

Aan het Ministerie van Justitie en Veiligheid
T.a.v. de Minister voor Rechtsbescherming
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Den Haag, 29 juni 2018

Ref: B18.21

Betreft: Voorstel Europese Commissie met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen (COM(2018) 241 final)

Geachte heer Dekker,

Graag maakt Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, van de gelegenheid gebruik om te reageren op de consultatie over het door de Europese Commissie gepubliceerde voorstel met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen (hierna: richtlijnvoorstel).¹ Het richtlijnvoorstel voorziet zowel in procedures voor grensoverschrijdende omzettingen, splitsingen en fusies als in regels voor de bescherming van daarbij betrokken *stakeholders*, zoals minderheidsaandeelhouders. Zoals terecht in de toelichting op het richtlijnvoorstel wordt opgemerkt, is er momenteel geen duidelijk kader om de bescherming van aandeelhouders te waarborgen waardoor deze ineffectief of ontoereikend kan zijn.² Eumedion verwelkomt daarom dat de Europese Commissie nu voorstelt om een aantal belangrijke lacunes in de bescherming van aandeelhouders te dichten.

De meeste nieuwe elementen van het richtlijnvoorstel kunnen op de steun van Eumedion rekenen. Dit betreft in het bijzonder de introductie van een Europese procedure voor grensoverschrijdende omzettingen en splitsingen, de introductie van een (rechtmatigheids)toetsing door de bevoegde instanties van de betrokken lidstaten, de introductie van geharmoniseerde minimumregels voor de bescherming van aandeelhouders (zoals eisen omtrent de informatieverstrekking aan aandeelhouders, deskundigenverslagen, stemvereisten voor de besluitvorming door de algemene

¹ Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen.

² P. 2 van de toelichting op het richtlijnvoorstel.

vergadering, het recht om in ruil voor een passende vergoeding uit te stappen en om in rechte tegen de hoogte van deze vergoeding op te kunnen komen en indien van toepassing tegen de ruilverhouding).

Op de volgende punten dient het richtlijnvoorstel wat ons betreft te worden aangepast:

- Geregeld zou moeten worden dat aandeelhouders apart kunnen stemmen over governance- en zeggenschapsgerelateerde bepalingen die samenhangen met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Gebundelde stemmingen doen afbreuk aan de bescherming van aandeelhouders.
- Verduidelijkt zou moeten worden op welke wijze aandeelhouders kunnen aantonen dat zij voldoen aan de voorwaarden die worden gesteld aan het gebruik van het uitstaprecht.
- Verduidelijkt zou moeten worden dat aandeelhouders niet gedwongen kunnen worden om tegen hun wil in aandelen over te nemen van degenen die gebruik maken van hun uitstaprecht.
- Ook bij micro-en kleine ondernemingen zou onderzoek door een onafhankelijke deskundige verplicht moeten worden gesteld. Eumedion adviseert om de voorgestelde vrijstelling te schrappen.

Hieronder lichten wij onze belangrijkste aandachtspunten toe.

1. Aandeelhouders zouden apart moeten kunnen stemmen over governance- en zeggenschapsgerelateerde bepalingen die samenhangen met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing

In de praktijk komt het nogal eens voor dat er in de algemene vergadering een zogenoemde gebundelde stemming wordt gehouden over zaken die samenhangen met grensoverschrijdende fusies. Zo hebben Altice en Fiat Chrysler Automobiles hun voorstel tot grensoverschrijdende fusie in het verleden aangegrepen om hun corporate governance structuur materieel te veranderen, via de introductie van hoog- en laagstemrechaandelen respectievelijk loyaliteitsaandelen. Eumedion meent dat de aandeelhouders van de fuserende vennootschappen apart zouden moeten kunnen stemmen over governance- en zeggenschapsgerelateerde bepalingen die worden voorgesteld in samenhang met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing.³ Aandeelhouders kunnen anders niet tot een goede en zuivere besluitvorming over de verschillende voorstellen komen. Eumedion pleit ervoor om het richtlijnvoorstel in de hiervoor bedoelde zin aan te passen.

³ Dit is ook in lijn met best-practice bepaling 4.1.3 van de herziene corporate governance code en met regelgeving in de Verenigde Staten: <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/exchange-act-rule-14a-4a3.htm>.

2. Verduidelijkt zou moeten worden op welke wijze aandeelhouders kunnen aantonen dat zij voldoen aan de voorwaarden die worden gesteld aan het gebruik van het uitstaprecht

Aandeelhouders die niet hebben ingestemd met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing of niet over stemrechten beschikken, hebben het recht om hun aandelen te vervreemden en daarvoor een passende vergoeding te ontvangen.⁴ Het is voor Eumedion niet duidelijk wanneer er sprake is van een aandeelhouder die niet heeft ingestemd met een dergelijk voorstel, vallen aandeelhouders die zich hebben onthouden van stemming of niet aanwezig waren hier ook onder? Eumedion meent dat het uitstaprecht alleen zou moeten toekomen aan aandeelhouders a) die tegen een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing hebben gestemd of b) niet over stemrechten beschikken (vgl. art. 2:333h BW).⁵

Nog afgezien hiervan, vraagt Eumedion zich af op welke wijze een aandeelhouder kan aantonen dat hij voldoet aan de voorwaarde dat hij niet heeft ingestemd met het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Voor aandeelhouders die op afstand via een zogenoemde corporate governance dienstverlener stemmen, zal het in de praktijk namelijk lastig zijn om te bewijzen dat zij niet hebben ingestemd met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Dit wordt veroorzaakt door het feit dat aandeelhouders die op afstand via een zogenoemde corporate governance dienstverlener stemmen na afloop van de algemene vergadering veelal geen bewijs ontvangen dat conform de door hen gegeven steminstructie is gestemd. Eumedion heeft zich daarom in het verleden al voorstander getoond van de introductie van een verplichting voor beursvennootschappen om een stembevestiging te geven en is verheugd dat de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten⁶ hierin voorziet. Ook via de notulen van de algemene vergadering kunnen voornoemde aandeelhouders niet aantonen dat zij niet hebben ingestemd met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Tijdens de algemene vergadering stemt een corporate governance dienstverlener veelal namens honderden aandeelhouders. Deze dienstverlener maakt tijdens de algemene vergadering niet bekend welke de door hem vertegenwoordigde aandeelhouders voor en welke tegen stemmen, maar geeft slechts aan wat de stemverhouding is. Tegen deze achtergrond vindt Eumedion het wenselijk dat wordt verduidelijkt op welke manier een aandeelhouder kan aantonen dat hij voldoet aan de voorwaarde dat hij niet heeft ingestemd met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Is de

⁴ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 undecies, lid 1), onderdeel 12 (art. 126 bis, lid 1) en onderdeel 19 (art. 160 terdecies, lid 1).

⁵ In Kamerstukken II 2006/07, 30 929, nr. 3, p. 18 wordt opgemerkt "De wet vermeldt met zoveel woorden dat het moet gaan om een tegenstem; anders dan in bijvoorbeeld artikel 2:71 BW kan het verzoek tot schadeloosstelling niet worden gedaan door aandeelhouders die bij de stemming afwezig waren of zich onthouden hebben van stemming".

⁶ Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L132), art. 3 quater

stembevestiging die op grond van de (wetgeving ter implementatie van de) herziene richtlijn aandeelhoudersrechten⁷ kan worden gevraagd, afdoende om dit aan te tonen?

Eumedion is verheugd dat de aangepaste regeling voor grensoverschrijdende fusies voorschrijft dat de onafhankelijke deskundige moet toetsen of de vergoeding die wordt geboden aan aandeelhouders die gebruik maken van het uitstaprecht adequaat is.⁸ Wel vindt Eumedion dat het richtlijnvoorstel – zoals nu in Nederland al het geval is⁹ – de mogelijkheid zou moeten bieden om de benoeming van een deskundige achterwege te laten indien in de statuten een duidelijke maatstaf is opgenomen aan de hand waarvan de vergoeding kan worden vastgesteld en de aandeelhouders hier in de algemene vergadering waarin wordt besloten over de grensoverschrijdende fusie expliciet mee hebben ingestemd. Hiermee kan in de praktijk zoveel mogelijk worden voorkomen dat aandeelhouders die ervoor hebben gekozen om ‘mee te gaan’ naar de nieuwe entiteit in financiële termen anders worden behandeld dan de aandeelhouders die hier niet voor hebben gekozen. In het richtlijnvoorstel wordt verder bepaald dat een onafhankelijke deskundige het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting of splitsing moet toetsen. In het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting of splitsing moet worden ingegaan op de details van het aanbod tot vergoeding in geld voor degenen die zich hiertegen verzetten.¹⁰ Gelet hierop gaat Eumedion er vanuit dat de onafhankelijke deskundige in het kader van zijn beoordeling van het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting of splitsing ook toetst of de geboden vergoeding adequaat is. Eumedion vindt het wenselijk dat voor die gevallen wordt verduidelijkt aan de hand van welke criteria zal worden bepaald of een vergoeding adequaat is.¹¹ Eumedion adviseert om het richtlijnvoorstel in de hiervoor bedoelde zin aan te passen.

3. Aandeelhouders zouden niet verplicht moeten worden om tegen hun wil in aandelen over te nemen

Het richtlijnvoorstel¹² schrijft voor dat degenen die gebruik maken van hun uitstaprecht hun aandelen (in ruil voor een passende vergoeding) kunnen vervreemden aan de vennootschap, de resterende aandeelhouders of derden. Het is voor Eumedion niet duidelijk welke implicaties dit met zich meebrengt voor aandeelhouders. In Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek is namelijk geregeld dat aan

⁷ Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L132). Het voorontwerp is te raadplegen via: <https://www.internetconsultatie.nl/langetermijnbetrokkenheidaandeelhouders>.

⁸ Art. 1, onderdeel 12 (art. 126 bis, lid 5).

⁹ Art. 2:333h, lid 2, BW.

¹⁰ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 octies jo. art. 86 quinquies, lid 1, onderdeel i) en onderdeel 19 (art. 160 decies jo. art. 160 sexies, lid 1, onderdeel q).

¹¹ Vgl. art. 1, onderdeel 12 (art. 126bis, lid 5) van het richtlijnvoorstel. Hieruit volgt dat de deskundige in het geval van een grensoverschrijdende fusie na moet gaan of de vergoeding adequaat is. Voorgeschreven wordt dat hij daarbij rekening moet houden met “de marktprijs van die aandelen in de fuserende vennootschappen vóór de aankondiging van het fusievoorstel, alsook met de waarde van de vennootschap, exclusief de gevolgen van de voorgestelde fusie, zoals bepaald volgens algemeen aanvaarde waarderingsmethoden”.

¹² Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 undecies), onderdeel 12 (art. 126 bis) en onderdeel 19 (art. 160 terdecies).

een aandeelhouder, zelfs niet door wijziging van de statuten, tegen zijn wil enige verplichting boven de verplichting tot volstorting van zijn aandelen kan worden opgelegd. Gelet hierop meent Eumedion dat aandeelhouder niet verplicht zouden moeten worden om tegen hun wil in aandelen over te nemen. Daarnaast meent Eumedion dat in het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing zou moeten worden ingegaan op de financiële gevolgen van het gebruik van het uitstaprecht voor de vennootschap, de resterende aandeelhouders of derden. Dit stelt aandeelhouders in staat om voornoemde informatie mee te wegen bij de stemming over het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Eumedion pleit ervoor om de hiervoor genoemde zaken te verduidelijken in het richtlijnvoorstel.

4. Ook bij micro-en kleine ondernemingen zou onderzoek door een onafhankelijke deskundige verplicht moeten zijn

Hoewel Eumedion het belang van lastenverlichting voor micro-en kleine ondernemingen onderschrijft, meent zij dat dit niet ten koste zou moeten gaan van effectieve bescherming van aandeelhouders. Tegen deze achtergrond vindt Eumedion het teleurstellend dat micro-en kleine ondernemingen de informatie in hun voorstel tot grensoverschrijdende omzetting of splitsing op grond van het richtlijnvoorstel niet hoeven te laten toetsen door een onafhankelijke deskundige.¹³ Aandeelhouders van vennootschappen, ongeacht de omvang daarvan, hebben er belang bij dat de aan hen verstrekte informatie kritisch wordt getoetst door een onafhankelijke deskundige. Gelet hierop vindt Eumedion dat voornoemde vrijstelling moet worden geschrapt.

5. Voorgestelde regeling over grensoverschrijdende splitsingen is stap in de goede richting

In de toelichting op het richtlijnvoorstel (p. 9) valt te lezen dat besloten is om alleen regels vast te stellen voor grensoverschrijdende splitsingen waarbij nieuwe vennootschappen worden opgericht. Omwille van de complexiteit zijn er in deze fase geen regels vastgesteld voor de grensoverschrijdende splitsing door verwerving¹⁴. Eumedion kan zich hier wel iets bij voorstellen en ziet het richtlijnvoorstel als een stap in de goede richting. In de toelichting op het richtlijnvoorstel (p. 9) valt te lezen dat zodra de eerste ervaringen zijn opgedaan met de nieuwe regels inzake grensoverschrijdende splitsingen beoordeeld kan worden of ook grensoverschrijdende splitsingen door verwerving onder het toepassingsgebied van de richtlijn moeten worden gebracht. Wat Eumedion betreft ligt dit wel voor de hand. Ook voor grensoverschrijdende splitsingen door verwerving geldt dat er momenteel geen duidelijk kader is om de bescherming van aandeelhouders te waarborgen waardoor deze ineffectief of ontoereikend kan zijn.¹⁵ Eumedion moedigt de Europese

¹³ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 octies) en onderdeel 19 (art. 160 decies).

¹⁴ Dat wil volgens de toelichting op het richtlijnvoorstel (p. 9) zeggen "de situatie waarin een vennootschap activa en passiva overdraagt aan meer dan één bestaande vennootschap".

¹⁵ P. 2 van de toelichting op het richtlijnvoorstel.

Commissie daarom aan om te bezien op welke wijze grensoverschrijdende splitsingen door verwerving in de toekomst onder het toepassingsbereik van de richtlijn kunnen worden gebracht.

6. Overige opmerkingen

Verder heeft Eumedion nog de volgende, meer technische, opmerkingen:

- Leidinggevende of bestuursorganen van de vennootschap hoeven volgens overweging 28 van het richtlijnvoorstel geen verslag op te stellen indien aandeelhouders reeds zijn geïnformeerd over de wettelijke en economische aspecten van de voorgestelde grensoverschrijdende fusie. Hoewel Eumedion de achterliggende gedachte hiervan snapt, is het voor Eumedion niet duidelijk of het onderzoek door de onafhankelijke deskundige zich ook tot voornoemde informatie uitstrekt. Eumedion vindt het wenselijk dat hier meer duidelijkheid over komt.
- Uit overweging 53 van het richtlijnvoorstel volgt dat de bevoegde instantie van de lidstaat van de gesplitste vennootschap de inschrijving in het ondernemingsregister pas mag doorhalen indien de bevoegde instantie van de verkrijgende lidstaat de inschrijving in het ondernemingsregister heeft voltooid. Eumedion meent dat deze formulering geen recht doet aan de situatie waarin er sprake is van afsplitsing. In dat geval houdt de gesplitste vennootschap immers niet op te bestaan. Eumedion adviseert om voornoemde formulering aan te passen.
- In het richtlijnvoorstel¹⁶ wordt omschreven onder welke omstandigheden een vennootschap geen grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing kan aangaan. Een van die omstandigheden is de situatie waarin de nationale instanties preventieve maatregelen hebben genomen om te vermijden dat een vennootschap a) wordt ontbonden, vereffend of gefailleerd, b) preventief wordt geherstructureerd of c) op grond van het Europese raamwerk wordt afgewikkeld. Eumedion vraagt zich af aan welke preventieve maatregelen moet worden gedacht, gaat het hierbij bijvoorbeeld om de inzet van een puur nationaal herstel- en afwikkelingsinstrumentarium?¹⁷ Wat Eumedion betreft zouden vennootschappen in die situatie ook geen grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing moeten kunnen aangaan.
- Eumedion meent dat de verplichting om bepaalde informatie openbaar te maken over een grensoverschrijdende omzetting of splitsing niet - zoals nu wordt voorgesteld¹⁸ - zou moeten worden belegd bij de lidstaat maar bij de vennootschap die de grensoverschrijdende omzetting aangaat respectievelijk de splitsende vennootschap. Het richtlijnvoorstel lijkt daar

¹⁶ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 quater, lid 2), onderdeel 4 (art. 120, lid 4) en onderdeel 19 (art. 160 quinquies, lid 2).

¹⁷ Vgl. het wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars en hoofdstuk 6 van de Wft.

¹⁸ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 nonies, lid 1) en onderdeel 19 (art. 160 undecies, lid 1).

overigens op andere plaatsen zelf ook vanuit te gaan.¹⁹ In het verlengde hiervan zou in het richtlijnvoorstel²⁰ moeten worden verduidelijkt dat de verplichting om bepaalde informatie openbaar te maken over een grensoverschrijdende fusie op de fuserende vennootschappen rust, thans blijkt namelijk niet uit de richtlijntekst zelf op wie deze verplichting rust. Daarnaast zou moeten worden verduidelijkt op welke wijze de informatie over een grensoverschrijdende omzetting²¹ openbaar en publiek beschikbaar moeten worden gesteld.

- In het richtlijnvoorstel²² valt te lezen dat de lidstaten bij de beoordeling van de onafhankelijkheid van de deskundige rekening moeten houden met het in de artikelen 22 en 22ter van Richtlijn 2006/43/EG ingestelde rechtskader. Het is Eumedion niet helemaal duidelijk wat de gevolgen hiervan zijn. Moet hieruit worden afgeleid dat kort gezegd alleen externe accountants en accountantskantoren kunnen fungeren als deskundige?
- Uit het richtlijnvoorstel²³ volgt dat de bevoegde instantie in het kader van de afgifte van het aan de grensoverschrijdende omzetting of splitsing voorafgaand attest andere instanties met bevoegdheid op de verschillende gebieden met betrekking tot de grensoverschrijdende omzetting of splitsing kunnen raadplegen. Eumedion vraagt zich af aan wat voor soort instanties moet worden gedacht en vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.
- Uit het richtlijnvoorstel²⁴ volgt dat het aan een grensoverschrijdende omzetting of splitsing voorafgaand attest onderworpen moet zijn aan rechtelijke goedkeuring. Het is voor Eumedion niet duidelijk waarom deze rol exclusief bij de rechter moet worden belegd. Wat Eumedion betreft zou deze rol – net zoals bij grensoverschrijdende fusies al het geval is (vgl. art. 127 van richtlijn (EU) 2017/1132) – ook door een notaris kunnen worden vervuld.
- Aandeelhouders in fuserende vennootschappen of splitsende vennootschappen kunnen de ruilverhouding aanvechten bij de rechter. Als de rechter oordeelt dat deze verhouding niet adequaat is, moet hij op grond van het richtlijnvoorstel (onder meer) kunnen gelasten dat er extra aandelen beschikbaar worden gesteld.²⁵ Eumedion vraagt zich af hoe deze voorgestelde bevoegdheid voor de rechter zich verhoudt met het uitgangspunt dat elke kapitaalverhoging plaatsvindt krachtens een besluit van de algemene vergadering (art. 68 van richtlijn (EU) 2017/1132).
- In het richtlijnvoorstel²⁶ is een verplichting voor de lidstaten opgenomen om ervoor te zorgen dat aandelen van een verkrijgende vennootschap niet kunnen worden geruild voor aandelen van de gesplitste vennootschap, die hetzij door de vennootschap zelf worden gehouden,

¹⁹ Zie art. 1, onderdeel 3 (art. 86 nonies, lid 2 en 3) en onderdeel 19 (art. 160 undecies, lid 2 en 3).

²⁰ Art. 1, onderdeel 8 (art. 123, lid 1).

²¹ Zie art. 1, onderdeel 3 (art. 86 nonies, lid 1) en onderdeel 19 (art. 160 undecies, lid 1).

²² Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 septies, lid 2), onderdeel 10 (art. 125 lid 1) en onderdeel 19 (art. 160 decies, lid 2).

²³ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 quaterdecies, lid 6) en onderdeel 19 (art. 160 sexdecies, lid 6).

²⁴ Art. 1, onderdeel 3 (art. 86 sexdecies, lid 1) en onderdeel 19 (art. 160 octodecies, lid 1).

²⁵ Art. 1, onderdeel 12 (art. 126bis, lid 9) en onderdeel 19 (art. 160 terdecies, lid 8) van het richtlijnvoorstel.

²⁶ Art. 1, onderdeel 19 (art. 160 duovicies, lid 5).

hetzij via een persoon die in eigen naam maar voor rekening van de vennootschap handelt. Het is voor Eumedion niet duidelijk of de vennootschap verwijst naar de verkrijgende vennootschap of naar de gesplitste vennootschap en adviseert om dat te verduidelijken.

Wij geven u in overweging om bovengenoemde punten te betrekken bij de Nederlandse inbreng in de vergaderingen van de Raadswerkgroep over het richtlijnvoorstel. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Voor de goede orde merken wij op dat een kopie van deze brief is gezonden aan de Nederlandse parlementariërs in het Europese Parlement en aan de Permanente Vertegenwoordiging in Brussel.

Met vriendelijke groet,



Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 AL DEN HAAG