

Ministerie van Veiligheid en Justitie
T.a.v. de Minister van Veiligheid en Justitie
Mr. G.A. van der Steur
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Den Haag, 24 oktober 2016

Ref: B16.22

Betreft: Nota vernieuwing ondernemingsrecht

Geachte heer Van der Steur,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft kennisgenomen van uw voornemen om nog dit najaar de nota Vernieuwing ondernemingsrecht bij de Tweede Kamer in te dienen.¹ Wij verwelkomen uw besluit om in deze nota ook aandacht te besteden aan de positie van minderheidsaandeelhouders binnen het ondernemingsrecht. Zoals u weet, heeft Eumedion over dat onderwerp recentelijk een *position paper* geschreven. In dit *paper* uiten wij de vrees dat het aantrekkelijker maken van het Nederlandse vestigingsklimaat ten koste dreigt te gaan van het beleggingsklimaat. Op p. 11 en 16 van het *position paper* doen wij een aantal concrete voorstellen voor een betere borging van de positie van minderheidsaandeelhouders van beursvennootschappen die zouden moeten worden verankerd in het Nederlandse ondernemingsrecht. Een kopie van het *position paper* is bijgevoegd.

In aanvulling hierop, vraagt Eumedion graag uw aandacht voor drie andere zorgelijke trends:

1. De opname van zogenoemde repeterende bindende voordrachten in de statuten van beursvennootschappen;
2. De verlaging van de nominale waarde van het aandeel naar één eurocent, waardoor het voor aandeelhouders lastiger wordt om een enquêteprocedure te starten;
3. De 'opkomst' van puur virtuele aandeelhoudersvergaderingen in het buitenland.

Wat Eumedion betreft zou in de nota ook moeten worden ingegaan op deze drie trends. Deze trends worden hieronder nader toegelicht.

¹ Nieuwsbericht van het Ministerie van Veiligheid en Justitie van 26 september 2016.

1. Repeterende bindende benoemingsvoordrachten

Eén van uw voorgangers – de heer Hirsch Ballin – heeft de Tweede Kamer in 2007 geschreven dat de benoeming van bestuurders “moet worden beschouwd als een essentieel recht van de aandeelhouders”². In die context schreef de toenmalige minister tevens: “Indien het bindend karakter aan de voordracht wordt ontnomen, is de algemene vergadering bevoegd om zelf over te gaan tot benoeming”³. Wij waren en zijn het van harte met die opmerkingen eens. Helaas zien wij dat vooral Nederlandse vennootschappen die recentelijk naar de beurs zijn gegaan alsmede vennootschappen die onlangs hun zetel naar Nederland hebben verplaatst zich niet houden aan de hiervoor genoemde wetsinterpretatie. Vennootschappen als Mylan, Altice, NOXXON Pharma, Takeaway.com en EXOR hebben zogenoemde repeterende bindende voordrachten in hun statuten opgenomen. Hierdoor kan de raad van commissarissen of een (*one-tier*) bestuur telkens een bindende voordracht voor de benoeming van een bestuurder en/of commissaris doen, ook nadat de algemene vergadering het bindende karakter aan eerdere voordrachten heeft ontnomen. Aandeelhouders die geen vertrouwen hebben in de voorgedragen kandidaat worden op deze manier buitenspel gezet. Zij hebben in dit geval namelijk geen mogelijkheid om zelf kandidaten voor te dragen. De mogelijkheid voor aandeelhouders om via het wettelijke agenderingsrecht ex art. 2:114a BW zelf een benoemingsvoordracht te doen, is daarmee een dode letter geworden.

Wij pleiten ervoor om in de nota expliciet aan te geven dat zogenoemde repeterende bindende benoemingsvoordrachten strijdig zijn met de wet.

2. Verlaging van de nominale waarde van het aandeel naar één eurocent

Sinds 2014 zien wij een duidelijke trend onder Nederlandse beursvennootschappen om de nominale waarde van de aandelen sterk te verlagen. In sommige gevallen wordt de nominale waarde zelfs op één eurocent gesteld. Koninklijke KPN startte deze trend in 2014 met het doel om de financieringskosten voor hun beschermingsstichting te reduceren. Als – ten tijde van een vijandige situatie – beschermingspreferente aandelen moeten worden uitgegeven, is een beschermingsstichting namelijk wettelijk verplicht ten minste een kwart van de nominale waarde op deze aandelen te storten. Effectieve bescherming kan voor beschermingsstichtingen daarom behoorlijk duur uitpakken, zoals ook werd ervaren door de beschermingsstichting van Koninklijke KPN toen deze in 2013 een beschermingswal optrok tegen een mogelijk vijandig bod van América Móvil (kosten: ongeveer € 250 miljoen). Vennootschappen als Koninklijke Ahold Delhaize, Koninklijke Boskalis Westminster, ING Groep, BE Semiconductor Industries en Accell Group volgden vervolgens het voorbeeld van Koninklijke KPN. Weer andere vennootschappen stelden bij beursgang dan wel bij incorporatie na een grensoverschrijdende fusie de nominale waarde op één eurocent, zoals Philips Lighting, ForFarmers, Mylan, EXOR, Fiat Chrysler Automobiles en Ferrari.

² Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 93.

³ Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 93.

Een voor minderheidsaandeelhouders negatief bijeffect van een dergelijke lage nominale waarde is dat het moeilijker kan worden om bij de Ondernemingskamer (OK) een enquêteverzoek te doen. Sinds 1 januari 2013 zijn de drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij de OK te starten afhankelijk gesteld van de hoogte van het geplaatste kapitaal van de beursvennootschap. De wetgever ging bij het ontwerpen van de nieuwe toegangsdrempels uit van de gedachte dat hoe hoger het geplaatste kapitaal is, hoe groter de vennootschap is en hoe lager de toegangsdrempels tot de OK voor aandeelhouders moeten zijn.⁴ Maar door de verlaging van de nominale waarde van het aandeel komt dit uitgangspunt van de wetgever op losse schroeven te staan. Vennootschappen die in de economische werkelijkheid groot zijn, zoals Koninklijke Ahold Delhaize, Koninklijke Boskalis Westminster, Fiat Chrysler, Ferrari, Mylan en Philips Lighting, zijn hierdoor in de juridische werkelijkheid klein. Aandeelhouders van deze vennootschappen moeten maar liefst tien procent van het geplaatste kapitaal of 22,5 miljoen aandelen houden om een enquêteprocedure te kunnen starten.⁵ Dat betekent in de praktijk dat zij soms ruim één miljard euro in deze vennootschappen moeten hebben geïnvesteerd voordat zij bij de OK in rechte voor hun belangen kunnen opkomen. Voor veel minderheidsaandeelhouders zijn dergelijke drempels in de praktijk onhaalbaar. Het onwenselijke gevolg hiervan is dat deze aandeelhouders vermeend wanbeleid niet meer aan de orde kunnen stellen.

Wij menen dat de hoogte van de toegangsdrempels voor aandeelhouders tot de OK meer zouden moeten aansluiten bij de economische werkelijkheid in plaats van bij de juridische werkelijkheid.

3. Puur virtuele of elektronische aandeelhoudersvergaderingen

In uw aankondiging over de nota Vernieuwing ondernemingsrecht valt te lezen dat u ook met voorstellen voor vernieuwing komt. Wij hebben begrepen dat in dat kader ook de mogelijkheid tot het houden van puur virtuele of elektronische aandeelhoudersvergaderingen wordt onderzocht, mede omdat dit ook in het Verenigd Koninkrijk, Australië en sommige staten van de Verenigde Staten al is toegestaan. Wij hebben hier grote bedenkingen bij. Eén van uw voorgangers, de heer Donner, schreef in maart 2005 aan de Tweede Kamer: "Een fysieke bijeenkomst, waarbij bestuurders en commissarissen persoonlijk aandeelhouders ontmoeten, rechtstreeks verantwoording afleggen over hun beleid en hun voorstellen direct verdedigen, heeft een betekenisvolle rol in de gehele procedure van gedachtevorming, beraadslaging en besluitvorming door aandeelhouders. Gelet op de waarborgen die gediend worden met een fysieke bijeenkomst en de functie van algemene vergadering van aandeelhouders als plaats van discussie, verantwoording en besluitvorming,

⁴ Op grond van art. 2:346 lid 1 sub b en c BW dient een aandeelhouder of groep van aandeelhouders ten tijde van het indienen van een enquêteverzoek aan een bepaald kapitaal criterium te voldoen dat afhankelijk is van de omvang van het geplaatste kapitaal van de vennootschap. Het kapitaal criterium is lager wanneer het geplaatste kapitaal van de vennootschap meer dan € 22,5 miljoen bedraagt.

⁵ Een aandeelhouder van bijvoorbeeld Ferrari heeft 22,5 miljoen aandelen nodig om eventueel een enquêtezaak tegen deze vennootschap te starten. De koers van het aandeel Ferrari sloot op 21 oktober 2016 op \$ 52,60. Dat betekent dat een aandeelhouder ruim \$ 1,18 miljard (overeenkomend met ruim € 1 miljard) in Ferrari moet hebben belegd om een gang naar de OK te kunnen maken.

bestaat er geen aanleiding het vereiste van een fysieke bijeenkomst te verlaten”⁶. Naar onze mening gelden deze argumenten nog steeds. Wij zijn dan ook geen voorstander van het wettelijk toestaan van het houden van een algemene vergadering waarbij aandeelhouders ‘fysiek’ niet aanwezig mogen zijn. Ervaringen in het buitenland wijzen uit dat puur virtuele aandeelhoudersvergaderingen tot minder interactie tussen bestuur en aandeelhouders leiden.⁷ Ook zijn er geen duidelijke aanwijzingen dat zij tot een hogere participatiegraad leiden, in termen van aantal uitgebrachte stemmen of aantal aandeelhouders dat vragen stelt.

Wel zouden wij het toejuichen als in ieder geval grote beursvennootschappen met wijdverspreid, overwegend buitenlands aandeelhouderschap hun aandeelhouders de mogelijkheid zouden bieden om op afstand *live* deel te nemen aan de ‘fysieke’ algemene vergadering, om daarin *live* het woord te voeren en om daarin ook *live* op afstand te stemmen. Een dergelijke ontwikkeling sluit aan bij de voortgaande internationalisering en digitalisering van de maatschappij. Het houden van een dergelijke ‘hybride’ aandeelhoudersvergadering (een ‘fysieke’ aandeelhoudersvergadering waarin aandeelhouders ook op afstand en *live* het woord kunnen voeren en stemmen) is op grond van het Nederlandse ondernemingsrecht echter al mogelijk.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken bij de nota Vernieuwing ondernemingsrecht. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,



Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 AL DEN HAAG

⁶ *Kamerstukken II 2004/05, 30019, 3, p. 6-7.*

⁷ S. Davidoff Solomon, ‘Online Shareholders’ Meetings Lower Costs, but Also Interaction’, *New York Times*, 31 mei 2016.