



Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen

Ministerie van Economische Zaken  
Postbus 20401  
2500 EK DEN HAAG

Datum 30 maart 2017

Onze ref.M27405491/1/10712704

Betreft: Consultatie Wet voorkoming ongewenste zeggenschap telecommunicatie

Zeer geachte mevrouw, mijnheer,

De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen ("**VEVO**"), kort gezegd de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, heeft kennis genomen van het consultatiedocument met betrekking tot de Wet ongewenste zeggenschap, alsmede de uitnodiging om de visie van belanghebbenden te vernemen. De VEVO, waarvan de leden zo'n 90% van de waarde van beursgenoteerde ondernemingen genoteerd aan Euronext vertegenwoordigen, geeft aan die uitnodiging graag gevolg.

## 1 INTRODUCTIE

Dit concept wetsvoorstel voorziet erin een bevoegdheid te creëren voor de Minister van Economische Zaken om vanuit het perspectief van de openbare orde en nationale veiligheid ongewenste zeggenschap in een telecommunicatiepartij te verbieden. Het voorstel is mede tot stand gekomen naar aanleiding van de constatering dat ten gevolge van het feit dat mede door de ruime beschikbaarheid van goede telecommunicatievoorzieningen de maatschappij inmiddels erg afhankelijk is geworden van het goed functioneren van de telecommunicatie-infrastructuur en de daarover geboden diensten. Dat geldt niet enkel voor consumenten en bedrijven, maar ook de overheid is afhankelijk van deze diensten voor publieke taken. De vraag kwam daarbij op wat een overname van belangrijke spelers op deze markt zou betekenen voor de borging van publieke belangen. Conclusie daarbij was dat eventuele bedreigingen niet goed tegen te gaan zouden zijn met de bestaande wet- en regelgeving en dat er dus ook aanvullende wetgeving nodig is om de nationale veiligheid en openbare orde te beschermen.

Daarbij is er mede op gewezen dat verschuivende economische machtsverhoudingen in de wereld de kans doen toenemen dat overnames mede worden ingegeven door geopolitieke motieven en dat daaraan allerlei risico's kleven. Aldus zou zeggenschap bijvoorbeeld als een politiek instrument kunnen worden ingezet, om druk uit te oefenen op de Nederlandse overheid. Tevens is sprake van een risico voor de vertrouwelijkheid van communicatie in brede zin.

## **2        BORGING   BELANGEN   STAKEHOLDERS   EN   LANGE   TERMIJN WAARDECREATIE**

Als VEUO onderstrepen wij de aandacht voor dit onderwerp van harte. Wij zouden de discussie echter breder willen trekken. De publieke belangen zijn namelijk meeromvattend dan de nationale veiligheid en openbare orde. Op dit terrein zijn diverse stakeholders te ontwaren. De Nederlandse Corporate Governance Code omschrijft deze stakeholders als de groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden *of er door worden beïnvloed*, zoals werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden. Het Nederlands vennootschapsrecht stelt dit zogenaamde '*stakeholdermodel*' ook als zodanig centraal. De gedachte daarachter is dat het bestuur van een vennootschap, evenals de raad van commissarissen, zich te allen tijde dient te richten naar het belang van de vennootschap, en dat omvat mede het belang van alle bij de vennootschap betrokkenen. In het verlengde daarvan bepaalt de Code dat de vennootschap daarbij dient te streven naar het creëren van waarde op de lange termijn. Met dit richtsnoer voor bestuurders en commissarissen wordt gewaarborgd dat ook voldoende rekening wordt gehouden met de belangen van de stakeholders.

Ook in situaties als deze is het van belang die verschillende belangen in ogenschouw te nemen. De overname van een bedrijf brengt consequenties mee voor alle partijen die daarmee in verband staan. Dat geldt bijvoorbeeld voor werknemers wat betreft de vraag of de overname ook implicaties met zich mee brengt voor de werkgelegenheid, voor toeleveranciers wat betreft de vraag of zij hun activiteiten in de nieuwe samenstelling van het bedrijf ook kunnen voortzetten en voor afnemers wat betreft de vraag of zij onder dezelfde voorwaarden dezelfde goederen of diensten kunnen blijven afnemen, welke vraag evenzeer geldt voor de uiteindelijke consument. Maar ook in veel algemenere zin heeft de maatschappij belang bij een goed functionerend bedrijfsleven met het oog op een goed werkende economie, de creatie van werkgelegenheid, investeringen in R&D, bijdragen aan de belasting et cetera.

De Nederlandse Corporate Governance Code<sup>1</sup> bepaalt dat het bestuur van de vennootschap verantwoordelijk is voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het bestuur moet zich richten op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe alle in aanmerking komende belangen van de stakeholders. De raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur ter zake. Maar het bestuur en de raad van

---

<sup>1</sup> Principe 1.1 Nederlandse Corporate Governance Code

commissarissen moeten wel voldoende de gelegenheid en de middelen hebben om daar zorgvuldig uitvoering aan te kunnen geven en hun verantwoordelijkheid waar te maken. Het zou niet zo moeten zijn dat het enkele feit van een overname door een buitenlandse partij de belangrijke richtsnoeren en doelstellingen van de Code obsoleet zou kunnen maken.

Juist in een overnamesituatie moeten het bestuur en de raad van commissarissen voldoende gelegenheid hebben om de voorgaande belangen zorgvuldig te kunnen wegen en zich te kunnen richten op de langetermijn waardecreatie. De praktijk leert echter dat de benodigde tijd en ruimte om dat zorgvuldig te doen, niet altijd voorhanden is, mede omdat onze wetgeving niet in toereikende waarborgen voorziet. Momenteel wordt dat punt breed onderkend en publiekelijk intensief bediscussieerd.<sup>2</sup> Een middel dat zich goed leent om een en ander beter te waarborgen, is de in de Code opgenomen "responstijd". Wanneer een aandeelhouder een onderwerp wenst te agenderen dat tot een strategiewijziging kan leiden, heeft het bestuur van de vennootschap de mogelijkheid om een redelijke (respons)termijn van maximaal 180 dagen in te roepen om hierop te reageren. De gedachte hierachter is dat het bestuur deze tijd kan benutten voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder(s), en dat het ook alternatieven kan verkennen. Deze responstijd is nu echter uitsluitend in de Code geregeld en heeft geen wettelijke status waardoor veel onduidelijkheid bestaat over de status en kracht van deze regel. Bovendien voorziet de bepaling niet in bescherming bij vijandige overnames. De VEUO meent dat het nadrukkelijk overweging verdient om deze responstijd in brede zin te verruimen en wettelijk te verankeren, om zo meer rust en feitelijk een 'time-out' voor ondernemingen te creëren om de situatie te kunnen overzien en alle belangen af te wegen. Dat geldt ook voor ondernemingen in de telecommunicatiesector.

Ook anderszins zijn er wettelijke maatregelen denkbaar om deze bedenktijd en ruimte in te bouwen. Verschillende Nederlandse beursondernemingen hebben beschermingsmaatregelen (zoals een beschermingsstichting met een call-optie, of certificering van het aandelenkapitaal etc.) getroffen die daarbij behulpzaam kunnen zijn. Dergelijke beschermingsmaatregelen werken op zich goed in de Nederlandse context. Probleem is echter dat deze niet eenzijdig en zelfstandig door het bestuur en de raad van commissarissen van ondernemingen kunnen worden geëntameerd. Wij achten dat onjuist, omdat voor alle ondernemingen een mate bescherming zou moeten gelden die de tijd en ruimte geeft om een overnameproces zorgvuldig te kunnen beoordelen en alternatieven te kunnen onderzoeken. Om ook deze ondernemingen speelruimte te bieden, zou overwogen kunnen worden het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap wettelijk de bevoegdheid te geven om onder bepaalde voorwaarden (*oorlogstijd*) aandelen toe te kennen aan een onafhankelijke derde partij (een stichting) die met de bijbehorende stemrechten de besluitvorming in

---

<sup>2</sup> Zie onder meer Het Financieele Dagblad, 28 maart 2017, 'Bedenktijd voor bedrijven bij vijandig overnamebod' en 'Ontdoe een overname van alle hijgerigheid', en in reactie daarop 'Een jaar wachten: onzalig plan of binnenkort wet?'

de algemene vergadering kan beïnvloeden of om rechtstreeks bijzondere stemrechten toe te kennen aan een onafhankelijke stichting als de continuïteit van de vennootschap wordt bedreigd.

Wij zouden derhalve menen dat het wetsvoorstel een breder bereik zou moeten krijgen en naast de specifieke regels die gelden voor ondernemingen in de telecommunicatiesector, ook meer algemene regels zou moeten bevatten zoals hiervoor geschetst. Het wetsvoorstel zou aldus kunnen bestaan uit een algemeen deel voor regels die voor alle (beursgenoteerde) vennootschappen zouden kunnen gelden en een bijzonder deel voor in dit geval de telecommunicatiebedrijven. In een latere fase zouden aldus ook andere sectoren in de wet regeling kunnen vinden als daar aanleiding toe mocht bestaan.

### **3 ENKELE SPECIFIEKE KANTTEKENINGEN BIJ HET WETSVOORSTEL**

Bij het wetsvoorstel zoals het nu voorligt, maken wij de volgende kanttekeningen:

Omwille van de duidelijkheid verdient het de voorkeur voor wat betreft de gehanteerde definities zoveel mogelijk aan te sluiten bij bestaande regelgeving en systematiek. In het concept wetsvoorstel is een definitie opgenomen voor "gereguleerde markt" en deze definitie omvat tevens "daarmee vergelijkbare systemen...". Daarmee wordt evenwel afgeweken van de systematiek zoals deze in de Wet financieel toezicht wordt gehanteerd. "Daarmee vergelijkbare systemen", zoals bijvoorbeeld Stock Exchange Nasdaq, worden in de Wft namelijk als een afzonderlijke categorie behandeld en ook als zodanig geadresseerd. Het is daarom ook verwarrend om in dit wetsvoorstel die markten mee te nemen in de definitie van de gereguleerde markt. Wij zouden daarom in overweging willen geven om hier dezelfde systematiek als in de Wft te hanteren, door deze aparte subcategorie ook als zodanig te benoemen.

Een algemene observatie bij het wetsvoorstel, is dat de Minister vergaande bevoegdheden krijgt om in te grijpen, zowel voor als ná een overname. Komt toch een 'vriendelijke' overeenkomst tot stand, dan blijft onzeker of de Minister op enig moment nog zal ingrijpen en de overeenkomst ter discussie zal stellen. Het zou de voorkeur verdienen indien betrokken partijen daar – voorafgaand aan het sluiten van de deal – zekerheid over zouden kunnen verkrijgen.

Het wetsvoorstel kent in art. 14a.7 de uitdrukkelijke mogelijkheid om uitoefening van zeggenschap te verbieden. Die sanctie is een gewenste en een zeer effectieve. Deze sanctie sluit ook aan bij het privaatrechtelijk kader waarbinnen wordt geopereerd. De VEUO zou menen dat ook onderzoek verdient of en in hoeverre die sanctie in een meer algemene wettelijke regeling van vijandige overnames (waarover hiervoor) een plaats behoort te krijgen. Daaraan zou kunnen worden toegevoegd dat de Minister ook onder bijzondere omstandigheden een besluit zou moeten kunnen vernietigen. Overigens zou de VEUO menen dat in het licht van dit verbod, een bevel tot verkoop niet nodig is en wellicht juist een negatief effect heeft op de onderneming (bijvoorbeeld als dat er toe zou

leiden dat grote pakketten aandelen op de markt worden gebracht in een heel korte periode). Dat zou de kwetsbaarheid van de onderneming juist onbedoeld kunnen vergroten.

Wij danken u voor uw aandacht aan het bovenstaande geschonken en zijn graag beschikbaar om eventuele vragen of opmerkingen naar aanleiding daarvan met u te bespreken.

Hoogachtend en met vriendelijke groet,

Harm-Jan de Kluiver  
Algemeen Secretaris VEUO

Myrtle Grondhuis  
Adjunct Secretaris VEUO