

Lustrumsymposium



Onze kroonjuwelen onder vuur

- Bescherming van Nederlandse vennootschappen -



NSO EQUES

13 april
Slot Doddendael

Achtergrond

1. Het onderwerp van het lustrumsymposium van NSO Eques – Onze kroonjuwelen onder vuur; Bescherming van Nederlandse vennootschappen – is bijzonder actueel. Het afgelopen jaar vonden diverse overnamepogingen plaats van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen door buitenlandse partijen. Genoemd kunnen worden PostNL, Unilever en AkzoNobel. Niet zelden roerden activistische aandeelhouders zich. Het bedrijfsleven en de politiek spraken zich herhaaldelijk uit over de buitenlandse overnamepogingen. Nationale gevoelens spelen een grote rol in het (politieke) debat over overnamepogingen van Nederlandse kroonjuwelen door buitenlanders.

2. Hoe anders was het rondom de eeuwwisseling. Nederlandse bedrijven als Vendex KBB, Numico, Grolsch, ABN AMRO, werden overgenomen door buitenlandse partijen en/of opgesplitst. Overnames vonden weinig tot geen weerstand in het bedrijfsleven. En in Nederland werd minachtend gereageerd toen de Franse overheid zich ging mengen in de overnamepoging van Danone door PepsiCo in 2005. Uitgangspunt van de Nederlandse politiek was toen een goed functionerende overnamemarkt, waarbij het onwenselijk werd geacht dat een overname die het economische belang van de doelwitvennootschap dient, achterwege blijft vanwege juridische beschermingsmaatregelen. Er werden voorstellen ingediend die beschermingsmaatregelen aan banden legden. Beschermingsmaatregelen waren uit den boze.

3. Er lijkt dus sprake te zijn van een tournure in de top van het bedrijfsleven en de politiek. Die tournure is wel verklaarbaar. In de jaren negentig werd de Angelsaksische wereld als het grote voorbeeld beschouwd. Het adagium was “we doen wel mee met de Angelsak bedrijf een overname doet in het buitenland. Niet vergeten moet worden dat Unilever in 2000 het Amerikaanse Bestfoods overnam, de tot dan toe grootste bedrijfsovername uit de Nederlandse geschiedenis, en dat nota bene AkzoNobel in 1994 het Zweedse Nobel Industries overnam en in 2007 het Britse ICI.

6. Een belangrijke vraag in het licht van de gevoerde discussies is met welke problemen Nederlandse bedrijven van doen hebben en op welke wijze deze problemen geadresseerd zouden moeten worden. Uit de gevoerde discussies blijkt steeds dat bedrijven – ook de onbeschermden – zich zouden moeten kunnen weren tegen vijandige overnames, dat bestaande beschermingsmaatregelen niet goed of slechts tijdelijk zouden werken en dat verlenging van beschermingsmaatregelen lastig zou zijn, omdat aandeelhouders die niet zouden goedkeuren.

7. Laat ik vooropstellen dat overnemers niet snel een overname zullen doen, waaraan geen voorafgaand overleg met de vennootschapsleiding ten grondslag ligt. Dat zou immers betekenen dat de overnemer geen boekenonderzoek kan verrichten, geen steun zal ondervinden van werknemers en vakbonden en niet

duidelijk zal zijn of de overname mededingingsrechtelijk al dan niet op bezwaren stuit. Het druist bovendien in tegen algemene opvattingen omtrent corporate governance. In een mogelijke rechtszaak staat de overnemer al gauw op achterstand. Vijandige overnames zullen daarom niet snel succesvol zijn en komen in Nederland niet voor. De enkele biedingen die aanvankelijk vijandig waren, mondden uiteindelijk uit in een vriendelijk bod.

8. Als het over beschermingsmaatregelen gaat, noem ik hier in het bijzonder de uitgifte van preferente beschermings aandelen (beschermingsprefs) aan een stichting continuïteit, waarmee deze stichting de controle in de algemene vergadering verwerft. Deze maatregel is momenteel in Nederland de meest gebruikte beschermingsmaatregel. Recente voorbeelden zoals ASMI, KPN en Mylan hebben getoond dat bescherming middels uitgifte van beschermingsprefs goed werkt. Beschermingsprefs hebben bovendien een afschrikkende werking. Wie weet hoe vaak het middel overvallers wel niet heeft afgehouden van een vijandige overname.

9. Noch uit de wet, noch uit relevante rechtspraak blijkt dat de uitgifte van beschermingsprefs aan een harde maximumtermijn gebonden is. De enige beperking houdt verband met het mogelijk van toepassing worden van de biedplicht op de stichting continuïteit die de beschermingsprefs houdt. Wil de stichting niet geconfronteerd worden met de biedplicht, dan zal zij niet langer dan twee jaar na aankondiging van een openbaar bod overwegende zeggenschap mogen hebben in de vennootschap. En dan nog kan de maatregel voor langer dan twee jaar gecontinueerd worden, zolang de stichting maar niet over overwegende zeggenschap in de vennootschap beschikt.

10. Verlenging van de beschermingsmaatregel hoeft normaal gesproken niet aan de orde te komen bij beschermingsprefs. Indien uit het aan de uitgifte van beschermingsprefs ten grondslag liggende aandeelhoudersbesluit en uit overige documentatie blijkt dat de beschermingsprefs voor nu en in de toekomst uitgegeven kunnen worden, is niet steeds verlenging vereist. Een uitzondering vormt de situatie waarin de beschermingsmaatregel expliciet is beperkt in tijd. Een voorbeeld daarvan is Ahold Delhaize, wier calloptie in 2018 afloopt. Ik vermoed dat die specifieke situatie in de schijnwerpers is komen te staan en de discussie over bescherming op dit punt heeft beïnvloed.

11. Veelvuldig wordt gememoreerd dat niet alle beursgenoteerde vennootschappen (voldoende) beschermd zouden zijn. Voorbeelden van zulke vennootschappen zijn Unilever en AkzoNobel. Dat zijn nou net de vennootschappen waarin buitenlandse partijen recent interesse hebben getoond. De hamvraag is of aanvullende wetgeving vereist is voor (volledig) onbeschermden vennootschappen. Ik meen van niet. Het is aan de vennootschappen zelf om te kiezen voor een beursnotering met de daarbij behorende vrije overdraagbaarheid van aandelen en eventueel aangevuld met (een bepaalde mate van) bescherming. Kiest een beursgenoteerde vennootschap niet voor beschermingsprefs, dan zal zij daarvoor legitieme redenen hebben. Dat is een keuze die gerespecteerd moet worden en waarbij geen strak keurslijf past.

12. Nieuwe wetgeving in de vorm van bijvoorbeeld een wettelijke bedenktijd zou dus niet nodig moeten zijn. Bij de vennootschappen die zich kunnen beschermen door uitgifte van beschermingsprefs – het merendeel van de beursgenoteerde vennootschappen dus – geeft die uitgifte de gewenste bedenktijd in een openbaar bod situatie. De mogelijkheid tot uitgifte van beschermingsprefs is een effectief beschermingsmiddel, waarmee (onder meer) tijd gewonnen kan worden.

13. Los van juridische instrumenten, zoals de beschermingsprefs, kan ook op andere wijzen een zekere mate van bescherming geboden worden. Zo is gebleken dat maatschappelijk verzet vaak al voldoende is om een vijandige overnemer af te houden van een overname. De bemoeienis van de politiek bij de poging tot overname van PostNL door Bpost in het najaar van 2016 heeft dat aangetoond. De beschermingsstichting van PostNL hoefde er niet aan te pas te komen. Onbeschermde vennootschappen staan dus niet volledig hulpeloos.

14. Een aparte categorie vormen de vitale vennootschappen. Vitale vennootschappen zijn bedrijven die van belang zijn voor de nationale veiligheid, bijvoorbeeld vanwege de goederen of de diensten die zij leveren. Overnamepogingen van dergelijke vennootschappen kunnen ertoe leiden dat Nederlandse publieke belangen dreigen te worden geschaad. Juist bij deze categorie vennootschappen is een publiekrechtelijk instrumentarium – eventueel in aanvulling op bestaande privaatrechtelijke beschermingsmaatregelen – in de vorm van nieuwe wetgeving, zoals ook voorgesteld door Bulten en De Jong in het rapport “Vitale vennootschappen in veilige handen”, nodig. Gelukkig blijkt uit het regeerakkoord van het kabinet Rutte III dat vitale sectoren specifiek beschermd moeten worden.



*Robrecht A.F. Timmermans
Kandidaat-notaris bij Buren N.V. te Amsterdam
en auteur van het proefschrift en boek
“Bescherming van beursvennootschappen door
uitgifte van preferente aandelen”*

Dagprogramma

9:15 uur	Inloop Slot Doddendael
9:45 uur	Opening Symposium prof. mr. Nieuwe Weme
10:00 uur	Voordracht Dirk-Jan Duynstee
10:25 uur	Voordracht Rients Abma
10:50 uur	Voordracht Pieter Couwenbergh
11:15 uur	Afsluiting plenair gedeelte I prof. mr. Nieuwe Weme
11:25 uur	Koffiepauze
12:00 uur	Voordracht Jan Willem de Groot & Menno Griffiths
12:25 uur	Voordracht Jan Louis Burggraaf
12:50 uur	Afsluiting plenair gedeelte II prof. mr. Nieuwe Weme
13:00 uur	Lunch
14:00 uur	Workshopronde I
15:00 uur	Koffiepauze
15:30 uur	Workshopronde II
16:30 uur	Afsluiting Symposium prof. mr. Nieuwe Weme Borrel
17:00 uur	Walking dinner
19:00 uur	Einde Symposium



NSO EQUES



Geachte deelnemer,

Van harte welkom op dit eerste Lustrumsymposium van NSO Eques. Gedurende haar eerste vijf jaren is NSO Eques uitgegroeid tot een welbekende studieorganisatie binnen de Nijmeegse rechtenfaculteit. Vele activiteiten met steevast een verbreedend en verdiepend karakter hebben reeds plaatsgevonden, waaronder als jaarlijks hoogtepunt het Symposium. Ik ben dan ook verheugd dit jaar deze speciale en feestelijke editie in het prachtige Slot Doddendaal aan u te kunnen presenteren.

In deze editie staat centraal het hevige debat rondom de wenselijkheid van meer bescherming voor Nederlandse (beurs)vennootschappen. Recente ongewenste overnamepogingen op de Nederlandse kroonjuwelen AkzoNobel en Unilever gaven aanleiding tot een wetsvoorstel inhoudende een langere bedenktijd bij dergelijke overnamepogingen. Enerzijds pleit men voor meer bescherming (in welke vorm dan ook), anderzijds worden de bestaande beschermingsconstructies als reeds afdoende beschouwd. De roep om bescherming levert enkele

interessante discussiepunten op. Hoe wenselijk is een wetswijziging? Heeft een langere bedenktijd mogelijk negatieve invloed op het beleggingsklimaat? Wat is nu eigenlijk de positie van de raad van bestuur en raad van commissarissen van een belaagde vennootschap? Wat zijn de procedurele mogelijkheden van een bidder? En hoe zit het met bestaande beschermingsstichtingen? Samen met een panel van deskundigen uit de wetenschap en de praktijk gaan wij tijdens het plenaire ochtendgedeelte op zoek naar de antwoorden op deze en vele andere actuele vragen.

In de middag verzorgen drie gerenommeerde advocaten twee uitgebreide workshops waarin de onderwerpen nader worden besproken en uitgediept. Daarnaast is het een uitgelezen kans om kennis te maken met de kantoren en hun medewerkers. We sluiten de dag feestelijk af met een luxe borrel inclusief walking dinner, vergezeld door livemuziek.

Tot slot wil ik het Van der Heijden Instituut, de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, de Stichting Belangenbehartiging Juridische Studenten en onze dagvoorzitter prof. mr. Nieuwe Weme bedanken. Dankzij hun steun, enthousiasme en betrokkenheid zijn wij er in geslaagd aan u deze fantastische dag aan te bieden.

Namens het bestuur en het Team Symposium wens ik u een inspirerende en verrijkende dag.

Diederik van Luyken
Voorzitter NSO Eques



van het tijdschrift *Ondernemingsrecht*, bewerker van de Asser-handboeken over de NV en de BV, raadsheer-plaatsvervanger in het Gerechtshof te Amsterdam (Ondernemingskamer), extern adviseur van de AFM en hij vervult een aantal bestuursfuncties in het bedrijfsleven (o.m. PostNL, Accell, TKH en Brill).

Marco Nieuwe Weme

Prof. mr. Marco Nieuwe Weme, dagvoorzitter van het symposium, is hoogleraar *Ondernemingsrecht*. Centrale thema's in zijn onderzoek zijn corporate governance, corporate litigation en fusie en overname. Hij is bestuurslid van het Onderzoekcentrum *Onderneming & Recht (OO&R)* en het *Van der Heijden Instituut*, redacteur





Dirk-Jan Duynstee

Dirk-Jan Duynstee is partner in de Litigation & Dispute Resolution praktijk van Clifford Chance Amsterdam. Dirk-Jan is gespecialiseerd in vennootschaps- en effectenrechtelijke procedures, waaronder begrepen aandeelhoudersgeschillen, de uitkoop van minderheidsaandeelhouders, situaties rondom vijandige overnames en enquêteprocedures bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam.

In zijn bijdrage zal Dirk-Jan ingaan op het het wel en wee van beschermingsstichtingen.



Rients Abma

Abma is sinds 1 januari 2006 directeur van Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsplatform van institutionele beleggers. Hij werkte tussen 2000 en 2005 bij het Ministerie van Financiën als beleidsadviseur op het terrein van corporate governance. In 2003 was hij secretaris van de Commissie Tabaksblat en tussen eind 2004 en 1 augustus 2005 secretaris van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (of: Commissie Frijns). Tussen 1996 en 2000 werkte hij als secretaris Economische Zaken bij werkgeversorganisatie VNO-NCW.

In zijn bijdrage zal Abma betogen dat het aankomende wetsvoorstel tot invoering van een wettelijke bedenktijd voor Nederlandse beursvennootschappen onnodig en onwenselijk is, schadelijk voor het Nederlandse beleggingsklimaat en uitgaat van een vertekend beeld van het gedrag van 'de' aandeelhouder.



Pieter Couwenbergh

Pieter Couwenbergh (1961) is afgestudeerd historicus. Hij heeft gewerkt voor Utrechts Nieuwsblad, Nova (voorloper van Nieuwsuur) en sinds 1999 voor Het Financieele Dagblad. Hij heeft zich toegelegd op corporate governance en corporate strategy, fusies & overnames en leiderschapsvraagstukken in het beursgenoteerde bedrijfsleven. De afgelopen jaren concentreerde hij zich op de bankensector, en de relatie met de overheid. Hij is mede-auteur van twee boeken. 'Over de regels en het spel. Gesprekken met Morris Tabaksblat' en 'De Val van SNS Reaal'. Hij is meerdere keren genomineerd voor de prijs voor financiële journalistiek en ontving hem een keer voor een reconstructie over de crisis bij KPN. Hij heeft een wekelijkse Boardroom-column in het FD.

De livecolumn van Couwenbergh gaat over het Oranjegevoel van Nederland.



Jan Louis Burggraaf

Jan Louis Burggraaf (1964), advocaat en partner bij Allen & Overy LLP te Amsterdam, is gespecialiseerd in fusies en overnames, waaronder openbare biedingen. Hij adviseert raden van bestuur en raden van commissarissen van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen onder andere als het gaat om corporate governance, fusies en overnames.

Nadat Jan Louis cum laude afstudeerde aan de Universiteit van Utrecht in zowel Nederlands als internationaal recht vervolgde hij zijn opleiding aan de London School of Economics, de University of Edinburgh en aan Harvard Law School. Behalve in Amsterdam heeft hij ook bij Cravath, Swaine & Moore in New York gewerkt. Regelmatig geeft hij college over fusies en overnames. Jan Louis is in 2004, 2005, 2006 2007, 2009, 2010, 2011 en 2012 verkozen tot beste M&A lawyer en in 2008 en 2015 tot de dealmaker van Nederland.

In zijn bijdrage zal Burggraaf ingaan op de rol van de RvB en RvC bij een (ongevraagd) overnamebod.



Jan Willem de Groot

Jan Willem (42), advocaat-partner bij Houthoff, is gespecialiseerd in corporate en commercial litigation, waarbij de focus ligt op overnamegeschillen, aandeelhoudersgeschillen, enquêteprocedures bij de Ondernemingskamer en aansprakelijkheidsprocedures.

Naast dat hij procesadvocaat is adviseert hij ondernemingen en nationale en internationale beleggers in complexe procedures waar vaak meerdere jurisdicties bij betrokken zijn. Jan Willem geeft leiding aan de litigation teams in de multi-billion dollar restructuring zaken OSX en Oi. Onlangs adviseerde Jan Willem Elliott in de veelbesproken enquêteprocedure bij de ondernemingskamer.

Jan Willem studeerde rechten in Groningen. Zijn carrière als advocaat ging van start bij Russell Advocaten in Amsterdam, waarna hij in 2007 de overstap maakte naar Houthoff.



Menno Griffiths

Menno (47) is gespecialiseerd in aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen en beroeps- en bedrijfsaansprakelijkheid. Hij staat nationale en internationale ondernemingen en hun bestuurders en commissarissen bij in complexe aansprakelijkheidszaken.

Menno studeerde rechten in Groningen. Sinds 1997 is Menno als advocaat verbonden aan Houthoff.

In hun bijdrage gaan zij aan de hand van een aantal cases in op litigation mogelijkheden in het belang van bieders en de bijbehorende procedurele opties bij de Ondernemingskamer.



ALLEN & OVERY

Onverwachte kansen en problemen komen steeds vaker op de weg van nationale en internationale ondernemingen, onze cliënten. En daarop willen ze snel en effectief kunnen reageren. Daarom is bij ons - naast een hoog kwaliteitsniveau - creativiteit erg belangrijk. Onverwachte gebeurtenissen vragen om onverwachte oplossingen. Bijna even belangrijk vinden we humor, lef en een hecht teamgevoel.

Humor en lef.

Je vindt ons aan de Apollolaan in Amsterdam. 190 veelal gespecialiseerde advocaten, notarissen en fiscalisten, onder wie 36

partners, ondersteund door 145 medewerkers. Onze cultuur kenmerkt zich door een hecht teamgevoel, humor en lef.

Internationaal.

We maken deel uit van Allen & Overy LLP, met 45 vestigingen in 32 landen. Er werken zo'n 5000 medewerkers, onder wie 526 partners.

Zaken die ertoe doen.

Voor onze cliënten, nationale en internationale ondernemingen, doen we zaken die ertoe doen. Ze halen niet zelden de voorpagina's van financiële dagbladen. Iets voor jou? Kijk op werkenbijallenoverly.nl.

ALLEN & OVERY