

Ministerie van Economische Zaken
en Klimaat

> 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/ezk

Datum 29 maart 2018
Betreft Borging maatschappelijke en publieke belangen bij overnames

Ons kenmerk
AEP / 18012838

Geachte Voorzitter,

Ik wil, mede namens de minister voor Rechtsbescherming en de minister van Financiën, uw Kamer graag informeren over de opvolging van de vier actielijnen uit de brief 'Overnames van bedrijven' van 20 mei 2017.¹ Nederland is een open economie en heeft een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Dit levert ons veel welvaart op. Uitgangspunt is terughoudendheid met overheidsingrijpen bij overnames. Het is ook zaak om niet naïef te zijn. Maatschappelijke belangen kunnen in het geding komen, voor het goed functioneren van onze open economie is het belangrijk dat er sprake is van een mondiaal gelijk speelveld en waar onze nationale veiligheid in het geding is, treedt de overheid op. Nederland staat daarin niet alleen. Ook andere landen maken zich zorgen over hun nationale veiligheid en overwegen beschermende maatregelen of voeren dergelijke maatregelen in. Het kabinet acht het noodzakelijk om hier een goede balans te vinden tussen openheid en proportionele bescherming van legitieme belangen.

Uw Kamer heeft op 28 juni 2017 gedebatteerd over overnames van bedrijven. Naar aanleiding van dit debat is een aantal moties aangenomen en heeft de minister van Economische Zaken enkele toezeggingen gedaan. Met deze brief wordt gereageerd op het verzoek van de vaste commissie voor Economische Zaken van 23 november 2017² om een brief over de stand van zaken van het voorgenomen wetsvoorstel ter invoering van een wettelijke bedenktijd. Hier heb ik op 12 december 2017 al gedeeltelijk op gereageerd.³ In deze brief wordt daarbij ook ingegaan op de opvolging die het kabinet geeft aan de motie van het lid Van Rooijen⁴, waarin uw Kamer het kabinet heeft opgeroepen met grote voortvarendheid het voorstel voor de wettelijke bedenktijd uit te werken (destijds uitgaande van maximaal één jaar), en de motie van de leden Paternotte c.s.⁵ – een oproep om bij de bedenktijd de voorwaardelijkheid op te nemen dat deze wordt aangewend voor het doel ervan, namelijk het zorgvuldig betrekken van alle stakeholders en zo nodig het voorleggen van een alternatieve strategie. Daarnaast

¹ Kamerstuk 29 826, nr. 70.

² Kenmerk 2017Z15429/2017D33700.

³ Kamerstuk 30 821, nr. 41.

⁴ Kamerstuk 29 826, nr. 87 (was nr. 74).

⁵ Kamerstuk 29 826, nr. 78.

kom ik terug op een aantal toezeggingen uit het debat. De minister voor Rechtsbescherming is eerstverantwoordelijk voor de wijziging van het Burgerlijk Wetboek ten gevolge van het wetsvoorstel inzake de bedenktijd voor beursvennootschappen. Hij zal ook zorgdragen voor een reactie op de motie Van den Berg c.s.⁶ waarin de regering wordt gevraagd te onderzoeken hoe een breder palet aan beschermingsinstrumenten dat bedrijven kunnen gebruiken, wettelijk is vast te leggen.

Context

Sinds begin 2017 zijn er verschillende (dreigende) overnames van Nederlandse bedrijven in het nieuws geweest. In de jaren daarvoor is ook sprake geweest van overnamepogingen bij onder meer KPN en PostNL. Vaak wordt dit geassocieerd met risico's voor de Nederlandse economie en samenleving, en ontstaat de roep tot optreden door de overheid. Terughoudendheid met overheidsingrijpen bij overnames is voor het kabinet het uitgangspunt.

Nederland heeft een open economie en een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Dit levert Nederland veel welvaart op. Overnames, of de dreiging daarvan, spelen hierbij een rol. Ze dwingen tot efficiënter management, creëren mogelijkheden voor synergie- en schaalvoordelen en zorgen ervoor dat kapitaal daarheen stroomt waar het hoogste rendement kan worden behaald. Ook Nederlandse ondernemingen zijn gegroeid door in het buitenland bedrijven over te nemen.

Dit neemt niet weg dat er maatschappelijke belangen in het geding kunnen komen bij een overname van een Nederlands bedrijf of van overmatige druk van aandeelhouders op de strategie van het bedrijf. Zo kan de focus op langetermijnwaardecreatie ondersneeuwen, kan verlies van R&D-activiteiten en hoofdkantoren optreden en kunnen er in specifieke gevallen risico's voor de nationale veiligheid ontstaan.

Het is in Nederland de verantwoordelijkheid van het bestuur van een onderneming om, met oog voor de belangen van stakeholders en de langetermijnwaardecreatie, te reageren op de inzet van een activistische aandeelhouder of een (vijandig) overnamebod. De overheid schept daarvoor randvoorwaarden, zoals een goed investeringsklimaat en een gebalanceerd stelsel van corporate governance, en kan daarmee de uitgangspositie van ondernemingen verstevigen. Waar de publieke belangen nationale veiligheid en openbare orde bij een overname in het geding zijn, ligt een sterkere rol voor de overheid voor de hand. Daar wordt later in deze brief op teruggekomen.

Om te borgen dat het bestuur van een vennootschap voldoende tijd en ruimte heeft om zijn verantwoordelijkheid goed te vervullen, heeft het vorige kabinet op 20 mei 2017 het voornemen uitgesproken om een vorm van bedenktijd in te voeren. De achterliggende gedachte was dat het bestuur van een onderneming bij een overnamepoging, of een voorstel van een of meerdere aandeelhouders om de

⁶ Kamerstuk 29 826, nr. 72.

strategie aan te passen, voldoende tijd en rust moet hebben om die plannen te beoordelen, en daar andere stakeholders (bijv. werknemers) in mee te nemen. Zoals de minister van Economische Zaken al tijdens het debat van 28 juni 2017 heeft aangegeven, ligt verdere uitwerking van de andere indertijd geïdentificeerde opties om meer tijd en ruimte voor een ordentelijke beoordeling van de effecten voor stakeholders te bereiken dan bedenktijd, niet voor de hand. Hierbij speelt vooral mee dat deze opties geen betrekking kunnen hebben op het reageren op voorstellen van aandeelhouders voor een fundamentele strategiewijziging. Het kabinet heeft deze inzet in het regeerakkoord⁷ bevestigd, binnen een breder pakket maatregelen gericht op een goed en gelijk speelveld voor ondernemers. Er zullen maatregelen genomen worden voor de verschuiving van invloed van bepaalde activistische aandeelhouders die vooral gericht zijn op de korte termijn, naar aandeelhouders en andere stakeholders die belang hebben bij waardecreatie op de lange termijn.

Consultatiegesprekken volgend op brief 'Overnames van bedrijven'

Gedurende de zomer en in het najaar van 2017 hebben er gesprekken plaatsgevonden met ruim dertig stakeholders. De nadruk lag op de wenselijkheid, proportionaliteit en vormgeving van de in de brief besproken actie(s). Daarbij is met name aandacht geweest voor actielijnen één en twee: het bieden van tijd en ruimte aan het bestuur en het inventariseren van belemmeringen voor Nederlandse institutionele beleggers om meer substantiële belangen in Nederlandse beursvennootschappen te nemen.

De stakeholders zijn ruwweg onder te verdelen in de categorieën investeerders (verzekeraars, pensioenuitvoerders en overige beleggers), individuele bedrijven en experts. Ook is gesproken met de schragende partijen (belangenbehartigers) van de Corporate Governance Code (Code), waaronder de sociale partners, en met relevante toezichthouders. Tot slot heeft een ronde tafelbijeenkomst plaatsgevonden met experts en belangenbehartigers.

Hierna wordt aangegeven hoe vervolg wordt gegeven aan de voorgenomen acties uit de brief. Waar relevant worden daarbij ook de hoofdlijnen van de uitkomst van de consultatie met stakeholders het afgelopen jaar betrokken.

Bedenktijd

Ter uitvoering van de aangekondigde maatregelen in het regeerakkoord wordt gewerkt aan een voorontwerp van het wetsvoorstel inzake de bedenktijd voor beursvennootschappen. Het strekt er toe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders. Hiermee wordt invulling gegeven aan de motie van het lid Van Rooijen,⁸ waarin uw Kamer het kabinet heeft opgeroepen met grote voortvarendheid het voorstel voor de wettelijke bedenktijd uit te werken. Bij

⁷ Bijlage bij Kamerstuk 34700, nr. 34.

⁸ Kamerstuk 29 826, nr. 87 (was nr. 74).

de uitwerking van het wetsvoorstel wordt de motie van de leden Paternotte c.s.⁹ – een oproep om bij de bedenktijd de voorwaardelijkheid op te nemen dat deze wordt aangewend voor het doel ervan, namelijk het zorgvuldig betrekken van alle stakeholders en zo nodig het voorleggen van een alternatieve strategie - betrokken. De precieze uitwerking van het wetsvoorstel in lijn met het regeerakkoord raakt aan het Europees recht. Het kabinet heeft daarom besloten om, voorafgaand aan verdere uitwerking van het wetsvoorstel, voorlichting aan de Afdeling advisering van de Raad van State te vragen rondom de Europeesrechtelijke aspecten van de bedenktijd.

Toepasbaarheid praktijk buitenland op Nederland

In het debat met uw Kamer van 28 juni 2017 hebben, onder meer, de leden van den Berg en Paternotte gewezen op de praktijk in het buitenland en vroegen zij zich af of dit ook toepasbaar zou kunnen zijn in de Nederlandse context. De minister voor Rechtsbescherming zal hier in het kader van de modernisering van het vennootschapsrecht op terugkomen.

Uitzondering hierop is de vraag vanuit uw Kamer over de situatie in Australië. Daar zou ervaring opgedaan zijn met een soortgelijke periode van bedenktijd. Naar aanleiding van deze opmerking, en de toezegging dat dit betrokken zou worden bij het ontwerp van het wetsvoorstel, is er contact geweest met collega's van het Takeovers Panel en een advocatenkantoor in Australië. Beide gaven aan geen kennis te hebben van een soortgelijke maatregel in Australië.

Uitkomsten consultatie

In algemene zin steunden de sociale partners het voornemen om enige bedenktijd in te voeren. Beleggers, nationaal en internationaal, stelden zich kritischer op tegenover het voornemen. De diverse geraadpleegde experts namen veelal een genuanceerd standpunt in. Zij lieten vooral optekenen dat veel afhangt van de concrete uitwerking.

Over de andere in de brief van 20 mei 2017 besproken opties (B, C en D)¹⁰ bleken met name ten aanzien van effectiviteit en mogelijke reikwijdte vragen te bestaan. Hierbij werd bijvoorbeeld genoemd dat deze opties alleen zagen op (vijandige) overnames en geen effect zouden kunnen hebben op door activistische aandeelhouders geëiste acties met betrekking tot strategie.

De gesprekspartners onderstreepten het belang van een ordentelijk proces. Het Nederlandse vennootschapsrecht legt het primaat over beleid en strategie weliswaar bij het bestuur van de vennootschap, maar in de praktijk voorkomt dit niet dat hierover conflicten ontstaan tussen bestuur en aandeelhouders. Veel gesprekspartners gaven aan dat een bedenktijd kan bijdragen aan een ordentelijk

⁹ Kamerstuk 29 826, nr. 78.

¹⁰ Respectievelijk een verhoging van het minimumgestanddoeningspercentage, vereenvoudiging van de uitgifte van beschermingspreferente aandelen en aanpassing van het Besluit openbare biedingen (Wft).

proces, maar dat eventuele regelgeving niet mag leiden tot een materiële belemmering van de mogelijkheden voor overnames en aandelenovernames.

Bij de probleemanalyse rond vijandige overnames merkten verschillende gesprekspartners op dat veel beursvennootschappen al een vorm van bescherming tegen vijandige overnames kennen en dat er in Nederland weinig vijandige overnames plaatsvinden. Daarnaast wezen ze er op dat het de verantwoordelijkheid van het bestuur is om goed voorbereid te zijn, ook op de dreiging van een overname. Gelijktijdig gaven verschillende gesprekspartners aan dat wat extra rust en tijd voor de beoordeling van een bod welkom is, bijvoorbeeld zodat stakeholders beter betrokken kunnen worden. Hierbij werd wel meegegeven dat het van belang is er voor te waken dat de bedenktijd niet enkel wordt aangewend ter bescherming van bestuurders.

Samenvattend was de exacte vormgeving voor veel stakeholders cruciaal voor hun beoordeling van de proportionaliteit en effectiviteit. Met name de duur van de bedenktijd, het moment waarop de periode ingeroepen kan worden en mogelijke samenloop met de richtlijn openbaar overnamebod zijn veelvuldig aangehaald in de gesprekken. Tot slot zijn er veel nuttige suggesties gedaan rond de voorwaarden die zouden moeten gelden voor, tijdens en na een periode van bedenktijd.

Institutionele beleggers

De gesprekken met institutionele investeerders leverden een tamelijk diffuus beeld op van mogelijke belemmeringen en handelingsperspectief. Op basis daarvan komt het kabinet tot de conclusie dat er nu geen actie noodzakelijk is. Het kabinet waardeert de openheid van de institutionele investeerders en blijft het belang van een actieve invulling van de rol als aandeelhouder benadrukken. Een zorgvuldige en transparante invulling van die rol is in het belang van zowel de deelnemers als de stakeholders rond de onderneming. Verder wijst het kabinet er op dat het de verantwoordelijkheid van de sociale partners is om uitgangspunten te formuleren voor het beleggingsbeleid. Uitvoerders zetten zich er vervolgens voor in om, binnen die kaders en tegen beheersbare risico's, een goed rendement te halen.

Uitkomsten consultatie

In diverse gesprekken met institutionele beleggers – verzekeraars en pensioenfondsen – waaronder ook niet Nederlandse, is besproken of zij barrières ervaren bij het aangaan van substantiëlere participaties in Nederlandse bedrijven. Hierbij is ingegaan op de motieven die bij de afweging om een positie in Nederlandse beursvennootschappen te verwerven, een rol spelen. Er is onder meer gewezen op versterking of bestendiging van het Nederlandse verdienvermogen. Dit is immers ook in het belang van werknemers van de bedrijven en Nederlandse pensioengerechtigden. Daarnaast is gewezen op het lage politieke risico in Nederland en Europa ten opzichte van andere jurisdicties.

Uit de gesprekken blijkt dat vanuit risico-optiek in ieder geval pensioenfondsen meer kunnen investeren in Nederlandse aandelen dan nu het geval is. Een verzekeraar geeft aan dat het nieuwe Europese risicogebaseerde toezichtraamwerk dat in 2016 in werking is getreden, een sterk beperkende factor is om in aandelen te beleggen. Sinds de introductie van dit raamwerk is vooral een verschuiving naar hypotheek zichtbaar. Daarbij spelen ook bredere ontwikkelingen op de kapitaalmarkt een rol.

De investeerders wijzen veelal op hun fiduciaire verantwoordelijkheid; om rendement na te streven, met oog voor risico's. Dit betekent dat ze hun investeringen spreiden. Hierbij merken ze op al een relatief grote blootstelling op Nederland te hebben, niet zozeer op de aandelenbeurs maar door bijvoorbeeld investeringen in fondsen, vastgoed en obligaties en naast in grote ook in kleinere bedrijven. De investeerders erkennen dat het politieke risico in Nederland en de directe omgeving laag is. Ze proberen dit mee te wegen, maar een goede inschatting maken van politiek risico is erg lastig en kan niet goed in een model gevat worden.

Een tweede noot die in de gesprekken naar voren kwam, is dat vooral pensioenfondsen wel meer en meer focus in hun beleggingen aanbrengen. Dit betekent dat substantiëlere belangen in ondernemingen worden aangehouden. Deze portefeuilles zijn soms meer thematisch van insteek en worden actiever beheerd. Dat wil zeggen dat de investeerders zich goed informeren over de zaken die spelen in de onderneming en sterker hun eigen beleid uitdragen tijdens de aandeelhoudersvergadering. Dit type beleggingen is nog beperkt van omvang, maar verschillende gesprekspartners zijn bezig dit langzaam uit te breiden.

Ten slotte merken de institutionele beleggers op dat ze meerwaarde zien in het Nederlandse corporate governance model, een stakeholderbenadering en nadruk op langetermijnwaardcreatie, maar dat ze geen specifieke rol voor zichzelf zien weggelegd bij de bescherming van Nederlandse ondernemingen. Hierbij speelt ook mee dat dit dusdanig grote belangen zouden kunnen betreffen dat grenzen van risicospreiding in zicht komen, of worden overschreden.

Overige actielijnen

Naast het bieden van meer ruimte en tijd en het inventariseren van belemmeringen voor Nederlandse institutionele beleggers, heeft het kabinet vorig jaar in de brief nog twee andere actielijnen geschetst. Toen is aangekondigd dat prioriteit gegeven zou worden aan de afronding van de ex-ante-analyses en dat Nederland een discussie over reciprociteit in Brussel van harte zou steunen.

Ex-ante-analyses vitale sectoren

Zoals reeds aan uw Kamer gerapporteerd is het kabinet momenteel bezig met het uitvoeren van ex-ante-analyses in sectoren met een vitaal proces.¹¹ Deze ex-ante-analyses hebben als doel het tijdig in kaart brengen van eventuele risico's voor de

¹¹ Kamerstuk 30 821, nr. 41.

ationale veiligheid bij overnames door buitenlandse partijen en te bepalen of het bestaande instrumentarium van de overheid voldoende waarborgen biedt. Op basis van de bevindingen zal worden bekeken welke maatregelen nodig zijn. De analyses zijn inmiddels vrijwel afgerond. Uw Kamer zal medio dit jaar in de voortgangsbrief over economische veiligheid geïnformeerd worden over de uitkomsten.

Belang van internationaal gelijk speelveld (reciprociteit)

Nederland heeft een open economie met een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Het kabinet heeft het voornemen om dit zo te houden. Buitenlandse investeringen leveren werkgelegenheid op en dragen bij aan de concurrentiekracht van onze economie. Een open economie verhoudt zich echter slecht tot de barrières waar Nederlandse ondernemers op stuiten wanneer ze investeringen willen doen in landen buiten de Europese Unie. Daarnaast verhoudt een open economie zich slecht tot de problematiek rond investeringen van bedrijven uit derde landen die (deels) staats eigendom zijn of staatssteun genieten (niet-marktgedreven). Zo werken deze investeringen op de korte termijn verstorend voor de allocatie op kapitaal- en productmarkten en ze dreigen op de lange termijn een afhankelijkheid te creëren van andere landen voor het Europese kennis- en innovatievermogen. Kortom, voor het goed functioneren van een open economie is het belangrijk dat er sprake is van een mondiaal gelijk speelveld.

In het afgelopen jaar heeft het kabinet daarom aangegeven dat het een nieuwe balans zoekt ten opzichte van derde landen buiten de Europese Unie, zowel als het gaat om markttoegang als om een gelijk speelveld. In het handelspolitieke domein voert de Europese Commissie onderhandelingen met diverse landen buiten de EU om afspraken te maken over wederzijdse markttoegang en eerlijke concurrentie voor zowel de Europese ondernemingen op de markt van het derde land als de buitenlandse ondernemingen op de Europese interne markt. Veel van de reeds gemaakte afspraken in vrijhandelsakkoorden van de EU met derde landen zien daar ook op. Vorig jaar (2 juni 2017) is ook een *Memorandum van Overeenstemming* met China afgesloten om een dialoog te voeren over staatssteuncontrole in China en een effectief mededingingsbeleid. Deze onderhandelingen vormen een belangrijk instrument om op middellange termijn het gelijke speelveld te bevorderen. Wel vergen ze de nodige tijd en blijft de effectiviteit ervan onderhevig aan verschillen van inzicht over de goede werking van markten.

Mede in het licht daarvan heeft Nederland herhaaldelijk aangedrongen om in Unieverband alvast verdere stappen te ondernemen om het mondiale gelijke speelveld te borgen, om op deze manier druk te zetten op derde landen om de eerder genoemde problemen te adresseren. Zo ontbreekt er tot op heden een grondige analyse van het mogelijke handelingsperspectief van de Europese Unie bij niet-marktgedreven investeringen door investeerders uit derde landen. Nederland vindt het een stap in de goede richting dat de Europese Commissie actief gesprekken organiseert tussen haar diensten en de nationale experts op het terrein van buitenlandse investeringen, handel en mededinging. Daarbij staat de

Europese Commissie ook open voor het adresseren van concrete problemen, bijvoorbeeld op het gebied van transparantie in het kader van het internationale subsidiebeleid.

Afsluiting

Zoals aangegeven, wordt er voorlichting aan de Afdeling advisering van de Raad van State gevraagd rondom de Europeesrechtelijke aspecten van een bedenktijd.

Een ander voornemen uit het regeerakkoord is om beursvennootschappen met een jaaromzet van meer dan 750 miljoen euro de mogelijkheid te geven om aandeelhouders te vragen een belang van 1% te melden bij de Autoriteit Financiële Markten. Dit valt onder de primaire verantwoordelijkheid van de minister van Financiën. De Tweede Kamer zal hierover in de eerste helft van het jaar worden geïnformeerd.

Tot slot zal uw Kamer, zoals gemeld, in de eerstvolgende voortgangsbrief over economische veiligheid geïnformeerd worden over de uitkomsten van de ex-ante analyses en komt het kabinet in een later stadium terug op de inzet om niet-marktgedreven investeringen in Europees verband tegen te gaan.

Eric Wiebes
Minister van Economische Zaken en Klimaat