

Aan de voorzitter en de leden  
van de Vaste Commissie voor Justitie en Veiligheid  
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

Den Haag, 18 januari 2023

Ref: B23.03

Betreft: Wetsvoorstel implementatie richtlijn grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen  
(Kamerstukken II 2022/23, 36 267, nr. 1 e.v.)

Geachte heer/mevrouw,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen (hierna: wetsvoorstel). Het wetsvoorstel voorziet zowel in procedures voor grensoverschrijdende omzettingen, splitsingen en fusies als in regels voor de bescherming van daarbij betrokken stakeholders, zoals minderheidsaandeelhouders. Momenteel is er geen duidelijk kader om de bescherming van aandeelhouders te waarborgen waardoor deze ineffectief of ontoereikend kan zijn.<sup>1</sup> Eumedion verwelkomt dat door het wetsvoorstel een aantal belangrijke lacunes in de bescherming van aandeelhouders wordt gedicht. De meeste nieuwe elementen van het wetsvoorstel kunnen daarom ook op de steun van Eumedion rekenen. Wel wil Eumedion nog wel enkele zorgpunten onder uw aandacht brengen. Veel van deze zorgen heeft Eumedion eerder verwoord in haar consultatiereactie van 7 maart 2022 op het voorontwerp van het wetsvoorstel.<sup>2</sup> Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het wetsvoorstel zou willen betrekken.

---

<sup>1</sup> Zie ook overweging 5 richtlijn grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen.

<sup>2</sup> <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Commentaar-voorontwerp-grensoverschrijdende-fusies.pdf?v=220307105827>.

## **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 verplaatsingen van de statutaire zetel. Zo hebben bijvoorbeeld MFE – MediaForEurope, Campari Group en Fiat Chrysler Automobiles (tegenwoordig Stellantis geheten) hun voorstel tot grensoverschrijdende verplaatsing van hun statutaire zetel in het verleden geïnitieerd om hun oprichter(families) gemakkelijker controle over de vennootschap te laten behouden. Deze van oorsprong Italiaanse vennootschappen werden ‘omgezet’ in een Nederlandse rechtsvorm, omdat het Nederlandse recht ruime mogelijkheden biedt om aandelen met meervoudig stemrecht respectievelijk loyaliteitsaandelen uit te geven aan de oprichter(familie). Op die wijze wordt een ‘grensoverschrijdende verrichting’ gebruikt om de positie van minderheidsaandeelhouders van de oorspronkelijke vennootschap uit te hollen. Dit ondermijnt onze inziens de doelstelling van de richtlijn. Als de grensoverschrijdende verrichting een ingrijpende wijziging van de zeggenschapsrechten binnen een vennootschap met zich meebrengt die afbreuk doet aan de bestaande rechten van aandeelhouders, dan vindt Eumedion dat een apart besluit van de algemene vergadering hieromtrent te rechtvaardigen is.<sup>3</sup> Eumedion meent dat de aandeelhouders apart zouden moeten kunnen stemmen over governance- en zeggenschapsgerelateerde bepalingen in de statuten die worden voorgesteld in samenhang met een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing. Aandeelhouders kunnen anders niet tot een goede en zuivere besluitvorming over de verschillende voorstellen komen. Helaas is er geen gehoor gegeven aan onze eerdere oproep om het wetsvoorstel in de hiervoor bedoelde zin aan te passen.<sup>4</sup> Eumedion pleit ervoor om dat alsnog te doen.

## **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 uittreedrecht**

Aandeelhouders die tegen het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing hebben gestemd, alsmede de houders van aandelen zonder stemrecht, hebben de mogelijkheid om een verzoek tot schadeloosstelling te doen.<sup>5</sup> Eumedion vraagt zich af op welke wijze een aandeelhouder kan aantonen dat hij tegen het voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing heeft gestemd. 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 tegen een

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

<sup>4</sup> Eumedion is het niet eens met de passage op p. 24 dat het niet nodig wordt geacht om een apart besluit van de aandeelhouders over de statutenwijziging voor te schrijven. Zie ook p. 109 en p. 115 van de memorie van toelichting.

<sup>5</sup> Art. 2:333h, art. 2:334qq en art. 2:335i BW.

voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing hebben gestemd. Aandeelhouders die op afstand via een zogenoemde corporate governance dienstverlener stemmen ontvangen na afloop van de algemene vergadering niet standaard een bewijs dat conform de door hen gegeven steminstructie is gestemd. Ook via de notulen van de algemene vergadering kunnen voornoemde aandeelhouders niet aantonen dat zij tegen een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing hebben gestemd. Dit wordt veroorzaakt door het gegeven dat een corporate governance dienstverlener tijdens een algemene vergadering veelal namens honderden aandeelhouders stemt. 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. In dergelijke gevallen zijn de passages uit de memorie van toelichting dat uit de notulen van de algemene vergadering kan worden afgeleid of de aandeelhouder tegen een verrichtingsvoorstel heeft gestemd niet van toepassing.<sup>6</sup> Gelet op het voorgaande vindt Eumedion het wenselijk dat verder wordt verduidelijkt op welke manier aandeelhouders die op afstand stemmen kunnen aantonen dat zij voldoen aan de voorwaarde dat zij tegen een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing hebben gestemd. Is de stembevestiging die op grond van art. 2:117c BW en/of art. 2:120 lid 6 BW kan worden gevraagd, afdoende om dit aan te tonen?

### **3. Rechtsbescherming aandeelhouders te mager**

In het wetsvoorstel krijgen aandeelhouders de mogelijkheid om een verzoek bij de voorzitter van de Ondernemingskamer in te dienen om een aanvullende schadeloosstelling respectievelijk de ruilverhouding te laten bepalen door een of meer onafhankelijke deskundigen.<sup>7</sup> De gevolgen van deze bepaling kunnen ingrijpend voor aandeelhouders zijn. Tegen deze achtergrond is de rechtsbescherming nogal mager te noemen. In de memorie van toelichting (p. 12) wordt – onder verwijzing naar de rol van de accountant in de voorbereidende fase – aangegeven dat in dit stadium van de grensoverschrijdende verrichting het niet voor de hand ligt om een procedure bij een gerechtelijke instantie in het leven te roepen waar de rechter de vergoeding opnieuw beoordeelt en er mogelijkheid is voor hoger beroep. In dit kader wordt gewezen op de kosten, de tijd en de belasting van de rechterlijke macht die daarmee gemoeid zullen zijn. Eumedion vindt deze redenering niet overtuigend en pleit ervoor om aandeelhouders de mogelijkheid te geven om op zijn minst hoger beroep in te stellen over de schadeloosstelling en ruilverhouding.

---

<sup>6</sup> Zie p. 116 en p. 131 van de memorie van toelichting.

<sup>7</sup> Zie art. 2:333h leden 4 tot en met 7 BW, art. 2:334q leden 3 tot en met 6, en art. 2:335i leden 4 en 5 BW.

#### 4. Overige opmerkingen

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

- Uit de memorie van toelichting volgt dat grensoverschrijdende omzettingen – net als grensoverschrijdende fusies en splitsingen – van ondernemingen in preventieve herstructureringsprocedures (zoals de WHOA-procedure in Nederland) zijn toegestaan omdat in dat geval faillissement noch surseance van betaling intreedt.<sup>8</sup> Eumedion vraagt zich af of het voorgaande ook zou moeten gelden voor de situatie waarin het doel van het akkoord de afwikkeling van een onderneming is die geen overlevingskansen meer heeft en ook niet meer zal krijgen, waarbij een beter resultaat wordt behaald dan wanneer die afwikkeling zou plaatsvinden in faillissement.<sup>9</sup> Zou hier niet ook moeten worden voorkomen dat met een grensoverschrijdende verrichting kan worden bewerkstelligd dat de correcte afwikkeling van een vennootschap kan worden belemmerd of bezwaard?<sup>10</sup> Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.
- Daarnaast volgt uit de memorie van toelichting dat ook de houders van beursgenoteerde certificaten van aandelen in een NV gebruik kunnen maken van het uittreedrecht omdat zij in bepaalde gevallen op basis van een volmacht het stemrecht kunnen uitoefenen.<sup>11</sup> Eumedion vraagt zich af of dat ook niet zou moeten gelden voor de houders van beursgenoteerde certificaten van aandelen in een beurs-BV die op basis van een volmacht het stemrecht uitoefenen. Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.
- In de consultatieversie van het wetsvoorstel was gebruik gemaakt van de lidstaatoptie om kredietinstellingen en beleggingsondernemingen waarop crisispreventiemaatregelen van toepassing zijn, uit te sluiten van de bepalingen van de richtlijn. In de memorie van toelichting (p. 28) valt nu te lezen dat toepassing van deze lidstaatoptie niet nodig is, nu crisispreventiemaatregelen doorgaans niet zullen leiden tot een grensoverschrijdende verrichting. Eumedion vindt deze redenering niet overtuigend. Niet kan worden uitgesloten dat crisispreventiemaatregelen in de praktijk wel kunnen leiden tot een grensoverschrijdende verrichting. In die gevallen zouden vennootschappen wat Eumedion betreft ook geen grensoverschrijdende omzetting, fusie of splitsing moeten kunnen aangaan. Eumedion is er voorstander van dat het wetsvoorstel in de hiervoor bedoelde zin wordt aangepast.
- In de memorie van toelichting (p. 69/70) valt te lezen dat icbe's geen gebruik kunnen maken van de regeling voor grensoverschrijdende splitsingen. Als reden wordt gegeven dat de icbe-richtlijn (en de Wft) geen grensoverschrijdende splitsingen (en omzettingen) van icbe's

<sup>8</sup> Zie p. 34, p. 76 en p. 108 van de memorie van toelichting.

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 5.

<sup>10</sup> Vgl. p. 15 van de memorie van toelichting. Hier valt te lezen dat de optie is benut om grensoverschrijdende verrichtingen van een vennootschap die zich bevindt in een insolventieprocedure niet toe te staan. Hier is – aldus de memorie van toelichting – voor gekozen om te voorkomen dat met een grensoverschrijdende verrichting kan worden bewerkstelligd dat de correcte afwikkeling van een faillissement of surseance van betaling van een vennootschap kan worden belemmerd of bezwaard.

<sup>11</sup> Zie p. 48, p. 86 en p. 117 van de memorie van toelichting en art. 2:118a BW.

reguleren. Eumedion vindt deze redenering niet steekhoudend en is er voorstander van dat in het wetsvoorstel wordt geregeld dat icbe's in de toekomst wel gebruik kunnen maken van de regeling voor grensoverschrijdende splitsingen.

- In het wetsvoorstel wordt niet voorzien in een regeling voor grensoverschrijdende splitsingen naar bestaande vennootschappen. De reden is gelegen in het feit dat de in de richtlijn opgenomen regeling voor grensoverschrijdende splitsingen alleen van toepassing is op een (af)splitsing waarbij een nieuwe vennootschap wordt opgericht. Eumedion is voorstander van een Europese regeling voor grensoverschrijdende splitsingen naar bestaande vennootschappen en is verheugd dat de Europese Commissie als onderdeel van de evaluatie van de richtlijn zal kijken of het *“haalbaar is te voorzien in regels voor soorten grensoverschrijdende splitsingen die niet onder deze richtlijn vallen, met inbegrip van met name grensoverschrijdende splitsingen door verwerving”*.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef ([diana.vankleef@eumedion.nl](mailto:diana.vankleef@eumedion.nl), tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma  
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7  
2596 AL DEN HAAG