

Ministerie van Economische Zaken

> Retouradres Postbus 20401 2500 EK Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Binnenhof 4
2513 AA DEN HAAG

**Directie Algemene
Economische Politiek**

Bezoekadres
Bezuidenhoutseweg 73
2594 AC Den Haag

Postadres
Postbus 20401
2500 EK Den Haag

Overheidsidentificatienr
00000001003214369000

T 070 379 8911 (algemeen)
www.rijksoverheid.nl/ez

Datum 20 mei 2017
Betreft Overnames van bedrijven

Ons kenmerk
AEP / 17065616

Geachte Voorzitter,

Recent is een toename in overnameactiviteiten waarneembaar, zowel in Nederland als in de rest van Europa. Het meest in het oog springend zijn het bod van PPG Industries op AkzoNobel en in februari het bod van Kraft Heinz op Unilever. De toename in activiteit is onder meer het gevolg van ruim monetair beleid en toenemende winstgevendheid van bedrijven. Hierdoor is er veel liquiditeit in omloop. Daarnaast staat de euro relatief laag ten opzichte van de US dollar.

Met deze brief informeer ik uw Kamer over de manier waarop het kabinet deze ontwikkelingen beschouwt. Tevens reageer ik op het verzoek van het lid Omtzigt uit de Regeling van Werkzaamheden van 12 april jl. (kenmerk 2017Z04925). Graag wijs ik uw Kamer ook op de beantwoording van de sets vragen van de leden Hijink en Van Kent (beiden SP) (2017Z04066 en 2017Z04997), de leden Leijten en Hijink (beiden SP) (2017Z04274), het lid Hijink (SP) (2017Z04688) en de leden Paternotte (D66) en Bruins (ChristenUnie) (2017Z04996), die uw Kamer parallel aan deze brief toegaat.

Overnames door buitenlandse bedrijven zijn onderdeel van het economisch proces. Ze bieden kansen voor ons bedrijfsleven, maar kunnen ook risico's opleveren voor de Nederlandse economie, zeker als deze een vijandig karakter hebben. Enerzijds houden ze het bestuur van ondernemingen scherp en kunnen ze leiden tot extra investeringen, synergievoordelen en mogelijkheden tot het realiseren van schaalvoordelen. Anderzijds kunnen ze leiden tot het verlies van R&D-activiteiten, hoofdkantoren en het vermogen tot het bieden van oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen. Ook kunnen ze het Nederlandse innovatie-ecosysteem verzwakken of leiden tot risico's voor de nationale veiligheid.

Het kabinet hecht waarde aan een open grondhouding ten aanzien van overnames vanwege het belang voor het Nederlandse vestigings- en investeringsklimaat. Daarnaast heeft het kabinet ook waardering voor de verantwoordelijkheid die sleutelbedrijven (bedrijven met veel R&D, hoogwaardige werkgelegenheid en een nationale of regionale spilfunctie) nemen bij het zoeken naar oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen. Bij sommige overnames bestaat het risico dat die focus op de lange termijn ondersneeuwt ten faveure van winst op korte termijn.

Het bestuur van een vennootschap staat onder hoge druk om bij een vijandig overnamebod snel met een reactie te komen. Het is in het belang van alle stakeholders dat het bestuur voldoende tijd heeft om een zorgvuldig proces te doorlopen. Dit doet het meeste recht aan de lange termijn waardecreatie en de belangen van alle stakeholders.

Aandachtspunt is ook dat investeerders van buiten de EU in veel gevallen meer vrijheid hebben om in de EU te investeren dan vice versa. Een aantal andere EU-lidstaten ervaart hierover eveneens een toenemend ongemak en heeft dit onder de aandacht gebracht van de Europese Commissie.

Rijnlandse corporate governance traditie

Het is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van bedrijven zelf om zich door een goede strategie te onderscheiden van concurrenten en sterk te staan. Dit past binnen de Rijnlandse corporate governance-traditie van Nederlandse bedrijven, waarbij waardecreatie op de lange termijn, met inachtneming van de belangen van alle stakeholders, centraal staat. Dit komt ook duidelijk naar voren uit de Corporate Governance Code, een product van zelfregulering van de schragende partijen.

Bedrijven kunnen naast hun strategie een aantal andere mogelijkheden inzetten om langetermijnwaardecreatie te ondersteunen:

- i. Het Nederlandse ondernemingsrecht biedt vennootschappen de ruimte om gedifferentieerde aandelen uit te geven waardoor aandeelhouders met een perspectief voor de lange termijn voordelen geboden kunnen worden;
- ii. Op grond van de Nederlandse Corporate Governance Code kan het bestuur een responstijd invoeren van maximaal 180 dagen wanneer een aandeelhouder een onderwerp wil agenderen dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap;
- iii. Vennootschappen kunnen zich (tijdelijk) verweren tegen een dreigende vijandige overname via beschermingsmaatregelen;
- iv. Vennootschappen kunnen een enquêteverzoek indienen bij de Ondernemingskamer in het geval ze acties van aandeelhouders in strijd met het belang van de onderneming achten.

Van deze opties zou assertiever gebruik kunnen worden gemaakt. Bekeken kan worden of de Ondernemingskamer voldoende wordt ingezet binnen het huidige wettelijke kader.

Binnen de Nederlandse corporate governance traditie past ook een duidelijke rol van werknemers in het reilen en zeilen van de onderneming. Dit krijgt onder meer vorm via het adviesrecht van de ondernemingsraad rond strategie, de periodieke overleggen met de bestuurder en de raad van commissarissen, het recht om te agenderen, en bijvoorbeeld bij structuurvennootschappen de mogelijkheid tot het doen van een (verzwaard) advies bij de benoeming van een deel van de leden van de raad van commissarissen.

Verschuiving in balans lijkt aangewezen

De mogelijkheden die bedrijven zelf hebben in ogenschouw nemende, constateert het kabinet dat enige verschuiving in de balans van verantwoordelijkheden tussen de verschillende stakeholders aangewezen lijkt (zie ook de Nota voortgang modernisering ondernemingsrecht¹). Het doel hiervan is extra waarborgen voor de lange termijn waardecreatie en weging van de belangen van alle stakeholders in te bouwen.

Omdat een dergelijke verschuiving het vestigings- en investeringsklimaat kan beïnvloeden, is het zaak dit zo proportioneel mogelijk vorm te geven. Hiertoe wordt in overleg getreden met de betrokken stakeholders en is er oog voor het gelijke speelveld met de voor ons relevante landen.

Actielijnen

Het kabinet onderneemt actie langs vier lijnen:

1. Het kabinet wenst het bestuur van een onderneming meer ruimte en tijd te bieden om een overname of wezenlijke aanpassing van strategie voorgesteld door aandeelhouders te beoordelen op de effecten voor alle stakeholders.
2. Het kabinet gaat in gesprek met Nederlandse institutionele investeerders om te kijken of zij barrières ervaren bij participaties in Nederlandse bedrijven, en zo ja, of en hoe die weg te nemen zijn.
3. Er wordt met prioriteit afronding gegeven aan de ex-ante-analyses van de vitale sectoren die worden uitgevoerd door de NCTV en de vakdepartementen. Indien nodig worden aanvullende maatregelen voorgesteld om de nationale veiligheid te borgen.
4. Nederland steunt een discussie in Europa over de reciprociteit met derde landen buiten de EU.

Meer tijd en ruimte voor ordentelijke beoordeling effecten stakeholders

In het geval van een aangekondigd overnamebod of andere situaties waarbij de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel staat, acht het kabinet het wenselijk dat het bestuur voldoende tijd heeft om een zorgvuldige reactie voor te bereiden, waarbij het oog heeft voor de belangen van alle betrokken stakeholders. Het wegen van deze belangen door het bestuur bij zijn besluitvorming past binnen de Rijnlandse corporate governance-traditie, zoals ook blijkt uit de – recent herziene – Nederlandse Corporate Governance Code.

In de praktijk is niet alle bedrijven deze tijd gegund. Een beschermingsmaatregel kan deze tijd bieden, maar niet alle ondernemingen zijn afdoende beschermd. Het tussentijds (na een beursgang) invoeren of verlengen van een beschermingsmaatregel kan op verzet van zittende aandeelhouders stuiten.

¹ Kamerstukken II 2016/2017, 29 752, nr. 9. Minister van Veiligheid en Justitie.

Daarnaast biedt een beschermingsmaatregel ook niet altijd afdoende verweer tegen druk van activistische aandeelhouders.

Het is van groot belang dat het bestuur van een onderneming voldoende tijd heeft om de consequenties voor alle stakeholders te bezien, en om zo nodig de eigen strategie te wijzigen. Een weloverwogen besluit is immers in het belang van de onderneming en bevordert de lange termijn waardecreatie. Er zijn daarom vier varianten overwogen om te waarborgen dat deze tijd aan iedere onderneming wordt gegund. Daarbij is kennisgenomen van de voorstellen die publiekelijk zijn gedaan door verschillende bestuurders, wetenschappers en belangenorganisaties.

Bij de beoordeling van varianten zijn drie criteria in ogenschouw genomen: de verwachte effectiviteit, waaronder de gevolgen voor het vestigings- en investeringsklimaat, de duur van de maatregel en de breedte van de werking. In alle gevallen dient rekening gehouden te worden met het EU-regelgevend kader, waaronder de Europese richtlijnen betreffende de uitoefening van rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen (richtlijn 2007/26/EG), betreffende het openbare overnamebod (richtlijn 2004/25/EG) en de herziene tweede vennootschapsrichtlijn (richtlijn 2012/30/EU).

Optie A: wettelijke bedenktijd

In de eerste plaats zou een wettelijke bedenktijd voor het bestuur kunnen worden geïntroduceerd voor de termijn van maximaal een jaar. Dit biedt het bestuur van een onderneming tijd en ruimte in geval van een vijandig overnamebod. Daarnaast zorgt deze variant ervoor dat besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders over benoeming en ontslag van bestuurders en de strategie van de onderneming kan worden opgeschort.

Deze variant houdt een vijandige overname niet direct tegen, maar er gaat een preventieve werking van uit doordat de overnemende partij moet wachten voordat hij door kan zetten.

Optie B: verhoging minimumgestanddoeningspercentage

In de tweede plaats zouden de biedingsregels aangepast kunnen worden, door het wettelijke minimumgestanddoeningspercentage fors te verhogen. Hierdoor wordt het moeilijker om een vijandige overname van een Nederlands bedrijf tot stand te brengen, omdat de bieder een hogere prijs moet bieden of overeenstemming moet bereiken met het bestuur.

Door tegelijkertijd het bestuur van ondernemingen de mogelijkheid te geven deze drempel te verlagen, worden vriendelijke overnames niet belemmerd.

Optie C: vereenvoudiging uitgifte beschermingspreferente aandelen

In de derde plaats zouden bedrijven eenvoudiger in staat kunnen worden gesteld om een beschermingsmaatregel in te voeren. Specifiek zouden de regels voor de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders over uitgifte van beschermingspreferente aandelen kunnen worden aangepast.

In geval van een dreigende vijandige overname kan de raad van commissarissen dan een voorstel doen voor uitgifte van preferente aandelen, waarbij de algemene vergadering van aandeelhouders het voorstel slechts kan verwerpen met twee derde van het aantal uitgebrachte stemmen. In wezen krijgt de algemene vergadering van aandeelhouders enkel bij gekwalificeerde meerderheid een vetorecht. Daarmee worden bedrijven die nu moeilijkheden ondervinden om een beschermingsmaatregel in te voeren of te verlengen, tegemoetgekomen.

Optie D: aanpassing Besluit openbare biedingen Wft

In de vierde plaats zou in het Besluit openbare biedingen Wft (Bob) een minimumbedenktijd kunnen worden geïntroduceerd. Op dit moment is alleen voorzien in een maximumtermijn voor het indienen van een biedingsbericht van 12 weken. De gedachte is dat de bieder het biedingsbericht slechts mag indienen nadat hij het bestuur in de gelegenheid heeft gesteld om te reageren. De minimumbedenktijd voor het bestuur om te reageren wordt dan toegekend in aanvulling op deze maximumtermijn.

In alle gevallen is zorgvuldige vormgeving noodzakelijk om niet te botsen met eerdergenoemde Europese richtlijnen. Ook moet oog zijn voor de proportionaliteit van de maatregel, effecten op het investerings- en vestigingsklimaat en het gelijke speelveld met de voor ons relevante landen. Het kabinet neigt tot het creëren van een wettelijke bedenktijd van een jaar (optie A), omdat dit naast (vijandige) overnames ook ziet op aandeelhoudersactivisme en de mogelijkheid biedt om breder inzetbaar te zijn dan alleen bij beursgenoteerde ondernemingen. Hiervan uitgaande wordt overleg gevoerd met betrokkenen en experts.

Rol institutionele investeerders

Nederlandse institutionele beleggers zijn grote spelers op de internationale kapitaalmarkt. Zij spannen zich in om, tegen beheersbare risico's, een goed rendement te halen voor hun klanten en deelnemers. Daarbij hanteren zij veelal een langetermijnhorizon. Dit geeft ruimte aan een onderneming om een langetermijnstrategie te volgen. Dat zou op lange termijn tot betere resultaten en een hoger rendement leiden.

Het kabinet gaat in gesprek met institutionele investeerders om te bezien of zij barrières ervaren bij het aangaan van participaties in Nederlandse bedrijven, en zo ja, of en hoe die weg te nemen zijn. Met slechts een klein deel van hun vermogen kunnen zij namelijk al substantiële participaties nemen in Nederlandse bedrijven. Daardoor zouden bedrijven meer ruimte krijgen om hun langetermijnstrategie te volgen. Een minderheidsaandeel kan hier al voor volstaan. Institutionele investeerders en andere vermogende partijen zouden daarnaast ook een rol kunnen spelen op het moment dat een bedrijf op het punt staat om overgenomen te worden. Bijvoorbeeld door het zorgvuldig meewegen van de belangen van alle stakeholders en door het belang van lange termijn waardecreatie te benadrukken.

Ex-ante-analyses vitale sectoren

Zoals gecommuniceerd aan uw Kamer bij brieven van juni 2014² en januari 2016³ voert het kabinet ex-ante-analyses uit in sectoren met een vitaal proces. Deze ex-ante-analyses hebben als doel het tijdig in kaart brengen van eventuele risico's voor de nationale veiligheid bij overnames door buitenlandse partijen en te bepalen of het bestaande instrumentarium van de overheid voldoende waarborgen biedt. Op basis van de uitkomsten van een dergelijke analyse kan besluitvorming plaatsvinden over de vraag of aanvullende maatregelen wenselijk zijn.

Naar aanleiding van de uitkomsten van de ex-ante analyse in de telecommunicatiesector heb ik in februari het wetsvoorstel voorkoming ongewenste zeggenschap telecommunicatie in consultatie gebracht. Dit wetsvoorstel introduceert de bevoegdheid voor de minister van Economische Zaken om het houden of verkrijgen van overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij te verbieden als deze zeggenschap leidt tot zodanige invloed in de telecommunicatiesector dat de nationale veiligheid of openbare orde in gevaar kan komen. De in het kader van de openbare consultatie verkregen reacties worden thans beoordeeld. Ik zal u separaat informeren over de voortgang hiervan.

Op dit moment zijn meerdere ex-ante-analyses van sectoren met een vitaal proces in voorbereiding of gaande, onder meer drinkwater (Infrastructuur en Milieu), chemie (Infrastructuur en Milieu en Economische Zaken), nucleair (Infrastructuur en Milieu), betalingsverkeer (Financiën), vlucht- en vliegtuigafdeling (Infrastructuur en Milieu), scheepsvaartafwikkeling (Infrastructuur en Milieu), inzet defensie (Defensie), inzet politie (Veiligheid en Justitie). Deze analyses worden met voorrang opgesteld c.q. afgerond. In een volgende voortgangsbrief Economische Veiligheid zal uw Kamer over de uitkomsten worden geïnformeerd.

Belang van internationaal gelijk speelveld (reciprociteit)

De laatste actielijn betreft het aandachtspunt dat investeerders uit derde landen (niet gevestigd in de EU of de Europese Economische Ruimte) die een aandelenbelang in een EU-onderneming willen nemen of een EU-onderneming geheel willen overnemen, krachtens het Unierecht (vrij verkeer van kapitaal) het recht hebben op dezelfde behandeling binnen de EU als EU-investeerders. Tegenover deze openheid voor buitenlandse investeringen uit derde landen ontmoeten Europese bedrijven vaak meer geslotenheid in diezelfde landen, bijvoorbeeld China en de Verenigde Staten. Eenzelfde observatie kan worden gemaakt rond buitenlandse bedrijven die in staatshanden zijn of staatssteun genieten. Zij bevinden zich in een betere positie dan private EU-ondernemingen en zijn daardoor ook beter in staat om bedrijven binnen de EU over te nemen of

² Kamerstukken II 2013/14, 30 821, nr. 22.

³ Kamerstukken II 2016/17, 30 821, nr. 27

om zichzelf te beschermen tegen buitenlandse overnames. Een aantal lidstaten heeft bij de Europese Commissie aangegeven hier toenemend ongemak over te ervaren.

De EU spant zich bij handelsakkoorden in om een zo groot mogelijke markttoegang voor Europese ondernemingen in derde landen te bewerkstelligen. Daarnaast zet de EU in op vergaande afspraken over de wijze waarop staatsbedrijven mogen opereren. Nederland ondersteunt deze inzet actief. Het kabinet steunt eveneens het voornemen om in Europa een discussie te voeren over de reciprociteit met derde landen buiten de EU.

Afsluiting

Het kabinet vindt dit een evenwichtig pakket van maatregelen. Bedrijven worden gefaciliteerd om zelf actie te ondernemen. Het kabinet acht aanvullende regelgeving gewenst om een meer zorgvuldige afweging van de belangen van alle stakeholders bij in elk geval overnames mogelijk te maken. Waar publieke actie nodig is, zoals bij nationale veiligheid en reciprociteit, handelt de overheid zelf.

(w.g.) H.G.J. Kamp
Minister van Economische Zaken