

**Position Paper VNO-NCW ten behoeve van hoorzitting / ronde tafelgesprek Vaste Commissie Economische zaken Tweede Kamer d.d. 1 juni 2017**

---

De aanwezigheid van toonaangevende internationale ondernemingen is van bijzondere waarde voor de Nederlandse economie en de samenleving. Hierdoor hebben we meer hoogwaardige investeringen, zijn we beter in onderzoek en innovatie, trekken we meer (internationaal) talent aan en is het Nederlandse mkb productiever en meer concurrerend. Daarbij brengt het Nederland internationale erkenning als voorloper op velerlei gebied, waaronder duurzaamheid, en geeft het ons positie in sterke economische en politieke wereldwijde netwerken. Kortom, deze ondernemingen bieden toegevoegde waarde voor Nederland op de lange termijn.

Het is geen gegeven dat deze categorie ondernemingen voor Nederland kiest als locatie voor hun (regionale) hoofdkantoor. Een open, naar buiten gerichte economie, ruim toegankelijke kapitaalmarkt en een uitnodigend investerings- en vestigingsklimaat zijn hiervoor onontbeerlijk.

Overnames horen bij de dynamiek van het ondernemerschap. Onder normale omstandigheden is daar geen ruimte voor overheidsingrijpen. Er is echter op de mondiale overnamemarkt op dit moment geen sprake (meer) van normale omstandigheden en open en evenwichtige internationale marktverhoudingen. Wij zien ten minste drie redenen waarom nu actie nodig is om meer waarborgen te bieden voor de Nederlandse belangen.

1. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zijn relatief goedkoop over te nemen vanwege het monetaire beleid van de ECB/EU van de laatste jaren, dat een lage eurokoers tot gevolg heeft.
2. Er is geen sprake van reciprociteit op wereldschaal. Meer en meer zijn er ondernemingen op overnamepad uit landen die zelf hun grenzen dichthouden voor internationale investeringen en/of waar vaak sprake is van staatsdeelnemingen (met name Aziatische landen) of die zich verschansen achter zware wettelijke beschermingswallen voor ondernemingen (in veel Amerikaanse staten)
3. De America First politiek van de Verenigde Staten in combinatie met de voorgenomen belastinghervorming vormen een motief voor (regionale) hoofdkantoren van ondernemingen om zich in de Verenigde Staten te vestigen.

Daarbij komt dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen al sinds jaren een relatief sterk gespreid aandeelhouderschap kennen. Hierdoor kennen ze minder economische bescherming bij overnames.

In haar brief aan het kabinet en de informateur gaf VNO-NCW al eerder aan dat zij het van belang vindt dat voor bestuur en commissarissen een adequate wettelijke bedenktijd wordt gecreëerd zodat zij de belangen van de vennootschap en alle stakeholders zorgvuldig kunnen wegen. Er mag daarbij geen sprake zijn van protectionisme. De verantwoordelijkheid voor het invoeren van deze mogelijkheid moet daarom steeds bij de onderneming zelf liggen. De overheid mag niet op de stoel van de onderneming gaan zitten.

VNO-NCW constateert met instemming dat het kabinet in zijn brief van 20 mei aan de Tweede Kamer een aantal opties schetst en daarbij een voorkeur uitspreekt voor optie A: het creëren van een wettelijke bedenktijd van een jaar.

De uitspraak van de Ondernemingskamer in de AkzoNobel-zaak onderstreept het belang dat de mogelijkheid van de bedenktijd wettelijk wordt vastgelegd. Juist om een zorgvuldige afweging van de belangen van alle stakeholders mogelijk te maken moeten ondernemingen en hun bestuurders en commissarissen niet – zoals in de AkzoNobel-zaak – in juridische procedures verwickeld raken. Het invoeren van een wettelijke bedenktijd van een jaar is een goed en proportioneel middel dat recht doet aan deze uitspraak van de Ondernemingskamer.

Hieronder schetsen wij de wijze waarop deze maatregel eruit zou moeten komen te zien, zodat er geen afbreuk wordt gedaan aan het Nederlandse investeringsklimaat of de toegang tot de kapitaalmarkten. Het herstelt het evenwicht van de posities van de verschillende stakeholders in de Nederlandse ondernemingen ten behoeve van de waardeontwikkeling op de lange termijn. Dat betekent dat (ook) de belangen van (langetermijn) aandeelhouders, als één van de stakeholders, worden gewaarborgd. Daarmee wordt strijdigheid met het EU recht voorkomen.

### **Optie A: wettelijke bedenktijd van een jaar**

Uitgangspunt is dat recht wordt gedaan aan het fundamentele uitgangspunt dat een onderneming een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de onderneming betrokken stakeholders. Essentieel is dat bestuur en raad van commissarissen de regie kunnen (blijven) voeren over een ordentelijk proces in situaties waarbij een openbaar bod is uitgebracht of aangekondigd of zich een activistische aandeelhouder aandient die wijzigingen wil aanbrengen in de strategie, de governance- of kapitaalstructuur of in de samenstelling van de raad van bestuur of de raad van commissarissen.

Wettelijk moet worden vastgelegd dat bestuur en commissarissen in die gevallen gedurende een periode van maximaal een jaar de gelegenheid hebben om, in het kader van de lange termijn waarde creatie, de belangen van de vennootschap en alle stakeholders zorgvuldig te wegen, onderzoek te doen naar de plannen van de bidder of de activistische aandeelhouder, aanscherping van de eigen strategie te formuleren of een alternatief bod uit te lokken.

Tijdens die bedenktijd mogen aandeelhouders geen voorstellen agenderen die leiden tot een wijziging van de strategie de governance- of kapitaalstructuur of de samenstelling van de raad van bestuur of de raad van commissarissen. Voor de omstandigheden waarin de bedenktijd kan worden ingeroepen kan aansluiting worden gezocht bij omstandigheden die nu al in de wet (artikel 2:118a BW<sup>1</sup>) en in de Corporate Governance Code (responstijd) zijn opgenomen. Verschil met de in de Code opgenomen responstijd is, dat die slechts geldt voor een periode van zes maanden en bovendien niet bindend is voor aandeelhouders.

Zodoende worden bestuur en commissarissen niet voortdurend opgejaagd door juridische procedures of de dreiging daarmee die gericht zijn op de wijziging van de strategie. Zij hebben dan de rust en ruimte om alternatieven te bezien en zich te richten op wat in het beste belang van *alle* stakeholders is.

---

<sup>1</sup> Openbaar bod aangekondigd of uitgebracht; aandeelhouder of aandeelhouders in onderlinge samenwerking houden tenminste 25% van geplaatst kapitaal; naar oordeel van bestuur (dreigende) situatie die wezenlijk in strijd is met belang vennootschap en daarmee verbonden onderneming

## **Andere genoemde alternatieven**

Hieronder wordt kort ingegaan op de overige alternatieven die zijn genoemd in de brief van het kabinet. Deze voorstellen zouden kunnen worden overwogen in combinatie met/in aanvulling op het voorstel voor wettelijke bedenktijd. Echter, geen van deze opties is op zich staand een adequaat alternatief voor de maatregel voor wettelijke bedenktijd.

### *Optie B: Verhogen minimumgestanddoeningspercentage*

Door aanpassing van de biedingsregels (in het Besluit Openbare Biedingen) kan het minimumgestanddoeningspercentage worden verhoogd. Hierdoor worden overnames bemoeilijkt, maar deze maatregel leidt niet tot een adequate periode van rust en ruimte voor bestuur en commissarissen voor een ordentelijk proces.

- a) Volgens de biedingsregels (gebaseerd op de EU Overnamerichtlijn) is namelijk de maximale aanmeldingstermijn bij een openbaar bod 20 weken. Na die periode moet het bod ofwel gestand worden gedaan of - bij te weinig aanmeldingen - worden verworpen. Deze periode is dus zelfs korter dan de responstijd uit de Corporate Governance Code van 180 dagen.
- b) Gedurende de looptijd van het bod (maximaal 20 weken) houden de bieder en activistische aandeelhouders alle vrijheid om bestuur en commissarissen onder grote juridische druk te zetten. De variant ziet uitsluitend op (vijandige) biedingen en houdt geen rekening met activistische aandeelhouders die uitsluitend kortetermijnbelangen nastreven.

### *Optie C: Vereenvoudiging uitgifte beschermingspreferente aandelen*

VNO-NCW meent dat deze variant nader moet worden onderzocht op zijn voor- en nadelen. Hierbij zou ook moeten worden beoordeeld of sprake is van strijdigheid met het EU recht.

### *Optie D: aanpassing Besluit openbare biedingen Wft*

Het creëren van een minimumbedenktijd voor het bestuur om te reageren op een biedingsbericht voordat dat door de bieder mag worden ingediend door aanpassing van het Besluit Openbare Biedingen. Dit voorziet in een behoefte omdat daardoor het bestuur in een vroeg stadium zicht krijgt op de voorwaarden waaronder de bieder zijn bod wil doen en daarop kan reageren.

## **Rol Nederlandse institutionele investeerders versterken**

VNO-NCW ondersteunt het voornemen van het kabinet om nader te onderzoeken op welke wijze barrières voor institutionele beleggers kunnen worden weggenomen om steviger te participeren in Nederlandse bedrijven. Het aandeelhouderschap in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is meer gespreid dan in andere landen. Het is daarom van belang dat Nederlandse institutionele beleggers een grotere rol kunnen spelen als aandeelhouder en investeerder in Nederlandse ondernemingen. In de praktijk beleggen zij een gering percentage van hun vermogen in Nederlandse beursfondsen. Mede hierom wordt institutionele beleggers al vele jaren gevraagd om als kernaandeelhouders, ook in vijandige situaties, de langetermijn doelstellingen en duurzaamheid te waarborgen.

## **Vitale infrastructures**

VNO-NCW heeft onlangs gereageerd op de consultatie over het voorontwerp Wetsvoorstel voorkoming ongewenste zeggenschap telecommunicatie. Dit is een proces dat separate besluitvorming vereist. In onze reactie op de consultatie hebben wij aangegeven dat duidelijke kaders nodig zijn voor beleid met betrekking tot (buitenlandse) overnamepogingen van ondernemingen die tot de vitale infrastructuur behoren. In specifieke omstandigheden waarbij de nationale veiligheid en openbare orde in het geding komen, kan het landsbelang groter zijn dan het belang van bestaande aandeelhouders. In die gevallen is bescherming gerechtvaardigd.

Daarbij dient zorgvuldig te worden overwogen welke sectoren - naast de al aangewezen telecommunicatiesector - voor bescherming in aanmerking komen. Sectorverschillen kunnen daarbij leiden tot een sectorspecifieke uitwerking, maar de uitgangspunten zouden uniform moeten zijn. Wij vinden het wenselijk dat het kabinet nader inzicht verschaft in deze uitgangspunten, zodat ondernemingen in vitale infrastructures weten waar zij aan toe zijn.

Het gekozen systeem dient partijen zo veel mogelijk vooraf zekerheid te bieden. Daarbij dient bij voorkeur zo veel mogelijk te worden aangesloten bij systemen die in de praktijk reeds hun waarde hebben bewezen. Zoals bijvoorbeeld ten aanzien van het geconsulteerde voorstel voor de telecommunicatiesector, de Elektriciteitswet, de Gaswet of de Wet op het financieel toezicht. Om de rechtszekerheid van alle partijen afdoende te waarborgen moet eventueel achteraf ingrijpen door de minister alleen mogelijk worden gemaakt in concrete, specifiek benoemde situaties en zich beperken tot het blokkeren van uitoefening van de zeggenschapsrechten.