



Eumedion Position Statement

Bescherming van aandeelhouders van beurs-BV's

2 december 2021

Sinds de introductie van het vereenvoudigde BV-recht in 2012 is het voor besloten vennootschappen (BV's) mogelijk om in de statuten te bepalen dat er geen beperkingen gelden voor de overdracht van aandelen. Hierdoor is het mogelijk geworden om BV's naar de beurs te brengen. Inmiddels zijn er veertien BV's naar de beurs gebracht (al dan niet in de vorm van een Special Purpose Acquisition Company (SPAC)), waarvan dertien in de afgelopen twaalf maanden. Eén van de beweegredenen van deze vennootschappen is de grotere flexibiliteit die het BV-recht biedt ten opzichte van het NV-recht. Naar aanleiding van voornoemde recente beursnoteringen is de vraag opgekomen of de aandeel- en certificaathouders van beurs-BV's wel voldoende bescherming genieten.

De huidige Nederlandse wetgeving (boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het Financieel Toezicht) biedt aandeel- en certificaathouders van beurs-BV's al een bepaald niveau van bescherming. Zo dienen beurs-BV's momenteel al te voldoen aan de artikelen die de (herziene) richtlijn aandeelhoudersrechten implementeren, de in de Wft opgenomen regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen (hoofdstuk 5.1a Wft) en de Nederlandse corporate governance code. Daarnaast gaat er ook een beschermende werking uit van een aantal rechtstreeks werkende Europese verordeningen die van toepassing zijn op beurs-BV's, in het bijzonder de short selling verordening, de marktmisbruikverordening en de prospectusverordening.

Momenteel zijn echter niet alle wettelijke bepalingen die de positie van aandeel- en certificaathouders van beurs-NV's moeten beschermen van overeenkomstige toepassing verklaard op beurs-BV's waardoor de aandeel- en certificaathouders van die BV's een mindere mate van bescherming genieten. Zo gelden voor beurs-BV's bijvoorbeeld de volgende bepalingen niet:

- het verplichte openbare bod in het geval een partij overwegende zeggenschap verkrijgt;
- de regels over meldingen van kapitaal- en zeggenschapsbelangen;
- het goedkeuringsrecht van de algemene vergadering inzake belangrijke bestuursbesluiten ex art. 2:107a BW;
- de vereiste AVA-machtiging om aandelen in te kopen; en
- het recht voor certificaathouders om 'in normale omstandigheden' het stemrecht te kunnen uitoefenen.

Daarnaast maakt het huidige flexibele BV-recht het mogelijk dat beurs-BV's:

- het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders bij de uitgifte van nieuwe aandelen voor onbepaalde tijd uitsluiten;
- stemrechtloze aandelen uitgeven;
- de AVA buiten Nederland houden; en
- het vergaderrecht voor certificaathouders uitsluiten.

In het licht van het voorgaande is het zeer de vraag of bij beurs-BV's kan worden voldaan aan het belangrijke principe uit de Nederlandse corporate governance code – welke ook van toepassing is op beurs-BV's – dat de AVA een zodanig invloed kan uitoefenen op het beleid van het bestuur en de RvC, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van *checks and balances* in de vennootschap (principe 4.1). Het is wat Eumedion betreft van groot belang dat aandeelhouders vertrouwen houden in het Nederlandse systeem van corporate governance en *checks and balances*. Wanneer aandeelhouders twifelen aan de mate van bescherming van hun belangen in een bepaald land, dan heeft dat gevolgen voor alle beursvennootschappen die in dat land zijn gevestigd. Om te voorkomen dat aandeelhouders het vertrouwen verliezen in het Nederlandse systeem van corporate governance en *checks and balances* **meent Eumedion dat de mate van bescherming van aandeel- en certificaathouders van beurs-BV's op hetzelfde niveau moet worden gebracht als bij beurs-NV's**. Eumedion ziet niet in waarom de aandeel- en certificaathouders van een beurs-BV een mindere mate van bescherming zouden moeten hebben dan de aandeel- en certificaathouders van een beurs-NV. Eumedion roept daarom de Nederlandse wetgever op om voornoemd uitgangspunt te verankeren in de Nederlandse wetgeving (boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het Financieel Toezicht).