevindingen CHF d.d. 28 augustus 2015, onderdeel 2.4.

16 Vgl. de definitie van onderneming, waaraan de woorden 'krachtens publiekrechtelijke aanstelling' waren toegevoegd.

17 Vgl. I. Zaal, 'Naleving van de Fusiegedragsregels: van openbare berisping naar harde sancties?', *Ondernemingsrecht* 2014/128, p. 648-653 en S.J. Schijf, 'SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2015-1, p. 16/17.

18 Art. 32 jo. art. 33 FG2015.

19 Vgl. Raadsvergadering SER d.d. 18 september 2015 waarin de FG2015 zijn vastgesteld.

20 Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, *Stb.* 2004, 747.

21 GF 11 oktober 2017 (*FNV Horecabond/Fletcher, EHP en Princess Hotels*); te raadplegen via:

www.ser.nl/thema/fusiegedragsregels/beslissingen. Zie ook P.A. van der Schee, 'SER-Fusiegedragsregels 2015 – Uitspraken 2017 en 2018: een aantal aandachtspunten', *TvOB* 2019-1, p. 11.

wijze van totstandkoming en de inhoud van de Fusiegedragsregels, aldus de GF.

Verder is een belangrijk verschil dat bij de CGC gewerkt wordt met het *comply-or-explain*-beginsel en dat afwijking door een vennootschap van een enkele *best-practice*-bepaling onder omstandigheden gerechtvaardigd kan zijn, mits de afwijking deugdelijk is gemotiveerd in het bestuursverslag. Dit mechanisme ontbreekt bij de FG2015. Een reden hiervoor is dat er niet slechts één speler betrokken is bij de naleving ervan zoals dat bij de CGC de beursvennootschap is, maar dat er verschillende spelers zijn: fusiepartijen, vakorganisaties en ondernemingsraden. Belangrijker is echter dat er geen rechtvaardiging is voor afwijking van de voorschriften van de FG2015. Maar zelfs bij de CGC is er zo nu en dan de Pavlov-reactie dat wanneer blijkt dat een bepaling onvoldoende wordt nageleefd, de remedie zou zijn deze op te nemen in formele wetgeving.²² De vraag is of daardoor inderdaad het niveau van naleving omhooggaat. Voor wat betreft de Fusiegedragsregels wijs ik erop dat nadat de GF haar eerste uitspraak begin 2002 wees,²³ zij in de daaropvolgende jaren daar 32 aan toevoegde; de laatste uitspraak dateert van 28 oktober 2020.²⁴ Dit is een relatief gering aantal uitspraken gelet op het aantal fusiemeldingen van 10.503. Het aantal klachten respectievelijk het aantal GF-uitspraken²⁵ wijst er niet op dat het schering en inslag is dat de Fusiegedragsregels worden geschonden.²⁶ De overgrote meerderheid van de Nederlandse ondernemingen lijkt bereid te zijn de Fusiegedragsregels vrijwillig na te leven. Van een handhavingstekort bij zelfregulering door de FG2015 lijkt mijns inziens dan ook geen sprake te zijn. Het opnemen van de Fusiegedragsregels in wetgeving, bijvoorbeeld in de Wet SER, de WOR of de WMCO,²⁷ miskent de kracht van zelfregulering en lijkt overbodig. Ik heb niet de illusie dat hiermee over dit onderwerp het laatste woord is gezegd, mede gelet op de oproep van de Commis-

sie Herziening Fusiegedragsregels (CHF) dat een wettelijke verankering voorwerp van een evaluatie over de naleving van de werkingssfeer van de Fusiegedragsregels binnen 'oude' en 'nieuwe' sectoren dient te zijn na afloop van een termijn van drie tot vijf jaar na invoering van de FG2015.²⁸ Deze termijn is inmiddels verlopen; tijd voor de SER om deze handschoen op te pakken.

2.3 *Volgordelijkheid in raadpleging OR en vakorganisatie*

In Nederland vervullen bij een fusie twee verschillende medezeggenschapsinstanties een rol. Gelet op de situatie in de overige EU-landen is dat (vrij) uniek.²⁹ Als reden wordt wel gegeven dat bij een fusie de OR de werknemersbelangen op ondernemingsniveau, en de vakorganisatie deze op een de onderneming overstijgend sectorniveau waarborgt.³⁰ De vraag komt dan op wat de verhouding tussen de twee medezeggenschapsinstanties is.

Tussen de rol van de OR en de vakorganisatie zijn duidelijke parallellen waar te nemen. Zo geldt voor beide een door de fusiepartijen in acht te nemen informatie- en raadplegingsprocedure. De momenten van informatieverstrekking aan en raadpleging van de OR respectievelijk de vakorganisatie vallen gelet op het bepaalde in de WOR en de FG2015 in de meeste gevallen min of meer samen.³¹ Beide raadplegingsprocedures kunnen op hetzelfde moment aanvangen; ook voor het vervolg van beide raadplegingsprocedures geldt dat deze min of meer parallel kunnen verlopen. Er is echter wel sprake van een tijdsvolgorde in de eindfase van de raadplegingsprocedures. De reden hiervoor is het bepaalde in art. 4 lid 7 FG2015 dat de betrokken OR door de fusiepartijen in de gelegenheid moet worden gesteld kennis te nemen van het oordeel van de vakorganisatie, opdat hij daarmee rekening kan houden bij het uitbrengen van zijn advies ex art. 25 WOR. De OR moet dus wachten met de afronding van de WOR-adviesprocedure totdat het oordeel van de vakorganisatie hem bekend is.

Deze door de FG2015 voorgeschreven volgordelijkheid roept kritiek op, omdat hiervoor geen goede argumenten aanwezig lijken te zijn³² en het een knelpunt oplevert in de transactiepraktijk. Witteveen spreekt van bevoogding van de OR en van miskening van de kracht van een OR bij een

22 Deze onvoldoende naleving van CGC-bepalingen komt naar voren in de nalevingsonderzoeken die jaarlijks door de Monitoring Commissie worden geïnitieerd. Een voorbeeld van een CGC-bepaling die in Boek 2 BW is opgenomen betreft de *claw-back*-clausule van bpb II.2.11 CGC2008 die per 1 januari 2014 in art. 2:135 lid 7 BW is opgenomen (per 1 juli 2017 vervallen; zie thans lid 8). Een ander voorbeeld betreft bpb II.1.8 CGC2008 betreffende een maximering van het aantal commissariaten door bestuurders. Een limiteringsregeling met een veel bredere reikwijdte is per 1 januari 2013 opgenomen in art. 2:132a BW.

23 GF 26 maart 2002, *PBO-blad* nr. 20 van 5 april 2002, p. 3-4 (*FNV Bondgenoten/Isotron plc. (UK) en OPG Groep N.V.*).

24 GF 28 oktober 2020 (*FNV/Louwman*); te raadplegen via: www.ser.nl/nl/thema/fusiegedragsregels/beslissingen.

25 In de jaren 2016 tot en met 2020 zijn er 27 klachten ingediend en heeft de GF in 8 daarvan uitspraak gedaan; zie tabel 2.

26 Anders: S.J. Schijf, 'SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2015-1, p. 16, die de voorzichtige conclusie trekt dat het zeer geringe aantal klachten te maken heeft met het feit dat er amper materiële sancties kunnen worden opgelegd.

27 Vgl. R.A.A. Duk, 'Fusiegedragsregels 2000: een wettelijke basis?', *Ondernemingsrecht* 2001-3, p. 74 (WOR of Wet op de bedrijfsorganisatie (thans: Wet SER)); L.C.J. Sprengers, 'Overheidssectoren ook onder de werking SER-Fusiegedragsregels', *Ondernemingsrecht* 2014/126 (WMCO = Wet melding collectief ontslag); M. Goldschmidt, '(Wijzigingen) SER Fusiegedragsregels overbodig?', *ArbeidsRecht* 2016/14, p. 18/19 (WOR).

28 Rapport van Bevindingen CHF, p. 24-28.

29 Uniek, omdat voor zover ik weet van de EU-lidstaten slechts in Zweden op basis van de Employment (Co-Determination in the Workplace) Act (Lag om medbestämmande i arbetslivet (MBL)) (SFS 1978:580) vakorganisaties een rol spelen bij het behartigen van de belangen van werknemers bij fusies. Overigens kent Zweden het instituut OR niet; vgl.

www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Countries/Sweden. Des te unieker is het dat in Nederland twee medezeggenschapsinstanties bij fusies van ondernemingen een rol vervullen.

30 Vgl. S.J. Schijf, 'SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2015-1, p. 15.

31 Het moment waarop de OR om advies moet worden gevraagd is bepaald in art. 25 lid 1, aanhef jo. art. 25 lid 2 zin 2 WOR. Voor het raadplegen van de vakorganisatie geldt art. 4 lid 1 jo. lid 6 FG2015.

32 Vgl. S.J. Schijf, 'SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2015-1, p. 15.

voor de onderneming zo belangrijke zaak als een fusie.³³ In haar uitspraken voert de GF weliswaar als argument voor de volgorde van de zaak aan dat daarmee de wezenlijke invloed van de vakorganisatie wordt gewaarborgd, maar zij geeft daarnaast aan dat van deze volgorde van de zaak kan worden afgeweken wanneer de betrokken OR (vooraf) aangeeft niet op het oordeel van de betrokken vakorganisatie te willen wachten. Dit kan expliciet gebeuren maar kan ook blijken uit gedragingen.³⁴

Bij de wijziging in 2015 is op advies van de CHF³⁵ daarom een toelichting met deze inhoud opgenomen bij art. 4 lid 7 FG2015; een soort 'codificatie bij toelichting'. Een dergelijke belangrijke uitzondering op de in de regelgeving neergelegde hoofdregel, hoort mijns inziens thuis in deze regelgeving en niet in een toelichting. Dat daargelaten, is duidelijk dat het initiatief ter zake ligt bij de OR; deze beslist of bij een fusie apart of samen met de vakorganisatie wordt opgetrokken. Hiermee wordt de hoofdregel van de volgorde van de zaak onderuitgehaald. M.i. had de SER daarom tot een andere conclusie kunnen en moeten komen: afschaffing van het voorschrift van art. 4 lid 7 FG2015.

2.4 Geheimhoudingsregeling

Een belangrijke pijler van het succes van de FG2015 is een goed werkende geheimhoudingsregeling. Deze is neergelegd in art. 7 FG2015. De vertrouwelijkheid van de informatie over een voorgenomen fusie tussen twee of meer ondernemingen moet in voldoende mate zijn verzekerd, opdat de voorbereidingen voor en het daadwerkelijke fusieproces niet worden verstoord door voortijdig openbaar gemaakte informatie. In de woorden van de GF: schending van de geheimhoudingsplicht door de vakorganisaties vormt een ernstige bedreiging voor het functioneren van de Fusiegedragsregels.³⁶

De geheimhoudingsplicht geldt, tenzij het tegendeel schriftelijk aan de betrokken vakorganisatie(s) is meegedeeld. De geheimhoudingsplicht ziet op de kennisgevingen van de fusiepartijen van zowel art. 3 lid 1 als art. 4 lid 1 FG2015. Bij de wijziging in 2015 is expliciet ingevoegd dat de geheimhoudingsplicht ook ziet op eerstgenoemde kennisgeving: voordat een openbare mededeling wordt gedaan over een voorgenomen fusie worden de vakorganisaties geïnformeerd.³⁷ Met deze wijziging werden eerder gedane uitspraken van de GF, vooral die uit 2008 inzake *ABN*

AMRO/De Unie,³⁸ als het ware gecodificeerd in de FG2015.³⁹ Met een ruime uitleg van de geheimhoudingsverplichting, pareerde de GF in deze uitspraak de kritiek⁴⁰ dat vanwege het gevaar van koersgevoelige informatie (KGI) of voorwetenschap⁴¹ fusiepartijen af zouden zien van het in een vroegtijdig stadium van het biedingsproces informeren van de vakorganisaties. Het belang van deze aanpassing is echter gering, omdat bij een openbaar bod de fusiepartijen gebruik kunnen maken van de uitzondering in art. 3 lid 2 FG2015, zodat de kennisgeving aan de vakorganisaties uiterlijk gelijktijdig met de openbare mededeling betreffende de aankondiging van het bod plaatsheeft (zie par. 3.1). Op het belang van de geheimhoudingsplicht wordt in par. 3.2 nader ingegaan aan de hand van een recente uitspraak van de GF.⁴²

2.5 Aanvangstijdstip klachttermijn bij geschillenprocedure

De geschillenprocedure bij de GF start via een tijdig ingediend verzoekschrift.⁴³ In de FG2015 is gekozen voor een objectief vast te stellen klachttermijn: het verzoekschrift moet worden ingediend binnen een maand na de dag dat een openbaarmaking⁴⁴ van de fusie heeft plaatsgevonden. Slechts indien een openbare bekendmaking ontbreekt, eindigt de klachttermijn een maand na het moment waarop de vakorganisatie(s) redelijkerwijs kennis kon(den) nemen van de fusie.⁴⁵ Met deze regeling zijn enkele kritiekpunten op de regeling ter zake in de FG2000 weggenomen, te weten dat het ingangsmoment van de klachttermijn vaak moeilijk objectief was vast te stellen,⁴⁶ de klachttermijn in de praktijk veelal te kort bleek⁴⁷ en eerdere in de loop van

33 Aldus P.A.M. Witteveen, 'Fusiegedragsregels, vakbonden en wezenlijke invloed', *Ondernemingsrecht* 2014/127, par. 2.2.

34 Vgl. GF 12 maart 2008, *PBO-blad* 2008/24, p. 2-6 (*FNV en CNV/Brabant Alucast International B.V.*), GF 22 oktober 2009, *PBO-blad* 2009/70, p. 2-10 (*ABVAKABO FNV c.s./tanteLouise-Vivensis en Thuiszorgservice West-Brabant*) en GF 20 december 2012, *PBO-blad* 2013/4, p. 3-10 (*CNV Vakmensen en FNV Bondgenoten/Cargill B.V.*).

35 Rapport van Bevindingen CHF, par. 3.3, p. 35 en toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015, p. 35/36.

36 Zie overweging 4g, eerste alinea van de uitspraak van de GF van 25 maart 2004, *PBO-blad* nr. 16 van 19 maart 2004 (*Hagemeyer N.V./Verenigingen van werknemers*).

37 Vgl. de aanbeveling van P.A.M. Witteveen, 'Fusiegedragsregels, vakbonden en wezenlijke invloed', *Ondernemingsrecht* 2014/127, par. 4.6.

38 GF 7 januari 2008, *PBO-blad* nr. 3 van 11 januari 2008, p. 2-8 en *JOR* 2008/32 (*ABN AMRO/De Unie*).

39 Vgl. toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015, p. 39. Zie ook M. Goldschmidt, '(Wijzigingen) SER Fusiegedragsregels overbodig?', *Arbeids-Recht* 2016/14, p. 17/18.

40 Vgl. S.E. Eisma, 'Verzet Nederlands effectenrecht zich tegen voorinformatie aan vakorganisaties?', *WPNR* 2001/6459, p. 811/812 en G.N.H. Kemperink, *Fusies, overnames en medezeggenschapsrechten*, IVO-serie deel 39, Deventer: Kluwer 2002, p. 70-73.

41 Per 3 juli 2016 is KGI geregeld in art. 7 en 17 MAR (Verordening Marktmissbruik (Verordening (EU) nr. 596/2014 van 16 april 2014, *PbEU* L 173/1)), afgekort tot MAR (Market Abuse Regulation).

42 GF 29 november 2019, *RO* 2020/16 (*FNV/KWS Vegetables B.V.*).

43 Art. 19 FG2015.

44 Deze openbaarmaking kan plaatsvinden door bijvoorbeeld een persbericht, een niet aan geheimhouding onderworpen mededeling aan de in de onderneming werkzame personen of een bericht aan de betrokken vakorganisatie(s) door of namens een of meer fusiepartijen.

45 Vgl. toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015, p. 41. Door de keuze voor een tijdstip aan het einde van het fusieproces, wordt voorkomen dat voor iedere schending van de FG2015 een afzonderlijke klachttermijn geldt. Vgl. Rapport van Bevindingen CHF, p. 43.

46 Vgl. GF 22 oktober 2009, *PBO-blad* 2009/70, p. 2-10 (*ABVAKABO FNV c.s./tanteLouise-Vivensis en Thuiszorgservice West-Brabant*) en voorzitter GF 8 februari 2010, *PBO-blad* 2010/10, p. 2-4 (*FNV Bondgenoten/Norfolk Line B.V.*). Zie ook M. Goldschmidt, '(Wijzigingen) SER Fusiegedragsregels overbodig?', *ArbeidsRecht* 2016/14, p. 18.

47 Sinds in 2001 de FG2000 in werking zijn getreden, heeft de GF in 6 van de 25 tot 1 oktober 2015 gewezen uitspraken – dat is bijna een kwart van de uitspraken – de klagende partij niet-ontvankelijk verklaard vanwege termijnoverschrijding.

de procedure geconstateerde inbreuken niet in het geschil betrokken konden worden.⁴⁸

De GF heeft de nieuwe regeling uit het oogpunt van rechtszekerheid strikt toegepast in haar beslissing uit 2018 inzake *Nautilus/Paragon Offshore B.V.*⁴⁹ Vaststond dat Nautilus op 16 april 2018 kennis had genomen van het doorgaan van de fusie. Dat betekent dat Nautilus uiterlijk op 16 mei 2018 een verzoekschrift bij de GF had moeten indienen ter zake van schending van de FG2015. Nautilus diende het verzoekschrift echter eerst op 17 mei 2018 in. Dat was een dag te laat, waarop niet-ontvankelijkheid volgde. Van de acht na de introductie van de FG2015 gewezen uitspraken door de GF, is dit overigens de enige uitspraak waarbij de verzoekende partij de nieuwe klachttermijn heeft overschreden. Dit kan worden opgevat als een signaal dat de nieuwe klachttermijn in de praktijk goed werkt.

3. Samenloop medezeggenschapsrecht en financieel recht

De FG2015 zijn vooral interessant daar waar het medezeggenschapsrecht raakt aan het financiële recht. Vandaar dat ik in de volgende paragrafen nader inga op de toepasselijkheid van de FG2015 bij een openbaar bod en de reikwijdte van de uitzondering van art. 3 lid 2 FG2015.

3.1 Openbaar bod en KGI

Complicerende factor bij de toepassing van medezeggenschap bij een openbaar bod is dat bij de doelvennootschap, waarvan de werknemers ingrijpende gevolgen van het bod kunnen ondervinden, geen sprake hoeft te zijn van besluitvorming door een vennootschapsorgaan dat zich daarbij rekenschap dient te geven van de werknemersbelangen. De afzonderlijke aandeelhouders beslissen immers ieder voor zich of zij hun aandelen al dan niet onder het bod aanmelden en daarmee of het bod al dan niet slaagt. In de praktijk gebeurt het echter veelvuldig dat het bestuur van de doelvennootschap besluit het bod aan te bevelen en te steunen, wat resulteert in het sluiten van een biedingsovereenkomst ('merger protocol') met de bieder. In navolging van de gangbare opvatting betreffende het adviesrecht van de OR ex art. 25 lid 1 sub b WOR,⁵⁰ kan worden verdedigd

dat voor het raadplegen van de vakorganisatie(s) bij dit bestuursbesluit kan worden aangehaakt.

Een zwaarder wegende complicerende factor is dat voor wat betreft de medezeggenschap de financieelrechtelijke regelgeving een andere insteek heeft dan de medezeggenschapsrechtelijke. Een openbaar bod moet worden aangekondigd via een openbare mededeling, uiterlijk zodra daarover tussen de bieder en de doelvennootschap ((on)voorwaardelijke) overeenstemming is bereikt; art. 5 lid 1 Bob Wft. Met deze aankondiging vangt het biedingsproces aan en de daarbij geldende procedures en termijnen. Genoemde bepaling is opgenomen ter omzetting van art. 6 lid 1 Richtlijn 2004/25/EG:⁵¹ de lidstaten dragen er zorg voor dat het *besluit een bod uit te brengen* onverwijld openbaar wordt gemaakt. In dit artikellid is tevens bepaald dat zodra het bod openbaar is gemaakt, de besturen van de doelvennootschap en de bieder de werknemers(vertegenwoordigers) daarvan in kennis stellen. Voorafgaande kennisgeving aan de vakorganisaties of de OR is vanwege het risico op misbruik van KGI niet geoorloofd.⁵²

Weliswaar wordt gesproken van openbaarmaking van het *bod*, maar gelet op het bepaalde in de eerste zin wordt naar mijn mening bedoeld op de *aankondiging* van het openbaar bod. Het bod wordt immers pas uitgebracht op het later gelegen moment dat de bieder het door de AFM goedgekeurde biedingsbericht algemeen verkrijgbaar stelt.⁵³ Deze uitleg doet ook recht aan het bepaalde in art. 8 lid 2 Richtlijn 2004/25/EG over de beschikbaarstelling van het biedingsbericht aan de werknemers(vertegenwoordigers). Het is dat artikellid dat is omgezet in art. 27 en art. 10 lid 4 Bob Wft waarin is bepaald dat de doelvennootschap respectievelijk de bieder onmiddellijk na de algemeenverkrijgbaarstelling van het biedingsbericht de werknemers(vertegenwoordigers) van het openbaar bod in kennis stelt onder gelijktijdige terbeschikkingstelling van het biedingsbericht.

De Nederlandse wetgever heeft nagelaten in de effectenrechtelijke regelgeving op te nemen dat al op het eerder gelegen moment van de aankondiging van het bod de

48 De GF heeft in haar uitspraak van 1 november 2007, *PBO-blad* 2007/79, p. 2-4 (*FNV e.a./ABN AMRO en Barclays*) duidelijk gemaakt dat de tekst en de systematiek van FG2000 zich niet zouden verdragen met het in het geschil betrekken van eerdere inbreuken, aangezien dat afbreuk zou doen aan de rechtszekerheid die de in art. 19 FG2000 gestelde termijn aan alle betrokkenen bij een fusie biedt. Zie voor kritiek op deze uitspraak P.A.M. Witteveen, 'Medezeggenschap en openbare biedingen: een paar apart', in: *Handboek Openbaar Bod*, Deventer: Kluwer 2008, p. 435.

49 GF 7 november 2018 (*Nautilus/Paragon Offshore B.V., Paragon Limited en Borr Drilling Limited*); te raadplegen via www.ser.nl/nl/thema/fusiegedragsregels/beslissingen.

50 Vgl. P.A.M. Witteveen, 'Medezeggenschap en openbare biedingen: een paar apart', in: *Handboek Openbaar Bod*, Deventer: Kluwer 2008, p. 414/415 en P.H. Burger & L.C.J. Sprengers, 'Zoals heurt, is niet zoals het gebeurt' – Over de rol ondernemingsraad bij verkoop van de onderneming', *Ondernemingsrecht* 2018/31, p. 188.

51 Richtlijn 2004/25/EG van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *PbEG* L 142/12; omgezet bij Wet van 24 mei 2007, *Stb.* 2007, 202.

52 Vgl. P.A.M. Witteveen, 'Medezeggenschap en openbare biedingen: een paar apart', in: *Handboek Openbaar Bod*, Deventer: Kluwer 2008, p. 425. Anders: D.R. Doorenbos, in zijn noot bij GF 7 januari 2008 inzake *ABN AMRO/De Unie*, *JOR* 2008/32, die in de richtlijnbevestiging een uiterste tijdstip ziet waarop werknemers(vertegenwoordigers) moeten worden geïnformeerd. Deze opvatting druist niet alleen in tegen de tekst van de richtlijnbevestiging, maar ook tegen de verklaring van de Commissie ten tijde van de totstandkoming van Richtlijn 2004/25/EG dat de doelvennootschap werknemers(vertegenwoordigers) niet voorafgaand aan een eerste openbare mededeling over een voorgenomen openbaar bod mag informeren. Vgl. L.J. Hijmans van den Bergh & G. van Solinge, *Implementatie van de Dertiende Richtlijn: een terreinverkenning*, preadvies van de Vereniging Handelsrecht 2000, p. 153. Het bepaalde in art. 14 Richtlijn 2004/25/EG dat door de richtlijn geen afbreuk wordt gedaan aan bestaande regelingen op het gebied van informatievervalsing, raadpleging en inspraak van werknemers, doet aan het voorgaande niet af, omdat deze bepaling ziet op de nationale omzettingbepalingen van de aldaar genoemde richtlijnen.

53 Art. 5:78 Wft jo. art. 10 lid 1 Bob Wft.

werknemers(vertegenwoordigers) moeten worden ingelicht. De reden hiervan is waarschijnlijk dat regelingen van medezeggenschap voorbehouden zijn aan vooral de WOR en de FG2015. Met het inlichten van de vakorganisatie(s) moet echter niet worden gewacht tot de algemeenverkrijgbaarstelling van het biedingsbericht, omdat dan veel tijd verloren gaat die de fusiepartijen en de vakorganisatie(s) kunnen gebruiken voor het plegen van overleg.⁵⁴ Bovendien is na deze algemeenverkrijgbaarstelling het bod onherroepelijk.⁵⁵

Ondanks deze enigszins gebrekkige omzetting van het bepaalde in Richtlijn 2004/25/EG is duidelijk dat voorafgaande aan de aankondiging van het openbaar bod, de werknemers(vertegenwoordigers) niet van de voorgenomen fusie in kennis mogen worden gesteld. De medezeggenschapsrechtelijke regelgeving kent een ander uitgangspunt: het oordeel van de werknemers(vertegenwoordigers) moet op een zodanig tijdstip worden gevraagd dat het van wezenlijke invloed kan zijn op de al dan niet totstandkoming van de fusie en de modaliteiten daarvan.⁵⁶ Dit oordeel betreft de in voorbereiding zijnde fusie; een fase die voorafgaat aan het bereiken van de ((on)voorwaardelijke) overeenstemming.

Teneinde de twee benaderingen met elkaar te verzoenen, bevat art. 3 lid 2 FG2015 een uitzondering. In gevallen waarin voorafgaande kennisgeving van de vakorganisatie(s) zich niet verdraagt met bepaalde effectenrechtelijke verplichtingen, vindt de kennisgeving uiterlijk gelijktijdig met de openbare mededeling plaats. Gedoeld wordt op de regelgeving betreffende het openbaar bod in hoofdstuk 5.5 Wft jo. Bob Wft en/of KGI in art. 7 MAR⁵⁷ alsmede vergelijkbare buitenlandse regelingen.⁵⁸ De ratio van de bepaling is het voorkomen van handel met KGI en beïnvloeding van de beurskoers van de aandelen. In de praktijk wordt in de openbare mededeling betreffende de aankondiging van het bod uitdrukkelijk verrat dat de tussen de fusiepartijen bereikte overeenstemming over het bod voorwaardelijk is omdat o.a. de OR en de vakorganisatie nog moeten worden geraadpleegd.⁵⁹ Het is echter de vraag welke invloed beide

werknemers vertegenwoordigende lichamen nog kunnen uitoefenen indien het bod al is uitonderhandeld tussen de besturen (en de RvC's) van de vennootschappen resulterend in een 'merger protocol'.⁶⁰ Van *wezenlijke* invloed is mijns inziens geen sprake, al dacht de wetgever daar ten tijde van de omzetting van de richtlijn bepaling anders over.⁶¹ In de periode tussen de aankondiging van het bod en het moment dat de bieder het biedingsbericht ter goedkeuring voorlegt aan de AFM – en ook daarna⁶² – kunnen weliswaar besprekingen met de vakorganisatie(s) plaatsvinden over kwesties zoals werkgelegenheid en arbeidsvoorwaarden, maar om dit te kwalificeren als wezenlijke invloed op de fusie(modaliteiten) gaat (te) ver. Erkend moet worden dat de mogelijke impact van medezeggenschap bij een openbaar biedingsproces per definitie geringer is dan bij andere fusievormen.⁶³ Ter relativering kan worden opgemerkt dat onderwerpen die van belang zijn voor de vakorganisatie, vaak pas na de fusie aan de orde komen.⁶⁴

3.2 Reikwijdte uitzondering van art. 3 lid 2 FG2015

Voor wat betreft de reikwijdte van de in art. 3 lid 2 FG2015 opgenomen uitzondering is van belang de eind 2019 door de GF gewezen uitspraak inzake *FNV/KWS Vegetables B.V.*⁶⁵

3.2.1 Uitspraak GF inzake *FNV/KWS Vegetables B.V.*

KWS Vegetables B.V., de (indirecte) dochtermaatschappij van de Duitse beursvennootschap: KWS SAAT SE&Co, neemt via een zogenoemde 'controlled auction' de aandelen in Pop Vriend Seeds B.V. over.⁶⁶ Partijen zijn er op 17 juni 2019 op hoofdlijnen uit en op 19 juni 2019 wordt de koopovereenkomst getekend door de verkoper van de aandelen in Pop Vriend Seeds, de koper van deze aandelen: KWS Vegetables, en KWS SAAT als garantsteller. Diezelfde dag doet KWS Vegetables een fusiemelding aan de SER en de betrokken vakorganisaties, waaronder FNV, en doet zij een persbericht over de fusie uitgaan. De fusie tussen KWS

54 Ex art. 7 lid 3 Bob Wft kunnen tussen de aankondiging van het bod en de aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM maximaal twaalf weken verlopen.

55 Art. 3 lid 4 jo. art. 10 lid 1 Bob Wft.

56 Art. 25 lid 2 WOR en art. 4 lid 6 FG2015.

57 Van KGI is sprake bij niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en betrekking heeft op de beursvennootschap, en waarvan openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers; art. 7 lid 1 sub a MAR. Voor 3 juli 2016 was KGI geregeld in art. 5:59 Wft waarnaar in de toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015 (p. 33) nog wordt verwezen.

58 Vgl. toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015, p. 33. Ten onrechte wordt hier verwezen naar de per 1 januari 2009 vervallen art. 12-14 Besluit marktmissbruik Wft.

59 Zie over deze voorwaardelijke overeenstemming *Kamerstukken II 2005/06, 30419, nr. 3 (MvT)*, p. 7. Nota van Toelichting bij het Bob Wft, *Stb.* 2007, 329, p. 36 en het SER-advies *Evenwichtig Ondernemingsbestuur* van 15 februari 2008, p. 64. Zie over dit SER-advies P.A.M. Witteveen, 'De SER, de medezeggenschap en evenwichtig ondernemingsbestuur', *Ondernemingsrecht* 2008, 64, p. 220-225.

60 Vgl. G.N.H. Kemperink, *Vennootschappelijk toezicht op de doelvennootschap bij openbare biedingen*, IVO-serie deel 92, Deventer: Kluwer 2013, p. 271/272.

61 Vgl. *Kamerstukken II 2005/06, 30419, nr. 3 (MvT)*, p. 7.

62 Vgl. C.J.C. de Brauw, *Overnames van beursvennootschappen (VDHI nr. 143)* 2017/8.1.3.

63 Anders nog P.H. Burger & L.C.J. Sprengers, "Zoals heurt, is niet zoals het gebeurt" – Over de rol ondernemingsraad bij verkoop van de onderneming', *Ondernemingsrecht* 2018/31, p. 189 betreffende het adviesrecht van de COR bij de overnamestrijd inzake TMG. Mijns inziens behoefde, gelet op de EU-regelgeving die van een hogere orde is dan de WOR, pas na het sluiten van het 'merger protocol' en de aankondiging van de voorwaardelijke overeenstemming over het openbaar bod, de COR ex art. 25 WOR om advies te worden gevraagd.

64 Vgl. C.J.C. de Brauw, *Overnames van beursvennootschappen (VDHI nr. 143)* 2017/8.1.3.

65 GF 29 november 2019, *RO 2020/16 (FNV/KWS Vegetables B.V.)*.

66 Uit uitspraken van de GF over een 'controlled auction' (GF 15 maart 2007, *PBO-blad* 2007/15, p. 3-6 (*Nautilus NL/Dockwise Transport N.V.*) en GF 12 maart 2008, *PBO-blad* 2008/24, p. 2-6 (*FNV en CNV/Brabant Alucast International B.V.*)) blijkt dat op het moment dat de door de verkoper geselecteerde potentiële koper ingaat op de uitnodiging tot het uitbrengen van een definitief en bindend bod, er sprake is van overeenstemming in de zin van art. 4 lid 1 FG2015.

Vegetables en Pop Vriend Seeds wordt per 1 juli 2019 gerealiseerd.

FNV voert aan dat art. 3 lid 1 en art. 4 FG2015 niet zijn nageleefd, omdat pas na de fusiemelding van 19 juni 2019 overleg tussen KWS Vegetables en FNV heeft plaatsgevonden. De uitzonderingssituatie van art. 3 lid 2 FG2015 doet zich niet voor, omdat het daarbij uitsluitend zou gaan om voorschriften die voortvloeien uit Nederlandse wet- en regelgeving. KWS Vegetables voert daartegen aan dat de fusieonderhandelingen aangemerkt kunnen worden als KGI. KWS SAAT moet op basis van het Duitse effectenrecht zo snel mogelijk KGI openbaar maken, tenzij zij een rechtmatig belang heeft bij het uitstellen hiervan. Lopende fusieonderhandelingen kwalificeren als zodanig. De geheimhoudingsregeling van art. 7 FG2015 biedt echter onvoldoende waarborgen om de vertrouwelijkheid van KGI te garanderen, zodat KWS Vegetables de kennisgeving aan de vakorganisaties heeft uitgesteld tot het moment van openbaarmaking van de transactie.

In haar beslissing wijst de GF erop dat fusiepartijen die betrokken zijn bij fusies die behoren tot de Nederlandse rechtssfeer de FG2015 dienen toe te passen. Indien dit mogelijk een conflict zou opleveren met verplichtingen voortvloeiend uit een buitenlands rechtstelsel, dienen fusiepartijen hun uiterste best te doen om binnen die beperkende omstandigheden voor zover mogelijk invulling te geven aan de verplichtingen en de ratio achter de FG2015. Hier van is de GF niet gebleken. Los van wat er zij van de stelling dat art. 7 FG2015 onvoldoende grondslag zou bieden voor geheimhouding, had KWS Vegetables voorafgaand aan de totstandkoming van de fusieovereenkomst een overeenkomst met de betrokken vakorganisaties kunnen sluiten teneinde geheimhouding te garanderen, om daarna het proces van kennisgeving, informatie en overleg van art. 3 en art. 4 FG2015 te starten. Door dit na te laten, is de vakorganisaties de gelegenheid ontnomen over de totstandkoming van de fusie en de modaliteiten ervan met de fusiepartijen te overleggen. De GF concludeert daarop dat de uitzonderingssituatie van art. 3 lid 2 FG2015 zich niet voordoet, KWS Vegetables het bepaalde in art. 3 en art. 4 FG2015 niet heeft nageleefd en deze niet-naleving een ernstig karakter draagt.

3.2.2 Enkele kanttekeningen bij uitspraak GF inzake FNV/KWS Vegetables B.V.

Bij de overwegingen van de GF in de uitspraak inzake FNV-KWS Vegetables B.V. plaats ik een drietal kanttekeningen. De eerste betreft de overweging van de GF dat de vraag of de Duitse beursregels de verplichtingen uit de FG2015 opzij kunnen zetten, niet hoeft te worden beantwoord. Het gaat hier niet om het opzijzetten van medezeggenschapsrechtelijke verplichtingen, maar om het zich beroepen op een in de FG2015 opgenomen uitzonderingsbepaling. Verder laat de GF hiermee onweersproken de door de FNV ingenomen stelling dat slechts op grond van nationale effectenrechtelijke voorschriften een beroep kan worden

gedaan op art. 3 lid 2 FG2015.⁶⁷ Deze stelling gaat niet op; dit is eveneens mogelijk bij buitenlandse voorschriften betreffende het openbaar bod en KGI. Overigens zijn de KGI-voorschriften in Nederland en Duitsland gelijklopend, omdat zij opgenomen zijn in de MAR, een EU-verordening die rechtstreekse werking heeft in beide rechtstelsels. De nationaliteit van de betrokken beursvennootschap is dan ook irrelevant. Gelet op de internationalisering van het bedrijfsleven en de verwevenheid van concernvennootschappen mag van een dochter worden verwacht dat zij er alles aan doet te voorkomen dat door haar toedoen haar moeder nationale of buitenlandse KGI-voorschriften schendt.

De tweede kanttekening heeft betrekking op de vraag of er gelet op de omstandigheden van het geval sprake is van een onder de uitzondering van art. 3 lid 2 FG2015 vallende situatie. Een aan- of verkoop van een belangrijke deelneming of bedrijfsonderdeel wordt als zijnde een belangrijk feit over de strategie van de onderneming aangemerkt als KGI.⁶⁸ Uit de feiten van de casus wordt echter niet duidelijk of de inlijving van het Nederlandse zaadveredelingsbedrijf gekwalificeerd kan worden als een voor het KWS SAAT-concern belangrijke aankoop; met andere woorden of de transactie van een zeer substantiële omvang was. Stel dat daarvan sprake was, dan had KWS SAAT deze aankoop op basis van art. 17 MAR zo snel mogelijk openbaar moeten maken gelet op het belang van gelijke informatieverstrekking voor alle marktdeelnemers. Indien echter, zoals bij een 'controlled auction', sprake is van een in de tijd gespreid proces dat uit verschillende tussenstappen bestaat, kan de beursvennootschap de openbaarmaking van informatie uitstellen totdat het proces is voltooid.

Voor uitstel gelden drie cumulatieve voorwaarden: het uitstel dient een rechtmatig belang van de beursvennootschap,⁶⁹ van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten, en de beursvennootschap kan de vertrouwelijkheid van de informatie waarborgen.⁷⁰ Aan de eerste twee voorwaarden voor uitstel wordt in onderhavige zaak voldaan. De crux is of de beursvennootschap in staat is de vertrouwelijkheid van de KGI te waarborgen. Dit is het geval indien de beursvennootschap maatregelen heeft getroffen – zowel intern als met betrekking tot derde partijen – om ervoor te zorgen dat slechts die personen toegang tot

67 Vgl. r.o. 4.2. Overigens lijkt de auteur van de wenk in RO 2020/16 ook deze mening te zijn toegedaan, zich daarbij ten onrechte baserend op p. 33 van de toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015 waarin juist expliciet wordt verwezen naar vergelijkbare buitenlandse regelingen.

68 Vgl. AFM, *Openbaarmaking van voorwetenschap*, juni 2016 met update: juli 2017; te raadplegen via: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/marktmisbruik/openbaarmaking-voorwetenschap.

69 Van een rechtmatig belang voor uitstel is sprake, mits aannemelijk is dat de openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van de onderhandelingen kan beïnvloeden. Vgl. C.J.C. de Brauw & J.H.L. Beckers, 'Kroniek openbaar bod 2012-2014', *TOP* 2015/203, par. 3.1 en D. Doorenbos, noot onder Rb. Rotterdam (vzr.) 3 september 2008, ECLI:NL:RBROT:2008:BF1175 (*Numico*), *Ondernemingsrecht* 2008/167.

70 Art. 17 lid 4 MAR. Vgl. T.M. Stevens, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmisbruik* (O&R nr. 104), Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 7.6.2-7.6.5 en de aldaar aangehaalde literatuur.

KGI hebben die dat nodig hebben voor de normale uitoefening van werk, beroep of functie.⁷¹ Onder deze categorie kunnen de betrokken vakbondsbestuurders worden begrepen. Om de medezeggenschapsfunctie bij de FG2015 verleend aan de vakorganisaties goed te kunnen uitoefenen, dienen zij tijdig op de hoogte te worden gesteld van de fusieplannen, in ieder geval voordat deze definitief zijn. Het is de vraag of de beursvennootschap in dit opzicht extra maatregelen moet treffen om de vertrouwelijkheid te garanderen, omdat art. 7 FG2015 de geheimhoudingsplicht van vakorganisaties en hun leden⁷² regelt. Deze geheimhoudingsplicht is echter gebaseerd op zelfregulering en niet op een wettelijke regeling,⁷³ zodat aanvulling met een geheimhoudingsovereenkomst aangewezen lijkt. Het is immers de beursvennootschap die de verantwoordelijkheid voor het uitstel draagt.⁷⁴ De vakbondsbestuurders zijn vervolgens gebonden aan het mededelingsverbod van art. 10 MAR, dat hen verbiedt KGI anders dan in de normale uitoefening van werk, beroep of functie mee te delen aan derden. Dat zou het uitlekken van KGI moeten voorkomen, in welk geval de beursvennootschap genoodzaakt zou zijn de fusieonderhandelingen openbaar te maken.⁷⁵ Gelet hierop is begrijpelijk de overweging van de GF dat de fusiepartijen een geheimhoudingsovereenkomst hadden moeten sluiten met de vakorganisaties, teneinde niet-naleving van de FG2015 te voorkomen. Het is echter de vraag of vakorganisaties tot het sluiten hiervan kunnen worden verplicht. De fusiepartijen hadden de vakorganisaties tenminste kunnen uitnodigen tot het sluiten van een geheimhoudingsovereenkomst.

De vraag die na het voorgaande opkomt is of buiten de situatie van een openbaar bod (zie par. 3.1) wel een succesvol beroep op de uitzondering van art. 3 lid 2 FG2015 kan worden gedaan. Mijn voorzichtige conclusie is dat dit niet het geval is. Slechts bij openbare biedingen is sprake van een effectenrechtelijk voorschrift dat zich tegen een voorafgaande kennisgeving aan de vakorganisaties verzet. Bij alle andere fusievormen waarbij een beursvennootschap is betrokken en het gevaar van KGI kan spelen, ontbreekt een dergelijk voorschrift. De beursvennootschap kan de vakorganisatie informeren over lopende, nog niet afgeronde fusieonderhandelingen, omdat de vertrouwelijkheid van de informatie – tenminste in beginsel – is gewaarborgd.

De derde en laatste kanttekening betreft de overweging van de GF dat de fusiepartijen hun uiterste best moeten

doen om binnen de beperkingen die het Duitse effectenrecht meebrengt voor zover mogelijk invulling te geven aan de uit de FG2015 voortvloeiende verplichtingen. De gecursiveerde woorden vinden we terug in art. 5 en art. 6 FG2015 over respectievelijk een onvriendelijk openbaar bod en een geleidelijke aankoop van aandelen op de effectenbeurs. De reden hiervan is dat in beide genoemde situaties art. 4 FG2015 niet rechtstreeks van toepassing is, omdat de bepaling uitgaat van fusiebesprekingen die leiden tot overeenstemming tussen de fusiepartijen. Het is onduidelijk waarom de GF in onderhavige zaak deze woorden gebruikt nu geen van beide situaties zich voordoet. Bij een 'controlled auction' is art. 4 FG2015 rechtstreeks van toepassing. Door het gebruik van de woorden voor zover mogelijk wekt de GF de indruk dat de KGI-voorschriften de naleving van de Fusiegedragsregels in de weg zouden staan.

4. Enkele afsluitende opmerkingen

De in 2015 doorgevoerde wijzigingen in de tekst dan wel de toelichting van de Fusiegedragsregels waren veelal niet van ingrijpende aard, maar veeleer een weerslag van eerder gewezen uitspraken van de GF. Een uitzondering betreft de uitbreiding van de werkingssfeer van de Fusiegedragsregels tot non-profitorganisaties en organisaties die behoren tot de overheid of het vrije beroep, mits de desbetreffende organisatie opereert op de markt en bedrijfsmatig is georganiseerd. Deze wijziging heeft overigens niet geleid tot een significante stijging van het percentage fusiemeldingen in de betrokken sectoren. De uitbreiding werd doorgevoerd terwijl de daaraan vaak gekoppelde wens tot het voorzien in een wettelijke grondslag van de Fusiegedragsregels niet werd vervuld. De vraag is of met dit laatste het niveau van naleving van de Fusiegedragsregels zou stijgen. Gelet op het geringe aantal uitspraken van de GF in de periode van 2001 tot en met 2020: 33, zet ik daarbij mijn vraagtekens. Maar het is tijd voor de SER deze discussie te beëindigen door de handschoen die hem door de CHF is toegeworpen op te pakken en over te gaan tot een evaluatie van de FG2015, waarbij het onderwerp van de wettelijke verankering kan worden meegenomen. De samenloop van het financiële recht en het medezeggenschapsrecht roept een zekere spanning op in situaties waarin een beursvennootschap betrokken is bij een fusie, doordat een openbaar bod wordt uitgebracht en/of doordat het gevaar van KGI dreigt. Een aan de aankondiging van een openbaar bod voorafgaande kennisgeving aan de vakorganisaties is niet geoorloofd. Vandaar dat in art. 3 lid 2 FG2015 voor deze situatie een uitzondering is opgenomen. Dat daarmee de invloed van de medezeggenschap bij een dergelijke aandelenfusie is verminderd, moet voor lief worden genomen. Indien echter fusieonderhandelingen gaande zijn waarbij een beursvennootschap is betrokken, maar er geen openbaar bod wordt uitgebracht, kunnen de effectenrechtelijke voorschriften betreffende KGI niet maken dat de vakorganisaties eerst op hetzelfde moment als het publiek daarover worden geïnformeerd. Doordat in de

71 Art. 4 lid 1 sub c Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055 van de Commissie van 29 juni 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de technische middelen voor een passende openbaarmaking van voorwetenschap en voor het uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad, *PbEU* L 173/47.

72 Vgl. toelichting bij de SER-Fusiegedragsregels 2015, p. 39.

73 Van een wettelijke geheimhoudingsplicht is sprake bij art. 20 WOR betreffende leden van (commissies van) de OR en de door de OR ingeschakelde deskundigen.

74 Vgl. T.M. Stevens, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmissbruik* (O&R nr. 104), Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 7.6.2.

75 Art. 17 lid 7 MAR.

FG2015 aan de vakorganisaties een geheimhoudingsplicht is opgelegd, die eventueel versterkt kan worden met een te sluiten geheimhoudingsovereenkomst, kan de beursvennootschap de vertrouwelijkheid van de aan de vakorganisaties verstrekte informatie over de fusieonderhandelingen in beginsel waarborgen.