



Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen

Zijne Excellentie mr. G.A. van der Steur  
Minister van Veiligheid en Justitie  
Turfmarkt 147  
2511 DP DEN HAAG

Datum 23 november 2016

Betreft: VEVO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

Excellentie,

VEVO en VNO-NCW hebben met belangstelling kennis genomen van de publieke mededelingen van het ministerie van Veiligheid en Justitie over de voorgenomen nota Vernieuwing ondernemingsrecht. VEVO en VNO-NCW verwelkomen dit initiatief en maken graag gebruik van de gelegenheid om ten behoeve van de Nota een aantal punten onder de aandacht te brengen en het belang van een aantal uitgangspunten van het Nederlandse ondernemingsrecht te illustreren.

Een goed functionerend ondernemingsrecht is essentieel voor Nederland om zich te kunnen (blijven) profileren als een aantrekkelijk vestigings- en ondernemingsland. Een goede juridische infrastructuur die daarop inspeelt is voor ondernemingen van groot belang en waarborgt dat Nederland blijft gelden als een aantrekkelijk vestigings- en ondernemingsland. Onze gedachten daaromtrent hebben wij in de aangehechte notitie uiteen gezet, en brengen wij hierbij graag bij u onder de aandacht.

Uiteraard lichten wij een en ander desgewenst nog eens nader, schriftelijk of mondeling, toe. Wij zijn u zeer erkentelijk voor de aandacht hieraan besteed.

Met de meeste hoogachting,  
Namens de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEVO) en VNO-NCW

**Jan Nooitgedagt**  
Voorzitter VEVO

p.o. Cees Oudshoorn  
Algemeen Directeur VNO-NCW

**Hans de Boer**  
Voorzitter VNO-NCW

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

### 1 Inleiding en kader

VEUO en VNO-NCW hebben met belangstelling kennis genomen van de publieke mededelingen van het ministerie van Veiligheid en Justitie over de op korte termijn te verschijnen nota Vernieuwing ondernemingsrecht.<sup>1</sup> De Nota beoogt een kader te bieden voor lopende en komende initiatieven op het terrein van het ondernemingsrecht. VEUO en VNO-NCW verwelkomen dit initiatief en maken graag gebruik van de gelegenheid om vooruitlopend op het verschijnen van de Nota een aantal punten onder de aandacht te brengen en het belang van een aantal uitgangspunten van het Nederlandse ondernemingsrecht te illustreren. Een goed functionerend ondernemingsrecht is essentieel voor Nederland om zich te kunnen (blijven) profileren als een aantrekkelijk vestigings- en ondernemingsland. De wereld waarin ondernemingen opereren is voortdurend in beweging. Een goede juridische infrastructuur die daarop inspeelt is voor ondernemingen van groot belang en waarborgt dat Nederland blijft gelden als een aantrekkelijk vestigings- en ondernemingsland. Dat is zowel in het belang van Nederland, van ondernemingen als van alle daarbij betrokkenen (niet in de laatste plaats de werknemers). Dit werd ook al als zodanig voorop gesteld in de voorloper van deze Nota, die in 2004 werd gepubliceerd.<sup>2</sup>

### INHOUDSOPGAVE

1	Inleiding en kader .....	2
1.1	Internationale mobiliteit van ondernemingen .....	3
1.2	Diversiteit .....	3
1.3	Het belang van wetsevaluaties.....	3
1.4	Toonderaandelen niet beursgenoteerde ondernemingen.....	4
1.5	Modernisering van het recht van personenvennootschappen .....	4
1.6	Evaluatie en aanpassing van het NV recht.....	4
1.7	Positie van minderheidsaandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen..	5
2	Het Nederlandse vennootschapsrecht is een zorgvuldig stelsel van checks en ..... balances .....	5
2.1	Rol en positie controlerend aandeelhouder in het Nederlandse recht .....	6
2.2	Nederland kent een uitstekend vestigingsklimaat .....	7
2.3	Rol en positie minderheidsaandeelhouder.....	7
2.4	Opmerkingen ten aanzien van een aantal overige voorstellen van Eumedion...	8

---

<sup>1</sup> Zie onder meer de [aankondiging](#) van de Minister van Veiligheid en Justitie inzake de presentatie van het rapport Modernisering personenvennootschappen, alsmede diens [beantwoording van Kamervragen](#) op 20 november 2015 en de [presentatie](#) bij het lustrum congres van het Van der Heijden Instituut d.d. 8 september 2016

<sup>2</sup> *Kamerstukken II 2003/2004, 29.752, nr. 2, p. 1*

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

### 1.1 Internationale mobiliteit van ondernemingen

De Nota zal, zo begrijpen wij uit de publieke mededelingen, aandacht besteden aan het (voorontwerp) grensoverschrijdende omzetting kapitaalvennootschappen.<sup>3</sup> VEUO/VNO-NCW onderstrepen het belang hiervan, omdat dit een belangrijke aanvulling biedt voor het bedrijfsleven op de al bestaande wettelijke mogelijkheid van juridische fusies. Vergroting van de wettelijke mogelijkheden tot grensoverschrijdende mobiliteit (mits omgeven met toereikende waarborgen voor alle stakeholders)<sup>4</sup> biedt ondernemingen meer flexibiliteit en duidelijkheid voor internationale expansie die ook weer de kracht van het bedrijfsleven ten goede komt. VEUO en VNO-NCW geven daarbij in overweging om van de gelegenheid gebruik te maken om ook de grensoverschrijdende splitsing te regelen.

### 1.2 Diversiteit

Een ander onderwerp dat in de Nota aan de orde zal komen is het wetsvoorstel inzake continuering van de wettelijke streefcijfers (evenwichtige man/vrouw verdeling in de raden van bestuur en raden van commissarissen)<sup>5</sup>. VEUO/VNO-NCW ondersteunen deze continuering van harte. Zij tekenen aan dat het voor de lange(re) termijn van belang is dat er ook steeds meer vrouwen werkzaam zijn in de hogere echelons van het bedrijfsleven. Uiteindelijk zullen daaruit weer de kandidaten voor de raden van bestuur en de raden van commissarissen kunnen worden geworven. Beursgenoteerde ondernemingen besteden hieraan al volop aandacht en ontwikkelen veel initiatieven om juist dat zoveel mogelijk te faciliteren. VEUO en VNO-NCW vinden overigens dat het belangrijk is om diversiteit behalve geslacht ook breder te blijven zien. Ook aspecten als leeftijd, achtergrond, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en ervaring zijn van belang. Dit wordt ook benadrukt in het voorstel voor een nieuwe Nederlandse corporate governance code.<sup>6</sup>

### 1.3 Het belang van wetsevaluaties

Tevens is aangekondigd dat aandacht zal worden besteed aan de verschillende aangekondigde wetsevaluaties (o.a. inzake de wet bestuur en toezicht, claw back, het enquêterecht). VEUO en VNO-NCW onderschrijven het belang van dergelijke evaluaties.

---

<sup>3</sup> Voorontwerp tot Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de invoering van een regeling voor grensoverschrijdende omzetting van kapitaalvennootschappen (januari 2014)

<sup>4</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/brieven/2012/02/12/advies-commissie-vennootschapsrecht-over-grensoverschrijdende-omzetting/advies-commissie-vennootschapsrecht-over-grensoverschrijdende-omzetting.pdf>

<sup>5</sup> Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het voortzetten van het streefcijfer voor een evenwichtige verdeling van de zetels van het bestuur en de raad van commissarissen van grote naamloze en besloten vennootschappen (TK 34 435)

<sup>6</sup> [Consultatiedocument](#) Monitoring Commissie inzake Herziening Corporate Governance Code 11 februari 2016, p. 26

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

Het is daarbij van groot belang de ervaringen in de praktijk bij die evaluaties te betrekken en oog te hebben voor mogelijke ongewenste neveneffecten van wetgeving die het vestigingsklimaat negatief beïnvloeden. Uiteindelijk is een goed vestigingsklimaat immers cruciaal voor zowel het behouden als het aantrekken van (nieuwe) beursgenoteerde ondernemingen en de daarmee verbonden werkgelegenheid.

### 1.4 Toonderaandelen niet beursgenoteerde ondernemingen

Voorts zal in de Nota aan de orde komen of toonderaandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen niet strikter moeten worden gereguleerd gelet op de eventuele mogelijkheden van misbruik daarvan. Doelstelling daarvan is te zorgen dat de identiteit van aandeelhouders niet in het ongewisse blijft. Ten aanzien van toonderaandelen in beursgenoteerde ondernemingen is deze beweging al in 2000 in gang gezet met wijzigingen in de Wet giraal effectenverkeer<sup>78</sup>. Deze voorschriften hebben ervoor gezorgd dat ondernemingen veel meer van hun aandeelhouders kunnen identificeren. VEUO en VNO-NCW menen dat een aansluiting bij die regelgeving mogelijk goed behulpzaam kan zijn. Wellicht zijn er ook andere mogelijkheden om dit te bewerkstelligen. Hoe dat ook zij, VEUO en VNO-NCW steunen zeker de doelstellingen van dit beleid en zijn graag beschikbaar om mee te denken hoe die het beste kunnen worden bereikt.

### 1.5 Modernisering van het recht van personenvennootschappen

Een goed vestigingsklimaat voor ondernemingen ziet niet slechts op grote, al of niet beursgenoteerde, ondernemingen. Ook de beschikbaarheid van effectieve, efficiënte en helder in de wet verankerde ondernemingsvormen voor niet kapitaalvennootschappen zijn van groot belang zoals de maatschap, vennootschap onder firma en commanditaire vennootschap. Die zijn in de eerste plaats voor kleine ondernemingen van belang, maar vervullen ook voor joint ventures voor middelgrote ondernemingen een belangrijke rol. De wetgeving voor personenvennootschappen gaat terug tot 1838 en is sindsdien nauwelijks aangepast. VEUO en VNO-NCW juichen dan ook toe dat dit onderwerp inmiddels hoog op de wetgevende agenda is geplaatst en ook in de Nota een plaats zal vinden. Zij ondersteunen graag de op 26 september 2016 door de Werkgroep personenvennootschappen gedane voorstellen die inmiddels ook aan de minister zijn aangeboden.<sup>9</sup> VEUO en VNO-NCW spreken graag de hoop uit dat de herziening van de wettelijke regeling op afzienbare termijn tot aanpassing van de wetgeving zal leiden.

### 1.6 Evaluatie en aanpassing van het NV recht

VEUO en VNO-NCW begrijpen dat in algemene zin ook zal worden gekeken naar de vraag of, en zo ja op welke onderdelen, het NV-recht modernisering behoeft. Een

---

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2000/01, [27164](#)

<sup>8</sup> Kamerstukken II, 2010/11, [31830](#)

<sup>9</sup> [Rapport van de Werkgroep personenvennootschappen september 2016](#)

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

dergelijke modernisering vergt wel omzichtigheid en grote zorgvuldigheid. Het recht van toepassing op de NV is een complex geheel (geworden) waarin het evenwicht tussen checks and balances zeer nauw luistert. Bij een eventuele modernisering zijn zowel de verhouding tussen vennootschapsrecht, financieel recht en effectenrecht, als die tussen de NV en de BV van belang. Verwezen zij hier naar het advies van de Commissie Vennootschapsrecht uit 2013 over dit onderwerp<sup>10</sup>. Zij adviseerde om geen grote wijzigingen in het NV-recht te entameren. VEUO en VNO-NCW sluiten zich graag aan bij dit advies. Ook hier dient uitgangspunt te zijn dat primair moet worden gewaarborgd dat het ondernemingsrecht er aan bijdraagt dat Nederland zich zal kunnen (blijven) profileren als aantrekkelijk vestigingsland. Input vanuit de praktijk is daarvoor heel belangrijk.

### 1.7 Positie van minderheidsaandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen

Tot slot zal de Nota, zo is aangekondigd, ook aandacht besteden aan de positie van minderheidsaandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion<sup>11</sup> heeft zich op het standpunt gesteld dat bij beursvennootschappen met geconcentreerd aandeelhouderschap de checks en balances zouden moeten worden versterkt. Haar stelling is blijkbaar dat de rechten van minderheidsaandeelhouders bij Nederlandse beursondernemingen onder druk zouden staan<sup>12</sup>. De veelgeroemde flexibiliteit van het Nederlandse vennootschapsrecht zou ten koste gaan van minderheidsaandeelhouders. In de bewoordingen van Eumedion, zou "dit juridisch walhalla slecht uitpakken voor het beleggingsklimaat in Nederland".<sup>13</sup> Minderheidsaandeelhouders zouden daarom volgens Eumedion meer rechten moeten verkrijgen. VEUO en VNO-NCW herkennen dit beeld niet.<sup>14</sup> Het onderwerp wordt aldus veel te eenzijdig belicht. Met het oog op de aangekondigde Nota, maken VEUO en VNO-NCW graag van de gelegenheid gebruik om hierna de positie van minderheidsaandeelhouders in een breder perspectief te plaatsen en de balans aan te brengen die de materie verdient.

## 2 Het Nederlandse vennootschapsrecht is een zorgvuldig stelsel van checks en balances

Het Nederlandse vennootschapsrecht is een zorgvuldig stelsel van checks en balances die een hoge mate van transparantie waarborgen en gericht zijn op, en getoetst kunnen worden aan het belang van de vennootschap. Daarnaast dienen bestuur en raad van commissarissen zich te allen tijde te richten. Dat omvat het belang van alle bij de

---

<sup>10</sup> [Advies Commissie Vennootschapsrecht over de modernisering van het NV-recht](#), 15 juli 2013

<sup>11</sup> [Eumedion position paper 28 juni 2016](#): Positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder

<sup>12</sup> Eumedion position paper

<sup>13</sup> Financieel dagblad 24 oktober 2016, [Juridisch Walhalla pakt slecht uit voor beleggingsklimaat](#)

<sup>14</sup> [Zie ook P. van der Bijl en L. Groothuis, Rechten aandeelhouders staan niet onder druk in Nederland, Financieel Dagblad 1 november 2016.](#)

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

vennootschap betrokkenen. Dat zijn zeker niet alleen de aandeelhouders, maar ook alle andere belanghebbenden. Dit fundamentele beginsel is niet slechts in wetgeving, maar ook in de rechtspraak van de Hoge Raad verankerd en vormt een belangrijke waarborg dat een in Nederland gevestigde onderneming een strategie kan uitvoeren die gericht is op lange termijn waardecreatie. Dit beginsel is voor een aanzienlijk deel verantwoordelijk voor het goede vestigingsklimaat dat Nederland biedt aan ondernemingen en moet dan ook als centraal element van het ondernemingsrecht behouden blijven. VEUO en VNO-NCW verzoeken dan ook om alle eventuele voorstellen tot aanpassing van het Nederlandse vennootschapsrecht te toetsen aan dit beginsel.

### 2.1 Rol en positie controlerend aandeelhouder in het Nederlandse recht

Voor wat betreft de rol en positie van de controlerend aandeelhouder wordt door Eumedion weliswaar onderkend dat deze in veel gevallen sterke lange termijn partners kunnen zijn<sup>15</sup>, maar tegelijkertijd worden allerlei voorstellen gedaan voor inperking van de rol van een grootaandeelhouder ten gunste van de minderheidsaandeelhouders die de achterban van Eumedion vormen. Daarbij wordt er aan voorbij gegaan dat minderheidsaandeelhouders, waaronder ook veel institutionele beleggers, in het algemeen beperkte percentages van de aandelen per onderneming houden en zeker niet zonder meer op de lange termijn gericht zijn. Juist het hebben van een stabiele grootaandeelhouder stelt de onderneming in staat zich volledig te richten op langetermijnwaardecreatie. De praktijk illustreert dit ook: iconen van het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven zoals Aalberts Industries, Boskalis, Heineken, Randstad, TomTom, Vopak etc.<sup>16</sup> (om slechts enkele voorbeelden te noemen) kennen een of meer stabiele kernaandeelhouders die het lange termijn beleid hebben gesteund en mede mogelijk gemaakt. Al in 1996 benadrukte de toenmalige Minister van Financiën in het kader van de herziening van de regels omtrent overnames van bedrijven dat dergelijke kernaandeelhouders van groot belang zijn voor de lange termijn.<sup>17</sup> Ook uit internationaal onderzoek blijkt dat een aandeelhoudersstructuur met een grootaandeelhouder die een lange termijn perspectief en commitment heeft, een belangrijke bijdrage levert aan de lange termijn waardecreatie van ondernemingen.<sup>18</sup>

Ook de Nederlandse Corporate Governance Code gaat uit van het uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van bij de vennootschap betrokken partijen. Bij het recente voorstel voor herziening van die Code heeft de Monitoring Commissie nog eens benadrukt hoe belangrijk dat is. De voorgestelde nieuwe Code beoogt dat onder meer te faciliteren door bijvoorbeeld meer ruimte te bieden aan

---

<sup>15</sup> Eumedion Position Paper, p. 6

<sup>16</sup> <http://www.grootaandeelhouders.nl/aandeelhouders>

<sup>17</sup> NRC, 29 februari 1996, "Regels tegen overnames van bedrijven versoepeld"

<sup>18</sup> Zie bijvoorbeeld recentelijk: <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/09/27/costs-and-benefits-of-concentrated-ownership-and-control>

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

grootaandeelhouders om een positie in de raad van commissarissen te hebben.<sup>19</sup> Men bedenke daarbij dat, ook in de voorgestelde nieuwe Code, voorop staat dat minderheidsaandeelhouders hun eigen belangen kunnen nastreven, maar juist grotere aandeelhouders ook een grotere verantwoordelijkheid jegens de vennootschap en andere bij de vennootschap betrokkenen hebben. Dit is in lijn met rechtspraak van de Hoge Raad op dit terrein<sup>20</sup> en vormt een essentieel kenmerk van de positie en verantwoordelijkheid van een gecommiteerde grootaandeelhouder en daarmee ook waarborg voor de bescherming van de belangen van die minderheidsaandeelhouders.

### 2.2 Nederland kent een uitstekend vestigingsklimaat

Eumedion lijkt te suggereren dat de positie van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met geconcentreerd aandeelhouderschap het imago van Nederland als vestigingsland of als beleggingsland zou (kunnen) schaden. VEUO en VNO-NCW menen dat die suggestie ongegrond en onterecht is. De praktijk is dat naast de (vaak Nederlandse) kernaandeelhouders meer dan 90% van de beleggingen in Nederlandse AEX ondernemingen afkomstig is van buitenlandse investeerders en dat percentage vertoont zeker geen neerwaartse tendens. Er is dan ook geen enkele aanwijzing dat het vertrouwen van buitenlandse, ook institutionele, beleggers in Nederlandse ondernemingen en het Nederlandse rechtssysteem tanende zou zijn. Eumedion wijst ter onderbouwing van haar stelling naar buitenlandse ondernemingen met een beursnotering buiten Nederland (zij noemt Ferrari, Yandex, Fiat, CNH) als mogelijke bedreiging van het Nederlandse beleggingsklimaat.<sup>21</sup> VEUO en VNO-NCW kunnen dat niet goed volgen. Het is niet in te zien dat ondernemingen die buiten Nederland actief zijn en hun beursnotering elders hebben het beleggingsklimaat aan de Nederlandse beurs benadelen. Bovendien wordt er volledig aan voorbij gezien dat juist het gebruik van het Nederlandse vennootschapsrecht niet slechts flexibiliteit geeft, maar ook tegelijkertijd toegang geeft tot een van de meest ontwikkelde systemen van beleggersbescherming: de Nederlandse rechter behoort tot de actiefste rechters als het gaat om de toetsing van vennootschapsrechtelijke geschillen.

### 2.3 Rol en positie minderheidsaandeelhouder

De door Eumedion gedane voorstellen zijn er op gericht de positie van de minderheidsaandeelhouder te versterken en de rechten van de meerderheidsaandeelhouder in te perken. Eumedion wil dat in een aantal situaties juist de minderheidsaandeelhouders een beslissende stem verkrijgen als het om de toekomst van de onderneming gaat en de vraag wat in het beste belang van de vennootschap en

<sup>19</sup> Consultatiedocument inzake herziening Code, p. 28

<sup>20</sup> Onder meer in het arrest VEB/KLM, HR 12 juli 2013, RO 2013/61 en NJ 2013/461, en vgl. het arrest Zwagerman HR 1 maart 2002, NJ 2002/296

<sup>21</sup> Eumedion position paper, p. 2 en, zeer expliciet, FD 24 oktober 2016, [Juridisch Walhalla pakt slecht uit voor beleggingsklimaat](#)

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

alle daarbij betrokkenen is. Daarmee krijgt de minderheidsaandeelhouder een disproportioneel sterk recht in handen, ten koste van de meerderheidsaandeelhouder. Vanuit governance oogpunt wordt aldus een situatie gecreëerd waarbij een (toevallige) minderheid de besluitvorming kan bepalen. De voorstellen verstoren de zorgvuldige balans van het Nederlands vennootschapsrechtelijke systeem en de in samenhang daarmee vorm gegeven beleggersbescherming. De beleggersbescherming bij vennootschappen die aan de Nederlandse beurs zijn genoteerd staat op hoog niveau door het samenstel van regels in het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en bijzondere wetten. Met geen enkel woord rept Eumedion over de grote kans op ongewenste neveneffecten van wat zij wenst. Verondersteld lijkt te worden dat minderheidsaandeelhouders zich te allen tijde als "goede en verantwoordelijke" aandeelhouders zullen gedragen in het belang van de onderneming en conform de normen van redelijkheid en billijkheid. Dit gaat geheel voorbij aan het opportunisme dat nu juist aandeelhouders die kleinere pakketten houden (en die wellicht ook juist uit opportunistische overweging nemen), kan tekenen. Minderheidsaandeelhouders behoren om al deze redenen niet het strategisch beleid van een onderneming te kunnen bepalen.

### 2.4 Opmerkingen ten aanzien van een aantal overige voorstellen van Eumedion

#### 2.4.1 *Verbod van herstructureringsmogelijkheden als eenieder niet 80% van de aandelen heeft verworven is niet gepast*

Eumedion stelt onder andere voor dat een vennootschap niet mag meewerken aan herstructureringsmogelijkheden als eenieder minder dan 80% van de aandelen in handen heeft gekregen. VEUO en VNO-NCW wijzen er op dat een dergelijke regel in strijd zou zijn met het in Nederland algemeen aanvaarde principe dat bestuur en commissarissen zich dienen te richten naar het belang van de onderneming en alle daarbij betrokkenen en in dat licht ook dienen te oordelen over een herstructurering. Daarin past niet dat de wet bestuur en commissarissen zou beperken door het hanteren van de door Eumedion voorgestelde grens. Een absolute regel zoals door Eumedion voorgesteld, betekent een wezenlijke beperking van de strategische opties die aan een onderneming en haar bestuur en raad van commissarissen behoren toe te komen juist in het belang van de onderneming en alle daarbij betrokkenen.

#### 2.4.2 *Commissarissen met speciale bevoegdheden in uitkoopprocedures ter borging van de rechten van minderheidsaandeelhouders gaan in tegen de essentie van het vennootschapsrecht en het belang van de onderneming*

Ook stelt Eumedion voor om in geval van een uitkoopprocedure bij een openbaar bod, één of meer commissarissen speciale bevoegdheden te geven, waaronder ook vetorechten ter borging van de rechten van minderheidsaandeelhouders. VEUO en VNO-NCW stellen vast dat dit niet past in het zorgvuldig uitgebalanceerde wettelijke stelsel om een (kleine) minderheid van de aandeelhouders die het bod niet hebben geaccepteerd,



## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

de facto via speciale rechten voor een commissaris de verdere integratie te kunnen laten blokkeren en, aldus, onder omstandigheden mogelijk een hogere prijs voor hen zelf te laten bedingen. Het feit dat een bod gestand wordt gedaan betekent dat een overgrote meerderheid van de aandeelhouders blijkbaar op het bod is ingegaan en de prijs fair heeft geacht. Ook hier weer geldt dat voorop moet staan dat het bestuur en de raad van commissarissen moeten kunnen beoordelen of een overname wel of niet in het beste belang van de onderneming en al haar betrokkenen is. Is dat het geval en is sprake van een 'vriendelijke' overname, dan moet dat niet, en al helemaal niet bij wijze van algemene regel, door minderheidsaandeelhouders kunnen worden tegengehouden. Juist bij zo'n vriendelijke overname is immers het belang van de vennootschap en alle betrokkenen zorgvuldig gewogen.

### 2.4.3 *De verplichting om een concurrerend bod te faciliteren ziet voorbij aan het belang van de onderneming*

Het voorgaande geldt ook voor de wens van Eumedion dat er altijd een reële mogelijkheid moet zijn een concurrerend bod uit te brengen. Dat kan echter niet in zijn algemeenheid worden gezegd. Een onderneming kan zeer gebaat zijn bij een overname door een bepaalde biedende partij, maar disproportioneel worden geschaad bij een overname door een andere bidder. Dat is geheel afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Ook hier moeten bestuur en raad van commissarissen nu juist de afweging kunnen maken dat een concurrerend bod, ook als de geboden prijs hoger zou liggen, juist niet in het beste belang van de vennootschap en alle betrokkenen is. In dat geval past nu juist dat een concurrerend bod niet wordt gefaciliteerd. De wens om altijd "aan (de onderhandelings)tafel" te moeten kunnen komen is dan ook niet proportioneel.

### 2.4.4 *Horizonbepaling extra stemrechten controlerend aandeelhouder strijdt met het Nederlandse recht en is ongewenst*

Eumedion meent ook dat een horizonbepaling zou moeten gelden voor de speciale rechten die statutair aan een grootaandeelhouder zijn toegekend. VEUO en VNO-NCW wijzen er op dat dit voorstel indruist tegen het Nederlandse vennootschapsrecht. Minderheidsaandeelhouders die reeds aandeelhouder zijn en bezwaar hebben tegen een statutenwijziging, hebben het recht om tegen de besluitvorming op te komen en deze bij een Nederlandse rechter, ook in kort geding, te laten toetsen. Het kan echter niet zo zijn dat investeerders die precies weet hebben van een statutaire structuur en dan willens en wetens in de vennootschap investeren, daarna alsnog kunnen bewerkstelligen dat deze rechten vervallen door enkel tijdsverloop. Zoals hiervoor opgemerkt zou dat nu juist een ernstige rem kunnen zijn op het hebben van stabiele kernaandeelhouders die voor de vennootschap van groot belang zijn om een langetermijn beleid te kunnen voeren. Wij laten nog daar dat een regeling zoals blijkbaar bedoeld door Eumedion ook strijdig is met de rechtszekerheid en een dergelijke ontneming van rechten in strijd komt met het EVRM.

## VEUO/VNO-NCW visie ten behoeve van aangekondigde nota herziening ondernemingsrecht

### 2.4.5 *Meer macht voor minderheidsaandeelhouders in geval van besluitvorming over artikel 2:107a BW-transacties is disproportioneel en is niet in het belang van de vennootschap*

Ten slotte wenst Eumedion, een vergaande aanpassing van de wet die mee zou brengen dat minderheidsaandeelhouders een grote stem zouden moeten hebben in de in artikel 2:107a bedoelde transacties. Het bieden van een dergelijke mogelijkheid aan minderheidsaandeelhouders om uitsluitend het eigen belang te dienen verhoudt zich geenszins met een evenwichtig vennootschapsrecht, zoals wij hiervoor reeds uitgebreid hebben toegelicht. Minstens zo belangrijk is dat daarmee de strategische verantwoordelijkheid van het bestuur en commissarissen wordt doorkruist en daarmee om te doen wat in het beste belang van de vennootschap is. Juist besluiten en transacties als bedoeld in art. 2:107a BW zijn per definitie van groot belang voor de vennootschap. Het is één ding om dit aan de algemene vergadering voor te leggen en daarvoor een meerderheid van de uitgebrachte stemmen te verlangen (zoals het huidige art. 2:107a BW bepaalt), maar iets geheel anders om deze drempel te verhogen en daarmee juist minderheidsaandeelhouders mogelijkheden te geven om de strategie van een onderneming en de uitvoering daarvan te blokkeren. Ook hier weer geldt het fundamentele uitgangspunt dat het belang van de onderneming en alle betrokkenen centraal moet staan en dat het bestuur en de raad van commissarissen in de gelegenheid moeten zijn om die afwegingen te maken en effectief door te voeren. Een wijziging van art. 2:107a BW staat daar haaks op.

\* \* \* \* \*