

Reactie op de Consultatie Bedenktijd voor Beursvennootschappen

Met belangstelling heeft Euronext kennis genomen van de Consultatie Bedenktijd voor Beursvennootschappen (“de Consultatie”). Graag maakt Euronext een aantal opmerkingen.

1. Over Euronext

Euronext is een pan-Europese beurs in de Eurozone met bijna 1300 genoteerde ondernemingen die samen goed zijn voor een beurswaarde van €3400 miljard per eind december 2018. Euronext exploiteert gereguleerde en transparante effecten- en derivatenmarkten. Het totale productaanbod van Euronext omvat aandelen, ETFs, warrants & certificaten, obligaties, derivaten, commodities en indices. Daarnaast zet Euronext haar marktexpertise in door technologie en beheerde diensten aan derden te leveren.

2. Toepassingsbereik

Het voorstel betreft de invoering van een bedenktijd – in te roepen door de raad van bestuur met goedkeuring van de raad van commissarissen – voor Nederlandse beursvennootschappen die tot een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit zijn toegelaten, en die geconfronteerd worden met een (vijandige) overnamepoging, of met een voorstel van een of meerdere aandeelhouders tot schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen. Aan Euronext staat het merendeel van de Nederlandse beursvennootschappen genoteerd, in totaal **104 Naamloze Vennootschappen**.

De investeerders in de bedrijven die aan Euronext zijn genoteerd, zijn veelal internationaal. In totaal wordt er voor meer dan 309 miljard in de beursvennootschappen (nationaal en internationaal) in Amsterdam geïnvesteerd waarvan – voor zover we dit kunnen vaststellen - zo’n **300 miljard uit het buitenland komt**¹.

3. Doel van het voorstel

Euronext onderschrijft het doel van het voorstel in die zin dat het van belang is dat er in dit soort gevallen een zorgvuldige besluitvorming plaats kan vinden en de belangen van de onderneming en haar stakeholders voldoende kunnen worden gewogen. Een **constructieve dialoog tussen aandeelhouder en bestuur** zal uiteindelijk de lange termijn belangen van alle stakeholders moeten waarborgen.

Echter, wij plaatsen wel een kanttekening bij de wijze waarop deze waarborgen worden voorgesteld.

¹ Source: Factset.

4. Kanttekeningen

Vrijheid van verkeer en vestiging

De Raad van State is om advies gevraagd over de verenigbaarheid van de voorgestelde regelgeving met de Europese beginselen van vrij verkeer van kapitaal en de vrijheid van vestiging. De Raad van State is van mening dat er in dit geval een **legitiem belang** is ter rechtvaardiging van de beperking van het vrije verkeer van kapitaal en dat de regelgeving proportioneel is. Echter, zij heeft daarbij geoordeeld dat **het vrije verkeer van kapitaal en de vrijheid van vestiging wel degelijk worden geraakt**, waar dit voorstel “investeerders uit andere lidstaten kan ontmoedigen investeringen te doen”². Los van de verenigbaarheid van de regelgeving met de Europese wetgeving op dit gebied, is het de vraag of deze beperking inderdaad wenselijk is.

Financiële gevolgen voor groei bedrijfsleven?

Euronext vraagt of de Minister heeft onderzocht wat de mogelijke **(financiële) gevolgen voor het bedrijfsleven** zijn van deze maatregel, mede gelet op de grote hoeveelheid investeringen die vanuit Lid- en andere staten in beursvennootschappen in Amsterdam wordt gedaan: deze investeringen zijn niet een vanzelfsprekendheid. Deze (buitenlandse) investeringen dragen bij aan de groei van de Nederlandse economie, niet alleen op directe wijze voor wat betreft het kapitaal van de genoteerde bedrijven maar ook voor wat betreft de werkgelegenheid bij die bedrijven en bij (bijvoorbeeld) haar klanten, toeleveranciers en adviseurs.

De Minister geeft in de toelichting³ aan dat er inderdaad een effect kan zijn op het investeringsklimaat maar stelt vervolgens dat dit effect (refererend aan de ‘Dutch discount’) voornamelijk een kwestie van perceptie is. **In hoeverre kan de Minister aangeven dat deze ‘perceptie’ kan worden bijgestuurd zodat concrete negatief economische gevolgen voor het bedrijfsleven worden gemitigeerd?**

Euronext hecht grote waarde aan een **goed functionerende, efficiënte kapitaalmarkt** die ten behoeve staat aan het bedrijfsleven en investeerders. Dit is des te meer van belang in een globale economie waar bedrijven niet noodzakelijkerwijs gebonden zijn aan een ‘thuisland’ en waar investeerders niet gehouden zijn om in een bepaalde markt te investeren.

Euronext wenst te benadrukken dat de ‘perceptie’ inderdaad van groot belang is en vraagt of de Minister kan waarborgen dat de maatregelen geen negatieve impact hebben op de (buitenlandse) investeringen in Nederlandse genoteerde bedrijven.

² Raad van State No.W16.180094/II/Vo, p. 10.

³ Voorontwerp Memorie van Toelichting, Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap, p.13.

Beleid Nederland met betrekking tot een Europese Kapitaalmarkt Unie

Nederland is in haar beleid en onderhandelingspositie in Brussel altijd een voorstander van de Europese Kapitaalmarkt Unie geweest. Euronext is daar ook een groot voorstander van en ziet de voordelen van een goed werkende Europese kapitaalmarkt als evident. De vraag is dan of de voorgestelde maatregelen niet verstorend werken, waarbij inderdaad de perceptie al tot negatieve gevolgen kan leiden.

In hoeverre past deze maatregel in het beleid van Nederland met betrekking tot de toekomst van de **Europese Kapitaalmarkt Unie**?

Aansluiting met reeds bestaande praktijk

De Nederlandse Corporate Governance Code die onlangs is herzien, kent een responstijd. Deze termijn telt 180 dagen en geeft het bestuur tijd en ruimte om te reageren op een verzoek van een aandeelhouder. Alhoewel, zoals de Minister terecht stelt, de scope van beide regelingen anders is, gaat het in feite om een zelfde soort situatie: een aandeelhouder doet een verzoek en het bestuur wenst de tijd te nemen om alle betrokken belangen te kunnen waarborgen. Waarom heeft de Minister er niet voor gekozen om – mede gezien perceptie – aan te sluiten bij de praktijk van de Corporate Governance Code en een termijn van 180 dagen te hanteren? Dit voorkomt onnodige complexiteit en verwarring en kan bijdragen aan duidelijkheid (en dus aan de perceptie).

Euronext vraagt de Minister om in ieder geval te overwegen **de responstijd en de wachtermijn gelijk te stellen en voor beide een periode van 180 dagen te hanteren**, hetgeen ten goede komt aan perceptie, duidelijkheid en consistentie.