

## 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](http://www.rijksoverheid.nl/ez)

Datum 4 juli 2017  
Betreft Uitwerking bedenktijd bij vijandige overnames en  
aandeelhoudersactivisme

**Ons kenmerk**  
AEP / 17107730

**Uw kenmerk**  
2017Z09474/2017D19696

Geachte Voorzitter,

Hierbij informeer ik uw Kamer over de verdere uitwerking van een wettelijke bedenktijd naar aanleiding van het verzoek van de vaste commissie voor Economische Zaken om nadere informatie te ontvangen over de exacte uitwerking van deze bedenktijd bij zowel vijandige overnames als activistische aandeelhouders (kenmerk 2017Z09474/2017D19696).

Vooraf moet worden opgemerkt dat er nog geen sprake is van een exacte en finale uitwerking. Er worden op dit moment gesprekken gevoerd met stakeholders, waarbij uitdrukkelijk ook aspecten als proportionaliteit - inclusief gevolgen voor het investeringsklimaat - en Europeesrechtelijke kaders worden besproken. Daarnaast wordt er ook nader gekeken naar de spelregels die dienen te gelden voor het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders bij de inzet van de bedenktijd.

*Doel en werking van de wettelijke bedenktijd*

Het doel van de maatregel is om het bestuur van de doelvennootschap in de gelegenheid te stellen om een ordentelijke afweging en beoordeling te maken van alle stakeholderbelangen, en van de mogelijke effecten op de langetermijnwaardecreatie van de doelvennootschap, in geval van een vijandige overname of verzoek om een zodanige strategiewijziging dat de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel staat.

Hiertoe wordt overwogen om een wettelijke bedenktijd van maximaal een jaar in te voeren. De doelvennootschap kan tot het invoeren besluiten indien zij van mening is dat tijd nodig is om bij een concrete dreiging vanuit aandeelhoudersactivisme of een vijandige overname een integrale afweging van alle stakeholderbelangen te kunnen maken en een gepaste reactie tegenover de dreiging te zetten. Die reactie kan bijvoorbeeld bestaan uit een alternatieve strategie.

Zoals ik tijdens het debat met uw Kamer van 28 juni jl. heb aangegeven, kan de wettelijke bedenktijd niet tot gevolg hebben dat het proces van een openbaar overnamebod, zoals ingekaderd door de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod (2004/25/EG), wordt vertraagd of doorkruist, noch kan de

wettelijke bedenktijd de uitoefening van de rechten blokkeren, die de aandeelhouders toekomen krachtens de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (2007/36/EG). Het uitgangspunt van de maatregel is dat het bestuur van de onderneming en niet de aandeelhouder, verantwoordelijk is voor de strategie van de onderneming. Dit is in lijn met bestaande jurisprudentie.

Om effectief te zijn, zou de wettelijke bedenktijd het bestuur van de vennootschap in ieder geval in de gelegenheid moeten stellen om zijn verantwoordelijkheid richting de vennootschap en alle daaraan verbonden stakeholders waar te kunnen maken. Na het invoeren van de wettelijke bedenktijd zou de doelvennootschap dus niet gedwongen moeten kunnen worden om mee te werken aan handelingen die haaks staan op de reden waarom zij zich genoodzaakt zag de wettelijke bedenktijd in te roepen. Uiteraard kunnen partijen de gang naar de civiele rechter maken.

Onderstaand wordt het mogelijke proces rond het invoeren van de bedenktijd geschetst. Gezien de in aard mogelijk verschillende onderliggende aangrijpingsmomenten en motieven, is hierbij een onderscheid aangebracht tussen voornemens vanuit activistische aandeelhouders en een openbaar overnamebod. De werking is vergelijkbaar; het gaat om een en dezelfde bedenktijd.

*Inroepen van de wettelijke bedenktijd in geval van activistische aandeelhouders*

De wettelijke bedenktijd zou moeten kunnen worden ingeroepen op voor het bestuur van de vennootschap formeel identificeerbare momenten in het verkeer tussen de organen van de vennootschap of in het rechtsverkeer tussen de vennootschap en een derde. Dan kan het bijvoorbeeld gaan om verzoeken om een buitengewone vergadering van aandeelhouders te beleggen, verzoeken om agendering van een of meer punten op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders of het indienen van ontwerpresoluties die raken aan de strategie van de onderneming.

*Inroepen van de wettelijke bedenktijd in geval van een openbaar overnamebod*

Naar huidig inzicht zou de wettelijke bedenktijd kunnen worden ingeroepen bij het effectueren van de gestanddoening van het openbaar overnamebod. Verkend zal worden of er eerdere formele momenten zijn in de procedure waarbij de bedenktijd kan worden ingeroepen. Daarbij geldt echter dat het invoeren van de wettelijke bedenktijd het proces van een openbaar overnamebod niet kan vertragen of blokkeren. Overigens kan het invoeren van de bedenktijd in geval van activistische aandeelhouders uiteraard ook al eerder plaatsvinden.

Bij het invoeren van de bedenktijd wordt een proces in gegaan waarbij het bestuur van de doelvennootschap in onderhandeling gaat met de nieuwe meerderheidsaandeelhouder om diens plannen dusdanig bij te sturen dat op een betere wijze aan de belangen van alle stakeholders tegemoet wordt gekomen. De consequentie van de mogelijke inzet van de bedenktijd is dat een bieder vooraf

een goede dialoog met het bestuur van de doelvennootschap zal voeren, waarbij de inzet van het bestuur van de doelvennootschap is om een ordentelijke afweging en beoordeling te maken van alle stakeholderbelangen.

In alle gevallen is het wenselijk dat gedurende de ingeroepen wettelijke bedenktijd het bestuur actief een dialoog onderhoudt met alle stakeholders en daar ook verantwoording over aflegt aan de algemene vergadering van aandeelhouders.

Zoals al aan het begin van de brief aangegeven, beschrijft het bovenstaande een tussenstand in het denken. De dialoog met stakeholders loopt nog en daarin worden ook de Europeesrechtelijke kaders nadrukkelijk betrokken. Zoals ik tijdens het debat heb aangegeven zal ik uw Kamer op een geëigend moment over mijn bevindingen nader informeren.

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