

Bescherming tegen niet geïnviteerde overnames en  
ongewenst aandeelhoudersactivisme



*Bas Steins Bisschop*

# **Bescherming tegen niet geïnviteerde overnames en ongewenst aandeelhoudersactivisme**

Een politiek correcte en bedrijfsmatig  
effectieve benadering

Rede

in verkorte vorm uitgesproken  
bij de aanvaarding van het ambt  
hoogleraar ondernemingsrecht en corporate governance  
in de juridische faculteit van de Universiteit Maastricht  
op donderdag 22 mei 2008



---

UITGEVERIJ *Paris*

Zutphen 2008

ISBN 978-90-77320-60-0

NUR 827

© 2008 Uitgeverij Paris, Zutphen

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande toestemming van de uitgever.

Voorzover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, <[www.reprorecht.nl](http://www.reprorecht.nl)>). Voor het overnemen van (een) gedeelte(n) uit deze uitgave in een bloemlezing, readers en andere compilatiewerken (art. 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting Pro (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, <[www.cedar.nl/pro](http://www.cedar.nl/pro)>).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

# Inhoudsopgave

- 1. Beschermingsmaatregelen en corporate governance in Nederland / 7**
  - 1.1 Beschermingsmaatregelen in perspectief / 7
  - 1.2 Taalgebruik rond beschermingsmaatregelen / 9
  - 1.3 De niet geïnvideerde overname en beschermingsmaatregelen / 10
- 2. Beschrijving van de Nederlandse beschermingspraktijk / 11**
  - 2.1 Zoals het was / 11
  - 2.2 Ontwikkeling van de Nederlandse beschermingspraktijk / 13
  - 2.3 De invloed van de corporate governance discussie in Nederland / 15
  - 2.4 Bescherming getest in rechterlijke uitspraken / 17
- 3. Het fenomeen van hedge funds / 21**
  - 3.1 Activistische aandeelhouders roeren zich / 21
  - 3.2 Analyse van de positie en betekenis van hedge funds / 27
  - 3.3 Andere problemen: securities lending en empty voting / 29
  - 3.4 Op zoek naar een beoordelingsmeetpunt: het vennootschappelijk belang / 30
  - 3.5 Conclusie / 32
- 4. Overige relevante ontwikkelingen in de markt / 33**
  - 4.1 Een nieuw verschijnsel: aandacht voor fundamentele rechten, ook in het vennootschapsrecht / 33
  - 4.2 Een nieuw verschijnsel: Sovereign Wealth Funds / 37
  - 4.3 Ter voorkoming van misverstand: ‘beschermen mag’ / 40
- 5. Intermezzo: De risico’s verbonden aan beschermingspreferente aandelen / 43**
- 6. Constateringen op grond van het voorgaande / 49**
- 7. Internationaal; Europa / 53**
  - 7.1 Europa / 53
  - 7.2 Conclusie op het Europese level playing field / 56
- 8. Internationaal; Verenigde Staten / 59**
  - 8.1 Een schets van de markt / 59
  - 8.2 Beschermingsmaatregelen worden begrijpelijk / 60
  - 8.3 Het bestuursmandaat bij bescherming / 63
  - 8.4 Verdere verruiming van het bestuursmandaat door de Business Judgement Rule / 64
  - 8.5 Conclusie naar aanleiding van de vergelijking van de Nederlandse situatie met die in de Verenigde Staten en continentaal-Europa / 65

- 9. Terug naar de Nederlandse praktijk / 67**
- 9.1 Stand van zaken / 67
- 9.2 Ijkpunt het vennootschappelijk belang / 68
- 9.3 Verkenning: bestuurshandelen in de continuïteitsgedachte / 72
- 9.4 Enige praktijkvoorbeelden / 73
- 9.5 Beoordeling van de geldigheid van de clauses / 80
- 9.6 Conclusie / 82

**Literatuuroverzicht / 85**

**Jurisprudentie / 91**