

Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Justitie en Veiligheid
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Den Haag, 27 januari 2020

Ref: B20.02

Betreft: Wetsvoorstel bedenktijd (Kamerstukken II 2019/20, 35 367, nr. 1 e.v.)

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met grote zorg kennis genomen van het bij uw Kamer ingediende wetsvoorstel bedenktijd. Helaas heeft de regering weinig gedaan met onze eerder geuite bezwaren op het voorontwerp van het wetsvoorstel.¹ Samenvattend vindt Eumedion de voorgestelde bedenktijd nog steeds onnodig en disproportioneel; Nederlandse beursvennootschappen hebben al voldoende mogelijkheden om zichzelf te beschermen tegen een vijandige overname en/of ongewenst aandeelhoudersactivisme. Nog afgezien hiervan is de bedenktijd ook hoogst onwenselijk omdat: a) het extra, wettelijke ontslagbescherming biedt aan bestuurders en commissarissen; een groep personen die dat allerminst nodig heeft; b) het afbreuk doet aan de *checks and balances* binnen beursvennootschappen en de disciplinerende van bestuurders en commissarissen, c) het schadelijk is voor het Nederlandse beleggingsklimaat en d) er (zoals de Advocaat-Generaal van de Hoge Raad ook heeft gedaan) vraagtekens kunnen worden geplaatst bij de verenigbaarheid van het wetsvoorstel met de richtlijn aandeelhoudersrechten. Eumedion zou daarom het liefste zien dat de bedenktijd er helemaal niet komt maar realiseert zich ook dat meerdere Tweede Kamerfracties zich in het verleden voorstander hebben getoond van een bedenktijd.

In het onwenselijke geval waarin uw Kamer toch wil vasthouden aan de invoering van een bedenktijd dan menen wij dat ten minste zou moeten worden voorzien in de volgende waarborgen: 1) in lijn met het Regeerakkoord zou een anti-cumulatieclausule ten aanzien van het inzetten van beschermingsconstructies moeten worden opgenomen, 2) aandeelhouders met statutair

¹ <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/2019-01-commentaar-conceptwetsvoorstel-bedenktijd.pdf?v=200107105313>.

agenderingsrecht zouden de Ondernemingskamer ook moeten kunnen verzoeken om de bedenktijd te beëindigen en zouden door het bestuur geraadpleegd moeten worden en 3) de verantwoording jegens de algemene vergadering zou moeten worden versterkt. Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het wetsvoorstel zou willen betrekken.

1. Algemeen: de voorgestelde wettelijke bedenktijd is onnodig en disproportioneel

Eumedion begrijpt niet voor welk probleem de voorgestelde wettelijke bedenktijd een oplossing moet bieden. De aanwijzingen voor de regelgeving schrijven voor dat pas tot regelgeving wordt besloten indien de noodzaak daarvan is komen vast te staan.² Volgens ons wordt niet aan deze voorwaarde voldaan om de volgende redenen:

- Nederlandse beursvennootschappen hebben zichzelf al afdoende beschermd: Zoals in de memorie van toelichting (p. 16) ook wordt onderkend, hebben vrijwel alle grote Nederlandse beursvennootschappen al eigen beschermingsmaatregelen (zie bijlage I).
- Daarnaast biedt de Nederlandse corporate governance code al tijdelijke bescherming: Besturen van Nederlandse beursvennootschappen kunnen al een zogenoemde responstijd van 180 dagen invoeren wanneer één of meer aandeelhouders het voornemen hebben om de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, zoals door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen.³ Het is voor ons nog steeds niet duidelijk waarom deze responstijd uit de corporate governance code te kort is.
- De statuten bemoeilijken het voor aandeelhouders al om bestuurders en commissarissen te benoemen, te schorsen of te ontslaan: Veel Nederlandse beursvennootschappen hebben al bepalingen in hun statuten die het voor aandeelhouders betrekkelijk moeilijk maken om hun eigen kandidaten voor te dragen voor het bestuur en de raad van commissarissen en om bestuurders of commissarissen te ontslaan.⁴
- Het Nederlandse vennootschapsrecht biedt al afdoende waarborgen om activistische, op de korte termijn gerichte aandeelhouders op afstand te houden: De wet voorziet er namelijk al in dat: a) aandeelhouders de gedragsnorm van de redelijkheid en billijkheid in acht moeten nemen en hun macht niet mogen misbruiken⁵, b) de vennootschap de Ondernemingskamer kan verzoeken om onmiddellijke voorzieningen te treffen tegen één of meer aandeelhouders als de vennootschap van mening is dat het gedrag van deze aandeelhouder(s) erg schadelijk is voor de vennootschap in kwestie⁶, c) aandeelhouders niet zonder rechterlijke toets een (buitengewone)

² Aanwijzingen voor de Regelgeving, aanwijzing 2.2.

³ Zie best practice bepalingen 4.1.6 en 4.1.7 van de Nederlandse corporate governance code.

⁴ Gedacht moet worden aan bindende benoemingsvoordrachten voor raden van commissarissen, hoge stemvereisten voor de algemene vergadering en uitsluiting initiatiefrecht voor aandeelhouders om de statuten te wijzigen. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen wij naar onze reactie op het voorontwerp.

⁵ Art. 2:8 BW en art. 3:13 BW.

⁶ Art. 2:346 BW jo. art. 2:349a BW en Kamerstukken II 2010/11, 32 887, nr. 3. Uit de evaluatie van deze regeling is niet gebleken dat beursvennootschappen hierbij in de praktijk problemen ondervinden (Bijlage bij Kamerstukken II 2017/18, 29 752, nr. 10).

algemene vergadering bijeen kunnen roepen⁷ en d) de vennootschap kan weigeren een verzoek om het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen te agenderen.

Gelet op het bovenstaande meent Eumedion dat Nederlandse beursvennootschappen onder het Nederlandse vennootschapsrecht, de Nederlandse corporate governance code en de bestaande jurisprudentie al voldoende mogelijkheden hebben om zichzelf in het belang van de vennootschap en al haar stakeholders tijdelijk te beschermen tegen een vijandige overname of ongewenst aandeelhoudersactivisme. Op die manier kunnen zij al voldoende tijd en rust te creëren voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Aanvullende wetgeving die ervoor zorgt dat bestuurders en commissarissen van overheidswege nog meer worden beschermd tegen ontslag is niet noodzakelijk en daarmee disproportioneel.⁸ Nog afgezien daarvan is een bedenktijd waarbij vier cruciale aandeelhoudersrechten kunnen worden opgeschort ook hoogst onwenselijk omdat het afbreuk doet aan de *checks and balances* binnen beursvennootschappen en de disciplinerende van bestuurders en commissarissen. Bovendien is de wettelijke bedenktijd schadelijk voor het Nederlandse beleggingsklimaat en menen wij (met de Advocaat-Generaal van de Hoge Raad) dat er nog steeds vraagtekens kunnen worden geplaatst bij de verenigbaarheid ervan met de richtlijn aandeelhoudersrechten.⁹ Meerdere van onze buitenlandse deelnemers hebben hun zorgen geuit over de wettelijke bedenktijd.¹⁰ Dit is relevant omdat ongeveer 90% van de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen wordt gehouden door buitenlandse beleggers.¹¹ **Gelet op het voorgaande concluderen wij dat de wettelijke bedenktijd onnodig en daarmee disproportioneel is.**

2. Mocht toch worden vastgehouden aan de wettelijke bedenktijd dan zijn extra waarborgen wenselijk

Mocht uw Kamer toch willen vasthouden aan de introductie van een wettelijke bedenktijd dan vraagt Eumedion nog aandacht voor het volgende. De Afdeling Advisering van de Raad van State heeft in zijn advies geconcludeerd dat het gelet op de gerechtvaardigde belangen van stakeholders van groot belang is *'dat wordt voorzien in adequate (wettelijke) waarborgen om te verzekeren dat een bedenktijd alleen wordt ingeroepen wanneer dat strikt noodzakelijk is en niet langer duurt dan vereist*

⁷ Art. 2:110 BW.

⁸ De risicopremie als gevolg van de mogelijkheid tot ontslag door de algemene vergadering is ruimschoots geïncorporeerd in de hoogte van de bezoldiging van bestuurders en commissarissen.

⁹ P. 10 van de voorlichting (bijlage bij Kamerstukken II 2018/19, 29 752, nr. 12). Ook zonder de wettelijke bedenktijd heeft het Nederlandse flexibele vennootschapsrecht onder buitenlandse beleggers al een slechte naam; zie bijvoorbeeld de brief van Mediaset-aandeelhouder Vivendi over de voorgenomen zetelverplaatsing van het Italiaanse Mediaset naar Nederland: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/53.\\$split/ENG%20TRANSLATION%20Lettera%20di%20Vivendi%20a%20Mediaset%20in%20relazione%20all%20assemblea%20del%2010%20gennaio%202020.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/53.$split/ENG%20TRANSLATION%20Lettera%20di%20Vivendi%20a%20Mediaset%20in%20relazione%20all%20assemblea%20del%2010%20gennaio%202020.pdf). Zie over de verenigbaarheid van de wettelijke bedenktijd met de richtlijn aandeelhoudersrechten: B.F. Assink, 'Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro', in: Verdam e.a., *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap (ZIFO-reeks nr. 27)*, Deventer: Kluwer 2019, p. 39/40.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld de brief van USS en RPMI Railpen van 21 januari 2019 aan uw commissie.

¹¹ Zie ook p. 7 van de memorie van toelichting.

voor het bereiken van zorgvuldige besluitvorming'.¹² In de memorie van toelichting (p. 12) valt te lezen dat het wetsvoorstel verschillende waarborgen bevat om te voorkomen dat de bedenktijd oneigenlijk wordt gebruikt. Wat ons betreft zijn de in het wetsvoorstel opgenomen waarborgen onvoldoende en zou in extra waarborgen moeten worden voorzien. In deze paragraaf doen wij daartoe enkele voorstellen. Wij vragen u om deze voorstellen in overweging te nemen bij de verdere behandeling van het wetsvoorstel.

2.1. In lijn met het Regeerakkoord zou een anti-cumulatieclausule ten aanzien van het inzetten van beschermingsconstructies moeten worden opgenomen

In de memorie van toelichting (p. 2) wordt opgemerkt dat het wetsvoorstel een uitvoering vormt van het Regeerakkoord. Volgens Eumedion is het wetsvoorstel nu niet in lijn met hetgeen is afgesproken in het Regeerakkoord. Ten eerste wordt in het Regeerakkoord de voorwaarde gesteld dat de bedenktijd het kapitaalverkeer niet mag raken.¹³ De Afdeling Advisering van de Raad van State heeft in zijn advies geconcludeerd dat een bedenktijd het vrije verkeer van kapitaal kan belemmeren. Volgens de Raad is de door de regering aangevoerde rechtvaardigingsgrond op zich legitiem maar moeten hoge eisen worden gesteld aan de noodzaak en proportionaliteit van de wettelijke bedenktijd.¹⁴ In dat kader wijst de Raad erop dat het van belang is de verhouding tot andere beschermingsconstructies te bezien. Juist op dit punt is er ook een strijdigheid met het Regeerakkoord. In het Regeerakkoord wordt namelijk als voorwaarde gesteld dat de wettelijke bedenktijd niet kan worden ingezet in combinatie met beschermingsconstructies van bedrijven zelf.¹⁵ De regering heeft nagelaten om in het wetsvoorstel te voorzien in deze zogenoemde anti-cumulatie clausule. In het wetsvoorstel wordt het aan de rechter overgelaten om het gebruik van de bedenktijd te verrekenen met het gebruik van andere beschermingsmaatregelen en de responstijd uit de corporate governance code.¹⁶ Eumedion meent dat in lijn met het Regeerakkoord in het wetsvoorstel zou moeten worden geregeld dat beursvennootschappen die over eigen statutaire beschermingsmaatregelen beschikken of de responstijd uit de corporate governance code hebben ingeroepen, geen beroep kunnen doen op de wettelijke bedenktijd.

2.2 Aandeelhouders met statutair agenderingsrecht zouden de Ondernemingskamer ook moeten kunnen verzoeken om de bedenktijd te beëindigen en zouden door het bestuur geraadpleegd moeten worden

In het wetsvoorstel wordt geregeld dat aandeelhouders met een belang van ten minste 3% de Ondernemingskamer kunnen verzoeken om de bedenktijd te beëindigen (art. 2:114b lid 4 BW). In de

¹² Kamerstukken II 2019/20, 35 367, nr. 4, p. 2.

¹³ P. 34 van het Regeerakkoord 2017 - 2021, Vertrouwen in de toekomst (bijlage bij Kamerstukken II 2017/18, 34 700, nr. 34).

¹⁴ Kamerstukken II 2019/20, 35 367, nr. 4, p. 2.

¹⁵ Op p. 34 van het Regeerakkoord 2017 - 2021, Vertrouwen in de toekomst (bijlage bij Kamerstukken II 2017/18, 34 700, nr. 34) valt te lezen: 'Deze maatregel kan niet worden ingezet in combinatie met beschermingsconstructies van bedrijven zelf, zoals de uitgifte van preferente aandelen of prioriteitsaandelen'.

¹⁶ P. 19 van de memorie van toelichting.

memorie van toelichting (p. 40) valt te lezen dat het passend wordt geacht de aandeelhouders die in staat zijn om aanleiding te geven voor het intropen van de bedenktijd ook de mogelijkheid te bieden om te verzoeken om beëindiging daarvan. Eumedion kan zich daar wel iets bij voorstellen maar wijst er in dit verband wel op dat vennootschappen in hun statuten lagere grenzen mogen hanteren voor het indienen van agenderingsverzoeken door aandeelhouders. Anno 31 december 2019 hebben maar liefst 44 (van de in totaal 161) Nederlandse beursvennootschappen van deze mogelijkheid gebruikgemaakt. Tegen deze achtergrond meent Eumedion dat in het wetsvoorstel zou moeten worden geregeld dat aandeelhouders die een agenderingsverzoek kunnen indienen – of dat nou op grond van de wet of op grond van de statuten is – de mogelijkheid zouden moeten hebben om de Ondernemingskamer te verzoeken om de beëindiging van de bedenktijd. Deze aanpak is ook in lijn met art. 2:114b lid 2, onderdeel a, BW waarin geregeld is dat de bedenktijd ook kan worden ingeroepen als aandeelhouders op basis van de statuten de mogelijkheid hebben om een algemene vergadering bijeen te roepen (en aan de overige criteria voor het intropen van de bedenktijd is voldaan).¹⁷ Hetzelfde geldt overigens ook voor het artikel waarin is geregeld dat het bestuur gedurende de bedenktijd in ieder geval de aandeelhouders die een belang hebben van ten minste 3% moet raadplegen (art. 2:114b lid 7 BW). Met de 3% drempel voor de raadpleging van aandeelhouders is – aldus p. 42 van de memorie van toelichting – aansluiting gezocht bij de aandeelhouders die ook hun agenderingsrecht kunnen uitoefenen. Volgens Eumedion wordt ook in voornoemd artikel ten onrechte geen rekening gehouden met het statutaire agenderingsrecht en zou dat alsnog moeten worden gedaan.

2.3 De verantwoording jegens de algemene vergadering zou moeten worden verbeterd

Het bestuur moet verslag doen van het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het intropen van de bedenktijd (art. 2:114b lid 8 BW). Dat verslag moet bij de oproeping van de eerstvolgende algemene vergadering na het verstrijken van de bedenktijd worden vermeld als onderwerp ter bespreking (art. 2:114b lid 9 BW). Wat Eumedion betreft is dit wat te mager en zou dit verslag niet alleen ter bespreking maar ter adviserende stemming moeten worden voorgelegd aan de algemene vergadering. De algemene vergadering kan op die manier aangeven wat zij vindt van het gevoerde beleid en de gang van zaken gedurende de bedenktijd. Een adviserende stemming is geen nieuw fenomeen. Zo mag de algemene vergadering – ter uitvoering van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten – al een adviserende stem uitbrengen over het remuneratierapport van beursvennootschappen.¹⁸ Ook de Commissie Toekomst Accountancysector oppert in haar tussentijdse rapport om voortaan het verslag van de auditcommissie ter adviserende stemming voor te leggen aan de algemene vergadering.¹⁹ In aanvulling op een adviserende stemming, zou daarnaast in het wetsvoorstel geregeld kunnen worden dat alle bestuurders en commissarissen na

¹⁷ P. 34 en p. 39 van de memorie van toelichting.

¹⁸ Art. 2:135b lid 2 BW en art. 9 ter lid 4 van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten.

¹⁹ Dit rapport is te raadplegen via: <https://www.internetconsultatie.nl/voorlopigebevindingencta>.

de bedenktijd moeten worden herbenoemd door de algemene vergadering. Hier kan een prikkel van uitgaan om op een verantwoorde manier om te gaan met de bedenktijd. Herbenoeming door de algemene vergadering is evenmin een nieuw fenomeen. In het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Zwitserland, Noorwegen, Denemarken, Finland en Zweden moeten bestuurders zelfs standaard jaarlijks worden herbenoemd door de algemene vergadering.

3. Specifieke opmerkingen bij het wetsvoorstel

3.1 Vraagtekens kunnen worden geplaatst bij de verenigbaarheid met de (geest van de herziene) richtlijn aandeelhoudersrechten

Over de Europeesrechtelijke aspecten is voorlichting gevraagd aan de Afdeling advisering van de Raad van State. De Afdeling komt in deze voorlichting (onder meer) tot de conclusie dat het agenderingsrecht zoals vormgegeven in de richtlijn aandeelhoudersrechten niet in de weg staat aan de introductie van een wettelijke bedenktijd.²⁰ Eumedion meent (met onder meer de Advocaat-Generaal van de Hoge Raad) dat hier de nodige vraagtekens bij kunnen worden geplaatst.²¹ Nog afgezien hiervan is het voor Eumedion niet duidelijk in hoeverre de wettelijke bedenktijd ook kan worden gerijmd met de (geest van de) herziene richtlijn aandeelhoudersrechten.²² In overweging 14 van de herziene richtlijn valt onder meer het volgende te lezen *'een effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid is een van de hoekstenen van het corporategovernancemodel van beursgenoteerde vennootschappen'* en *'een grotere betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance is een van de middelen die kunnen bijdragen tot een verbetering van de financiële en niet-financiële prestaties van vennootschappen'*. Het wetsvoorstel lijkt haaks op deze overweging te staan en voorziet nu juist in de mogelijkheid om de betrokkenheid van aandeelhouders gedurende maximaal 250 dagen op te schorten. Eumedion vindt het wenselijk dat aandacht wordt besteed aan de verhouding tussen de wettelijke bedenktijd en de (geest van de) herziene richtlijn aandeelhoudersrechten.

3.2 Meer aandacht voor (de schijn van) belangenconflicten wenselijk

Naar aanleiding van de consultatiereacties is de toelichting aangevuld met een passage over de verhouding tussen wettelijke bedenktijd en de regeling van tegenstrijdig belang. Eumedion verwelkomt deze verduidelijking. Wel vraagt Eumedion zich nog steeds af hoe het wetsvoorstel zich verhoudt tot de corporate governance code waaruit volgt dat elke vorm van belangenverstrengeling tussen de vennootschap en haar bestuurders of commissarissen moet worden vermeden en de

²⁰ P. 7 van de voorlichting (bijlage bij Kamerstukken II 2018/19, 29 752, nr. 12).

²¹ Zie onder meer: B.F. Assink, 'Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro', in: Verdam e.a., *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap (ZIFO-reeks nr. 27)*, Deventer: Kluwer 2019, p. 39/40, L.F. Groothuis, 'Hijgerig of een kwestie van lange adem? Beschouwingen bij het Plan Hommen', *Ondernemingsrecht* 2018/15, p. 86 en W.J. Oostwouder & R.P. Schrooten, 'Wettelijke bedenktijd en beschermingsconstructies, de wereld op zijn kop!', *Onderneming en Financiering* 2018/26, p. 49/50.

²² Zie ook : H.M. Vletter-van Dort, 'De bedenktijd: naïef of noodzaak?', *Ondernemingsrecht* 2019/16.

recente jurisprudentie van de Ondernemingskamer waarin het belang van zuivere, zorgvuldige en onbevooroordeelde besluitvorming door het bestuur en de raad van commissarissen centraal staat.²³ Als een bestuurder of commissaris deelneemt aan de besluitvorming over het intrekken van de bedenktijd omdat zijn/haar eigen ontslag is geagendeerd, is er op zijn minst sprake van schijn van belangenverstremming. Overigens zal het voor stakeholders lastig zijn om te beoordelen of het bestuur de bedenktijd intrekt ter bescherming van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming of ter bescherming van de eigen positie. Eumedion vindt het wenselijk dat aan het voornoemde aandacht wordt besteed.

Daarnaast vraagt Eumedion zich af wie over het intrekken van de bedenktijd zal beslissen als er een aandeelhoudersvoorstel is ingediend om de gehele raad van commissarissen te ontslaan (bijvoorbeeld bij een structuurvennootschap) en alle commissarissen een tegenstrijdig belang hebben. De Nederlandse wet schrijft voor dat een commissaris niet mag deelnemen aan de beraadslaging en besluitvorming indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De Nederlandse wet bepaalt verder dat wanneer de raad van commissarissen hierdoor geen besluit kan nemen, het besluit wordt genomen door de algemene vergadering tenzij de statuten anders bepalen.²⁴ Het ligt voor de hand dat vennootschappen van deze mogelijkheid gebruik zullen maken. Aangezien het bestuur niet onafhankelijk kan oordelen over de positie en de kwaliteiten van de eigen interne toezichthouders (de commissarissen), vraagt Eumedion zich af wie in de statuten zou kunnen worden aangewezen om te beslissen over het intrekken van de bedenktijd. Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.

3.3 Verplichting om standpunten van geraadpleegde aandeelhouders openbaar te maken, schiet doel voorbij

Uit het wetsvoorstel (art. 2:114b lid 7 BW) volgt dat het bestuur gedurende de bedenktijd in ieder geval de aandeelhouders met een belang van ten minste 3% en de ondernemingsraad moet raadplegen. Indien de geraadpleegde aandeelhouders of de ondernemingsraad aan het bestuur een standpunt kenbaar hebben gemaakt en zij instemmen met publicatie, dan dient het bestuur dit standpunt op de website van de vennootschap te plaatsen. In de memorie van toelichting (p. 43) valt te lezen dat het doel hiervan is dat *'de belanghebbenden kennis kunnen nemen van elkaars standpunten en deze bij hun eigen standpuntbepaling kunnen betrekken'*. Eumedion meent dat de verplichting voor vennootschappen om bepaalde standpunten van aandeelhouders openbaar te maken contraproductief is. Raadpleging van (groot)aandeelhouders over aandeelhoudersvoorstellen tot benoeming, schorsing of ontslag als gevolg van het niet ingaan op ideeën van aandeelhouders

²³ Principe 2.7 van de corporate governance code. Zie onder meer de uitspraken van de Ondernemingskamer d.d. 15 februari 2013 inzake Van der Moolen, d.d. 22 december 2017 inzake Intergamma, d.d. 6 februari 2018 inzake Xeikon en d.d. 30 april 2018 inzake DeSeizoenen.

²⁴ Art. 2:140 lid 5 BW.

met betrekking tot de strategie zal waarschijnlijk leiden tot ofwel hele duidelijke, gepolariseerde statements (steunbetuiging voor de ene of de andere partij). Het ligt in de lijn der verwachting dat vooral aandeelhouders die het aandeelhoudersvoorstel steunen formeel een standpunt zullen innemen, zodat de vennootschap dit openbaar moet maken. Dat zal waarschijnlijk leiden tot een opwaartse druk op de aandelenprijs, waardoor de druk op het bestuur om toe te geven aan het aandeelhoudersvoorstel alleen maar zal toenemen. Daarmee wordt precies het omgekeerde bereikt van wat de regering voor ogen heeft met het wetsvoorstel. Nog afgezien hiervan, is het wat ons betreft van groot belang dat wordt verduidelijkt wanneer aandeelhouders aan het bestuur een standpunt kenbaar hebben gemaakt. Ziet dit op het voorgenomen stemgedrag van de geraadpleegde aandeelhouder over het aandeelhoudersvoorstel tot benoeming, schorsing, ontslag of tot wijziging van de benoemings- en ontslagprocedure in de statuten? Of gaat het om het gevoel van de geraadpleegde aandeelhouder over het ‘achterliggende doel’ van het aandeelhoudersvoorstel, zoals een strategiewijziging?

3.4 Afsluitend nog enkele detailopmerkingen

- In de memorie van toelichting (p. 14) valt te lezen dat het in de rede ligt dat de vennootschap binnen een redelijke termijn na het uitbrengen van het bod laat weten of zij de bedenktijd inroept. Volgens de regering kan worden gedacht aan een week. Eumedion vraagt zich af waarom dit niet is verankerd in art. 2:114b BW en vindt het wenselijk dat dat alsnog wordt gedaan.
- Op p. 17 van de memorie van toelichting valt te lezen dat het wetsvoorstel de procedure van het openbaar bod niet raakt en dat de processtappen en termijnen in geval van openbare biedingen door de voorgestelde bedenktijd onverlet worden gelaten. Elders in de memorie van toelichting (p. 39) wordt de indruk gewekt dat de bedenktijd in het geval van een vijandig overnamebod tijd en rust kan creëren voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Eumedion kan dat niet plaatsen en vraagt zich af of niet volstaan kan worden met alleen art. 2:114b lid 2, onderdeel a, BW. Omdat de bedenktijd in ieder geval de dag na de gestanddoening van het bod eindigt (lid 5) en de algemene vergadering geen besluit neemt over een bod, is onderdeel b van art. 2:114b lid 2 BW volgens ons zinledig.
- Eumedion meent dat beursvennootschappen die gebruik wensen te maken van de bedenktijd dit expliciet in hun statuten zouden moeten vastleggen. Op die manier is het voor aandeelhouders duidelijk welke rechten zij hebben en in hoeverre deze rechten tijdelijk kunnen worden opgeschort. Anders ontstaat de voor aandeelhouders onoverzichtelijke situatie dat zij op grond van de statuten bevoegd zijn tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders en commissarissen, terwijl deze bevoegdheid op grond van de wet tijdelijk kan worden opgeschort.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 AL DEN HAAG

Bijlage 1: overzicht juridische en economische beschermingsconstructies Nederlandse AEX- en AMX-vennootschappen (situatie op 1 januari 2020)

AEX	Preferente beschermings-aandelen	Prioriteitsaandelen	Certificaten van aandelen als bescherming	Bevriende controlerend aandeelhouder(s)
Aalberts		√		
ABN AMRO (***)			√	
Adyen (***)				√
Aegon (***)	√			
Ahold Delhaize	√			
AkzoNobel		√		
ASML	√			
ASR Nederland (***)	√			
DSM	√			
Heineken				√
IMCD (**)				
ING Groep (***)	√			
KPN	√			
NN Group (***)	√			
Philips	√			
Prosus				√
Randstad				√
Unilever (*)				
Vopak	√			
Wolters Kluwer	√			

* Unilever is niet alleen verplicht om Nederlands recht toe te passen, maar moet ook Brits recht toepassen (Unilever is juridisch in Nederland én in het Verenigd Koninkrijk gevestigd). Unilever heeft geen juridische beschermingsconstructie vanwege de daar geldende *'no frustration rule'* bij het uitbrengen van een openbaar bod (regel 21 uit de Britse *Takeover Code*). Op 1 oktober 2018 heeft Unilever publiekelijk aangekondigd om de bedenktijd "nu en in de toekomst" niet in te roepen.

** IMCD heeft bij beursgang uitdrukkelijk gekozen voor geen juridische bescherming.

*** Een overname van ABN AMRO, Adyen, Aegon, ASR Nederland, ING Groep en NN Group vergt de goedkeuring van de prudentiële toezichthouder (de Europese Centrale Bank dan wel De Nederlandsche Bank).

AMX	Preferente beschermings-aandelen	Prioriteitsaandelen	Certificaten van aandelen als bescherming	Bevriende controlerend aandeelhouder(s)
Altice				√
AMG	√			
Arcadis	√	√		
ASM International	√			
BAM Groep	√			
Basic-Fit				√
BESI	√			
Boskalis	√			
Corbion (**)				
Eurocommercial Properties (**)				
Flow Traders (*)				
Fugro	√		√	
GrandVision				√
Intertrust (*)				
OCI				√
PostNL	√			
SBM Offshore	√			
Signify	√			
Takeaway.com (*)	√			
TKH Group	√	√	√	
Wereldhave	√			

* Een overname van Flow Traders, Intertrust en Takeaway.com vergt goedkeuring van De Nederlandsche Bank.

**Corbion en Eurocommercial Properties hebben weloverwogen hun beschermingsconstructies in de afgelopen tien jaar afgebroken. Beide vennootschappen kennen overigens nog een stevige Nederlandse aandeelhoudersbasis: NN Group en ASR Nederland houden gezamenlijk ongeveer 20% van het geplaatste kapitaal van Corbion en de heer Aat van Herk houdt ruim 20% van het geplaatste kapitaal van Eurocommercial Properties.