Radboud University

BARBARIANS AT THE GATE?

De aandeelhouder en het vennootschappelijk belang in Nederlandse beursvennootschappen in de periode 1945-2021.

Begeleider: dr. A. van Veen

Datum: 15 januari 2023

Hugo Kivits s4607325

Voorwoord

Amsterdam, 15 januari 2023

Voor u ligt mijn masterscriptie '*Barbarians at the gate?* De aandeelhouder in het vennootschappelijk belang in Nederlandse beursvennootschappen in de periode 1945-2021.' Dit is het sluitstuk van de masterspecialisatie Politiek en Parlement aan de Radboud Universiteit Nijmegen. Deze scriptie is het resultaat van een onderzoek naar de ontwikkeling van de visie van de Nederlandse wetgever op het belang van beursgenoteerde Nederlandse vennootschappen en de positie van aandeelhouders daarbinnen aan de hand van de invoering van de structuurregeling, de beschermingsstichting en de bedenktijd.

Het gekozen onderwerp, dat gedurende het schrijven van deze scriptie zijn uiteindelijke vorm heeft gekregen, is in essentie ondernemingsrechtelijk. Dit juridische onderwerp heb ik in dit onderzoek geanalyseerd aan de hand van de politieke geschiedenis, de bedrijfs- en marktgeschiedenis en – in enige mate – ook de bedrijfskunde. Hiermee sluit in aan bij het multidisciplinaire karakter van de masterspecialisatie en de politieke geschiedenis in het algemeen. Vanwege de gevolgen die politieke processen en besluitvorming hebben op de samenleving, kan ook de politieke geschiedenis immers niet op zichzelf staan.

Graag dank ik mijn scriptiebegeleider Adriejan van Veen voor zijn waardevolle en richtinggevende feedback, die van grote waarde was voor dit onderzoek en mijn eigen multidisciplinaire ontwikkeling op een meer fundamenteel niveau. Tevens gaat mijn dank uit naar de collega's van de sector Privaatrecht bij de Directie Wetgeving en Juridische Zaken bij het ministerie van Justitie en Veiligheid voor hun interesse in, motiverende effect op en de door mij niet-benutte bereidheid rekening te houden met mijn scriptietraject. Ten slotte dank ik mijn familie en vrienden die wederom bereid waren steeds opnieuw te delen in mijn frustraties en mijlpalen tijdens het schrijfproces.

Hugo Kivits

Inhoudsopgave

Voorwoord

Inleiding **1**

Hoofdstuk 1: Structuurregeling **11**

1.1 Vennootschappelijk belang en medezeggenschap tot 1960 ..... *11*

1.2 Commissie-Verdam *16*

1.3 SER *21*

1.4 Wetsvoorstel *23*

1.5 Deelconclusie *25*

Hoofdstuk 2: Beschermingsstichting **26**

2.1 De beschermingsstichting en de beschermingsuitgifte *26*

2.2 De beschermingsuitgifte: ontstaan en ontwikkeling *27*

2.3 Ontwikkelingen in regelgeving *30*

2.4 De beschermingsstichting *32*

2.5 Deelconclusie *37*

Hoofdstuk 3: Bedenktijd **39**

3.1 Corporate governance: algemeen *39*

3.2 Responstijd *43*

3.3 Bedenktijd *46*

3.4 Deelconclusie *52*

Conclusie **54**

Gebruikte afkortingen en definities **57**

Bronnenoverzicht **60**

Kamerstukken *60*

Handelingen *60*

Archiefstukken *61*

Jurisprudentie *61*

Websites *62*

Krantenartikelen *64*

Literatuur *64*

Bijlage 1: Samenstelling commissie-Verdam

Inleiding

Anno 2022 beschikken Nederlandse bedrijven over vergaande mogelijkheden om zich te verdedigen tegen aandeelhoudersactivisme of vijandige overnames (beide: overval). In hun handboek over corporate governance bij naamloze vennootschappen (NV's) en besloten vennootschappen (BV's) zetten de Nijmeegse hoogleraren Gerard van Solinge en Marco Nieuwe Weme welgeteld 39 constructies uiteen, varianten daarop nog daargelaten.[1] Internationaal staat Nederland hierom bekend en Anglo-Amerikaanse investeerders spreken zelfs van een *Dutch discount*: een korting op de aandelenwaarde van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven ter compensatie van de barrières die zij kunnen opwerpen tegen mogelijke overvallen.[2]

De bedrijfshistorici Keetie Sluyterman en Ben Wubs beschrijven dat Nederland enerzijds en de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk anderzijds zich niet altijd op deze wijze tot elkaar hebben verhouden.[3] De eerste Nederlandse beschermingsconstructie werd in 1898 namelijk opgetuigd naar Amerikaans voorbeeld. In het licht van een mogelijke overname door het Amerikaanse Standard Oil creëerde de Koninklijke Nederlandsche Maatschappij tot Exploitatie van Petroleumbronnen in Nederlandsch-Indië (Koninklijke), de Nederlandse voorloper van het huidige Shell, een tweede soort aandelen. Deze aandelen waren niet vrij overdraagbaar en maakten de overname onmogelijk, zoals dat ook bij Amerikaanse Producers Oil Company was gebeurd.

Hoewel het Nederlandse uitgangspunt in 1898 was dat aandeelhouders de absolute macht binnen de vennootschap toekwam, stelde de regering zich nu op als een verdediger van het vaderlandse belang. De aanleiding voor de beschermingsconstructie van Koninklijke was immers dat de Minister van Koloniën had aangegeven dat een aanbesteding voor oliewinning in Nederlands-Indië mogelijk niet naar bedrijven zou gaan waarvan het risico bestond dat ze in buitenlandse handen terecht zouden komen. In reactie hierop nam Koninklijke dus een maatregel die het belang van de vennootschap als zodanig diende en niet zozeer slechts dat van de aandeelhouders.

---

[1] G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance* (4e druk; Deventer 2019) nrs. 594-632.

[2] R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen*. VDHI 147 (Deventer 2018) 92; Bartjens, 'Korting op z'n Hollands', *Het Financieele Dagblad* (2 juli 2019).

[3] Keetie Sluyterman en Ben Wubs, *Over grenzen: multinationals en de Nederlandse markteconomie*. BINT-serie (Amsterdam 2009) 39-40.

Sluyterman en Wubs tonen aan dat de beide Wereldoorlogen verdere impulsen gaven aan protectionistisch gedachtegoed, wat leidde tot een uitbreiding van de beschermingsconstructies. Zo stond het ministerie van Justitie in 1914 als reactie op de Duitse overname van met name Nederlandse cultuurbedrijven toe dat bedrijven regels stelden op grond waarvan hun bestuurders de Nederlandse nationaliteit moesten bezitten, waar de Holland-Amerika Lijn (HAL) en Philips dankbaar gebruik van maakten.[4] In 1940 werd het mogelijk om de zetel van een bedrijf te verplaatsen binnen het Koninkrijk, te weten tussen Nederland, Curaçao, Suriname en Indonesië.[5] Doordat een bedrijf beheerst wordt door het land waar het zijn zetel heeft, konden bedrijven zo buiten bereik van de Duitse bezetter blijven. Philips en (inmiddels) Shell pasten deze constructie toe, terwijl het Brits-Nederlandse Unilever aansloot bij de beschermingsconstructies die het Britse recht bood.[6]

Tot en met de Tweede Wereldoorlog was Nederland wat betreft de bescherming van zijn vennootschappen tegen overvallen bepaald geen internationale voorloper. Als gezegd is daar sindsdien verandering in gekomen. Dit kwam tot uiting in de invoering van verschillende constructies die de invloed van aandeelhouders beperken en overvallen kunnen voorkomen. Deze constructies vormen, anders gezegd, een permanente waarborg voor de continuïteit van de wijze waarop de vennootschap bestuurd wordt. Daarom zal in deze scriptie worden gesproken van continuïteitsconstructies.

Dat in het buitenland belangstelling bestaat voor continuïteitsconstructies toont aan dat hun politieke totstandkoming niet irrelevant is. Toch is historiografie over continuïteitsconstructies is zeer summier. Bedrijfs- en markthistorici hebben enige aandacht besteden aan dit onderwerp, maar de hoeveelheid moet niet worden overschat. Tot op heden hebben zij voornamelijk stilgestaan bij de continuïteitsconstructies als voorbeeld voor bepaalde ontwikkelingen in de markteconomie, waaronder in relatie tot protectionistisch overheidsbeleid. Het bereik van politiek en parlementair werk strekt zich in het geheel niet uit tot de totstandkoming van continuïteitsconstructies, waardoor politieke verklaringen voor het ontstaan van specifieke continuïteitsconstructies niet gegeven zijn. De reden daarvoor is niet bekend, maar in de literatuur bestaat de trend dat auteurs vrijwel alleen aandacht besteden aan politieke processen van onderwerpen die op grote maatschappelijke belangstelling konden rekenen. In de jaren tachtig was de plaatsing van kruisraketten binnen de samenleving meer een *hot topic* dan de

[4] Ibidem, 100.
[5] *Kamerstukken Tweede Kamer* (*KTK*) 1939-1940, 175, nr. 2.
[6] Sluyterman en Wubs, *Over grenzen*, 131.

toepassing van beschermingsstichtingen. Er is niet aan voorbij te gaan dat juristen juist boekenplanken hebben volgeschreven over continuïteitsconstructies en het vennootschappelijk belang, maar zij gaan nauwelijks in op het besluitvormingsproces achter de continuïteitsconstructies. Dit is te verklaren door de normatieve aard van de rechtswetenschap, die ertoe leidt dat juristen vrijwel uitsluitend oog voor wat bestaande regelgeving inhoudt en welke gevolgen dat heeft voor de praktijk. Ook daar ontbreken de politieke verklaringen dus, terwijl die verklaringen aanvullend inzicht verschaffen in het economisch beleid met betrekking tot grote ondernemingen gedurende de afgelopen zes decennia. Het is dus van belang om deze verklaringen te geven, omdat daaruit te concluderen is hoe de wetgever deze grote beursvennootschappen over de tijd bezag en wat de visie ten aanzien van aandeelhouders was. Aandeelhouders hadden van oudsher namelijk het primaat in de vennootschap en vanuit hun eigen positie hebben zij juist belang hebben bij het ontbreken van continuïteitsconstructies.

In 1971 kwam de structuurregeling tot stand als eerste wettelijke continuïteitsconstructie sinds de Tweede Wereldoorlog. Zij hield allereerst in dat de raad van commissarissen (RvC) van grote naamloze vennootschappen als interne toezichthouder een goedkeuringsbevoegdheid verkreeg ten aanzien van limitatief opgesomde besluiten die ingrijpend zijn voor een vennootschap. Ook werd de RvC niet langer samengesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA), maar door een systeem van coöptatie. Dit houdt in dat de RvC zijn eigen nieuwe leden benoemde en dat de AVA en de ondernemingsraad (OR) – als werknemersvertegenwoordiger – daartegen bezwaar konden maken. Secundaire bronnen geven weinig inzicht in het parlementaire proces achter de Wet structuurregeling.[7] Van Solinge en Nieuwe Weme beschrijven in grote lijnen hoe de structuurregeling tot stand kwam, maar besteden in hun feitelijke reconstructie van dat proces in principe geen aandacht aan de politieke dimensie daarvan.[8] Advocaat Frans Overkleeft doet dat in zijn juridische proefschrift wel.[9] Overkleeft behandelt onder meer hoe de draai van de Partij van de Arbeid (PvdA) ten opzichte van de private markt ertoe leidde dat de wetgever een ander standpunt ten aanzien van het marktdenken innam. De PvdA liet haar streven tot socialisatie namelijk los in 1959, waardoor de sociaaldemocraten de aanwezigheid van het particuliere bedrijfsleven *de facto*

[7] Wet van 6 mei 1971, houdende wijziging van het Wetboek van Koophandel (Voorzieningen met betrekking tot de structuur van naamloze en besloten vennootschappen), *Stb.* 1971, 289. Tegenwoordig is de structuurregeling opgenomen in art. 152 en verder van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
[8] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 453.
[9] F.G.K. Overkleeft, *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen: een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën*. IVOR-serie, nr. 103 (Deventer 2017) 73-78.

accepteerden.[10] Door deze mildere houding werden de andere partijen bereid een gesprek over een ingrijpende wijziging van het ondernemingsrecht te voeren. Eerder dat jaar had de Wiardi Beckman Stichting, het wetenschappelijk bureau van de PvdA, een rapport uitgebracht waarin verschillende hervormingen werden bepleit. Overkleeft wijst erop dat de democratiseringsgedachte in dat rapport duidelijk naar voren kwam, onder meer door een met de structuurregeling vergelijkbare benoemingsprocedure voor te stellen.

Overkleeft beschrijft ook dat er een staatscommissie, de Commissie Ondernemingsrecht (ook wel: commissie-Verdam), werd ingesteld om uitvoering te geven aan de regeringsverklaring van 1959.[11] De regering had namelijk het voornemen uitgesproken "de maatschappelijk erkende verbreding van de belangensfeer bij grote ondernemingen" vorm te geven. Niet gaat de auteur in op waar deze maatschappelijke erkenning in lag.

In *Over geld en macht*, onderdeel van de reeks *Bedrijfsleven in Nederland in de Twintigste Eeuw* (BINT-serie), geven sectoreconoom Gerarda Westerhuis en hoogleraar ondernemingsfinanciering Abe de Jong deze maatschappelijke context wel en constateren dat ondernemingen sinds de Tweede Wereldoorlog niet langer slechts werden beschouwd als een middel om winst voor aandeelhouders te creëren.[12] In plaats daarvan werd de leidende gedachte dat bedrijven een samenstel waren van verschillende belangen zonder dat één van die belangen dominant was en dat samenwerking tussen de stakeholders noodzakelijk was voor het goed functioneren van een bedrijf. Overkleeft gaat uitgebreid in op de discussie die destijds werd gevoerd in de juridische literatuur en concludeert dat ook vanuit de samenleving de wens voor een verbreding van belangen binnen de vennootschap rond 1960 groeide.[13] Deze discussie laten Westerhuis en De Jong achterwege, terwijl die wel van belang is voor de gedachten over de maatschappelijke positie van met name grote ondernemingen. De auteurs benoemen weliswaar dat men na de Tweede Wereldoorlog aandacht had voor de maatschappelijke betekenis van de onderneming en dat leiding, kapitaal en arbeid met de structuurregeling nauwer tot elkaar kwamen, maar een oorzaak voor die ontwikkeling geven zij niet expliciet.[14]

In zowel de juridische als bedrijfshistorische literatuur wordt vermeld dat de Sociaal-Economische Raad (SER) een advies heeft uitgebracht over het rapport van de commissie-Verdam. Overkleeft schrijft hierover dat de moeizame totstandkoming van het advies over de

---

[10] Ook zo: Jac Bosmans en Alexander van Kessel, *Parlementaire geschiedenis van Nederland* (Amsterdam 2011) 103.
[11] Overkleeft, *De positie van aandeelhouders*, 75.
[12] Gerarda Westerhuis en Abe de Jong, *Over geld en macht: financiering en corporate governance van het Nederlandse bedrijfsleven*. BINT-serie (Amsterdam 2015) 137-139.
[13] Overkleeft, *De positie van aandeelhouders*, 57-69.
[14] Westerhuis en De Jong, *Over geld en macht*, 138.

structuurregeling werd veroorzaakt door de verschillende belangen van de sociale partners: de werkgeversorganisaties vonden de regeling zeer waarschijnlijk onacceptabel, terwijl de vakcentrales deze onvoldoende vergaand achtten.[15] Van Solinge en Nieuwe Weme gebruiken krachtiger termen en stellen dat de SER "tot verrassing van velen" kwam tot dit compromis, dat de geschiedenis in is gegaan als 'het wonder van Den Haag'.[16]

De Liagre Böhl schrijft dat de politieke stabiliteit na de Tweede Wereldoorlog het gevolg was geweest van het productieve overleg tussen overheid, werkgeversorganisaties en werknemersvertegenwoordigingen.[17] De auteur analyseert dat dat rond 1960 veranderde doordat de vakbonden stakingen begonnen te steunen en daar zelfs toe opriepen. Er ontstond weer een sfeer van strijd tussen de drie actoren, die zich bijvoorbeeld kenmerkte in de kwestie van de loonvorming. Desondanks betogen bedrijfshistorici Jan Peet en Erik Nijhof dat het poldermodel over het algemeen goed functioneerde en dat er tussen de sociale partners overwegend overeenstemming bestond over het macro-economisch beleid.[18] Duidelijk is dus dat men in de literatuur verdeeld is over de stand van de overlegeconomie in de jaren zestig.

Over het traject van het SER-advies naar de uiteindelijke Wet structuurregeling is vrijwel niets gepubliceerd. Van Solinge en Nieuwe Weme schrijven dat de wet gebaseerd is op het advies[19], maar verder is in de literatuur geen aandacht besteed aan het proces dat daarmee gepaard ging.

In de jaren tachtig ontstond een nieuwe continuïteitsconstructie: de beschermingsstichting. Zij is een buitengewoon effectief middel in de verdediging van een vennootschap tegen een overval: door een grote hoeveelheid preferente aandelen uit te geven aan de beschermingsstichting, kan de beslissende invloed van een activistische aandeelhouder worden verwaterd of wordt voorkomen dat een vijandige overnemer die verkrijgt.[20] Anders dan de structuurregeling is deze continuïteitsconstructie geen politieke vondst: de beschermingsstichting in de praktijk tot stand gekomen en de wetgever heeft haar getolereerd. In de juridische of historische literatuur is geen verklaring gegeven voor deze politieke acceptatie. Een aanwijzing is te vinden in de juridische literatuur: onder meer advocaat Guus

---

[15] Overkleeft, *De positie van aandeelhouders*, 77.
[16] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 453.
[17] Herman de Liagre Böhl, 'Consensus en polarisatie: de kwaliteit van de democratie, 1945 – 2000' in: Remieg Aerts e.a., *Land van kleine gebaren: een politieke geschiedenis van Nederland 1780-2012* (8e druk; Amsterdam 2013) 285-352, aldaar 308.
[18] Jan Peet en Erik Nijhof, *Een voortdurend experiment: overheidsbeleid en het Nederlandse bedrijfsleven.* BINT-serie (Amsterdam 2015) 174.
[19] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 453).
[20] Zie over de beschermingsuitgifte en de beschermingsstichting uitgebreid par. 1.1 en 1.2.

Kemperink beschreef dat het uitgeven van preferente aandelen reeds in 1969 voor het eerst plaatsvond, maar dat de variant met gebruik van een beschermingsstichting in de jaren tachtig haar intrede deed.[21] Dit zou erop kunnen duiden dat de beschermingsstichting niet als vernieuwend werd gezien. Wel blijkt uit de bibliografie dat de jaren tachtig een periode inluidden waarin aandeelhouders weer een sterkere positie wisten te verwerven.

Zo schrijven bedrijfshistorici Bram Bouwens en Joost Dankers in *Tussen concurrentie en concentratie*, ook onderdeel van de BINT-serie, dat Nederlands sterk gereguleerde markteconomie vanaf 1982 plaatsmaakte voor een meer liberale markteconomie.[22] De gedachte dat de markt innovatie en welvaart voortbrengt, kwam centraal te staan. De auteurs illustreren hoe de actieve opstelling van de overheid plaats maakte voor een *laissez faire*-benadering ten opzichte van de markt. Hun collega's Peet en Nijhof koppelen dit aan de "neoliberale revolutie", waarin de centrale positie van het herstel van rendementen, investeringen en concurrerend vermogen in het bedrijfsleven vereist dat de overheid een beperktere rol inneemt.[23] Volgens de laatsten ligt de oorsprong van deze ontwikkeling in de successen die met name Margaret Thatcher in het Verenigd Koninkrijk behaalde met haar "radicaal-liberale" koers. Ook beschrijven zij dat fusies en overnames door het meer liberalistische beleid van Ronald Reagan in de Verenigde Staten vanaf 1981 aan populariteit wonnen.[24] De fusiegolf die hierdoor ontstond, bereikte ook Nederland, aldus de auteurs. Het beleid van Reagan kwam onder meer tot uiting in de minder strenge toepassing van mededingingswetgeving. Bouwens en Dankers zoeken de oorzaak echter niet in de verouderde Nederlandse mededingingswetgeving, omdat de fusietrend in heel Europa plaatsvond. De Nederlandse flexibiliteit kon dus niet de voornaamste oorzaak voor de fusietoename zijn. Hetzelfde geldt voor internationalisering van de handel: Bouwens en Dankers stellen dat het aantal grensoverschrijdende fusies weliswaar geleidelijk toenam, maar dat deze nog steeds een kleine minderheid vormden.[25] Uit de bibliografie blijkt dus geen directe oorzaak voor de toename van het aantal fusies en overnames in Nederland.

Econoom Piet Moerland onderschrijft de "spelverruwing" in de Angelsaksische wereld in de jaren tachtig.[26] Moerland stelt dat die verharding ook in Nederland merkbaar was, onder

---

[21] G.N.H. Kemperink, 'L'exception néerlandaise, of: de toekomst van de beschermingsstichting' in: B. Assink e.a. eds., *De toekomst van het ondernemingsrecht*. IVOR-serie, nr. 99 (Deventer 2015).
[22] Bram Bouwens en Joost Dankers, *Tussen concurrentie en concentratie: belangenorganisaties, kartels, fusies en overnames*. BINT-serie (Amsterdam 2012) 247.
[23] Peet en Nijhof, *Een voortdurend experiment*, 222-223.
[24] Bouwens en Dankers, *Tussen concurrentie en concentratie*, 231.
[25] Ibidem, 232.
[26] P.W. Moerland, 'Aandeelhouders, overnamebarrières en ondernemingsvraagstukken', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 352-360, aldaar 352.

meer door de eis van aandeelhouders voor meer zeggenschap binnen grote ondernemingen en in het gebruik van "de in overnamegevechten gehanteerde wapens zoals 'gifpillen'". Deze wapens – beschermingsconstructies – zouden middelen zijn om het vennootschapsbelang in een overnamesituatie te kunnen blijven nastreven.[27] Hiermee plaatst Moerland de beschermingsconstructies in één lijn met de structuurregeling, omdat ook nu tot uiting komt dat de belangen van een beperkte groep stakeholders niet dominant mogen zijn in de Nederlandse benadering van grote bedrijven. Deze holistische visie op ondernemingen is ook één van de argumenten die Wim van der Grinten, destijds hoogleraar ondernemingsrecht te Nijmegen, noemde voor het gebruik van bijvoorbeeld de beschermingsstichting.[28] De genoemde contra-argumenten zijn dat de gewenste schaalvergroting door beschermingsconstructies verhinderd wordt of dat de positie van aandeelhouders te beperkt wordt gemaakt.[29]

In het tijdschrift *Bedrijfskunde* schreef voormalig hoogleraar economie H.W. de Jong dat ook de visie op het voortbestaan van bedrijven veranderde in de jaren tachtig.[30] De auteur beschrijft enerzijds dat de kritiek op de traditionele hiërarchische inrichting van grote bedrijven toenam, anderzijds gaat De Jong in op hoe innovatie leidt tot het voortbestaan van een onderneming. In 1912 beschreef de Oostenrijkse econoom en politicoloog Joseph Schumpeter dat innovatie leidt tot marktvoordeel[31], De Jong voegt hieraan toe dat innovatie in de meeste markten aan het einde van de twintigste eeuw slechts een tijdelijk voordeel opleverde. Concurrenten zullen succesvolle innovaties immers imiteren en verbeteren. Doordat het voordeel van vernieuwende bedrijven daardoor afvlakt, acht De Jong "overleving […] sterk verbonden met *organisatorische of institutionele concurrentie* en vereist, in externe vorm, combinaties in de vorm van kartels, joint ventures, fusies/overnames of soortgelijke vormen."[32] In de context van de beschermingsstichting merkte Van der Grinten in 1992 op dat grote fusies en overnames nog altijd voorkwamen in de praktijk. Zijn verklaring daarvoor was dat bestuurders niet "à tort et à travers de zelfstandigheid en onafhankelijkheid van de vennootschap willen handhaven", wat aansluit bij hetgeen anderen schreven over de heersende economische moraal van destijds.[33]

---

[27] Moerland, 'Aandeelhouders, overnamebarrières', 355.
[28] W.C.L. van der Grinten, 'Beschermingsconstructies', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 345-351, aldaar 347.
[29] Van der Grinten, 'Beschermingsconstructies', 348.
[30] H.W. de Jong, 'Concurreren en combineren door grote ondernemingen', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 333-343.
[31] J.A. Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (Berlijn 1912).
[32] De Jong, 'Concurreren en combineren', 336.
[33] Van der Grinten, 'Beschermingsconstructies', 348.

In 2021 werd de wettelijke bedenktijd ingevoerd in artikel 114b van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Deze houdt in dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap een bedenktijd van maximaal 250 dagen kan inroepen indien een aandeelhouder een verzoek tot ontslag of benoeming van een bestuurder of commissaris doet of indien er een vijandig overnamebod gedaan wordt op de vennootschap.

Als derde continuïteitsconstructie geldt de bedenktijd, die in 2021 werd vervat in artikel 2:114 BW. De bedenktijd houdt in dat het bestuur een periode van maximaal 250 dagen kan inroepen indien een mogelijke overnemer een openbaar uitbrengt dat de steun van het bestuur niet krijgt of indien een aandeelhouder een verzoek tot benoeming of ontslag van één of meer bestuursleden of commissarissen doet. Vanwege de historische recentheid ontbreken historische beschouwingen hierover in hun geheel. Juristen hebben daarentegen wel stilgestaan bij de invoering van de bedenktijd. Zo hebben Van Solinge en Nieuwe Weme in 2019, toen de bedenktijd nog niet was ingevoerd, hierover al een paragraaf in hun handboek over corporate governance gewijd.[34] Doordat het parlementaire proces destijds nog in volle gang was, staan de auteurs daar relatief uitgebreid bij stil. Wederom geven zij vanuit hun juridische benadering slechts een feitelijke weergave van de feiten zonder daarbij verklaringen of politieke analyses te doen. Hetzelfde geldt voor andere juridische auteurs, die de bedenktijd veelal vanuit een normatieve benadering beschouwen.[35] Waar over de andere continuïteitsconstructies dus meer beschouwende literatuur beschikbaar is, is de meerwaarde van dit onderzoek grotendeels gelegen in de historische ontwikkeling van de continuïteitsconstructies en het vennootschappelijk belang in de huidige tijd.

Samengevat ben ik van mening dat in de literatuur vanuit verschillende disciplines een lacune bestaat op het gebied van de politieke besluitvorming over de totstandkoming van continuïteitsconstructies in het vennootschapsrecht. Daarnaast ontbreekt een historisch perspectief op dat gebied, terwijl die van groot belang kan zijn om een algemene ontwikkeling van het politieke denken over het vennootschappelijk belang en bloot te leggen. Doordat de aandeelhouders per definitie een belang hebben dat tegengesteld is aan continuïteitsconstructies, zal het opvullen van deze lacune bovendien leiden tot conclusies over het politieke standpunt ten opzichte van aandeelhouders.

---

[34] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 632.
[35] Zie bijvoorbeeld M. van Olffen, 'Wettelijke bedenktijd beursvennootschappen definitief', *Ondernemingsrecht* 23:37 (2021); H.M. Vletter-van Dort, 'De bedenktijd: naïef of noodzaak?', *Ondernemingsrecht* 21:161 (2019).

De centrale vraag van dit onderzoek luidt dan ook: “Hoe is de ontwikkeling van het denken over het belang van Nederlandse beursvennootschappen en de positie van aandeelhouders daarbinnen te verklaren aan de hand van de politieke motieven achter de structuurregeling, de beschermingsstichting en de bedenktijd in de periode 1945-2021?”

Dit onderzoek is chronologisch opgebouwd. In elk hoofdstuk zal de totstandkoming van een andere continuïteitsconstructie worden onderzocht. Het eerste hoofdstuk, waarin de structuurregeling centraal staat, beslaat de periode van grofweg 1945 tot 1971. In deze periode reguleerde de Nederlandse overheid de markt in grote mate. In het hoofdstuk wordt allereerst een overzicht gegeven van de ontwikkelingen op het gebied van het vennootschappelijk belang, waarna het politieke proces dat leidde tot het structuurregime aan de hand van primaire bronnen in kaart gebracht. Uit parlementaire stukken zullen de relevante politieke overwegingen en discussies blijken, een analyse volgt aan de hand van secundaire bronnen. Deze bronnen zullen allereerst bestaan uit politiek-historische literatuur in brede zin. Aan de hand daarvan zal zowel worden geconcludeerd hoe de invoering van de structuurregeling paste binnen de tijdgeest en welke politieke standpunten de wetgever enerzijds en politieke adviesorganen anderzijds waren toegedaan.

Het tweede hoofdstuk ziet op de beschermingsuitgifte en -stichting in de periode 1969-1989. Politiek-economisch kenmerkt deze periode zich door het opkomen van een meer liberale houding ten opzichte van de markt en bovendien de internationalisering van de economie. Aan de hand van politiek-historische en economische secundaire literatuur zal de ontwikkeling van de politieke wensen, ideeën en percepties over marktwerking en internationalisering worden uiteengezet. De politieke ontwikkeling achter het beleid over de beschermingsstichting zal worden geplaatst binnen dit bredere algemene kader. De motieven die aan de grondslag van de politieke acceptatie van de beschermingsstichting liggen, zullen vervolgens worden vergeleken met de motieven achter de invoering van het structuurregime.

Het derde hoofdstuk beslaat de periode van 1996 tot 2021, waarin (de aanloop naar) de invoering van de bedenktijd wordt behandeld. Opnieuw zullen de primaire bronnen geanalyseerd worden aan de hand van secundaire literatuur. Dit tijdvak kenmerkt zich door een wijziging van het politiek-economische beleid richting een meer gecoördineerde markt, in tegenstelling tot in de decennia daarvoor. Aan de hand van secundaire bronnen zal deze ontwikkeling in kaart worden gebracht. In dit hoofdstuk zal, net als in het eerste, veel aandacht worden besteed aan de verhouding tussen parlement en regering enerzijds en instituties uit het politieke krachtenveld daarbuiten anderzijds. Dit is noodzakelijk doordat de responstijd in

eerste instantie is geïntroduceerd in de Corporate Governance Code en vervolgens wettelijk is verankerd, zij het in een andere vorm. Het verband tussen het structuurregime en de beschermingsstichting in de politieke tijdgeest waarmee het tweede hoofdstuk wordt afgesloten, zal aan het einde van dit hoofdstuk 3 worden uitgebreid met de bedenktijd. Het verdient vermelding dat de de analyse uit dit derde hoofdstuk vanwege de recentheid daarvan anders zal moeten worden opgezet. De korte periode sinds het aanvangen van dit derde tijdvak betekent immers dat er minder beschouwingen zijn over de overheid de markt en het bedrijfsleven percipieert. De gebruikte literatuur zal daarmee onoverkomelijk een minder reflectief karakter hebben dan het geval is in hoofdstuk 1 en 2.

In de conclusie, die volgt op hoofdstuk 3, zal een antwoord worden gepresenteerd op de hoofdvraag van dit onderzoek. Daar zullen de analyses uit de kernhoofdstukken samen worden gevoegd en zal worden aangetoond hoe de politieke ontwikkeling achter de wettelijke continuïteitsconstructies kan worden verklaard aan de hand van de politieke motieven die in de drie verschillende tijdvakken hebben geleid tot de invoering van de drie onderzochte casus binnen de telkens heersende tijdgeest over de markteconomie.

De stand van de literatuur wijst uit dat een onderzoek als dit niet eerder is uitgevoerd. Een reden hiervoor kan zijn dat het dermate multidisciplinair is dat vanuit de verschillende relevante disciplines – het recht, de economie, bedrijfskunde, bedrijfs- en marktgeschiedenis en politieke geschiedenis – gedacht kan worden dat het onvoldoende aansluit bij dat specifieke vakgebied. Eerder stelde ik dat een onderzoek als dit een bijdrage kan leveren aan het begrip van de geschiedenis van het Nederlandse sociaaleconomische beleid. Graag sluit ik deze inleiding af door kenbaar te maken dat ik ervan overtuigd ben dat men ook in andere vakgebieden zijn voordeel kan doen met een analyse van de totstandkoming van continuïteitsconstructies. Zo ben ik bijvoorbeeld sterk van mening dat de door juristen gebezigde normatieve wijze van wetenschapsbeoefening pas volledig tot bloei kan komen als rechtsgeleerden in staat zijn regelgeving in een bredere context te plaatsen. Hiervoor is kennis over al dan niet expliciete motieven van de wetgever mijns inziens van cruciaal belang. De multidisciplinaire brug die met dit onderzoek gepoogd wordt te slaan, acht ik daarom een welkome aanvulling op de bestaande literatuur.

Hoofdstuk 1: Structuurregeling

In dit eerste hoofdstuk staat de invoering van de structuurregeling centraal. De structuurregeling, die in 1971 in de wet is verankerd, leidde ertoe dat de RvC van grote NV's een goedkeuringsrecht had ten aanzien van verschillende besluiten die van grote invloed zijn op de vennootschap. Ingrijpender voor de machtsbalans binnen vennootschappen was dat commissarissen op grond van deze wet niet langer door de aandeelhouders werden benoemd, via een systeem van coöptatie waarin de RvC zijn eigen leden benoemde. Om de implicaties van deze nieuwe benoemingsprocedure in perspectief te kunnen plaatsen, wordt allereerst het denken over het vennootschappelijk belang tot 1960 beschreven vanuit politiek, maatschappelijk en juridisch perspectief. Vervolgens wordt ingegaan op het adviseringsproces dat voorafging aan de structuurregeling. De behandeling van het wetsvoorstel dat het product was van deze advisering, staat voorts centraal in paragraaf 1.4. Dit hoofdstuk wordt afgesloten met een deelconclusie, die – kort gezegd – inhoudt dat de invoering van de structuurregeling aansluit bij het algemene gevoelen van democratisering in de jaren zestig.

1.1 Vennootschappelijk belang en medezeggenschap tot 1960

De Nijmeegse hoogleraar handelsrecht Van der Heijden beschreef in zijn Handboek voor de naamloze vennootschap in 1929 dat de naamloze vennootschap werd beschouwd als een overeenkomst tussen de deelgenoten, de aandeelhouders.[36] Zij was daarmee niets meer dan een vorm waarin de aandeelhouders gezamenlijk naar buiten optraden en aan het maatschappelijk verkeer deelnamen. Op zichzelf was de vennootschap niets en het sprak dan ook voor zich dat de aandeelhouders de hoogste macht binnen de vennootschap waren. De vennootschappelijke *raison d'être* was dan ook duidelijk: het behalen van economisch voordeel voor diezelfde aandeelhouders.

In de jaren dertig kwam – al zij het beperkt – de discussie op om werknemers zeggenschap in de vennootschap toe te kennen. Weinig verrassend is dat de eersten die zich aan dit onderwerp waagden, bekend stonden om hun betrokkenheid bij de arbeidersklasse[37]: dominee Johannes Cornelis Sikkel liet zich veelvuldig uit over de arbeidsorganisatie[38], Herman

[36] E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht* (Zwolle 1929) nr. 202.
[37] De auteurs zijn ontleend aan de opsomming in de memorie van toelichting bij het voorstel voor de Wet structuurregeling (*KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 6).
[38] BWSA – Biografisch Woordenboek van het Socialisme en de Arbeidersbeweging in Nederland, 'SIKKEL, Johannes Cornelis', https://socialhistory.org/bwsa/biografie/sikkel (geraadpleegd 12 januari 2023).

Amelink was vakbondsleider en lid van de Tweede en Eerste Kamer voor de Anti-Revolutionaire Partij (ARP)[39], George van den Bergh was en Tweede Kamerlid voor de Sociaal-Democratische Arbeiderspartij en hoogleraar staats- en bestuursrecht[40] en priester en hoogleraar economie Martinus Cobbenhagen was gepromoveerd op de verantwoordelijkheid in de onderneming.[41] Na de Tweede Wereldoorlog groeide de belangstelling voor werknemerszeggenschap ook buiten arbeidersbeweging, getuige het juridische proefschrift van de latere senator voor de Katholieke Volkspartij (KVP) Flip van Campen uit 1945[42] en een boek uit 1946 van de hoogleraar sociale wetgeving en staats- en bestuursrecht en latere KVP-voorman Carl Romme.[43] Toch vatte de idee van medezeggenschap voor werknemers in vennootschapsrechtelijke context nog niet echt post: in de herziening van bovengenoemd Handboek uit 1946 verdedigde de Nijmeegse hoogleraar handelsrecht Wim van der Grinten de aandeelhoudersbenadering van het vennootschappelijk van Van der Heijden nog zonder enig voorbehoud.[44] Specifiek ten aanzien van aandeelhouders had de Hoge Raad in *Wennex* (1944) ook bevestigd dat zij hun eigen belang mogen nastreven.[45]

Terwijl de ondernemingsrechtelijke opvattingen nog vooroorlogs waren, was de maatschappelijke tijdgeest over inspraak van werknemers dat na de bevrijding niet meer. Over de oprichting van de Stichting van de Arbeid in 1945 werd in sociaaldemocratisch dagblad *Het Vrije Volk* bijvoorbeeld beschreven dat de werknemers- en werkgeversorganisaties tijdens de oorlog hun overleg illegaal hadden voortgezet en dat daarin "volledige overeenstemming [werd] bereikt over een gemeenschappelijke organisatie van de arbeid, waarvan de principiële grondslagen werden neergelegd in een Stichting van de Arbeid, tot bevordering van de sociale vrede, orde en rechtvaardigheid."[46] Van overheidszijde liet de acceptatie van dit private overlegorgaan overigens enige tijd op zich wachten: pas na drie maanden erkende zij de Stichting van de Arbeid als adviesorgaan.[47] Wel vroeg minister J.H. van Maarseveen, minister

---

[39] Parlement.com, 'H. (Herman) Amelink', https://www.parlement.com/id/vg09lkxdirzt/h_herman_amelink (geraadpleegd 12 januari 2023).
[40] Parlement.com, 'Mr.dr. G. (George) van den Bergh', https://www.parlement.com/id/vg09lkxxqmxs/g_george_van_den_bergh (geraadpleegd 12 januari 2023).
[41] Huygens instituut, 'Cobbenhagen, Martinus Joseph Hubertus (1983-1954)', https://resources.huygens.knaw.nl/bwn1880-2000/lemmata/bwn2/cobbenhagen (geraadpleegd 12 januari 2023).
[42] J.Ph.M. van Campen, *Onderneming en rechtsvorm* (diss. Nijmegen-Utrecht, Nijmegen 1945).
[43] C.P.M. Romme, *De onderneming als gemeenschap in het recht* (Amsterdam 1946).
[44] E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht*. W.C.L. van der Grinten ed. (4e druk; Zwolle 1946) nr. 202.
[45] HR 30 juni 1944, ECLI:NL:PHR:1944:BG9449, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*).
[46] 'Samenwerking! Stichting van de Arbeid gevormd', *Het Vrije Volk* (8 mei 1945).
[47] Stichting van de Arbeid, 'Geschiedenis', https://www.stvda.nl/nl/stichting-van-de-arbeid/geschiedenis (geraadpleegd 3 december 2022).

van Justitie in het kabinet-Beel I namens de KVP[48], in 1948 advies aan de Stichting van de Arbeid over de herziening van het vennootschapsrecht in verband met de zeggenschap van arbeiders. Dit advies zou nooit verschijnen: de Stichting van de Arbeid moest in 1956 mededelen dat haar leden niet tot overeenstemming hadden kunnen komen, omdat de standpunten van de sociale partners te ver uiteen lagen.[49] Gedurende dit onderzoek heb ik niet kunnen achterhalen waar het meningsverschil in gelegen was.

In 1949 behandelde de Staten-Generaal de het voorstel voor de Wet op de bedrijfsorganisatie. In artikel 1 lid 1 van die wet is de SER opgericht.[50] De SER bestond uit dertig tot vijfenveertig leden, die paritair werden benoemd door werkgeversorganisaties, werknemersorganisaties en de regering (Kroonleden).[51] De SER was hiermee een aanvulling op de Stichting van de Arbeid, die niet bestaat uit Kroonleden en zich slechts toelegt op de arbeidsverhoudingen. De taak van de SER was daarentegen allereerst het bevorderen van de werkzaamheid van het bedrijfsleven en het belang van het bedrijfsleven en de daartoe behorende personen te behartigen. Daarmee werd de SER het hoogste bestuursorgaan op het gebied van de bedrijfsorganisatie.[52] Tevens bracht de SER desgevraagd of uit eigen beweging advies over sociale of economische aangelegenheden uit aan het kabinet.[53] Het kabinet was uiteraard niet verlicht om de adviezen van de SER op te volgen, maar zij kwamen wel veel gewicht toe daar het kabinet steevast motiveert waarom het van een SER-advies afwijkt.[54] Op zichzelf is dat begrijpelijk, want een advies kan pas tot stand komen indien een meerderheid van de SER-leden daarmee instemt. Dat betekent dat een advies per definitie kan buigen op de instemming van de meerderheid van de sociale partners en deskundigen.

Rond 1950 waren er ook enkele juridische ontwikkelingen op het gebied van het vennootschappelijk belang, die mogelijk van invloed waren op het mislukken van de onderhandelingen in de Stichting van de Arbeid. In 1949 oordeelde de Hoge Raad in zijn arrest *Doetinchemse IJzergieterij* namelijk dat de commissarissen van de vennootschap zich moesten

---

[48] Parlement.com, 'Mr. J.H. van Maarseveen', https://www.parlement.com/id/vg09ll32f3xf/j_h_van_maarseveen (geraadpleegd 3 december 2022); Parlement.com, 'Kabinet-Beel I (1946-1948)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwk/kabinet_beel_i_1946_1948 (geraadpleegd 3 december 2022).
[49] S. Bergsma, 'De voorstellen van de commissie-Verdam', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie (MAB)* 39:5 (1965) 169-181, aldaar 169.
[50] *Handelingen Eerste Kamer* (*HEK*) 1949-1950, Bijl. 873, Tweede nader gewijzigd voorstel van wet tot toepassing ten aanzien van het bedrijfsleven van de artikelen 80 en 152 tot en met 154 van de Grondwet.
[51] Artikel 4 leden 1 en 2 Wet op de bedrijfsorganisatie 1950.
[52] Parlement.com, '70 jaar Sociaal-Economische Raad', https://www.parlement.com/id/vikicxnmffjp/70_jaar_sociaal_economische_raad (geraadpleegd 14 januari 2023).
[53] Artikelen 2 en 41 Wet op de bedrijfsorganisatie 1950.
[54] Parlement.com, '70 jaar Sociaal-Economische Raad', https://www.parlement.com/id/vikicxnmffjp/70_jaar_sociaal_economische_raad (geraadpleegd 14 januari 2023).

richten tot het vennootschappelijk belang, ook als dat strijdig is met de belangen van enkele of de gezamenlijke aandeelhouders.[55] Hiermee werd in vennootschapsrechtelijke zin erkend dat de aandeelhoudersbenadering minder leidend werd. Uit deze overweging volgt impliciet dat de vennootschap een eigen belang heeft, omdat zij een institutie op zichzelf is. Hiermee was de institutionele leer geboren. Voornoemde Van der Grinten had ten aanzien van besloten NV's (de voorloper van de BV) felle kritiek op deze benadering:

> "Als vennootschap is [de besloten NV] noodzakelijk gericht op haar aandeelhouders. Zij is voor aandeelhouders een middel; zij is niet doel in zichzelf. Het belang dezer vennootschap is, zolang het vennootschapskarakter bewaard blijft, geen ander dan het gemeenschappelijk belang der aandeelhouders. […] Bij de bepaling van hetgeen het gemeenschappelijk belang van aandeelhouders is, moet echter het belang van de meerderheid zwaarder wegen dan dat van de minderheid."[56]

Met betrekking tot de beursgenoteerde vennootschap, die centraal staat in dit onderzoek, stelde Van der Grinten echter dat "[…] de publieke N.V. zich meer en meer ontwikkeld heeft tot een instelling, die een geheel eigen leven leidt en waarbij de positie van aandeelhouders niet anders is dan die van kapitaalverschaffers."[57] Toch leek de hoogleraar daarmee niet te impliceren dat hij het eens was met de institutionele leer, zo blijkt uit een artikel van zijn hand uit 1952: "De N.V. is vennootschap, hetgeen betekent dat in haar belichaamd is een samenwerking van vennoten tot bereiking van hun stoffelijk voordeel [...] Uit het doel der vennootschap volgt, dat haar belang onlosmakelijk verbonden is aan het belang van haar aandeelhouders. De N.V. heeft geen volstrekt eigen belang. Zij is rechtspersoon, doch deze verzelfstandiging gaat niet zover, dat zij los komt te staan van haar leden."[58] Het moge duidelijk zijn dat Van der Grinten de visie van de Hoge Raad niet deelde. Een mogelijkheid is dat de werkgeversorganisaties het met Van der Grinten eens waren en niet wilden erkennen dat andere belangen dan die van de aandeelhouders van invloed waren op vennootschappen. Ondanks de kritiek ging de Hoge Raad

---

[55] HR 1 april 1949, ECLI:NL:HR:1949:126, *NJ* 1949, 465, m.nt. Ph.A.N. Houwing (*Doetinchemse IJzergieterij*): "[…] dat evenwel commissarissen, rechten uitoefenende, die hun als orgaan der vennootschap zijn toegekend, zich hebben te richten naar het belang der vennootschap en dit moeten doen overwegen, indien dit naar hun oordeel in botsing komt met belangen van welken aandeelhouder ook […]".
[56] W.C.L. van der Grinten, 'Uitgifte van nieuwe aandelen en voorkeursrecht', *De naamlooze vennootschap* (1949) 121-124, aldaar 123.
[57] Ibidem.
[58] W.C.L. van der Grinten, 'Het belang van de N.V. (*De naamlooze vennootschap* (1952) 85-88)' in: C.J.H. Jansen, S.C.J.J. Kortmann en G. van Solinge eds., *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten*. VDHI-serie, nr. 77 (Deventer 2004) 341-348, aldaar 343.

door op de door hem ingeslagen weg van de institutionele leer: in 1955 oordeelde hij in *Forumbank* dat aandeelhouders binnen de vennootschappelijke orde beschikken over een eigen door de wet en de statuten begrensde positie zonder het bestuur concrete instructies te mogen geven.[59] Hieruit kan geconcludeerd worden dat de aandeelhouders, die binnen de vennootschappelijke orde van oudsher onaantastbaar waren, onder het geldende recht in slechts zes jaar tot stakeholder waren verworden.

Nadat er sinds de mededeling van de Stichting van de Arbeid in 1956 een interdepartementale werkgroep was ingesteld die zich op de werknemersmedezeggenschap zou toeleggen[60], presenteerde het Christelijk Nationaal Vakverbond (CNV) in 1958 een rapport waarin het pleitte voor een nieuw vennootschapsorgaan, in het rapport aangeduid als de Raad van Beheer, waarin het bestuur, aandeelhouders en werknemers vertegenwoordigd zouden zijn. De ondernemingsleiding zou verantwoording moeten afleggen aan deze Raad van Beheer.[61] Indien het rapport nog bestaat, is het niet openbaar toegankelijk. Daardoor rijst de vraag of het CNV beoogde de Raad van Beheer in te stellen als toezichthouder op het bestuur en de RvC of dat de Raad van Beheer de RvC als interne toezichthouder zou vervangen. In dat laatste geval betoogde het CNV *de facto* een nieuwe samenstelling van de RvC.

Dit laatste deed de Wiardi Beckman Stichting (WBS), het wetenschappelijk bureau van de PvdA, een jaar later: zij voerde het pleit voor een paritaire samenstelling van de RvC uit vertegenwoordigers van aandeelhouders, werknemers en het algemeen belang.[62] Politiek doet de timing van dit voorstel weinig toevallig aan, want in haar beginsel- en verkiezingsprogramma's uit 1959 leek de PvdA voor het eerst het kapitalisme te erkennen.[63] Haar eerdere beginselprogramma uit 1947 bevatte namelijk nog een veroordeling van het kapitalisme en het niet verder geconcretiseerde streven naar "een economisch bestel zonder klassentegenstellingen, waarin het proces der behoeftenvoorziening door bijzondere organen ten bate der gemeenschap wordt geleid, de voornaamste productiemiddelen op de gebieden van industrie, bankwezen en transport zijn gesocialiseerd en waarin voor het overige door beperking

---

[59] HR 21 januari 1955, ECLI:NL:PHR:1955:AG2033, *NJ* 1959, 43, m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Forumbank*).
[60] Uit het kabinet-Drees IV, dat een maand eerder was aangetreden, waren de ministers Ivo Samkalden (PvdA, Justitie), Teun Struycken (KVP, Binnenlandse Zaken, Bezitsvorming en Publiekrechtelijke Bedrijfsorganisatie), Jelle Zijlstra (ARP, Economische Zaken) en Ko Suurhoff (PvdA, Sociale Zaken en Volksgezondheid) betrokken (Bergsma, 'De voorstellen', 169; Parlement.com, 'Kabinet-Drees IV (1956-1958)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwg/kabinet_drees_iv_1956_1958 (geraadpleegd 3 december 2022)).
[61] *KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 6.
[62] Wiardi Beckman Stichting, *De hervorming van de onderneming: herziening van het vennootschapsrecht in verband met medezeggenschap in en toezicht op de onderneming* (Amsterdam 1959).
[63] Rijksuniversiteit Groningen ("RUG"), DNPP repository, 'Beginselprogramma 1959 partij van de arbeid', 8-9; RUG, DNPP repository, 'Verkiezingsprogram 1959, versie 2', 2-3.

der beschikkingsmacht de euvelen van het particulier bezit zijn opgeheven".[64] Simon Otjes definieert het principe van socialisatie als "[productie]middelen dienstbaar maken aan het welzijn van de gemeenschap en niet langer aan het particuliere belang van diegenen die deze middelen bezitten".[65] Dat dit streven in 1959 niet werd herhaald, is mogelijk veroorzaakt door de toename van de Nederlandse welvaart in de jaren vijftig.[66] Het succes van het kapitalisme tijdens de wederopbouw leidde tot alle waarschijnlijkheid tot de conclusie dat verzet daartegen nutteloos was. Door het private bedrijfsleven als een vaststaand feit te beschouwen, plaatsten de sociaaldemocraten zich niet langer buiten de discussie over hervormingen in het vennootschapsrecht.[67] De PvdA richtte zich vervolgens op een toename in de individuele welvaart voor de minder bedeelden en een sterke expansie van de collectieve sector binnen de grenzen van het kapitalistische systeem.[68]

De door de WBS voorgestelde paritaire samenstelling van de RvC sluit hierbij aan vanwege de erkenning en invloed voor de ondergeschikte werknemers en het algemeen belang binnen de vennootschappelijke orde. Het voorstel was revolutionair in die zin dat de commissarissenbenoeming van oudsher een bevoegdheid van de AVA was, waarmee zij aanzienlijke invloed op (het toezicht op) het vennootschappelijk beleid kon uitoefenen. Indien het voornemen van de WBS werkelijkheid zou worden, zou deze invloed de AVA grotendeels ontnomen worden. Het CNV sloot zich in 1962 aan bij de WBS, waardoor aan dit standpunt onder de binnen- en buitenparlementaire werknemersvertegenwoordigers veel autoriteit toekwam.[69]

1.2 Commissie-Verdam

De brede politieke discussie over vernieuwingen in het ondernemingsrecht werkte ook door tot de landelijke politiek. Het in 1959 aangetreden kabinet-De Quay, dat bestond uit de confessionele KVP, ARP en Christelijk-Historische Unie (CHU) en de liberale Volkspartij voor Vrijheid en Democratie (VVD)[70], had in zijn regeringsprogramma en regeringsverklaring namelijk opgenomen dat de regering een onderzoek in zou stellen naar de wenselijkheid van

[64] RUG, DNPP repository, 'Beginselprogram van de Partij van de Arbeid', 1947, 4.
[65] Montesquieu Instituut, 'Het socialisatiestreven en de sociaaldemocratie', https://www.montesquieu-instituut.nl/id/vj7clf9hx5gh/het_socialisatiestreven_en_de (geraadpleegd 2 december 2022).
[66] K. Schuyt en E. Taverne, *1950. Welvaart in zwart-wit. Nederlandse cultuur in Europese context* (Den Haag 2000) 47-56.
[67] Overkleeft, *De positie*, 73-74.
[68] Peet en Nijhof, *Een voortdurend experiment*, 160.
[69] *KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 6.
[70] Parlement.com, 'Kabinet-De Quay (1959-1963)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwe/kabinet_de_quay_1959_1963 (geraadpleegd 2 december 2022).

ondernemingsrechtelijke hervormingen zonder dat daarover verder werd uitgeweid.[71] Albert Beerman, minister van Justitie voor de CHU, stelde daarom een staatscommissie in die belast was met dit onderzoek. Deze Commissie Ondernemingsrecht staat ook wel bekend als 'commissie-Verdam' – naar haar voorzitter hoogleraar privaatrecht Koos Verdam – en zal in deze scriptie ook als zodanig worden aangeduid.

Vier maanden na het aantreden van het kabinet-De Quay bleek de discussie omtrent het vennootschappelijk belang onder ondernemingsrechtelijke juristen niet te zijn verstild: Fried Löwensteyn verdedigde in zijn proefschrift wederom de aandeelhoudersbenadering. Hij stelde daartoe dat alleen natuurlijke personen eigen belangen hebben en dat het vennootschappelijk belang *an sich* dus niet bestaat. Het doel van de vennootschap was zijns inziens het creëren van winst voor alle aandeelhouders tezamen, zowel huidig als toekomstig.[72] Löwensteyn ging hiermee in tegen de lijn die de Hoge Raad had gekozen in zijn eerdere jurisprudentie. Wel herhaalde de Hoge Raad dat het standpunt uit *Wennex* dat aandeelhouders hun eigen belang mogen behartigen binnen de vennootschap.[73]

De installatie van de commissie-Verdam, die bij besluit van 8 april 1960 werd opgericht[74], kon op enige aandacht in de Nederlandse dagbladen rekenen: onder meer het Algemeen Handelsblad en Trouw rapporteerden erover.[75] De taak waarmee de staatscommissie belast was, luidde "[onderzoeken] of de rechtsvorm van de onderneming herziening behoeft en daarbij in het bijzonder aandacht […] besteden aan het bestuur en toezicht bij de grote onderneming, alsmede aan de publieke verantwoording van de onderneming."[76] Deze taak was breder dan het voormelde verzoek aan de Stichting van de Arbeid van 1948, aldus minister Beerman. Dat verzoek was namelijk uitdrukkelijk toegespitst op medezeggenschap van werknemers, terwijl die focus getuige bovenstaande taakomschrijving niet blijkt uit de opdracht van de commissie-Verdam.[77]

---

[71] Parlement.com, 'Regeringsprogramma kabinet-De Quay', https://www.parlement.com/9353000/1/j4nvih7l3kb91rw_j9vvknrezmh4csi/vln0i96vtfob/f=/kabinet_de_quay_regeerprogramma_1959.pdf (geraadpleegd 2 december 2022); *Handelingen Tweede Kamer* (*HTK*) 1958-1959, 26 mei 1959 (3de vergadering), p. 41.
[72] F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss. Amsterdam; Zwolle 1959) 133-134, 136.
[73] HR 13 november 1959, ECLI:NL:PHR:1959:AG2043, *NJ* 1960, 472 (*Distilleerderij Melchers*); HR 19 februari 1960, ECLI:NL:PHR:1960:AG:2044, *NJ* 1960, 473, m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Aurora*).
[74] Besluit van 8 april 1960, *Stcrt.* 1960, 73.
[75] 'Minister installeerde commissie ondernemingsrecht', *Algemeen Handelsblad* (20 juni 1960); 'Minister installeerde commissie ondernemingsrecht', *Trouw* (22 juni 1960).
[76] 'Minister installeerde commissie ondernemingsrecht', *Algemeen Handelsblad* (20 juni 1960).
[77] Bergsma, 'De voorstellen', 169.

Dat de PvdA inmiddels een volwaardig gesprekspartner was in het gesprek omtrent het ondernemingsrecht, blijkt uit de samenstelling van de staatscommissie.[78] Van de zestien leden hadden elf een juridische achtergrond, vier van hen waren economisch opgeleid en één in de psychologie. Onder hen waren tien (oud-)hoogleraren – acht juristen, een psycholoog en een econoom. Ook hadden ten minste twaalf leden een sterke banden met een politieke partij, doordat zij destijds, daarvoor of erna Tweede Kamerlid, Eerste Kamerlid en/of minister waren of zouden worden. Bergsma wijst erop dat de grote meerderheid aan juristen de wetgevingstaak vergemakkelijkte, maar dat het economisch perspectief daardoor naar de achtergrond verdween.[79] Opvallender is dat ook vijf van de zestien commissieleden van sociaaldemocratische overtuiging waren, hoewel zij niet werden vertegenwoordigd in de zittende regering. Een mogelijke verklaring daarvoor is gelegen in het feit dat deze vijf commissieleden de auteurs waren van het WBS-rapport waarin het standpunt van een paritaire samenstelling van de RvC, dat ter linkerzijde dominant was, geïntroduceerd was. Het instellingsbesluit van de commissie-Verdam is niet meer te achterhalen. Toch is aannemelijk dat de Minister van Justitie de commissieleden benoemde, eventueel in samenspraak met een andere bewindspersoon. Dat is immers gebruikelijk voor staatscommissies. Ervan uitgaande dat dat ook hier het geval was, heeft het kabinet zeer bewust gekozen voor een commissie waarin alle grote partijen waren vertegenwoordigd.[80] Een breed samengestelde commissie zou immers tot conclusies komen die door alle politieke richtingen geaccepteerd zouden worden. Met het oog op de duur van de discussie over medezeggenschap is het voorstelbaar dat het kabinet breed ondersteunde aanbevelingen wenste.

In 1960 was het democratiseringsproces nog in volle gang en veranderde de samenleving. Met name de jongere generatie trachtte een participatiedemocratie af te dwingen waarin burgers zoveel mogelijk direct konden deelnemen aan politieke besluitvormingsprocessen. In de loop van de jaren zestig zou deze democratisering tot uiting komen in onder andere de oprichting van politieke partij Democraten ’66 (D66), de tweede feministische golf aan het einde van dat decennium en de studentenbezettingen op vrijwel alle Nederlandse universiteiten in 1969.[81] Dit democratiseringsproces past binnen wat De Rooy het verlaten van de paternalistische gedachte tot het opvoeden van het volk noemt: vanaf de jaren

[78] Zie Bijlage 1.
[79] Bergsma, ‘De voorstellen’, 171.
[80] Parlement.com, ‘Tweede Kamerverkiezingen 1959’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwr/tweede_kamerverkiezingen_1959 (geraadpleegd 13 januari 2023).
[81] De Liagre Böhl, ‘Consensus en polarisatie’, 316-321.

zestig kwam de wil van het volk tot uiting kwam in politiek beleid.[82] Anno 1960 was dit echter nog niet helemaal het geval. Nieuwelingen als Anne Vondeling (PvdA), Norbert Schmelzer en Jo Cals (beide KVP), die met wisselend succes afstand probeerden te doen van de autocratische stijl van hun voorgangers, hadden hun weg naar het Kamerlidmaatschap of ministersambt weliswaar reeds gevonden, toch duurde het nog enkele jaren voordat zij in posities verkeerden waarin zij daadwerkelijk hun stempel zouden drukken op de politieke stijl van destijds.[83]

Ook gedurende de zittingsperiode van de commissie-Verdam kwamen juristen niet tot overeenstemming over hetgeen het vennootschappelijk belang inhoudt. Wim van der Grinten, commissielid namens de KVP, handhaafde zijn eerdere opvatting in de zevende versie van het Handboek uit 1962.[84] Hij deelde daarmee de aandeelhoudersbenadering die Löwensteyn in 1959 had verdedigd en ging nog verder: waar Löwensteyn van mening was dat het behalen van het economisch belang voor toekomstige aandeelhouders onderdeel was van het vennootschappelijk belang, liet Van der Grinten hen buiten beschouwing. Daarmee dichtte hij de vennootschap minder zelfstandigheid toe dan Löwensteyn. Jef Maeijer presenteerde in 1963 in zijn oratie als hoogleraar handelsrecht aan de Radboud Universiteit – en dus als collega van Van der Grinten – de holistische benadering van het vennootschappelijk belang, dat hij verwoordde als "het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel."[85] Daarbij merkte Maeijer op dat dit belang meer is dan het behalen van winst voor aandeelhouders.[86] Anders dan Löwensteyn en Van der Grinten, erkende Maeijer het bestaan van een zelfstandig vennootschappelijk belang dus wel. De Hoge Raad leek in 1964 impliciet bij dit standpunt aan te sluiten in zijn *Mante*-arrest, waarin hij oordeelde dat aandeelhouders de eisen van

---

[82] Piet de Rooy, 'In de war: nieuwe instabiliteit, 2000 – 2012' in: Remieg Aerts e.a., *Land van kleine gebaren: een politieke geschiedenis van Nederland 1780-2012* (8e druk; Amsterdam 2013) 353-368, aldaar 368.
[83] Herman de Liagre Böhl, 'Consensus en polarisatie. De kwaliteit van de democratie: 1945-2000', in: Remieg Aerts e.a., *Land van kleine gebaren: een politieke geschiedenis van Nederland 1780-2012* (achtste druk; Amsterdam 2013) 314-315. Vondeling was sinds 1946 Tweede Kamerlid en vanaf 1958 minister van Landbouw, maar werd in 1962 partijleider (Parlement.com, 'Dr. A. (Anne) Vondeling', https://www.parlement.com/id/vg09llc57er4/a_anne_vondeling (geraadpleegd 4 december 2022)); Schmelzer, sinds 1956 Tweede Kamerlid, werd partijleider in 1963 (Parlement.com, 'Drs. W.K.N. (Nobert) Schmelzer', https://www.parlement.com/id/vg09ll7p0pzm/w_k_n_norbert_schmelzer (geraadpleegd 4 december 2022)); Cals was van 1952 tot 1963 minister van Onderwijs, maar werd in 1965 minister-president (Parlement.com, 'Mr. J.M.L.Th. (Jo) Cals', https://www.parlement.com/id/vg09lkz3c9yt/j_m_l_th_jo_cals (geraadpleegd 4 december 2022)).
[84] E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht*. W.C.L. van der Grinten ed. (7e druk; Zwolle 1962) nr. 333.
[85] J.M.M. Maeijer, 'Het belangenconflict in de Naamloze Vennootschap' (oratie, Nijmegen 1964) in: C.D.J Bulten, C.J.H. Jansen en G. van Solinge eds., *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*. VDHI-serie, nr. 100 (Deventer 2009) 136.
[86] Ibidem, 143.

redelijkheid en billijkheid jegens elkaar in acht te nemen hebben.[87] In andere woorden hadden ook aandeelhouders onder omstandigheden dus rekening te houden met andere belangen dan die van henzelf.

Onder deze omstandigheden verrichtte de commissie-Verdam haar onderzoek. In het eindrapport ging zij mee met de zienswijze van Maeijer. De commissie stelt dat, anders dan de wet veronderstelt, "de leiding [in omvangrijke ondernemingen] in de regel in hoge mate autonoom [is] en de aandeelhouders zich niet bemoeien met de dagelijkse gang van zaken."[88] Bovendien is de commissie van oordeel dat medezeggenschap van werknemers gerechtvaardigd wordt doordat zij "evenzeer bij de onderneming zijn betrokken als de aandeelhouders en een risico lopen, waarmee veelal hun hele bestaan en dat van hun hele gezin is gemoeid."[89] Doordat de commissie ten derde meende dat het bestuur onvoldoende werd geacht verantwoording af te leggen over het gevoerde beleid, bevat het rapport voorstellen over het versterken van de positie van de raad van commissarissen als interne toezichthouder.[90] Het past bij deze centrale positie om de invloed van werknemers terug te laten komen in de samenstelling van de RvC; één of, ingeval de RvC uit meer dan 5 personen bestaat, twee commissarissen worden benoemd door de werknemers.[91] De overige leden zouden door de aandeelhouders benoemd blijven.

Het rapport werd op 26 november 1964 aan minister van Justitie Ynso Scholten (CHU) overhandigd.[92] Daarin wordt stilgestaan bij de stemverhoudingen: de voormelde aanbevelingen waren gedaan door de kleinst mogelijke meerderheid van negen tegen zeven.[93] De discussie tussen voor- en tegenstanders, inclusief repliek en dupliek, komt uitgebreid aan bod.[94] Met name het tweede bezwaar is hier relevant: de ondernemersgezinde tegenstanders waren de mening toegedaan dat het voorgestelde benoemingssysteem de harmonie in de RvC negatief zou beïnvloeden.[95] Het belang van eenstemmigheid onder commissarissen was in 1962 ook verdedigd in een publicatie uit 1962 vanwege de prof. mr. B.M. Teldersstichting, het

---

[87] HR 30 oktober 1964, ECLI:NL:PHR:1964:AB6473, *NJ* 1965, 107, m.nt. G.J. Scholten (*Mante*).
[88] Commissie Ondernemingsrecht, *Herziening van het Ondernemingsrecht, Rapport van de Commissie ingesteld bij beschikking van de Minister van Justitie van 8 april 1960* ('s-Gravenhage 1965) 23.
[89] Ibidem.
[90] Ibidem, 24-27. Deze versterking houdt onder meer in dat de RvC vergaande bevoegdheden toegekend krijgt, zoals het benoemen van bestuurders, het goedkeuren van de jaarrekening en het uitoefenen van beslissende invloed op voor de onderneming ingrijpende besluiten.
[91] Ibidem, 98, 117.
[92] Overkleeft, *De positie*, 75; Parlement.com, 'Mr. Y. (Ynso) Scholten', https://www.parlement.com/id/vg09llilwhsy/y_ynso_scholten (geraadpleegd 4 december 2022).
[93] Commissie Ondernemingsrecht, *Herziening van*, 9.
[94] Ibidem, 101-114.
[95] Ibidem, 102.

wetenschappelijk bureau van de VVD.[96] Hoewel dit rapport in verregaande mate meegaat met het WBS-rapport uit 1959 – de PvdA'ers waren voorstanders geweest – heeft het voorstel om een derde van de RvC te laten bestaan uit commissarissen "van algemeen belang", benoemd door het ministerie van Economische Zaken met advies van de SER, de eindstreep niet gehaald. Dit voorstel kon echter niet rekenen op een meerderheid, mogelijk mede ingegeven door de felle kritiek van de Teldersstichting.[97]

1.3 SER

Waar de minister voorafgaand aan het uitkomen van het rapport van de commissie-Verdam nog geen duidelijkheid kon geven over de vervolgstappen[98], had de regering op 16 februari 1965 aan de SER verzocht advies uit te brengen over de hervorming van het ondernemingsrecht.[99] Dit gebeurde op 19 september 1969. In dit advies ging de SER grotendeels mee met de aanbevelingen van de commissie. Zo erkende de Raad dat de spreiding van het aandelenkapitaal, met name bij beursgenoteerde NV's, ertoe had geleid dat de controlefunctie van aandeelhouders was afgenomen en het bestuur autonomer was geworden. Door deze tendens waren commissarissen in de praktijk reeds veranderd van mandatarissen van aandeelhouders tot toezichthouders van het ondernemingsbeleid op meer algemeen niveau. Over een wettelijke verankering van het feit dat commissarissen toezicht houden en het bestuur met raad terzijde staan, en hun taak vervullen ten behoeve van het geheel van de vennootschappelijke belangen, lijkt men het dan ook eens te zijn geweest.[100]

Bovendien meende de SER dat een onderneming een sociale structuur is waarin de hoofdfactoren – leiding, kapitaal en arbeid – ieder hun eigen factoren meebrengen.[101] In die werkelijkheid is het noodzakelijk om de afzonderlijke deelbelangen elk voldoende tot uiting te laten komen. Doordat een gespreid aandelenkapitaal er in de praktijk toe leidt dat de band tussen aandeelhouders en RvC minimaal is en vaak wordt gereduceerd tot een goedkeuring van de

---

[96] Prof. Mr. B.M. Teldersstichting, *Open ondernemerschap: de groei van de onderneming en het vennootschapsrecht* ('s-Gravenhage 1962) 222-223. Dit rapport is tot stand gekomen onder voorzitterschap van Johan Witteveen, lid van de commissie-Verdam.
[97] Commissie Ondernemingsrecht, *Herziening van*, 31-32; Teldersstichting, *Open ondernemerschap*, 224-225.
[98] *HTK* 1964-1965, 22 oktober 1964 (Vaste commissie voor Justitie), p. C 206: "Dit geeft u dan toch de gerustheid, dat aan dit belangrijke onderwerp inderdaad wordt voortgewerkt, maar hoe het precies zal gebeuren, is een kwestie van het kabinet."
[99] SER, *Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht* (1969, nr. 14) ('s-Gravenhage 1969) 3. Minister-president Victor Marijnen (KVP) had twee maanden eerder al bekendgemaakt dat het rapport openbaar zou worden (*HTK* 1964-1965, 16 december 1964, p. 289; Parlement.com, 'Mr. V.G.M. (Victor) Marijnen', https://www.parlement.com/id/vg09ll36p2yd/v_g_m_victor_marijnen (geraadpleegd 5 december 2022)).
[100] SER, *Advies 1969/14*, 19-20. Zie nog altijd artikel 2:140 lid 2 BW. Om onnodige verwarring te voorkomen adviseerde de SER overigens tegen de bepaling dat de RvC zijn taak "binnen het algemeen belang" uitoefent.
[101] Ibidem, 10.

benoeming, deelt de SER de visie dat de invloed van werknemers op de samenstelling van de RvC gewaarborgd dient te worden. De vorm hiervoor is echter geen directe benoeming, zoals de commissie-Verdam betoogde. De SER prefereerde een systeem van coöptatie, zoals dat in de praktijk ook plaatsvond. Daarbij moeten de AVA en de OR in de gelegenheid gesteld worden hun visie op de voorgenomen benoeming te uiten; zij kunnen akkoord gaan met het voornemen door een verklaring van geen bezwaar af te geven. Dit leidde dus impliciet tot een vetorecht voor zowel aandeelhouders als werknemers. Doen zij dat niet, dan kan de RvC het geschil voorleggen aan een speciaal daarvoor ingestelde commissie van de SER. Op dit punt, dat wezenlijk verschilt van de aanbeveling van de commissie-Verdam, komt de SER dus tegemoet aan de bezwaren van Witteveen *et suis* dat de harmonie binnen de RvC in stand moest blijven.

Een ander verschil met het rapport van de commissie-Verdam is dat het SER-advies met volledige overeenstemming is genomen. Deze "even indrukwekkende als verrassende eenstemmigheid", aldus de MvT bij de Wet structuurregeling, was voorafgegaan aan ruim vier jaar van discussie tussen de sociale partners.[102] Over andere, blijkbaar minder controversiële onderdelen van het rapport van de commissie-Verdam bracht de SER in de jaren daarvoor reeds deeladviezen uit. Vanwege zijn unanimiteit geldt dit advies intern nog altijd als baanbrekend en is het de geschiedenis ingegaan als het 'Wonder van Den Haag'.[103] Hiermee werd volgens wetsvoorstelindieners Polak en Van Son "[…] een tijdperk [afgesloten] dat zich kenmerkte door diepgaande meningsverschillen over de wijze waarop en de mate waarin in de wetgeving de positie der werknemers […] in de structuur der onderneming erkenning zou moeten vinden."[104] Hoewel dit met het oog op de uiteindelijke Wet structuurregeling een juiste constatering bleek te zijn, geldt dat niet voor de overlegeconomie in het algemeen. Met name op het gebied van de geleide loonpolitiek werd de sfeer tussen de sociale partners gedurende de jaren zestig vijandiger. Hoewel de SER rond 1960 nog veel invloed had gehad op het loonbeleid, kwamen zij op grotere afstand te staan naarmate de jaren verstreken. Aan het einde van het decennium bereikten werkgevers en werknemers helemaal geen overeenstemming meer, waarna de vraag opkwam of de SER überhaupt nog een rol van betekenis kon spelen.[105] Afgaande op het aantal

---

[102] *KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 6.
[103] Joop Schippers, 'De SER en het economische structuurbeleid' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010) 72; Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 453; W. de Nijs Bik, *De nieuwe structuurregeling* (Deventer 2004).
[104] *KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 6.
[105] Ido de Haan, 'Parlementaire democratie en maatschappelijke organisatie' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010) 43; W. Camphuis, *Tussen analyse en opportuniteit. De SER als adviseur voor de loon- en prijspolitiek* (Amsterdam 2009) 329-331.

adviesaanvragen van de regering, is de autoriteit van de Raad sindsdien overigens niet substantieel afgenomen.[106] Ook socioloog Bram Peper ontwaarde begin jaren zeventig ook een tendens van harmonie naar conflict.[107] De kans is aannemelijk dat hij in deze opvatting gesterkt werd doordat de grootste vakcentrales de SER in 1970 voor enkele maanden verlieten.[108] Desalniettemin werden steeds meer adviezen vanaf 1965 unaniem aangenomen in de SER. De sociale partners waren het in de jaren 1969-1974 voornamelijk met elkaar eens over sociaaleconomisch beleid, in de jaren daarvoor was dat juist niet het geval.[109] Hoewel het SER-advies over de structuurregeling dus mogelijk een nieuwe periode inluidde, is het mijns inziens onjuist om te concluderen dat het sociaal overleg op het gebied van het economisch beleid hoogtij vierde.[110]

1.4 Wetsvoorstel

De wetgever heeft de voorstellen van de SER vrijwel volledig overgenomen. Dit blijkt uit de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel voor de structuurregeling.[111] Hij gaat mee in de redenering dat de aandeelhouders niet langer zonder meer als de hoogste macht binnen een vennootschap gezien kunnen worden en sluit zich aan bij de praktische constateringen dat de RvC in grote vennootschappen doorgaans al een redelijk zelfstandige positie had ten opzichte van de aandeelhouders.[112] Ook onderkennen de bewindsmannen dat werknemers zelf niet in staat zijn om grote ondernemingen (mede) te besturen. Vanwege de hiërarchische organisatie van grote ondernemingen, wordt het werkterrein van een individuele werknemers sterk beperkt. Als waren zij medewerkers aan een lopende band, voeren zij ieder een eigen taak uit en vormen zij gezamenlijk de onderneming. Overzicht over de totale onderneming hebben zij echter niet, waardoor het praktisch onmogelijk is om op verantwoorde wijze rechtstreekse invloed voor werknemers te realiseren. Indirecte inspraak verdient daarom de voorkeur, aldus de politici.

In dat kader worden in de MvT bij de Wet structuurregeling vier rechtvaardigingen voor medezeggenschap vermeld. Het eerste argument is de medeverantwoordelijkheid van

---

[106] SER, *Rapport Taak, samenstelling en werkwijze van de Sociaal-Economische Raad* (1980, nr. 10) (z.p. 1980) 76.
[107] B. Peper, 'De Nederlandse arbeidsverhoudingen: coalitiemodel in wording' in: B. Peper ed., *De Nederlandse arbeidsverhoudingen: continuïteit en verandering* (Rotterdam 1973) 108, 113-115, 143-144.
[108] Lex Heerma van Voss, 'Geleide lonen en arbeidsparticipatie' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010) 111; Jan Peet, 'Zelfbeeld en zelfinzicht' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010) 226.
[109] SER, *Rapport 1980/10*, 81.
[110] Vgl. Peet, 'Zelfbeeld en zelfinzicht', p. 231.
[111] *KTK* 1969-1970, 10 751, nr. 3.
[112] Ibidem, p. 7.

werknemers voor het beleid en de gang van zaken in de onderneming. Hoewel zij zich lastig laat verhouden tot de bestuurstaak, was zij destijds reeds indirect vormgegeven was via de ondernemingsraad en zou zij ook met een rol in het toezicht gediend zijn. Ten tweede pleit democratisering in brede zin voor medezeggenschap; doordat werknemers geraakt worden door het gevoerde beleid, hebben zij het recht toezicht te houden op en verantwoording te ontvangen van de bestuurders. Een gebrek aan deze rechten zou leiden tot wantrouwen binnen de onderneming, wat dier prestaties per definitie niet positief beïnvloeden. In het verlengde hiervan is het derde argument voor medezeggenschap dat werknemers, bij gebrek aan een eigen bevoegdheid, vertrouwen moeten hebben in degenen die verantwoordelijk zijn voor de onderneming. Via de band van invloed op het interne toezicht, is derhalve wel van belang dat de toezichthouders het vertrouwen van de werknemers genieten. Ten slotte geldt dat de belangen van de werknemers, die onder de stakeholders wellicht het meeste risico lopen, bescherming behoeven. Waar zij voorafgaand aan de Wet structuurregeling juridisch slechts gekwalificeerd werden als derden, hadden zij recht op een eenzelfde positie als de aandeelhouders, aldus de bewindspersonen.

Naar het oordeel van de kabinetsleden – en het parlement in hun navolging – was invloed op de samenstelling van de RvC een passende vorm om de medezeggenschap van medewerkers te vergroten. Om te garanderen dat deze invloed periodiek uitgeoefend kon worden, zouden commissarissen voor maximaal vier jaar benoemd of herbenoemd kunnen worden, zoals de SER ook had geadviseerd.[113] De Wet structuurregeling is na een discussie van die onder verantwoordelijkheid van het kabinet-De Jong op 24 mei 1971 werd gepubliceerd in het Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden.[114]

Nadat het wetsvoorstel was aangenomen, was van een gelijke positie tussen de factoren kapitaal en arbeid min of meer sprake. Het moet echter opgemerkt dat de structuurregeling een beperkte werkingssfeer had bij haar invoering. Dat slechts vennootschappen met een eigen vermogen van tien miljoen gulden of meer en honderd werknemers of meer gebonden waren aan de nieuwe wetsbepalingen, is goed te verklaren omdat met name bij grote ondernemingen de behoefte tot aanvullende medezeggenschap bestond en honderd werknemers destijds de grens was om een ondernemingsraad in te stellen. Om met name buitenlandse investeerders en bedrijven tegemoet te komen, waren concerns waarvan minimaal de helft van de werknemers

[113] In het wetsvoorstel werd van de verklaring van geen bezwaar afgeweken om technische redenen. Deze zijn voor dit onderzoek onvoldoende relevant om uitvoerig behandeld te worden.
[114] Wet van 6 mei 1971, houdende wijziging van het Wetboek van Koophandel (Voorzieningen met betrekking tot de structuur der naamloze en besloten vennootschap), *Stb.* 1971, 289.

buiten Nederland werkzaam was niet gebonden aan de nieuwe structuurregeling. Het resultaat is dat alleen grote vennootschappen die in Nederland gevestigd waren en hun onderneming in Nederland dreven, geconfronteerd zouden worden met wijzigingen in hun governance. De structuurregeling vond daardoor vrijwel uitsluitend toepassing bij relatief grote bedrijven die toch een enigszins besloten karakter hadden; grote multinationals werden uitgezonderd.
De ratio achter deze uitzondering ligt in de internationalisering van de Nederlandse economie van destijds. De verwachting was dat Nederlandse bedrijven steeds actiever zouden gaan worden in het buitenland vanwege de grenzen aan het beschikbare kapitaal op de binnenlandse beurzen. Tegelijkertijd was er een internationale ontwikkeling gaande dat de internationale concurrentiepositie van Nederland verslechterde, waarover meer in hoofdstuk 2. Rond 1970 was er dus veel aan gelegen om zowel buitenlandse investeerders als buitenlandse bedrijven die zich in Nederland wilden vestigen, niet te veel af te schrikken.

1.5 Deelconclusie

Op basis van het bovenstaande kan geconcludeerd worden dat het structuurregime werd ingevoerd in een maatschappelijk roerige tijd. Nieuwe opvattingen over het wezen van de onderneming en de verhouding tot haar stakeholders kwamen in de jaren zestig tot stand en bloeiden op. Grotendeels is dit terug te voeren op de democratiseringsgedachte van na de Tweede Wereldoorlog, maar deze ontwikkeling had ook een praktische en economische dimensie. Grote ondernemingen zijn in werkelijkheid eenvoudigweg niet te leiden door slechts het perspectief van aandeelhouders in acht te nemen. Het feit dat werknemers meer inspraak kregen in het bestuur en het beleid van het bedrijf waar zij werkzaam waren, sloot aan bij de politieke tendens dat de ivoren toren van het Binnenhof werd afgebroken om de gewone man meer te betrekken bij het landsbestuur. Dat deze hervorming een inperking van de macht van aandeelhouders impliceerde, kon in de politiek op minder tegenstand rekenen dan onder de regeringsadviseurs Slechts onder de linkse partijen bestond weerstand tegen dit wetsvoorstel. De reden: de regeling ging hen niet ver genoeg.[115]

[115] *HTK* 1970-1971, 11 maart 1971, p. 3336-3337; *HEK* 1970-1971, 4 mei 1971, p. 1103-1104.

Hoofdstuk 2: Beschermingsstichting

In dit tweede hoofdstuk staat de beschermingsstichting (ook wel: stichting continuïteit) centraal in de periode 1969-1989. Allereerst zal worden uitgelegd waarvoor een beschermingsstichting wordt ingezet, vervolgens zal worden ingegaan op hoe de beschermingsstichting tot stand is gekomen, hoe de wetgever op deze ontwikkeling reageerde en welke politieke ontwikkelingen van invloed zijn geweest op het bestaan van de beschermingsstichting. Dit hoofdstuk wordt afgesloten met een deelconclusie, waarin bovendien een vergelijking wordt gemaakt met de deelconclusie van het vorige hoofdstuk over de structuurregeling. Anders dan voor de structuurregeling in hoofdstuk 1, waren maatschappelijke ontwikkelingen niet de oorzaak voor het ontstaan van de beschermingsstichting. Om die reden is dit onderzoek meer economisch ingestoken, wat past bij de verschuiving richting een meer *laissez faire*-benadering van de markt in deze periode. Niettegenstaande deze verschuiving, blijkt dat de ontwikkeling van de institutionele benadering van het vennootschappelijk belang – ook zonder inmenging van de overheid – doorzette.

2.1 De beschermingsstichting en de beschermingsuitgifte

Stel dat een beursgenoteerde vennootschap het lijdend voorwerp wordt met de bedoeling om de vennootschap op te splitsen en de onderdelen tegen een hoge winst wil verkopen en de winst aan de aandeelhouders uit te laten keren. Ook kan een reeds bestaande aandeelhouder hier op activistische wijze op aandringt. In beide gevallen zal het bestuur zijn steun niet verlenen, omdat het de voornemens niet in het belang van de vennootschap acht. Een overnamepoging die de steun van het bestuur niet geniet, wordt een vijandige overname genoemd. In beide gevallen is er niet direct reden tot bezorgdheid voor het bestuur. Dat verandert echter naarmate de activistische aandeelhouder meer inspraak heeft – of de vijandige bieder die verkrijgt. Bij een belang van vijftig procent plus één aandeel of, afhankelijk van het te nemen besluit, twee derde van de aandelen heeft de aandeelhouder beslissende invloed in de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA). Deze beslissende invloed zal het bestuur willen blokkeren ter voorkoming van de voorgestelde plannen. Het valt echter niet in de mogelijkheden van het bestuur om een activistische aandeelhouder te dwingen zijn aandelen te verkopen of zittende aandeelhouders te verbieden hun aandelen aan te bieden aan de vijandige bieder. Er zal daarom een andere methode aangewend moeten worden om de inspraak van de betreffende aandeelhouder in te perken.

Een algemeen uitgangspunt bij kapitaalvennootschappen is dat beperking van de zeggenschap kan plaatsvinden door verwatering van aandelenbelang. Dit geldt ook voor andere Westerse economieën, maar het ligt buiten het bereik van dit onderzoek om daarop in te gaan. Anders dan bij verkoop van aandelen, is verwatering slechts een relatieve vermindering van het belang; een afname van het absolute aantal aandelen is niet nodig. Ter illustratie: als een aandeelhouder 70 van de 100 uitstaande aandelen houdt, brengt hij in beginsel 70 procent van de stemmen uit. Geeft de vennootschap nog eens 100 aandelen uit, dan houdt diezelfde aandeelhouder 70 van de 200 aandelen. Daarmee oefent hij nog slechts 35 procent van het stemrecht uit: zijn beslissende invloed is verwaterd. Indien deze uitgifte bewust gedaan wordt ter bescherming van het vennootschappelijk belang tegen een activistische aandeelhouder of vijandige bieder, dan wordt gesproken van beschermingsaandelen en een beschermingsuitgifte.

Cruciaal voor het slagen van een beschermingsuitgifte is dat de beschermingsaandelen niet alsnog bij de activistische aandeelhouder terechtkomen. Het is dus raadzaam om de beschermingsaandelen uit te geven aan een partij van wie zo veel mogelijk vaststaat dat deze de aandelen niet zal overdragen aan de activistische aandeelhouder of, liever nog, helemaal niet zal overdragen. Zie hier de beschermingsstichting, een stichting die is opgericht met het enkele doel om de belangen te behartigen van een bepaalde vennootschap, de daarmee verbonden onderneming en alle daarbij betrokkenen.[116] De stichting is verder leeg: daarin worden geen activiteiten verricht.

2.2 De beschermingsuitgifte: ontstaan en ontwikkeling

De beschermingsuitgifte bestond eerder dan de beschermingsstichting. In 1969 introduceerde Océ-Van der Grinten N.V. (hierna: Océ[117]) een constructie die een beschermingsuitgifte in Nederland mogelijk maakte.[118] In dit onderzoek zijn geen bronnen gevonden waarin wordt beschreven of deze constructie eerder in het buitenland bestond. De aandeelhouders van Océ hielden gewone aandelen, die ter beurze werden verhandeld, en die dus konden worden gekocht tegen de beurswaarde van dat moment. Océ stelde daarnaast een klasse preferente aandelen in, naar alle waarschijnlijkheid ter verdediging tegen een aandeelhoudersoverval of vijandig overnamebod. Met absolute zekerheid is niet te stellen, omdat de stukken hieromtrent niet

[116] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 640.e.
[117] Tot 1970 heette de vennootschap Van der Grinten N.V., waarna de naam werd gewijzigd in Océ-Van der Grinten en in uiteindelijk in Océ. Om verwarring met prof. W.C.L. van der Grinten te voorkomen, zal in deze scriptie de aanduiding Océ gehanteerd worden.
[118] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 363.b; C.J.C. de Brauw, *Overnames van beursvennootschappen*. VDHI-serie 143 (Deventer 2017) 484.

(meer) openbaar beschikbaar zijn. Toch zijn hier aanwijzingen voor. Ten eerste geven preferente aandelen voorrang op een relatief hoog vaststaand percentage ten laste van de winst, bijvoorbeeld honderd procent van de nominale waarde van het aandeel. De nominale waarde is het bedrag dat in de statuten aan een aandeel is gekoppeld, dat losstaat van de handelswaarde. In geval van een dividenduitkering, ontvangen dus eerst de preferente aandeelhouders een uitkering ter waarde van de nominale waarde van hun aandelenbelang, het surplus van de dividenduitkering wordt daarna naar rato van hun aandelenbelang verdeeld over de overige aandeelhouders. Ten tweede werd in de statuten van Océ bepaald dat de preferente aandelen op naam luiden, waardoor de aandeelhouder bekend moet zijn – anders dan bij verhandeling op de beurs. Dit is allereerst een aanwijzing omdat de vennootschap hiermee kan monitoren wie de aandelen houdt. Ten tweede hoeven aandelen op naam hoeven immers niet per se volgestort worden. Anno 1969 was het mogelijk om een aandeel te nemen en minimaal tien procent van zijn nominale waarde te storten. Ter illustratie: anno 1969 was de beurskoers van gewone aandelen Océ vijftien keer hun nominale waarde. Doordat beursbeleggers destijds doorgaans anoniem waren, kon de vennootschap bij een gedeeltelijke storting het restant van de nominale waarde niet opvragen indien zij dat kapitaal nodig had. Ter beurze verhandelde aandelen moesten dus altijd volledig worden volgestort. Bij aandelen op naam bedroeg de storting dus ten minste tien procent van de nominale waarde onder de verplichting dat hij het overige (het obligo) verschuldigd zou blijven aan de vennootschap. Indien de vennootschap in financiële moeilijkheden zou komen, kon zij het obligo dan bij de aandeelhouder opvragen. Niet-volgestorte aandelen geven overigens niet minder stemrecht. De gewone aandeelhouder betaalde dus 150 keer meer voor een stem in de AVA dan de preferente aandeelhouder.[119] Deze lage prijs was uiteraard in het belang van de houder van de preferente beschermingsaandelen, een bevriende relatie van het bestuur van Océ. Deze bevriende partij zou het belang van het bestuur vertegenwoordigen in de aandeelhoudersvergadering en daarmee het belang van Océ dienen indien dat in het gedrang zou komen. Wessanen's Koninklijke Fabrieken N.V., dat eenzelfde constructie invoerde in 1972, motiveerde als volgt:

> "Met het onderhavige voorstel wordt beoogd de mogelijkheid te scheppen een overval te voorkomen. […] Indien derde voornemens mochten zijn door het verwerven van een pakket gewone aandelen – buiten het zittende bestuur om – de contrôle over de vennootschap te verkrijgen, zonder dat er voldoende waarborgen aanwezig zouden zijn

[119] Vijftien keer de nominale waarde versus 0,1 keer de nominale waarde.

voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden dochterondernemingen en zonder dat daarbij de belangen van de overige aandeelhouders, het personeel en onze relaties voor ogen zouden staan, kan door uitgifte van preferente aandelen op korte termijn voor voldoende tegenwicht worden gezorgd.

Van de mogelijkheid tot uitgifte van preferente aandelen zal slechts in dergelijke gevallen worden gebruik gemaakt; met de uitgifte zal alsdan geen verruiming van de financieringsbronnen worden nagestreefd."[120]

Auguste Plate wees er twee jaar later in zijn proefschrift op dat een aandelenuitgifte eigenlijk niet bedoeld is om zeggenschapsverhoudingen te reguleren.[121] Het uitgeven van aandelen is gericht op de geldelijke inbreng door aandeelhouders en kent dus in feite een financieel motief.[122] Toch meende Plate dat er niet veel argumenten tegen de mogelijkheid tot een beschermingsuitgifte bestaan vanwege haar statutaire grondslag – zij is ingevoerd door de aandeelhouders – en doordat de beschermingsaandeelhouder evenveel risico loopt als een gewone aandeelhouder doordat hij het obligo verschuldigd is. Naar de visie van Plate leek de beschermingsuitgifte daarom niet in strijd met de wet. 'Leek', want de wetgever had zich anno 1974 nog niet uitgelaten over de rechtmatigheid daarvan. Dat zou gedurende de gehele jaren zeventig zo blijven. Naar een reden daarvoor kan slechts gespeculeerd worden, maar deze constructie past in retrospectief in de tijdsgeest van dat moment. Het debat over de structuurregeling woedde immers nog fel (zie hoofdstuk 1) en het doel daarvan was juist om verschillende betrokkenen een duidelijkere stem te geven in aangelegenheden die de grote vennootschap betroffen. Het was daarbij aan met name de RvC om het belang van de vennootschap objectief te dienen. Dat de aandeelhouders daardoor invloed moesten inleveren, was onontkoombaar vanwege hun als buitenproportioneel machtig beschouwde positie. De beschermingsuitgifte past binnen dezelfde gedachte als de structuurregeling: dat de vennootschap een eigen belang heeft en dat de aandeelhouders slechts één groep van de stakeholders vormen.

---

[120] Wessanen's Koninklijke Fabrieken N.V., *Voorstel tot wijziging van de statuten aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders op maandag 20 november 1972*, 1.
[121] A. Plate, *Niet volgestorte aandelen* (diss. Utrecht; Deventer 1974) 128.
[122] M. van Olffen en G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen* (5e druk; Deventer 2019) nr. 98.

Het gebrek aan aandacht kan niet gelegen zijn in het feit dat de constructie niet daadwerkelijk werd toegepast.[123] Vanwege het krachtige effect van de beschermingsuitgifte op de bescherming van het vennootschappelijk belang wekt het weinig opzien dat vele vennootschappen, net als Wessanen hierboven, Océ in korte tijd opvolgden.[124] Toch waren er ook nadelen verbonden aan de nieuw ontstane constructie. Zo oordeelde het hof Amsterdam in 1972 dat een beschermingsuitgifte ongeoorloofd is tenzij hiervoor een voldoende rechtvaardiging bestaat.[125] Dat houdt in dat het belang van een aandeelhouder niet mag worden verwaterd, tenzij het vennootschappelijk belang hiertoe noopt. Als dit niet het geval was geweest, zou de positie van aandeelhouders te ver uitgehold kunnen worden door een beschermingsuitgifte. Een mogelijk gevolg daarvan is dat aandeelhouders hun interesse in de aandelen zouden verliezen, wat een negatief effect op de beurskoers zou hebben. Daarmee zou een lichtvaardige inzet van de beschermingsuitgifte het vennootschappelijk belang schaden en zou de constructie dus aan haar doel voorbijgaan. Er waren in de jaren zeventig dan ook auteurs die stelden dat de structuurregeling voldoende bescherming zou bieden en dat de beschermingsuitgifte te vergaand zou zijn.[126] Een tweede en risicovoller nadeel is dat de bevriende partij eigen belangen heeft en er niet van uitgegaan kan worden dat deze voor eeuwig de belangen van de beschermde vennootschap zal dienen. Zo is het denkbaar dat de bevriende relatie zelf in financiële moeilijkheden komt en daardoor ook besluiten neemt die ingaan tegen het belang van de vennootschap die hij zou moeten beschermen. De beschermingsuitgifte was dus geenszins onomstreden.

2.3 Ontwikkelingen in regelgeving

Naast de Nederlandse ontwikkeling van de beschermingsuitgifte vonden ook op supranationaal niveau hervormingen in het ondernemingsrecht plaats. Dit had direct invloed op de uitgifte en inkoop van aandelen, en daarmee op de beschermingsuitgifte. Bovendien geeft deze ontwikkeling een beeld van de politieke visie op de positie en het vennootschappelijk belang in de jaren zeventig en tachtig.

---

[123] R.P. Voogd, *Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen*. VDHI-serie, nr. 32 (Deventer 1989) 236-238.
[124] Plate (*Niet volgestorte aandelen*, p. 129) noemt verder de Maatschappij voor Wasververking (Erdal), AMEV, AMFAS, Amsterdamsche Droogdok Mij, Associatie van Uitgevers van Dagbladen en Tijdschriften (AUDET), ENNIA, Ballast-Nedam, Bank Mees en Hope, FURNESS, de Proceleyne Fles, Schokbeton, Twentsche Kabel en VENETA.
[125] Hof Amsterdam 1 april 1972, ECLI:NL:GHAMS:1971:AB6704, *NJ* 1972, 428 (*Reiss*).
[126] J.J. Goudsmit, 'Bescherming tegen overvallen en preferente aandelen', *TVVS. Maandblad voor Ondernemingsrecht en rechtspersonen* 1973, 161-167.

In 1976 werd de tweede EEG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht aangenomen.[127] Deze richtlijn was een uitwerking van het algemene beginsel dat in de Europese Economische Gemeenschap (EEG) vrijheid van vestiging voor bedrijven moest bestaan. Het doel van de *Inner Six*, de zes natiestatelijke oprichters van de EEG, was immers "door gemeenschappelijk optreden de economische en sociale vooruitgang van hun landen te verzekeren en daartoe de barrières die Europa verdelen te verwijderen".[128] In deze context was het tot stand brengen van een gemeenschappelijke markt één van de fundamentele doelstellingen van de EEG.[129] Om deze gemeenschappelijke markt te laten functioneren, moesten bedrijven zich in elke lidstaat op dezelfde wijze kunnen vestigen. Het was aan de EEG om deze harmonisatie van regelgeving te coördineren, waarbij oog zou bestaan voor de belangen van zowel de aandeelhouders als derden.[130] Hieruit blijkt dat de verdragsluitende staten reeds in 1957 aandacht hadden voor meerdere stakeholders in vennootschappelijke aangelegenheden. Concreet was de tweede richtlijn (1976) hiervan een uitwerking doordat de belangen van schuldeisers van vennootschappen in het bijzonder werden gekend. Dit gebeurde door enkele waarborgen voor de kapitaalspositie van vennootschappen in te bouwen. Zo werd het onmogelijk om aandelen voor minder dan vijfentwintig procent van de nominale waarde vol te storten – waar dat in Nederland eerst minimaal tien procent was – en werden er strengere voorwaarden gesteld aan dividenduitkeringen. Deze maatregelen legden wederom beperkingen op aan aandeelhouders en betekenden dus een verdere achteruitgang van hun positie, hoewel het duurzaam voortbestaan van de vennootschap hier wel mee werd gediend. Binnen de tijdgeest van de jaren zeventig is die insteek niet verrassend. De exponentiële economische groei in de jaren zestig had namelijk plaats gemaakt voor economische moeilijkheden. Voor Nederland betekende dat dat de internationale concurrentiepositie terugliep en dat de rentabiliteit van de gulden werd aangetast. Bovendien was de lastendruk voor Nederlandse bedrijven sterk toegenomen vanwege de groei van de welvaartsstaat.[131] De overwaardering van de gulden als gevolg van de ontdekking van het Groningse gasveld, ook wel aangeduid als de *Dutch disease*, leidde er

---

[127] Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken.

[128] Preambule bij het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, *Trb.* 1957, 249 (Verdrag van Rome).

[129] Artikel 2 Verdrag van Rome.

[130] Artikel 54 Verdrag van Rome.

[131] Maarten Prak en Jan Luiten van Zanden, *Nederland en het poldermodel. Sociaal-economische geschiedenis van Nederland 1000-2000* (Amsterdam 2013) 263.

bovendien toe dat export werd bemoeilijkt. Doordat de overheid het bedrijfsleven actief stimuleerde en het dus relatief gemakkelijk was om kredieten te verkrijgen, konden bedrijven de oliecrisis in 1973 en de daaropvolgende economische problemen in 1974 en 1975 doorkomen.[132] Desondanks leidde de achteruitgang in de kapitaalspositie voor derden tot een vergroting van het risico om handel te drijven met Nederlandse partijen; men kon er minder op vertrouwen dat de contractspartij aan zijn financiële verplichtingen kon voldoen dan voorheen. Met de tweede richtlijn werden derden, die wel handeldreven met vennootschappen uit de EEG, dus enigszins beschermd. Opmerking verdient dat de implementatie van de tweede richtlijn in Nederland pas in 1981 voltooid was, en dat de richtlijn in dat jaar dus van kracht werd, maar het is onwaarschijnlijk dat de aanstaande regelgeving en de ratio daarachter niet eerder van invloed waren op politiek en markt.

Waar de geïnstitutionaliseerde positie van aandeelhouders dus verder afzwakte, werd het vanaf 1977 wel eenvoudiger om aandelen in Nederland te verhandelen. In dat jaar werd de Wet giraal effectenverkeer (Wge) namelijk van kracht.[133] Kort gezegd leidde de wet ertoe dat de investeerder niet langer eigenaar was van een specifiek individueel aandeelbewijs, maar dat hij de mede-eigendom had over een evenredig deel van de aandelen van die soort die in het verzameldepot waren opgeslagen.[134] Waar de investeerder eerst de eigendom had over aandelenbewijs A en B, was hij vanaf 1977 de eigenaar over bijvoorbeeld twee procent van de honderd aandelen in het verzameldepot. De vergemakkelijking van de handel zat hem in het feit dat een aandelenoverdracht niet langer vereiste dat de verkochte aandelen geïdentificeerd en in het bezit van de nieuwe houder gegeven werden, maar dat op grond van de Wge eenvoudigweg het gedeelte in de gemeenschap aandeelbewijzen kon worden overgedragen.[135] Hoewel het in algemene zin op voorhand dus duurder was geworden om aandelen te kopen door de verhoogde stortingsplicht, werd het wel gemakkelijker om een aankoop te doen.

2.4 De beschermingsstichting

Bovenstaande ontwikkelingen in de wetgeving vonden plaats terwijl de beschermingsuitgifte sinds 1969 opgang deed in Nederland. Met name de economische laagconjunctuur in de jaren

---

[132] Prak en Van Zanden, *Nederland en het poldermodel*, 264.
[133] Wet van 8 juni 1977, houdende bepalingen betreffende het giraal effectenverkeer (Wet giraal effectenverkeer), *Stb.* 1977, 333.
[134] 'Giraal effectenverkeer van start', *WPNR. Weekblad voor privaatrecht, notariaat en registratie* 108 (1977) 445.
[135] J.M.M. Maeijer en G. van Solinge, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II*. De naamloze en besloten vennootschap* (3e druk; Deventer 2009) nr. 225.

zeventig vergrootte echter het risico dat de beschermingsaandeelhouder zijn eigen belangen na zou streven in plaats van die van de beschermde vennootschap te waarborgen. Indien de beschermingsaandeelhouder immers zelf in financiële problemen komt, kan het verleidelijker worden om een dergelijk aandelenbelang te eigen bate aan te wenden. Zo zou een aandeelhouder zich bijvoorbeeld kunnen voegen bij de activistische aandeelhouder waartegen hij de vennootschap juist had moeten beschermen. Daarnaast was het door de laagconjunctuur voor een overvallende aandeelhouder eenvoudiger om een groot belang te verwerven in Nederlandse vennootschappen. Aandelen werden in de jaren zeventig namelijk goedkoper door de dalende gemiddelde koerswaarde.[136] Terwijl het vertrouwen in de beschermende bevriende relatie af zal zijn genomen, werd het risico op een overval dus niet kleiner. Het ligt voor de hand dat Hollandsche Beton Groep N.V. (hierna: HBG) om deze reden als eerste Nederlandse vennootschap in 1978 gebruik maakte van een beschermingsstichting waaraan preferente beschermingsaandelen werden uitgegeven.[137] Deze beschermingsstichting werd opgericht met het enkele doel om de continuïteit van een vennootschap te beschermen. Zij kan daarom ook worden aangeduid met "stichting continuïteit" of "stichting vennootschappelijk belang".[138] De keuze voor een stichting, en bijvoorbeeld niet een vereniging of een BV, is gelegen in het feit dat een stichting geen aandeelhouders of leden kent. Het stichtingsbestuur kan daardoor zelfstandig besluiten de aandelen in de te beschermen vennootschap te nemen zonder dat daarbij rekening gehouden hoeft te worden met de belangen van anderen.

Behalve door HBG is de beschermingsstichting tot 1982 niet ingeroepen. In deze periode zetten de problemen in de economie echter door. Onder meer een tweede oliecrisis in 1979 droeg bij aan een wereldwijde economische crisis.[139] Vele duizenden bedrijven gingen jaarlijks failliet en de werkloosheid steeg aanzienlijk.[140] Het dieptepunt van deze recessie lag in 1982, het jaar waarin Ruud Lubbers (CDA) zijn partijgenoot Dries van Agt opvolgde als minister-president.[141] Onder aanvoering van Margaret Thatcher, die in 1979 werd verkozen tot

---

[136] CBS, 'Eeuw van het aandeel', https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2000/02/eeuw-van-het-aandeel (geraadpleegd 29 december 2022).
[137] Voogd, *Statutaire* beschermingsmiddelen, 238. Volledigheidshalve zij erop gewezen dat Koninklijke Distilleerderijen Erven Lucas Bols N.V. in 1976 in reactie op een overnamebod van Heineken B.V. als eerste een beschermingsstichting gebruikte waaraan gewone aandelen werden uitgekeerd (Ibidem, p. 200).
[138] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 640.
[139] Gert den Bakker, 'Economische crises in de jaren dertig en tachtig vergeleken', in CBS, *De Nederlandse economie 2008* (Den Haag 2009) 123-139, aldaar 123-124.
[140] Bouwens en Dankers, *Tussen concurrentie*, p. 204.
[141] Parlement.com, 'Dr. R.F.M. (Ruud) Lubbers', https://www.parlement.com/id/vg09llfurayx/r_f_m_ruud_lubbers (geraadpleegd 29 december 2022); Parlement.com, 'Kabinet-Van Agt II (1981-1982)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw7/kabinet_van_agt_ii_1981_1982 (geraadpleegd 29 december

premier van het Verenigd Koninkrijk, en Ronald Reagan, sinds 1981 president van de Verenigde Staten, veranderde het internationale economisch klimaat nu aldus dat overheden zich terugtrokken uit actieve sturing van de economie – een breuk met het Keynesiaanse economische beleid dat sinds de Tweede Wereldoorlog werd gevoerd.[142] De kredieten waardoor Nederlandse bedrijven halverwege de jaren zeventig overleefden waren daardoor niet meer zo vanzelfsprekend.[143] Het economisch beleid hield vanaf nu grotendeels in dat *laissez faire* werd gezien als de sleutel naar economisch herstel; marktwerking en concurrentie kwamen centraal te staan.[144] Zo was 'Meer markt, minder overheid' de slogan van het kabinet-Lubbers I (CDA, VVD)[145], dat zich liet voorstaan op 'no-nonsensebeleid' met een centrale rol voor de beperking van het aantal wettelijke regelingen voor het bedrijfsleven tot het absoluut noodzakelijke.[146] Deze concurrentiegedachte leidde tot een internationale fusiegolf, die vanaf 1982 plaatsvond.[147] Tijdens deze fusiegolf maakte Nederland voor het eerst kennis met de vijandige overname.[148] In 1983 was Beleggingsmaatschappij Wereldhave N.V. (Wereldhave) het lijdend voorwerp van een vijandig overnamebod van Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen (PGGM) en Pensioenverzekeringsmaatschappij DSM N.V. (PVM). Als eerste sinds 1978 wendde Wereldhave dat bod af door gebruik te maken van een beschermingsstichting.[149] PGGM en PVM verzetten zich uiteraard tegen deze beschermingsmaatregel en probeerden in rechte af te dwingen dat deze werd beëindigd. Zo kwam de beschermingsstichting voor het eerst voor de rechter. In kort geding stelde de voorzieningenrechter vast dat het belang van PGGM en PVM was dat de overname zo spoedig mogelijk gerealiseerd zou worden, terwijl het belang van Wereldhave inhield dat de status quo van voor het overnamebod zou worden hersteld in het kader van onderhandelingen met een fusiepartner die meer bescherming zou bieden dan PGGM en PVM.[150] De afweging tussen deze

---

2022); Parlement.com, 'Kabinet-Van Agt III (1982)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw6/kabinet_van_agt_iii_1982 (geraadpleegd 29 december 2022).

[142] Bouwens en Dankers, *Tussen concurrentie*, 203; Britannica, 'Margaret Thatcher', https://www.britannica.com/biography/Margaret-Thatcher#ref214939 (geraadpleegd 29 december 2022); Britannica, 'Ronald Reagan', https://www.britannica.com/biography/Ronald-Reagan (geraadpleegd 29 december 2022).

[143] Prak en Van Zanden, *Nederland en het poldermodel*, 264.

[144] Ibidem, 265; Bouwens en Dankers, *Tussen concurrentie*, 203.

[145] Parlement.com, 'Kabinet-Lubbers I (1982-1986)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw5/kabinet_lubbers_i_1982_1986 (geraadpleegd 15 januari 2023).

[146] Mirjam de Rijk, 'Nederland in de uitverkoop de dictatuur van de vrije markt', *De Groene Amsterdammer* 120:14 (1996) (via https://www.groene.nl/artikel/nederland-in-de-uitverkoop-de-dictatuur-van-de-vrije-markt (geraadpleegd 15 januari 2023)); Peet en Nijhof, *Een voortdurend experiment*, 224.

[147] Bouwens en Dankers, *Tussen concurrentie*, 203.

[148] Ibidem, 232.

[149] Voogd, *Statutaire beschermingsmiddelen*, 239.

[150] Rb. 's-Gravenhage (pres.) 6 september 1983, ECLI:NL:RBSGR:1983:AH0102, *KG* 1983, 307 (*PGGM/Wereldhave I*), .r.o. 7.2.

belangen leidde tot de conclusie dat de beschermingsmaatregel in stand kon blijven. In de daaropvolgende bodemprocedure werd het belang van Wereldhave afgewogen tegen het belang van de pensioenfondsen, dat zag op het verkrijgen van een commercieel belang in Wereldhave en niet zozeer van zeggenschap.[151] De rechtbank oordeelde dat de beschermingsconstructie dit belang van PGGM en PVG niet zodanig aantastte dat zij zou moeten worden beëindigd. Tevens werd overwogen dat de beschermingsconstructie in de vorm van het uitgeven van beschermingsaandelen inmiddels een vaste plaats had verworven onder bedrijven met een beursnotering in Amsterdam, wat kan worden opgevat als rechterlijke goedkeuring van de beschermingsstichting.[152] Deze permissie kan mede ten grondslag hebben gelegen aan de toename in het aantal gevallen waarin de beschermingsstichting vanaf 1985 werd ingezet.[153]

Hoewel het niet invoeren van regels ten aanzien van de beschermingsstichting paste binnen de *laissez faire*-gedachte van de overheid, doet het gelijktijdig door de overheid stimuleren van concurrentie enerzijds en het niet ingrijpen bij de uitbreiding van het aantal beschermingsconstructies onder beursvennootschappen anderzijds paradoxaal aan. Als de Nederlandse voorloper van Euronext was de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) verantwoordelijk voor het organiseren en onderhouden van de Amsterdamse effectenbeurs.[154] De VvdE zag deze spanning ook en pleitte in de beschouwing "De aandeelhouder, Beschermingsconstructies en de Effectenbeurs" – onderdeel van haar jaarverslag over 1985 – dan ook voor beperking van het aantal toe te passen beschermingsconstructies.[155] Hiermee wakkerde de VvdE een discussie aan, die ertoe leidde dat zij een jaar later een eigen Commissie Beschermingsconstructies instelde.[156] Deze commissie concludeerde in haar advies aan de VvdE in 1987 echter dat het gebruik van beschermingsconstructies in beginsel aanvaardbaar is, mede omdat de invoering daarvan (in de vorm van een statutenwijziging) de goedkeuring van de aandeelhouders vereist. Aandeelhouders hebben een toegepaste beschermingsconstructie dus per definitie zelf gewild, was het argument.[157]

---

[151] Rb. 's-Gravenhage 19 oktober 1984, *WPNR* 5748 (1984) (*PGGM/Wereldhave II*).
[152] R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen*, 74.
[153] Voogd (*Statutaire beschermingsmiddelen*, 239-240) noemt Koppelpoort Holding N.V., Verenigde Machinefabrieken Stork N.V., Holdoh-Houtunie N.V., Sanders Behang N.V. en Kluwer N.V.
[154] Beursgeschiedenis.nl, 'De Vereniging voor de Effectenhandel', https://www.beursgeschiedenis.nl/moment/de-vereniging-voor-de-effectenhandel/ (geraadpleegd 24 december 2022).
[155] Timmermans, *Bescherming van*, 37; R. Bosveld en A.M. Goedbloed, 'Effecten van beschermingsconstructies op aandelenkoersen', *MAB* 70 (1996), 261-270, aldaar 261.
[156] Timmermans, *Bescherming van*, 37.
[157] Voogd, *Statutaire beschermingsmiddelen*, 389, 391.

Wel stelde de Commissie voor enkele voorwaarden te stellen aan het uitgeven van preferente beschermingsaandelen aan een beschermingsstichting.[158] Eén van deze voorwaarden was dat uitgifte van preferente beschermingsaandelen slechts kon worden gedaan door een ander vennootschapsorgaan dan de AVA indien de RvC dit voorstelde of goedkeurde. Daarmee werd enerzijds de positie van de AVA beschermd, anderzijds was dit een waarborg voor zorgvuldigheid. Ook werd het vennootschappelijk belang gediend door de aanbeveling onafhankelijkheid van de bestuurders van de beschermingsstichting te eisen. Zij zouden immers moeten beoordelen of het belang van de te beschermen vennootschap daadwerkelijk werd bedreigd voordat zij zouden overgaan tot het nemen van de beschermingsaandelen. Samengevat adviseerde de Commissie bepaalde zorgvuldigheidswaarborgen bij het uitgeven van preferente beschermingsaandelen aan een beschermingsstichting, waarbij ook aandacht was voor de positie van de aandeelhouders, die in de jaren daarvoor al sterk aan invloed hadden ingeboet.

Het rapport van de Commissie verscheen op een moment waarin fusies en overnames *hot topic* waren; hoogleraar burgerlijk recht Wiek Slagter wees erop dat de kranten in de zomer van 1987 veel aandacht besteedden aan fusies, overnames, overvallen en (pogingen tot) vijandige overnames.[159] In 1988 publiceerde de VvdE vervolgens een eigen rapport naar aanleiding van dit advies. Hierin werden de adviezen van de Commissie overgenomen, ook het minderheidsadvies dat minder dan de helft van het uitstaande aandelenkapitaal zou moeten worden kunnen uitgegeven zonder toestemming van de AVA, hetgeen op gespannen voet staat met de zienswijze dat het gebruik van beschermingsconstructies moest worden beperkt omwille van de aandeelhouders.[160] Toch liet de VvdE dit standpunt niet los: naast het toepassen van preferente beschermingsaandelen mocht slechts één andere permanente beschermingsmaatregel toegepast worden. Bovendien rapporteerde de VvdE dat (i) de doelomschrijving van de beschermingsstichting niet langer mocht bevatten dat de stichting de zelfstandigheid van de vennootschap zou dienen, (ii) de beschermingsuitgifte slechts één specifiek doel mocht dienen, zoals het voorkomen van een overval van een aandeelhouder en (iii) niet langer dan één jaar of, in bijzondere omstandigheden, twee jaar mocht duren.[161] Aan de hand van dit rapport stelde de VvdE in 1989 Bijlage X bij haar Fondsenreglement op nadat hierover was onderhandeld met de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO), de belangenbehartiger van de

[158] Hier volsta ik met het benoemen van de meest relevante aanbevelingen. Zie uitgebreid Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen*, 64.
[159] W.J. Slagter, '(On)vriendelijke overnames en beschermingsconstructies', *Tijdschrift voor Privaatrecht* 26 (1989) 97-122.
[160] Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen*, 65.
[161] VvdE, *Rapport van de Vereniging voor de Effectenhandel inzake de toepassing van Beschermingsconstructies, 4 maart 1988*, 13-19.

beursfondsen. Beursgenoteerde vennootschappen moesten zich aan deze regels houden op grond van een overeenkomst die zij met de VvdE sloten om toegelaten te worden tot de Nederlandsen beurs.[162] Hiermee werden zij vanaf 1989 dus gebonden aan de hierboven genoemde beperkingen op het gebied van beschermingsconstructies.

2.5 Deelconclusie

Dit hoofdstuk besloeg het einde van de jaren zestig tot het einde van de jaren tachtig. In deze decennia bleef de institutionele van over het vennootschappelijk belang door. Het vorige hoofdstuk is afgesloten met de notie dat de wetgever vennootschappen rond 1970 zag als instituties waarbij rekening gehouden moest worden met de belangen van alle stakeholders, in plaats van dat slechts het perspectief van aandeelhouders leidend was. Regelgeving in de latere jaren zeventig bevestigt dit beeld, ook op supranationaal niveau. De tweede EEG-richtlijn was bijvoorbeeld sterk gericht op de belangen van de schuldeisers. Daarmee brak de wetgever de positie die aandeelhouders historisch bekleedden binnen vennootschappen verder af, nadat die met de structuurregeling in 1971 reeds significant was beperkt. De economische laagconjunctuur sinds de helft van de jaren zeventig was evenmin voordelig voor aandeelhouders.

Vanaf 1982 ging er weliswaar een nieuwe politieke wind waaien waarbij marktwerking en concurrentie het parool werden. De overheid plaatste zichzelf op grotere afstand van het bedrijfsleven en ging over tot deregulering. Dat betekende echter niet dat aandeelhouders hun almachtige positie van weleer weer konden innemen: het belang van de zelfstandige vennootschap bleef leidend. De toename in het gebruik van beschermingsstichtingen in de eerste helft van de jaren tachtig illustreert dat deze tendens ook in het bedrijfsleven heersend was geworden. Regulering door de VvdE als toezichthouder van de beurs laat daarbij zien welke zoektocht gepaard ging met de positiebepaling van aandeelhouders in dit nieuwe tijdperk. Beschermingsconstructies werden toegestaan, zij het gelimiteerd, en men moest ze zorgvuldig toepassen. Deze zorgvuldigheid gold zowel ten aanzien van de vennootschap zelf als ten aanzien van de aandeelhouders, wier belangen bescherming behoefden. Anders dan bij de structuurregeling was de rol van de wetgever ten aanzien van de beschermingsstichting non-existent; regering en parlement hebben zich afzijdig gehouden en lieten de markt haar gang gaan. Daarmee is de totstandkoming van zowel de structuurregeling als de

[162] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 577.

beschermingsstichting toch kenmerkend voor de politieke tijdperken waarin zij ontstonden, die niet veel minder van elkaar leken te kunnen verschillen.

Hoofdstuk 3: Bedenktijd

In de vorige hoofdstukken is de ontwikkeling van de visie op het vennootschappelijk belang in de periode van na de Tweede Wereldoorlog tot en met de jaren tachtig beschreven. Dit derde hoofdstuk vormt daarop een vervolg in chronologische volgorde. Allereerst wordt de ontwikkeling van *corporate governance* van de jaren negentig tot en met 2007 op hoofdlijnen beschreven. Vervolgens wordt uitgebreid stilgestaan bij de responstijd, die ongewijzigd is overgenomen in de CGC van 2016 en 2022. In paragraaf 3.4, het zwaartepunt van dit hoofdstuk, wordt de politieke totstandkoming van de bedenktijd uit artikel 2:114b BW geanalyseerd. Dit wetsartikel, dat in 2021 is ingevoerd, vormt het chronologische sluitstuk van dit onderzoek. Kort gezegd houdt de bedenktijd in dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap – met de goedkeuring van de RvC, indien aanwezig – een bedenktijd van maximaal 250 dagen in kan roepen indien (i) een vijandig overnamebod wordt gedaan op de vennootschap of (ii) een aandeelhouder de agendering van het ontslag of de benoeming van een of meerdere bestuurders en/of commissarissen op de AVA verzoekt. De analyse van het wetgevingsproces zal plaatsvinden aan de hand van de Kamerstukken en Handelingen, maar vanwege de historische nabijheid ervan is het gebruik van beschouwende en reflectieve secundaire bronnen niet goed mogelijk. Daarom zal de opvatting van de wetgever en de politieke en juridische ontwikkelingen waarvan zij het product is centraal staan. Ook dit hoofdstuk wordt afgesloten met een deelconclusie, waarin een vergelijking met de deelconclusies uit de voorgaande hoofdstukken gemaakt zal worden.

3.1 Corporate governance: algemeen

De wetgever heeft in het Burgerlijk Wetboek een kader gesteld voor de machtsverhoudingen binnen vennootschappen, dat sinds de invoering van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in 1976 niet is gewijzigd.[163] In essentie komt dat erop neer dat (i) het bestuur belast is met het bestuur van de vennootschap[164], (ii) de RvC, indien aanwezig, daar toezicht op houdt[165] en (iii) aan de aandeelhouders alle bevoegdheden toekomen die niet aan een ander orgaan van de vennootschap toekomen, maar dat zij in naamloze vennootschappen in elk geval toestemming

[163] Beschikking van de Minister van Justitie a.i. van 22 juli 1976, houdende plaatsing in het Staatsblad van de tekst van Boek 2 (Rechtspersonen) van het Burgerlijk Wetboek, zoals laatstelijk gewijzigd bij de wet van 2 juni 1976 (Stb. 1976, 320), *Stb.* 1976, 395.
[164] Artikel 2:129 BW.
[165] Artikel 2:140 BW.

moeten geven over ingrijpende besluiten die het karakter van de vennootschap en/of de met haar verbonden onderneming aantasten.[166] Duidelijk is dat men ervoor gekozen heeft open normen in de wet vast te leggen. Hoewel de wet hierdoor universeel toepasbaar is, leidt deze openheid in binnen- en buitenland per definitie tot discussies over de invulling daarvan. In de jaren negentig kwam in deze context de term *corporate governance* op. Daaronder wordt het besturen en beheersen, verantwoordelijkheid en zeggenschap, verantwoording en toezicht in Nederlandse kapitaalvennootschappen verstaan.[167] In dit hoofdstuk wordt deze term daarom ook gehanteerd.

Onderdeel van de onderhandelingen tussen de VvdE en de VEUO die leidden tot Bijlage X bij het Fondsenreglement (zie hoofdstuk 2) was dat zij gezamenlijk een Commissie Corporate Governance zouden opstellen voor beursvennootschappen. Hiermee poogden zij in de jaren negentig richting te geven aan het debat. Deze Commissie Corporate Governance, vaker aangeduid als commissie-Peters, werd in april 1996 ingesteld en presenteerde haar definitieve rapport in juni 1997.[168] Zonder voorstellen tot wetswijziging te doen, verschafte de commissie-Peters met haar veertig aanbevelingen een lijst met *best practice*-bepalingen. Deze was qua aard en opzet vergelijkbaar met de Britse *Code of Best Practice*.[169] Deze code was in 1992 opgesteld door de *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* en stelde in achttien bepalingen regels voor bestuurders, commissarissen en de financiële verslaglegging.[170] Anders dan bij de meer financieel ingestoken Britse *Code*, was het uitgangspunt bij de aanbevelingen van de commissie-Peters dat bedrijven hun eigen continuïteit moeten waarborgen, waarbij een goed evenwicht nagestreefd moest worden tussen de belangen van de kapitaalverschaffers en andere betrokkenen.[171]

Ondanks dat het marktdenken in de jaren negentig leidend bleef en beschermingsconstructies over het algemeen minder werden toegepast, bleef Maeijers institutionele visie uit 1964 op het vennootschappelijk belang onder beursvennootschappen (behandeld in hoofdstuk 1) dus bestaan. De commissie-Peters stelde dat het bestuur de strategie

---

[166] Artikelen 2:107 en 2:107a BW.
[167] Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake Corporate Governance in Nederland* (Amsterdam 1997) 13 (via https://www.mccg.nl/de-code/publicaties/publicaties/1997/6/25/aanbevelingen-commissie-peters (geraadpleegd 10 januari 2023)).
[168] Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake*, 2.
[169] Overkleeft, *De positie*, 131.
[170] The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (Londen 1992) 58-60 (via https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf (geraadpleegd 10 januari 2023)). De *Committee* staat ook bekend als de *Cadbury Committee*, naar haar voorzitter Sir Adrian Cadbury, voormalig bestuursvoorzitter van snoepfabrikant Cadbury.
[171] Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake*, 13.

en het beleid van de vennootschap bepaalt en daarover verantwoording aflegt aan de AVA, die serieuze invloed moet kunnen uitoefenen.[172] Het bestuur is daarmee het gremium dat gehouden is tot een degelijke belangenafweging. Toch was de aanleiding voor de "Veertig van Peters" voornamelijk dat de VvdE en VEUO van mening waren dat aandeelhouders te weinig bevoegdheden hadden om de ondernemingsleiding deugdelijk te controleren. Doordat de aanbevelingen van de commissie-Peters een vorm van zelfregulering waren, kan gesteld worden dat vanuit de praktijk de wens bestond om de balans weer meer in de richting van kapitaalverschaffers te bewegen – omgekeerd aan de tendens in de jaren zeventig. Die wens bestond ook in het kabinet: minister van Financiën Gerrit Zalm (VVD) van het kabinet-Kok I omarmde de aanbevelingen en dreigde zelfs met wettelijke maatregelen in geval van niet-opvolging.[173]Uit deze waarschuwing zou wellicht afgeleid kunnen worden dat het bedrijfsleven en de politiek tegengestelde belangen hadden, maar de niet mag worden vergeten dat de "Veertig van Peters" het product van zelfregulering waren. De VvdE en de VEUO, beide private partijen, waren namelijk de initiatiefnemers van de commissie-Peters. De betrokkenheid van de VEUO toont aan dat de aanbevelingen ook in het belang van de beursvennootschappen zelf werden geacht. Zalms waarschuwing was dan ook gericht op individuele bedrijven, waarvan het begrijpelijk is dat zij wellicht niet direct gemotiveerd waren om zich te committeren aan deze niet-bindende aanbevelingen. Per saldo moet mijns inziens dus de conclusie zijn dat de politiek en het bedrijfsleven als geheel – uitzonderingen daargelaten – de visie deelden dat aanvullende regelgeving noodzakelijk was om een goede *corporate governance* te realiseren. Daaronder werd vlak voor de millenniumwisseling dus verstaan dat de met name positie van aandeelhouders niet verwaarloosd mocht worden.

Transparantie was één van de centrale begrippen in het rapport. Ook in politieke context won zij in de loop van de jaren negentig terrein. Zo werd transparantie anno 1994 niet genoemd in het regeerakkoord of de regeringsverklaring van het kabinet-Kok I[174], maar in de equivalenten van het kabinet-Kok II in 1998 vier respectievelijk drie keer.[175] In deze stukken werd transparantie niet genoemd in het kader van het vennootschapsrecht – dat ontbreekt in zijn geheel – maar van de werkwijze van de overheid en maatschappelijke ondernemingen, onder meer in de zorgsector. Desondanks toont dit aan dat transparantie een belangrijk issue werd

[172] Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake*, 6, 20, 23.
[173] Karel Berkhout en Menno Tamminga, 'Minister houdt na adviezen 'Peters' wetswijziging achter de hand; Zalm: aandeelhouder blijft rechteloos', *NRC Handelsblad* (24 juli 1997).
[174] *KTK* 1993-1994, 23 715, nr. 11; *HTK* 1993-1994, 31 augustus 1994, nr. 86.
[175] *KTK* 1997-1998, 26 024, nr. 10; *HTK* 1997-1998, 25 augustus 1998, nr. 92; Parlement.com, 'Kabinet-Kok II (1998-2002)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvx4/kabinet_kok_ii_1998_2002 (geraadpleegd 10 januari 2023).

rond de tijd waarin de commissie-Peters haar rapport presenteerde. Men dacht dus vergelijkbaar over de leest waarop goede *governance* moest worden geschoeid, zowel in het private als het publieke domein.

In 2002 evalueerden financieel bedrijfskundigen Abe de Jong en Peter Roosenboom, destijds werkzaam bij de Erasmus Universiteit Rotterdam, het rapport van de commissie-Peters.[176] De conclusie was dat er sinds 1997 vooruitgang was geboekt op het gebied van transparantie en verantwoording, maar dat er nog veel te winnen was.[177] Naar aanleiding van deze evaluatie werd op 10 maart 2003 een nieuwe commissie corporate governance ingesteld onder voorzitterschap van voormalig Unilever-topman Morris Tabaksblat (commissie-Tabaksblat) met de opdracht een Corporate Governance Code (CGC) op te stellen.[178] Het verzoek hiertoe kwam van Euronext Amsterdam (de opvolger van de VvdE), het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen (NCD), de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de VEUO en VNO-NCW.[179] De uitnodiging hiertoe kwam echter van Hans Hoogervorst (VVD), die destijds de demissionair Minister van Financiën en plaatsvervangend Minister van Economische Zaken in het kabinet-Balkenende I was.[180] Hieruit kan worden afgeleid dat de invoering van een CGC werd ondersteund door de landelijke politiek en een breed scala aan belangengroepen, waaronder die voor de beursvennootschappen en hun topfunctionarissen en voor verschillende groepen aandeelhouders. De commissie-Tabaksblat rondde haar taak af door op 9 december 2003 de eerste Nederlandse CGC (Code-Tabaksblat) te presenteren, die eind 2004 door het kabinet werd erkend als een vennootschapsrechtelijke gedragscode in de zin van artikel 2:391 lid 4 BW (thans artikel 2:391 lid 5 BW).[181]

De Code-Tabaksblat, die enkel van toepassing was op Nederlandse bedrijven met een beursnotering in Nederland of elders, had als uitgangspunt dat het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn het doel van de vennootschap is.[182] De verzelfstandiging van het vennootschappelijk belang ten opzichte van de aandeelhouders bij de beschermingsuitgifte duidt hier ook op, maar werd het richtsnoer van de vennootschap zo

---

[176] A. de Jong en P.G.J. Roosenboom, 'De balans na vijf jaar Peters', *Economisch Statistische Berichten* 87:4390 (2002) 924-927, https://www.mccg.nl/binaries/mccg/documenten/publicaties/2002/12/20/evaluatie-aanbevelingen-commissie-peters/Evaluatie-aanbevelingen-commissie-peters.pdf (geraadpleegd 10 januari 2023).
[177] Ibidem, 927.
[178] MCCG, 'Geschiedenis van de Code', https://www.mccg.nl/de-code/geschiedenis (geraadpleegd 10 januari 2023).
[179] Preambule bij de Code-Tabaksblat.
[180] Ibidem; Parlement.com, 'Kabinet-Balkenende I (2002-2003)', https://www.parlement.com/id/vh8lnhrpfxup/kabinet_balkenende_i_2002_2003 (geraadpleegd 2 januari 2023).
[181] *KTK* 2003-2004, 29 449, nr. 1, p. 3.
[182] Preambule bij de Code-Tabaksblat.

verwoord. Waar de Code-Tabaksblat nog het product was van een ad hoc ingestelde commissie, verwierf *corporate governance* hierna een permanente positie in het toezicht op het bedrijfsleven. Zo stelde Minister van Financiën Gerrit Zalm (VVD) in december 2004 een duurzame Monitoring Commissie Corporate Governance (MCCG) in, die sindsdien jaarlijks de naleving van de CGC monitort en daarover rapporteert aan de Minister van Financiën, de Minister van Justitie en de Staatssecretaris voor Economische Zaken.[183] Op grond van artikel 4 lid 1 van het instellingsbesluit bestond de MCCG uit een voorzitter en ten hoogste zeven leden, die werden benoemd door de Minister van Financiën in overeenstemming met de Minister van Justitie en de Staatssecretaris voor Economische Zaken. Alle leden werden benoemd "op basis van hun deskundigheid en ervaring op het gebied van corporate governance en zijn afkomstig uit het bedrijfsleven, kringen van aandeelhouders, werknemersorganisaties en accountants en de wetenschap", aldus hetzelfde artikellid.

In 2007 werd bovendien een impuls gegeven aan de autoriteit van de CGC. Eerst besliste de Hoge Raad in de beschikking inzake de overname van ABN AMRO dat de CGC mede richting geeft aan de redelijkheid en billijkheid in het kader van hoe stakeholders van een vennootschap zich ten opzichte van elkaar moeten gedragen.[184] In de beschikking inzake Versatel oordeelde hij vervolgens dat in beginsel aan de bepalingen uit de CGC moet worden voldaan.[185] In de eerste jaren na het uitkomen van de Code-Tabaksblat won de CGC dus gestaag terrein zonder, hoewel de wetgever er niet toe overging om de CGC om te zetten in wetgeving.

3.2 Responstijd

Onder leiding van beleggingsfunctionaris en hoogleraar Jean Frijns presenteerde de MCCG eind 2008 een herziene CGC (Code-Frijns). Ook hieraan lag, ondersteund door het kabinet, een verzoek van grotendeels dezelfde belangen- en vertegenwoordigende organisaties als bij de Code-Tabaksblat ten grondslag: naast Euronext, het NCD, Eumedion (als opvolger van de SCGOP), de VEB, de VEUO en VNO-NCW, behoorden nu ook vakorganisaties CNV en FNV tot de zogenoemde schragende partijen.[186] Werknemersorganisaties steunden de herziening van

[183] Toelichting bij artikel 5 van het Besluit instelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Stctr.* 2004, 251. Het besluit was mede genomen namens Minister van Justitie Piet Hein Donner (CDA), en Staatssecretaris voor Economische Zaken Carien van Gennip (CDA) (Parlement.com, 'Kabinet-Balkenende II (2003-2006)', https://www.parlement.com/id/vhnnmt7jpazy/kabinet_balkenende_ii_2003_2006 (geraadpleegd 3 januari 2023)).
[184] HR 13 juli 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA7972, *JOR* 2007/178 (*ABN AMRO*), r.o. 4.4.
[185] HR 14 september 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA4887, *NJ* 2007, 612, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel*), r.o. 4.5.
[186] Preambule bij Code-Frijns.

de Code-Tabaksblat – en de CGC als instituut – dus actief. De ondersteuning door het kabinet van dit verzoek is naar alle waarschijnlijkheid de reden dat eraan voorbijgegaan kon worden dat de MCCG krachtens de toelichting bij artikel 5 van het hierboven aangehaalde instellingsbesluit eigenlijk niet bevoegd was om voorstellen voor een nieuwe CGC te doen:

> "Te zijner tijd zal een ad hoc commissie (dus los van de Monitoring Commissie) worden gevraagd de code integraal te evalueren en (eventueel) voorstellen te doen voor aanpassing van de code, rekening houdend met de eerdere conclusies van de monitoring rapporten en maatschappelijke en internationale ontwikkelingen."

Voor dit onderzoek zijn met name *best practice bepalingen* IV.4.4 en II.1.9 van de Code-Frijns van groot belang, omdat daarin het nieuwe fenomeen van de responstijd werd geïntroduceerd in de Nederlandse rechtsorde. In die bepalingen is geregeld dat het bestuur een responstijd van maximaal 180 dagen kan inroepen indien één of meer aandeelhouders het verzoek doen om op de AVA een onderwerp te behandelen dat de strategie van de vennootschap kan wijzigen. Met de responstijd is – zoals de term doet vermoeden – beoogd dat het bestuur de tijd krijgt om een adequaat antwoord te formuleren op een AVA-discussie die zeer ingrijpend kan zijn voor de vennootschap. Toch is de implicatie ervan ingrijpender: een aandeelhouder kan een onderwerp dat ook voor hem van groot belang is, maximaal 180 dagen niet bespreken op de AVA, het enige formele inspraakmoment voor aandeelhouders. Dit betekent dat de betreffende een jaar lang kan worden uitgesteld indien de aandeelhouder binnen 180 dagen voor de AVA een verzoek indient en de vennootschap slechts één AVA per jaar organiseert. Hoewel de responstijd dus geen uitsluiting van inspraak door aandeelhouders heeft veroorzaakt, wordt deze wel beperkt en worden aandeelhouders op grotere afstand van de strategiebepaling gezet dan daarvoor het geval was.

Hierboven kwam aan de orde dat het vennootschapsbestuur de strategie van de vennootschap bepaalt. Nadat dit principe in de Veertig van Peters werd opgenomen, heeft de Hoge Raad het onder meer bevestigd in het kader van de overname van ABN AMRO in 2007.[187] Maar uiteraard kan de AVA de strategie door middel van bepaalde besluiten (indirect) beïnvloeden. Hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan het vervangen van één of meerdere bestuurders of commissarissen. Indien een aandeelhouder een dergelijk besluit dus zou willen agenderen, kan het bestuur sinds 2008 de responstijd inroepen om hierop te reageren. In de

[187] HR 13 juli 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA7972, *JOR* 2007/178 (*ABN AMRO*), r.o. 4.3.

toelichting op de Code-Frijns vermeldde de MCCG dat het vergroten van de transparantie van aandeelhouders een doel achter de responstijd was.[188] Concreter benoemt zij dit in haar rapport over de verhouding tussen vennootschappen en aandeelhouders uit mei 2007 naar aanleiding van een consultatie van de Code-Tabaksblat:

> "[…] kennis van intenties van aandeelhouders met een aanzienlijk belang [kan] nuttig zijn voor vennootschappen [en voor (potentiële) andere aandeelhouders]. Het kan voor de uitvoering van bestuurstaken relevant zijn om te weten of een aandeelhouder met een aanzienlijk belang moet worden beschouwd als een "passieve" belegger […] of als een die voornemens is actief invloed uit te oefenen op de strategie van de onderneming of anderszins. […] Andere landen, zoals de VS en Frankrijk, kennen reeds normen op grond waarvan een aandeelhouder met een aanzienlijk belang gehouden is zijn beleggingsdoeleinden te openbaren."[189]

In het kader van het bekendmaken van deze intenties deed de MCCG verschillende aanbevelingen aan de wetgever.[190] Een daarvan was de invoering van een responstijd. Naar aanleiding van de consultatieronde – onder de respondenten bevonden zich beursvennootschappen, advocatenkantoren, adviesbureaus, banken en belangenorganisaties[191] – bleek dat bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen sinds de invoering van de Code-Tabaksblat in toenemende mate te maken kregen met overvallen van aandeelhouders.[192] Bestuurders zagen zich in dergelijke situaties gedwongen om overhaaste beslissingen te nemen, waarvan niet altijd duidelijk was of die het belang van de vennootschap dienden. Om tegemoet te komen aan de wens dat het bestuur de tijd zou worden gegund om een zorgvuldige belangenafweging te maken, adviseerde de MCCG de bedenktijd van 180 dagen.[193] Gedurende deze periode voert het bestuur in elk geval "nader beraad en constructief overleg, in ieder geval

---

[188] Toelichting bij Code-Frijns, 45.
[189] *KTK* 2006-2007, 31 083, Bijl. 1, Advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, p. 18.
[190] Ibidem, p. 17-22.
[191] Ibidem, p. 24. De respondenten waren, in alfabetische volgorde, AEGON, Arcadis, Boskalis, Centrale Suiker Maatschappij (CSM, thans Corbion), De Brauw Blackstone Westbroek (als vertegenwoordiger van Nederlandse vennootschappen met uitsluitend een buitenlandse beursnotering), DLA Piper, Eumedion, Euronext, FNV, Getronics, HES Beheer, Het Governance Platform, KAS BANK, Macintosh, Mazars, NautaDutilh, Nevir, NCD, de Nederlandse Vereniging van Banken, Randstad, Rematch, Rinnoy Kan & Partners, Robeco, SBM Offshore, Van Lanschot, VEB, Vedior, VEUO en VNO-NCW.
[192] Ibidem, p. 9, 12.
[193] Ibidem, p. 12-13.

met de desbetreffende aandeelhouder(s), en verkent de alternatieven".[194] De duur van 180 dagen achtte de MCCG afdoende, maar zij motiveerde deze termijnstelling niet. In de toelichting op de Code-Frijns vermeldde zij dat er een "brede wens" bestond om de responstijd wettelijk vast te leggen, waartoe zij de wetgever aanspoorde.[195]

De reacties op de gebruikelijke consultatie, waarin eenieder wordt uitgenodigd te reageren op het tekstvoorstel, werden voor de Code-Frijns nog niet gepubliceerd. Het is daardoor niet te controleren of deze wens inderdaad zo breed gedragen werd als de MCCG in 2008 deed voorkomen. Wel is duidelijk dat in de juridische literatuur veel kritiek is geuit op de uitwerking van de responstijd. Zo schreef Maarten Kroeze, destijds hoogleraar ondernemingsrecht te Rotterdam en thans vicepresident van de Hoge Raad[196], reeds voor de officiële presentatie van de Code-Frijns dat de responstijd geen uitzondering kon vormen op het wettelijke agenderingsrecht van aandeelhouders ex artikel 2:114a BW.[197] Een veelheid aan juristen deelt deze visie.[198] De responstijd leek daarmee een reus op lemen voeten: waar het inroepen ervan ingrijpend kan lijken ten opzichte van specifieke aandeelhouders, is de werking afhankelijk van de medewerking van die aandeelhouders. Als de aandeelhouders immers persisteerden en hun agenderingsrecht uitoefenden, had het bestuur dat te accepteren. Dit standpunt nam ook Minister van Financiën in kabinet-Rutte I Jan Kees de Jager (CDA), mede namens zijn ambtsgenoot van Justitie Ivo Opstelten (VVD), in bij de behandeling van een wetsvoorstel dat het agenderingsrecht wijzigde.[199] De responstijd is desalniettemin ongewijzigd overgenomen in de CGC van 2016.[200]

3.3 Bedenktijd

Ondanks de juridische kritiek werd een met de responstijd vergelijkbare constructie in 2021 opgenomen in de wet. In 2016 en 2017 waren enkele Nederlandse "kroonjuwelen" in gevaar: het Belgische Bpost deed een vijandig overnamebod op PostNL, PPG op AkzoNobel en KraftHeinz op Unilever. Naar aanleiding hiervan maakte demissionair minister van

[194] Bpb II.1.9 Code-Frijns.
[195] Toelichting bij bpb II.1.9 Code-Frijns.
[196] Hoge Raad, 'M.J. (Maarten) Kroeze', https://www.hogeraad.nl/over-ons/kamers-hoge-raad/maarten-kroeze/ (geraadpleegd 11 januari 2023).
[197] Maarten Kroeze, 'Kroniek van het vennootschapsrecht', *Nederlands Juristenblad* 137:34 (2008) 2155.
[198] Zie Van Solinge & Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 58.
[199] *KTK* 2010-2011, 32 014, nr. 12, p. 9-10; Parlement.com, 'Kabinet-Rutte I (2010-2012)', https://www.parlement.com/id/vij7e8jky5lw/kabinet_rutte_i_2010_2012 (geraadpleegd 3 januari 2023).
[200] Bpb 4.1.7 en 4.1.6 CGC 2016.

Economische Zaken van het kabinet-Rutte II Henk Kamp (VVD)[201] op 20 mei 2017 in een brief aan de Tweede Kamer bekend dat het aantal overnames in Nederland en de rest van Europa gestegen was, waarvan voornoemde casus het meest in het oog sprongen.[202] Cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) tonen aan dat de fusieactiviteit in Nederland over het algemeen is toegenomen sinds 2010.[203] De minister overwoog als volgt:

> "Overnames door buitenlandse bedrijven zijn onderdeel van het economisch proces. Ze bieden kansen voor ons bedrijfsleven, maar kunnen ook risico's opleveren voor de Nederlandse economie, zeker als deze een vijandig karakter hebben. [Ze kunnen] leiden tot het verlies van R&D-activiteiten, hoofdkantoren en het vermogen tot het bieden van oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen. […] Bij sommige overnames bestaat het risico dat die focus op de lange termijn ondersneeuwt ten faveure van winst op korte termijn. […] Het is in het belang van alle stakeholders dat het bestuur voldoende tijd heeft om een zorgvuldig proces te doorlopen."[204]

Beschermingsconstructies als de beschermingsuitgifte (zie hoofdstuk 2) kunnen eraan bijdragen dat het bestuur over voldoende tijd beschikt, maar de minister meende dat niet alle bedrijven voldoende beschermd zijn om een overnamepoging af te remmen. Bovendien achtte het kabinet het destijds raadzaam het bestuur van de doelvennootschap meer tijd en ruimte te bieden teneinde een overnamebod deugdelijker te kunnen beoordelen. Bestuurders zijn immers gehouden zich bij hun taakvervulling te richten tot het vennootschappelijk belang, zoals de Hoge Raad in 2014 had beslist in de Cancun-beschikking.[205] In het kader van de belangenafweging maakte de minister bekend aan de Tweede Kamer dat het kabinet overwoog een wettelijke bedenktijd in te voeren op grond waarvan het bestuur besluitvorming over de strategie van de vennootschap of de benoeming of het ontslag van bestuurders voor maximaal een jaar zou kunnen uitstellen. Dit voorstel was dus vergelijkbaar met de responstijd uit de CGC, maar bevatte een aanzienlijk langere looptijd.[206]

---

[201] Parlement.com, 'Kabinet-Rutte II (2012-2017)', https://www.parlement.com/id/vj47glycfix9/kabinet_rutte_ii_2012_2017 (geraadpleegd 3 januari 2023).
[202] *KTK* 2016-2017, 29 826, nr. 70, p. 1.
[203] CBS, 'Bedrijven; fusies en overnames; bedrijfsgrootte, rechtsvorm, bedrijfstak', https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83147NED#shortTableDescription (geraadpleegd 3 januari 2023).
[204] *KTK* 2016-2017, 29 826, nr. 70, p. 1-2.
[205] HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:799, *JOR* 2014/290, m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun II*), r.o. 4.2.1.
[206] Hélène M. Vletter-van Dort en Titiaan Keijzer, 'De veilige toekomst van de Nederlandse beursvennootschap', *Ondernemingsrecht* 18:9 (2017) 434.

In het debat over de overnames van AkzoNobel en Unilever gaf Tom van der Lee, Tweede Kamerlid voor GroenLinks, aan dat aandeelhouders en beleggers ernstige bedenkingen hebben bij een wettelijke bedenktijd, omdat die ertoe zou leiden dat zwakke bestuurders te veel de hand boven het hoofd gehouden zou worden.[207] De preventieve werking van de bedenktijd die de minister beschreef[208], zou er dan slechts toe leiden dat de bestuurders nog minder informatie zouden verkrijgen van aandeelhouders of een potentiële overnemer. De Tweede Kamer was in meerderheid van oordeel dat dat de minister een uitgewerkt voorstel voor de bedenktijd zou moeten indienen waarin zou worden opgenomen hoe het bestuur van de doelvennootschap zou worden verplicht om de bedenktijd te gebruiken om actief aan het doel daarvan te beantwoorden een overnamebod beoordelen.[209] Minister Kamp gaf in hetzelfde debat aan het hiermee eens te zijn.[210] Opvallend is echter dat de VVD, nota bene de partij van de minister zelf, tegen de wettelijke bedenktijd was.[211] Naar alle waarschijnlijkheid is de tegenstem van de PvdA, de coalitiepartner van de VVD in het demissionaire kabinet-Rutte II, gelegen in het feit dat de PvdA het niet eens was met de voorwaardelijkheid uit de motie. Henk Nijboer (PvdA) gaf in het debat namelijk aan dat de PvdA alle voorstellen van het kabinet steunde.[212]

Drie maanden na het hierboven genoemde debat, presenteerden VVD, D66, CDA en ChristenUnie (CU) het regeerakkoord van kabinet-Rutte III. Daarin was opgenomen dat er een wettelijke bedenktijd van 250 dagen zou worden ingevoerd, hetgeen lijkt te duiden op een compromis tussen de VVD en de overige regeringspartijen.[213] Op 12 mei 2018 beantwoordde minister van Economische Zaken en Klimaat Eric Wiebes (VVD) Kamervragen over de wettelijke bedenktijd zoals die in het regeerakkoord was opgenomen. Door Europeesrechtelijke obstakels waren andere voorstellen van het vorige kabinet gesneuveld en de Tweede Kamer vreesde dat ook de wettelijke bedenktijd het levenslicht niet zou zien. Wiebes kwam aan deze zorgen tegemoet door de Kamer te verzekeren dat het daartoe bestemde wetsvoorstel er zou komen.[214]

Dat wetsvoorstel kwam er inderdaad. Op 7 december 2018 ging het voorstel in consultatie, waarna het op 18 december 2019 werd ingediend bij de Tweede Kamer.[215] Daarin

---

[207] *HTK* 2016-2017, nr. 93, item 9, p. 5.
[208] Ibidem; *KTK* 2016-2017, 29 826, nr. 70, p. 4.
[209] *HTK* 2016-2017, nr. 93, item 9, p. 35-36; *HTK* 2016-2017, nr. 97, item 15, p. 2.
[210] *HTK* 2016-2017, nr. 93, item 9, p. 39.
[211] Ibidem, p. 8-9.
[212] Ibidem, p. 13.
[213] Regeerakkoord 'Vertrouwen in de toekomst' 2017, 34.
[214] *HTK* 2017-2018, nr. 73, item 10, p. 13, 2.
[215] Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2-IIb*, nr. 632.b; *KTK* 2019-2020, 35 367, nr. 2.

werd voorgesteld dat de vennootschap een bedenktijd van maximaal 250 dagen kan inroepen indien (i) één of meer aandeelhouders een verzoek indienen om op de AVA "een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen" te behandelen of (ii) ingeval een vijandig overnamebod is aangekondigd of uitgebracht.[216] Het wetsvoorstel onderscheidde zich op drie punten wezenlijk van de responstijd. Ten eerste verschillen de looptijden van respectievelijk 180 en 250 dagen. Ten tweede zijn de gronden voor het inroepen van de bedenktijd beperkter dan die van de responstijd. Ten slotte verhindert de responstijd de agendering van een onderwerp dat de strategie van de vennootschap kan beïnvloeden op de AVA, waar de wettelijke bedenktijd de mogelijkheid tot behandeling van de onder (i) genoemde voorstellen in stand houdt met dien verstande dat een stemming daarover onmogelijk is.[217] Dat de strategie door het bestuur wordt bepaald, was in Nederland reeds bekend. Teneinde dit ook voor buitenlandse partijen te verduidelijken, regelde het wetsvoorstel bovendien dat dat beginsel in de wet zou worden opgenomen.[218] Volledigheidshalve zij hier opgemerkt dat de bedenktijd niet van toepassing is op vennootschappen die het structuurregime hebben toegepast, omdat de bestuurders en commissarissen daar nog altijd door de RvC worden benoemd.

De Tweede Kamer debatteerde op 3 september 2020 over het wetsvoorstel. Bij het naslaan van de Handelingen valt allereerst op dat geen enkele partij die deelnam aan het debat – CDA, CU, D66, GroenLinks, PvdA, SP en VVD – fundamenteel tegen het wetsvoorstel was.[219] Bij de bespreking van de Kamerbrief in 2017 had de immers VVD-fractie nog aangegeven het niet eens te zijn met een eventuele bedenktijd. Een mogelijke reden voor deze veranderde opstelling gaf Van der Lee (GroenLinks) met de opmerking dat de overige voorstellen uit de Kamerbrief het regeerakkoord niet hadden gehaald doordat de VVD daartegen protesteerde.[220] De bedenktijd was naar verluidt de enige maatregel waarmee de premierspartij wel akkoord kon gaan. Ondanks dat de Tweede Kamer op grote lijnen eensgezind was, brachten verschillende partijen nuanceringen aan die illustratief zijn voor de wijze waarop vanuit verschillende politieke overtuigingen over de rol van met name grote beursgenoteerde bedrijven – en met name de positie van aandeelhouders daarbinnen – gedacht wordt. Zo diende de VVD met de steun van D66 een amendement in om te voorkomen dat de bedenktijd in

[216] *KTK* 2019-2020, 35 367, nr. 2.
[217] *KTK* 2019-2020, 35 367, nr. 3, p. 18.
[218] *KTK* 2019-2020, 35 367, nr. 2.
[219] *HTK* 2019-2020, nr. 97, item 18.
[220] Ibidem, p. 2.

combinatie met andere beschermingsconstructies zou worden gebruikt.[221] Jan Paternotte (D66) bracht in dat kader het volgende in:

> "Ik denk dat wij in 2017 met elkaar constateerden dat er best een hoop bedrijven waren in Nederland die op zich zichzelf prima beschermd hadden, misschien omdat hun bezit vooral in handen van de familie was – ik denk aan Heineken – en andere gewoon een stichting preferente aandelen hadden die al eerder had bewezen voldoende weerstand te kunnen bieden [tegen een overval], maar dat er beursvennootschappen zijn die dat helemaal niet hebben. Die zijn juist niet goed beschermd. Daarmee heb je binnen Nederland ongelijkheid. Daarvoor zou die bedenktijd, als een ultimum remedium dat in ieder geval voor alle beursvennootschappen zou gelden, een mogelijkheid zijn. […] Maar wat we niet willen, is per se zeggen: we gaan de verhouding tussen de belangen van aandeelhouders aan de ene kant en de belangen van bedrijven aan de andere kant eens eventjes goed verschuiven. Dat zou dan wel gebeuren als je zegt: het is prima als je beschermingsconstructies gaat stapelen. Deze wet is er gekomen omdat er bedrijven zijn die überhaupt eigenlijk geen bescherming kennen."[222]

Hieruit blijkt dat de liberale partijen voornamelijk uitgingen van het risico dat bedrijven misbruik zouden maken van de beschermingsmogelijkheden die het Nederlandse recht biedt. Daarbij besteden zij aandacht aan de positie van de aandeelhouders en zijn zij van oordeel dat er waarborgen moeten zij om de positie van aandeelhouders niet te ver uit te hollen. In de visie van VVD en D66 moeten aandeelhouders dus een volwaardige stakeholder blijven binnen vennootschappen, ondanks dat vennootschappen zich in enige mate moeten kunnen beschermen tegen diezelfde aandeelhouders. Christelijke partijen CDA en CU waren warm pleitbezorger van de bedenktijd en zagen dit als een kans om een gelijk speelveld te creëren tussen met name Nederlandse bedrijven en buitenlandse overnemers. Zo noemde Joba van den Berg (CDA) de discrepantie tussen het feit dat Chinese bedrijven, al dan niet met overheidssteun, belangen in de Nederlandse economie verkrijgen, terwijl het wettelijk onmogelijk is om als buitenlander een meerderheidsbelang in Chinese vennootschappen te verwerven.[223] De linkse partijen namen ten opzichte van aandeelhouders de meest agressieve houding in. Zo stelde Henk Nijboer (PvdA) dat de bedenktijd onvoldoende zou zijn om het Rijnlandse model te

[221] *HTK* 2020-2021, nr. 97, item 18, p. 9, 6.
[222] Ibidem, p. 7.
[223] Ibidem, p. 1.

beschermen, want "[we] hebben de afgelopen jaren echt gezien dat het Angelsaksische model steeds meer voet aan de grond krijgt. En dat is niet iets van de afgelopen drie of vijf jaar. Dat is al heel lang aan de gang. Dat is een slechte ontwikkeling."[224] De Socialistische Partij (SP) vond het wetsvoorstel op zijn beurt ontoereikend, omdat de positie van de werknemers daarin niet tot uiting werd gebracht. Kamerlid Mahir Alkaya diende daarom twee amendementen in op grond waarvan de OR ook de bevoegdheid tot het inroepen van de bedenktijd toe te kennen en een goedkeuringsrecht zou verkrijgen bij beëindiging van de bedenktijd.[225] Enigszins afwijkend is de opstelling van GroenLinks, dat van mening was dat bestuurders geen recht zouden hebben op een bonusuitkering over het boekjaar waarin de bedenktijd was ingeroepen – zij kunnen immers niet ontslagen worden gedurende de bedenktijd – maar ook het amendement van de VVD en D66 steunde.[226] Van alle bovengenoemde amendementen nam de Tweede Kamer alleen dat amendement aan.[227] Op 8 september 2020 nam de Tweede Kamer het wetsvoorstel, behoudens de nog te verwerken amendementen, in overgrote meerderheid aangenomen: alleen FvD en Van Haga stemden tegen.[228]

De Eerste Kamer debatteerde vervolgens op 16 maart 2021 over het geamendeerde wetsvoorstel.[229] Inbreng kwam vanuit de fracties van FvD, fractie-Otten en de VVD. Elk van deze partijen had serieuze bedenkingen bij het voorstel, met name ten aanzien van de noodzaak, de proportionaliteit en de gevolgen voor het vestigingsklimaat. Opvallend is met name de kritische houding van de VVD-senatoren in vergelijking met hun partijgenoten in het kabinet en de Tweede Kamer. Micky Adriaansens, destijds Eerste Kamerlid voor de VVD, zei daarover in haar eerste termijn:

> "Mijn fractie heeft vragen bij de noodzakelijkheid en de proportionaliteit van dit wetsvoorstel. […] Vaak reageren we in Den Haag op incidenten, […] zoals ook hier het geval is. […] Maar de geest was uit de fles en de wens om een bedenktijd in te lassen en rust te creëren kwam zelfs in het regeerakkoord en dus ook vervolgens in het wetsvoorstel dat hier voorligt. [Er zijn] voldoende beschermingsmiddelen voor bestuurders om rust te creëren als er sprake is van een ongewenst overnamebod."[230]

---

[224] Ibidem, p. 11.
[225] Ibidem, p. 5; *KTK* 2020-2021, 35 367, nr. 9; *KTK* 2020-2021, 35 367, nr. 10.
[226] *HTK* 2019-2020, nr. 98, item 17.
[227] Ibidem.
[228] Ibidem.
[229] *HEK* 2020-2021, nr. 29, item 3; *HEK* 2020-2021, nr. 29, item 13.
[230] *HEK* 2020-2021, nr. 29, item 3.

Dit citaat is op twee manier uit te leggen. Allereerst zou Adriaansens hiermee de stelling van Tweede Kamerlid Van der Lee (GroenLinks), dat de VVD per definitie geen voorstander was geweest van de maatregelen die door eigen minister Kamp werden gepresenteerd, kunnen bevestigen. Een alternatieve uitleg is dat Adriaansens hiermee aantoont dat de Eerste Kamer een *chambre de réflexion* is en niet zozeer handelt volgens partijpolitieke lijnen. In plaats daarvan maken de senatoren een eigen afweging die voornamelijk gebaseerd is op de kwaliteit en noodzaak van wetgeving, veelal met medeneming van hun persoonlijke maatschappelijke achtergrond en ervaring.[231] Daarmee nemen zij een volwaardige en onafhankelijke positie in binnen het Nederlandse parlementaire bestel. Ongeacht de interpretatie van bovenstaand citaat, is duidelijk dat de Eerste Kamerfractie van de VVD aansluit bij de gedachte dat vennootschappen beschermd moeten worden tegen het eigenbelang van aandeelhouders voor zover dat de vennootschap *an sich* schaadt, maar tegelijk – meer dan de Tweede Kamerfractie en de bewindspersonen van die partij – gewicht toekent aan de slagkracht van aandeelhouders en de proportionaliteit van de beperkingen daarop. De VVD-senatoren voegden bij de stemming op 23 maart 2021 de daad bij het woord: de VVD, fractie-Otten, FvD en fractie-Nanninga stemden tegen, de overige partijen voor.[232] Op basis daarvan mag, bij gebrek aan andere schriftelijke bewijsstukken, aangenomen worden dat ook de Eerste Kamerfracties van de linkse partijen van mening zijn dat het vennootschappelijk belang in slechts zeer beperkte mate wordt beïnvloed dor het belang van de aandeelhouders.

3.4 Deelconclusie

In dit hoofdstuk stond de periode van eind jaren negentig tot en met 2021 centraal. In dit tijdvak is betrekking tot de discussie over *corporate governance* afgesloten met de invoering van de wettelijke bedenktijd uit artikel 2:114b BW. Hiermee heeft de wetgever het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap de mogelijkheid gegeven aandeelhouders tijdelijk het recht tot agendering van onderwerpen op de AVA of het doen van een overname ontnemen. Dit is een voortzetting van de institutionele benadering van het vennootschappelijk belang die ook in de voorgaande decennia leidend was.

Opvallend is dat de rol van de wetgever zeer sterk aanwezig was, nadat deze in de jaren tachtig en negentig meer naar de achtergrond was verschoven. Op basis van het politieke proces omtrent de invoering van de bedenktijd zou daarom geconcludeerd kunnen worden dat de

[231] Om de schijn van belangenverstrengeling tegen te gaan begon Adriaansens haar inbreng met de mededeling dat zij commissaris is bij PGGM, maar dat die functie niet raakte aan de bedenktijd.
[232] *HEK* 2020-2021, nr. 31, item 8.

Nederlandse overheid meer aanstuurt op een gecoördineerde markteconomie zoals die ook bestond tussen de Tweede Wereldoorlog en het begin van de jaren tachtig. Kenmerkend aan dit hoofdstuk is echter dat daarin bleek dat met name zelfregulerende instellingen van het bedrijfsleven het initiatief namen, waar dat eerder het kabinet respectievelijk beursgenoteerde vennootschappen zelf waren. De rol van de MCCG als opsteller en toezichthouder van de CGC kan daarbij niet genoeg benadrukt worden: zij heeft met haar eigen regelgeving de basis voor de wetgeving gesteld. Dit gold ook voor de adviezen van de commissie-Verdam en de SER in hoofdstuk 1, maar die aanbevelingen waren geïnitieerd door de overheid. Voor de MCCG geldt dat de overheid haar ondersteunt en faciliteert, maar niet anders kan worden geconcludeerd dan dat de wetgever in dit derde hoofdstuk een ondersteunende rol speelde door een grotendeels bestaande regeling wettelijk te verankeren en daardoor de naleving daarvan af te dwingen.

Conclusie

In deze scriptie is een antwoord geformuleerd op de centrale vraag van dit onderzoek: “Hoe is de ontwikkeling van het denken over het belang van Nederlandse beursvennootschappen en de positie van aandeelhouders daarbinnen te verklaren aan de hand van de politieke motieven achter de structuurregeling, de beschermingsstichting en de bedenktijd in de periode 1945-2021?”

In hoofdstuk 1, waarin de invoering van de structuurregeling centraal stond, bleek dat de democratiseringsgedachte leidend was in het opstellen van wetgeving die werknemersmedezeggenschap bij grote beursgenoteerde vennootschappen creëerde door de OR invloed toe te kennen op de samenstelling van de RvC als interne toezichthouder binnen de vennootschap. Over de noodzaak van dergelijke medezeggenschap werd al enkele decennia sporadisch geschreven, maar buitenparlementaire processen in de Tweede Wereldoorlog waren de aanleiding voor een constructieve dialoog tussen werkgevers- en werknemersorganisaties. Reeds in 1948 vroeg de regering hen een advies uit te brengen over dit vraagstuk. Terwijl het vennootschappelijk belang onder het huidige recht ook meer in de richting van de institutionele benadering bewoog, en dus ook in de richting van de werknemers, bleken tussen de sociale partners te diepgaande meningsverschillen te bestaan om tot een advies te komen. De wens tot medezeggenschap werd onder aanvoering van de PvdA echter enkel groter, waarna het confessioneel-liberale kabinet hierin meeging en een regeringscommissie instelde over dit vraagstuk. Gedurende het onderzoek van deze commissie-Verdam verstomde de juridische discussie over de *raison d’être* van de vennootschap niet. De commissie sloot echter grotendeels aan bij de aanbevelingen van de WBS, waardoor zij pleitte voor een grotere invloed van werknemers op de ondernemingsleiding. Dit was een ingrijpende beperking van de bevoegdheden van aandeelhouders, terwijl onder verschillende juristen nog steeds de gedachte bestond dat de aandeelhouders de hoogste macht binnen de vennootschap waren. Nadat de SER desgevraagd adviseerde de aanbevelingen van de commissie-Verdam grotendeels over te nemen, ging de wetgever hierin mee. Opvallend is dat verschillende Kamerleden van de PvdA, waaronder auteurs van het rapport dat de aanzet had gevormd voor deze wetgeving, tegen het wetsvoorstel stemden, omdat zij vonden dat de wijzigingen door de commissie-Verdam en de SER het originele voorstel te veel hadden afgezwakt.

In het tweede hoofdstuk, dat gewijd is aan de totstandkoming van de beschermingsstichting, bleek dat de medezeggenschapsgedachte niet langer leidend was in de

jaren zeventig en tachtig. In plaats daarvan keek men met name naar het belang van de vennootschap *an sich*. De voortzetting van de institutionele benadering van vennootschappen leidde ertoe dat beursvennootschappen er zelf toe overgingen om aandeelhouders tijdelijk volledig buiten spel te zetten indien verwacht wordt dat zij het vennootschappelijk belang schaden. In de rechtspraak is bevestigd dat de beschermingsuitgifte slechts mag plaatsvinden indien deze aantoonbaar in het belang van de vennootschap is, omdat de positie van aandeelhouders niet verwaarloosd mag worden. Desalniettemin vormde de beschermingsstichting een inbreuk op de slagkracht van aandeelhouders om hun eigen belang na te streven binnen de vennootschap die zij van kapitaal voorzien. Waar de invoering van de structuurregeling past binnen de gecoördineerde markteconomie van de jaren zestig en zeventig, geldt voor het uitblijven van een politiek reactie op de beschermingsstichting dat die binnen de tijdgeest van de jaren tachtig past. De overheid ging immers een *laissez faire*-koers voeren, die ertoe leidde dat de markt zichzelf sterker zou moeten reguleren. Exact dat gebeurde toen de private beurstoezichthouder VvdE en belangenbehartiger van beursvennootschappen VEUO gezamenlijk tot regelgeving over de toepassing van de beschermingsstichting kwam. Hieruit kan worden geconcludeerd dat de institutionele benadering ook onder de beursvennootschappen zelf post had gevat en dat de aandeelhoudersbenadering grotendeels was verdwenen.

De invoering van de wettelijke bedenktijd was het onderwerp van het derde hoofdstuk. In aanloop daarnaartoe bleek dat het algemene gevoelen in het bedrijfsleven en de politiek was dat aandeelhouders weer meer invloed toe moest komen dan in de decennia daarvoor het geval was geweest. De balans zou immers door zijn geslagen richting de overige stakeholders, waardoor aandeelhouders tot niet veel meer dan kapitaalverschaffers waren verworden. De zelfregulering die in de jaren tachtig had aangevangen, zette door en werd geïnstitutionaliseerd in de jaren negentig en na de millenniumwisseling. Terwijl de Hoge Raad besliste dat het bestuur de strategie van de vennootschap bepaalt, en daarmee definitief bevestigde het bestuur het primaat binnen de vennootschap heeft, leidde deze zelfregulering ertoe dat de controlefunctie van een aandeelhouder tijdelijk kan worden opgeschort indien het bestuur van mening was dat deze aandeelhouder het vennootschappelijk belang zou schaden. De wetgever is hier met de invoering van de bedenktijd grotendeels in meegegaan, maar uit het politieke debat blijkt dat de Staten-Generaal verdeeld was over dit voorstel. Anders dan de christelijke en sociaaldemocratische partijen, waren de liberale partijen van mening dat de positie van aandeelhouders van beursvennootschappen hierdoor te ver zou worden uitgehold. Met name de gevolgen voor het vestigings- en investeringsklimaat baarden deze politici zorgen.

Uit deze drie dingen kunnen enkele conclusies getrokken worden. Ten eerste geldt met betrekking tot het vennootschappelijk belang dat Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen ontegenzeggelijk een eigen belang hebben gekregen dat losstaat van eender welke stakeholder. Dit belang omvat voor beursfondsen in eerste instantie de waardecreatie van de onderneming op lange termijn. Het bestuur is in eerste instantie de hoeder van dit vennootschappelijk belang, de RvC houdt daar toezicht op – ook vanuit het vennootschappelijk belang. In dit onderzoek is gebleken dat het bestuur hiertoe steeds aanvullende bevoegdheden toegekend heeft gekregen. Vanwege het gewicht dat aan de lange termijn toekomt en de bevoegdheden van het vennootschapsbestuur is aandeelhoudersactivisme of een vijandige overname gedurende de jaren ingewikkelder geworden. De tweede conclusie die getrokken kan worden is dan ook dat het belang van aandeelhouders steeds minder prominent is geworden. Waar aandeelhouders binnen de vennootschappelijke orde nog oppermachtig waren aan het begin van de circa 75 jaar die dit onderzoek omvat, zijn hun formele bevoegdheden anno 2021 grotendeels ingeperkt. Nog altijd hebben zij inspraak, maar van doorslaggevende beslissingsmacht is slechts in enkele gevallen sprake. Het feit dat het politieke marktdenken gedurende de periode 1945-2021 tweemaal aanzienlijk is veranderd, heeft daar geen verandering in aangebracht. Ongeacht of de overheid zich actief bemoeide met de markteconomie, heeft deze ontwikkeling ten koste van de aandeelhoudersbelangen doorgezet.

Op zichzelf lijken deze conclusies mij niet problematisch. Het is mijns inziens namelijk noodzakelijk voor het duurzaam voortbestaan van grote vennootschappen om alle betrokken belangen mee te wegen in de vennootschappelijke besluitvorming, wat inherent betekent dat geen enkele stakeholder hegemonie kan toekomen. Desondanks wil ik hier afsluiten met een kritische kanttekening. De maatschappelijk opvatting dat de aandeelhoudersbelangen ingeperkt moeten worden, omdat die per definitie op de korte termijn gericht zouden zijn, klopt mijns inziens niet. Indien de performance van een vennootschap op peil is, zullen er maar weinig aandeelhouders zijn die hun eigen kortetermijnbelangen zullen laten prevaleren ten koste van de lange termijn. Daarom moet er mijns inziens voor gewaakt worden dat de oppermachtige positie van aandeelhouders van weleer omslaat naar onaantastbaarheid van het bestuur. Naar mijn mening moet er namelijk te allen tijde een systeem van *checks and balances* bestaan dat effectief is en waarin elke macht over voldoende bevoegdheden beschikt om de overige machten ter verantwoording te roepen.

Gebruikte afkortingen en definities

ARP	Anti-Revolutionaire Partij
AVA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
BINT-serie	Bedrijfsleven in Nederland in de Twintigste Eeuw-serie
bpb	best practice bepaling
BV	besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CDA	Christen-Democratisch Appèl
CGC	Corporate Governance Code
CHU	Christelijk-Historische Unie
CNV	Christelijk Nationaal Vakverbond
Code-Frijns	Corporate Governance Code 2008
Code-Tabaksblat	Corporate Governance Code 2003
commissie-Peters	Commissie Corporate Covernance (1996-1997)
commissie-Tabaksblat	Commissie Corporate Covernance (2003-2004)
commissie-Verdam	Commissie Ondernemingsrecht
CU	ChristenUnie
D66	Democraten 66
EEG	Europese Economische Gemeenschap
FNV	Federatie Nederlandse Vakbeweging
HAL	Holland-Amerika Lijn
HBG	Hollandsche Beton Groep N.V.
HEK	Handelingen Eerste Kamer

HR	Hoge Raad
HTK	Handelingen Tweede Kamer
KEK	Kamerstukken Eerste Kamer
Koninklijke	Koninklijke Nederlandsche Maatschappij tot Exploitatie van Petroleumbronnen in Nederlandsch-Indië
KTK	Kamerstukken Tweede Kamer
KVP	Katholieke Volkspartij
MAB	Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie
MCCG	Monitoring Commissie Corporate Governance
MvT	memorie van toelichting
NCD	Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen
NV	naamloze vennootschap
Océ	Océ-Van der Grinten
OR	ondernemingsraad
overval	aandeelhoudersactivisme of een vijandige overname
PGGM	Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen
PvdA	Partij van de Arbeid
PVM	Pensioenverzekeringsmaatschappij DSM N.V.
r.o.	rechtsoverweging
RUG	Rijksuniversiteit Groningen
RvC	raad van commissarissen
SCGOP	Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen
SER	Sociaal-Economische Raad
SP	Socialistische Partij

Stb.	Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden
Stcrt.	Nederlandse Staatscourant
Trb.	Tractatenblad van het Koninkrijk der Nederlanden
VDHI-serie	Serie vanwege het Van der Heijden Instituut
VEB	Vereniging van Effectenbezitters
VEUO	Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen
VNO-NCW	Vereniging Verbond van Nederlandse Ondernemingen-Nederlands Christelijk Werkgeversverbond
VVD	Volkspartij voor Vrijheid en Democratie
VvdE	Vereniging voor de Effectenhandel
WBS	Wiardi Beckman Stichting
Wereldhave	Beleggingsmaatschappij Wereldhave N.V.
Wge	Wet giraal effectenverkeer
WvK	Wetboek van Koophandel

Bronnenoverzicht

Kamerstukken

KTK 1939-1940, 175, nr. 2.

KTK 1969-1970, 10 751, nr. 3.

KTK 1993-1994, 23 715, nr. 11.

KTK 1997-1998, 26 024, nr. 10.

KTK 2003-2004, 29 449, nr. 1.

KTK 2006-2007, 31 083, Bijl. 1, Advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code.

KTK 2010-2011, 32 014, nr. 12.

KTK 2016-2017, 29 826, nr. 70.

KTK 2019-2020, 35 367, nr. 2.

KTK 2019-2020, 35 367, nr. 3.

KTK 2020-2021, 35 367, nr. 9.

KTK 2020-2021, 35 367, nr. 10.

Handelingen

HEK 1949-1950, Bijl. 873, Tweede nader gewijzigd voorstel van wet tot toepassing ten aanzien van het bedrijfsleven van de artikelen 80 en 152 tot en met 154 van de Grondwet.

HEK 1970-1971, 4 mei 1971.

HEK 2020-2021, nr. 29, item 3.

HEK 2020-2021, nr. 29, item 13.

HEK 2020-2021, nr. 31, item 8.

HTK 1958-1959, 26 mei 1959 (3de vergadering).

HTK 1964-1965, 22 oktober 1964 (Vaste commissie voor Justitie).

HTK 1964-1965, 16 december 1964.

HTK 1970-1971, 11 maart 1971.

HTK 1993-1994, 31 augustus 1994, nr. 86.

HTK 1997-1998, 25 augustus 1998, nr. 92.

HTK 2016-2017, nr. 93, item 9.

HTK 2016-2017, nr. 97, item 15.

HTK 2017-2018, nr. 73, item 10.

HTK 2019-2020, nr. 97, item 18.

HTK 2019-2020, nr. 98, item 17.

Archiefstukken

RUG, DNPP repository, 'Beginselprogramma 1959 partij van de arbeid.

RUG, DNPP repository, 'Verkiezingsprogram 1959, versie 2'.

RUG, DNPP repository, 'Beginselprogram van de Partij van de Arbeid', 1947.

Jurisprudentie

HR 30 juni 1944, ECLI:NL:PHR:1944:BG9449, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*).

HR 1 april 1949, ECLI:NL:HR:1949:126, *NJ* 1949, 465, m.nt. Ph.A.N. Houwing (*Doetinchemse IJzergieterij*).

HR 21 januari 1955, ECLI:NL:PHR:1955:AG2033, *NJ* 1959, 43, m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Forumbank*).

HR 13 november 1959, ECLI:NL:PHR:1959:AG2043, *NJ* 1960, 472 (*Distilleerderij Melchers*).

HR 19 februari 1960, ECLI:NL:PHR:1960:AG:2044, *NJ* 1960, 473, m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Aurora*).

HR 30 oktober 1964, ECLI:NL:PHR:1964:AB6473, *NJ* 1965, 107, m.nt. G.J. Scholten (*Mante*).

HR 13 juli 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA7972, *JOR* 2007/178 (*ABN AMRO*).

HR 14 september 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA4887, *NJ* 2007, 612, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel*).

HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:799, *JOR* 2014/290, m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun II*).

Hof Amsterdam 1 april 1972, ECLI:NL:GHAMS:1971:AB6704, *NJ* 1972, 428 (*Reiss*).

Rb. 's-Gravenhage (pres.) 6 september 1983, ECLI:NL:RBSGR:1983:AH0102, *KG* 1983, 307 (*PGGM/Wereldhave I*).

Rb. 's-Gravenhage 19 oktober 1984, *WPNR* 5748 (1984) (*PGGM/Wereldhave II*).

Websites

Beursgeschiedenis.nl, ‘De Vereniging voor de Effectenhandel’, https://www.beursgeschiedenis.nl/moment/de-vereniging-voor-de-effectenhandel/ (geraadpleegd 24 december 2022).

Britannica, ‘Margaret Thatcher’, https://www.britannica.com/biography/Margaret-Thatcher#ref214939 (geraadpleegd 29 december 2022).

Britannica, ‘Ronald Reagan’, https://www.britannica.com/biography/Ronald-Reagan (geraadpleegd 29 december 2022).

BWSA – Biografisch Woordenboek van het Socialisme en de Arbeidersbeweging in Nederland, ‘SIKKEL, Johannes Cornelis’, https://socialhistory.org/bwsa/biografie/sikkel (geraadpleegd 12 januari 2023).

BWSA – Biografisch Woordenboek van het Socialisme en de Arbeidersbeweging in Nederland, ‘VALKHOFF, Johan’, https://socialhistory.org/bwsa/biografie/valkhoff (geraadpleegd 3 december 2022).

CBS, ‘Bedrijven; fusies en overnames; bedrijfsgrootte, rechtsvorm, bedrijfstak’, https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83147NED#shortTableDescription (geraadpleegd 3 januari 2023).

CBS, ‘Eeuw van het aandeel’, https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2000/02/eeuw-van-het-aandeel (geraadpleegd 29 december 2022).

Hoge Raad, ‘M.J. (Maarten) Kroeze’, https://www.hogeraad.nl/over-ons/kamers-hoge-raad/maarten-kroeze/ (geraadpleegd 11 januari 2023).

Huygens instituut, ‘Cobbenhagen, Martinus Joseph Hubertus (1983-1954)’, https://resources.huygens.knaw.nl/bwn1880-2000/lemmata/bwn2/cobbenhagen (geraadpleegd 12 januari 2023).

MCCG, ‘Geschiedenis van de Code’, https://www.mccg.nl/de-code/geschiedenis (geraadpleegd 10 januari 2023).

Montesquieu Instituut, ‘Het socialisatiestreven en de sociaaldemocratie’, https://www.montesquieu-instituut.nl/id/vj7clf9hx5gh/het_socialisatiestreven_en_de (geraadpleegd 2 december 2022).

Parlement.com, ‘70 jaar Sociaal-Economische Raad’, https://www.parlement.com/id/vikicxnmffjp/70_jaar_sociaal_economische_raad (geraadpleegd 14 januari 2023).

Parlement.com, ‘Dr. A. (Anne) Vondeling’, https://www.parlement.com/id/vg09llc57er4/a_anne_vondeling (geraadpleegd 4 december 2022).

Parlement.com, ‘Dr. R.F.M. (Ruud) Lubbers’, https://www.parlement.com/id/vg09llfurayx/r_f_m_ruud_lubbers (geraadpleegd 29 december 2022).

Parlement.com, ‘Drs. W.K.N. (Nobert) Schmelzer’, https://www.parlement.com/id/vg09ll7p0pzm/w_k_n_norbert_schmelzer (geraadpleegd 4 december 2022).

Parlement.com, ‘H. (Herman) Amelink’, https://www.parlement.com/id/vg09lkxdirzt/h_herman_amelink (geraadpleegd 12 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Balkenende I (2002-2003)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhrpfxup/kabinet_balkenende_i_2002_2003 (geraadpleegd 2 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Balkenende II (2003-2006)’, https://www.parlement.com/id/vhnnmt7jpazy/kabinet_balkenende_ii_2003_2006 (geraadpleegd 3 januari 2023)).

Parlement.com, ‘Kabinet-Beel I (1946-1948)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwk/kabinet_beel_i_1946_1948 (geraadpleegd 3 december 2022).

Parlement.com, ‘Kabinet-De Quay (1959-1963)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwe/kabinet_de_quay_1959_1963 (geraadpleegd 2 december 2022).

Parlement.com, ‘Kabinet-Drees IV (1956-1958)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwg/kabinet_drees_iv_1956_1958 (geraadpleegd 3 december 2022).

Parlement.com, ‘Kabinet-Kok II (1998-2002)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvx4/kabinet_kok_ii_1998_2002 (geraadpleegd 10 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Lubbers I (1982-1986)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw5/kabinet_lubbers_i_1982_1986 (geraadpleegd 15 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Rutte I (2010-2012)’, https://www.parlement.com/id/vij7e8jky5lw/kabinet_rutte_i_2010_2012 (geraadpleegd 3 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Rutte II (2012-2017)’, https://www.parlement.com/id/vj47glycfix9/kabinet_rutte_ii_2012_2017 (geraadpleegd 3 januari 2023).

Parlement.com, ‘Kabinet-Van Agt II (1981-1982)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw7/kabinet_van_agt_ii_1981_1982 (geraadpleegd 29 december 2022).

Parlement.com, ‘Kabinet-Van Agt III (1982)’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvw6/kabinet_van_agt_iii_1982 (geraadpleegd 29 december 2022).

Parlement.com, ‘Mr.dr. G. (George) van den Bergh’, https://www.parlement.com/id/vg09lkxxqmxs/g_george_van_den_bergh (geraadpleegd 12 januari 2023).

Parlement.com, ‘Mr. J.H. van Maarseveen’, https://www.parlement.com/id/vg09ll32f3xf/j_h_van_maarseveen (geraadpleegd 3 december 2022).

Parlement.com, ‘Mr. J.M.L.Th. (Jo) Cals’, https://www.parlement.com/id/vg09lkz3c9yt/j_m_l_th_jo_cals (geraadpleegd 4 december 2022).

Parlement.com, ‘Mr. V.G.M. (Victor) Marijnen’, https://www.parlement.com/id/vg09ll36p2yd/v_g_m_victor_marijnen (geraadpleegd 5 december 2022).

Parlement.com, ‘Mr. Y. (Ynso) Scholten’, https://www.parlement.com/id/vg09llilwhsy/y_ynso_scholten (geraadpleegd 4 december 2022).

Parlement.com, ‘Regeringsprogramma kabinet-De Quay’, https://www.parlement.com/9353000/1/j4nvih7l3kb91rw_j9vvknrezmh4csi/vln0i96vtfob/f=/kabinet_de_quay_regeerprogramma_1959.pdf (geraadpleegd 2 december 2022).

Parlement.com, ‘Tweede Kamerverkiezingen 1959’, https://www.parlement.com/id/vh8lnhronvwr/tweede_kamerverkiezingen_1959 (geraadpleegd 13 januari 2023).

Stichting van de Arbeid, ‘Geschiedenis’, https://www.stvda.nl/nl/stichting-van-de-arbeid/geschiedenis (geraadpleegd 3 december 2022).

Universiteit Utrecht – Catalogus Professorum, ‘Prof.mr.dr. L.J. Hijmans van den Bergh (1901 – 1974)’, https://profs.library.uu.nl/index.php/profrec/getprofdata/879/97/283/0 (geraadpleegd 3 december 2022).

Van Sandick.com, ‘Andries Adriaan van Sandick (1898-1962)’, http://www.vansandick.com/familie/links/bwnaa.php (geraadpleegd 3 december 2022).

Krantenartikelen

‘Samenwerking! Stichting van de Arbeid gevormd’, *Het Vrije Volk* (8 mei 1945).

‘Minister installeerde commissie ondernemingsrecht’, *Algemeen Handelsblad* (20 juni 1960).

‘Minister installeerde commissie ondernemingsrecht’, *Trouw* (22 juni 1960).

Berkhout, Karel, en Menno Tamminga, ‘Minister houdt na adviezen ‘Peters’ wetswijziging achter de hand; Zalm: aandeelhouder blijft rechteloos’, *NRC Handelsblad* (24 juli 1997).

Bartjens, ‘Korting op z’n Hollands’, *Het Financieele Dagblad* (2 juli 2019).

Literatuur

‘Giraal effectenverkeer van start’, *WPNR. Weekblad voor privaatrecht, notariaat en registratie* 108 (1977) 445.

Bakker, Gert den, ‘Economische crises in de jaren dertig en tachtig vergeleken’, in CBS, *De Nederlandse economie 2008* (Den Haag 2009) 123-139.

Bergsma, S., ‘De voorstellen van de commissie-Verdam’, *MAB* 39:5 (1965) 169-181.

Bosmans, Jac, en Alexander van Kessel, *Parlementaire geschiedenis van Nederland* (Amsterdam 2011).

Bosveld, R., en A.M. Goedbloed, 'Effecten van beschermingsconstructies op aandelenkoersen', *MAB* 70 (1996), 261-270.

Bouwens, Bram, en Joost Dankers, *Tussen concurrentie en concentratie: belangenorganisaties, kartels, fusies en overnames*. BINT-serie (Amsterdam 2012).

Brauw, C.J.C. de, *Overnames van beursvennootschappen*. VDHI-serie, nr. 143 (Deventer 2017).

Campen, J.Ph.M. van, *Onderneming en rechtsvorm* (diss. Nijmegen-Utrecht, Nijmegen 1945).

Camphuis, W., *Tussen analyse en opportuniteit. De SER als adviseur voor de loon- en prijspolitiek* (Amsterdam 2009).

Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake Corporate Governance in Nederland* (Amsterdam 1997) (via https://www.mccg.nl/de-code/publicaties/publicaties/1997/6/25/aanbevelingen-commissie-peters (geraadpleegd 10 januari 2023)).

Commissie Ondernemingsrecht, *Herziening van het Ondernemingsrecht, Rapport van de Commissie ingesteld bij beschikking van de Minister van Justitie van 8 april 1960* ('s-Gravenhage 1965).

Grinten, W.C.L. van der, 'Uitgifte van nieuwe aandelen en voorkeursrecht', *De naamlooze vennootschap* (1949) 121-124.

Grinten, W.C.L. van der, 'Beschermingsconstructies', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 345-351.

Grinten, W.C.L. van der, 'Het belang van de N.V. (*De naamlooze vennootschap* (1952) 85-88)' in: C.J.H. Jansen, S.C.J.J. Kortmann en G. van Solinge eds., *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten*. VDHI-serie, nr. 77 (Deventer 2004) 341-348.

Goudsmit, J.J., 'Bescherming tegen overvallen en preferente aandelen', *TVVS. Maandblad voor Ondernemingsrecht en rechtspersonen* 1973, 161-167.

Haan, Ido de, 'Parlementaire democratie en maatschappelijke organisatie' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010).

Heerma van Voss, Lex, 'Geleide lonen en arbeidsparticipatie' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010).

Heijden, E.J.J. van der, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht* (Zwolle 1929).

Heijden, E.J.J. van der, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht*. W.C.L. van der Grinten ed. (4e druk; Zwolle 1946).

Heijden, E.J.J. van der, *Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch Recht*. W.C.L. van der Grinten ed. (7e druk; Zwolle 1962).

Jong, A. de, en P.G.J. Roosenboom, 'De balans na vijf jaar Peters', *Economisch Statistische Berichten* 87:4390 (2002) 924-927 (via https://www.mccg.nl/binaries/mccg/documenten/publicaties/2002/12/20/evaluatie-aanbevelingen-commissie-peters/Evaluatie-aanbevelingen-commissie-peters.pdf (geraadpleegd 10 januari 2023)).

Jong, H.W. de, 'Concurreren en combineren door grote ondernemingen', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 333-343.

Kemperink, G.H.N., 'L'exception néerlandaise, of: de toekomst van de beschermingsstichting' in: B. Assink e.a. eds., *De toekomst van het ondernemingsrecht*. IVOR-serie, nr. 99 (Deventer 2015).

Maarten Kroeze, 'Kroniek van het vennootschapsrecht', *Nederlands Juristenblad* 137:34 (2008).

Liagre Böhl, Herman de, 'Consensus en polarisatie: de kwaliteit van de democratie, 1945 – 2000' in: Remieg Aerts e.a., *Land van kleine gebaren: een politieke geschiedenis van Nederland 1780-2012* (8e druk; Amsterdam 2013) 285-352.

Löwensteyn, F.J.W., *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss. Amsterdam; Zwolle 1959).

Maeijer, J.M.M., 'Het belangenconflict in de Naamloze Vennootschap' (oratie, Nijmegen 1964) in: C.D.J Bulten, C.J.H. Jansen en G. van Solinge eds., *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*. VDHI-serie, nr. 100 (Deventer 2009).

Maeijer, J.M.M., en G. van Solinge, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II*. De naamloze en besloten vennootschap* (3e druk; Deventer 2009).

Moerland, P.W., 'Aandeelhouders, overnamebarrières en ondernemingsvraagstukken', *Bedrijfskunde* 64:4 (1992) 352-360.

Nijs Bik, W. de, *De nieuwe structuurregeling* (Deventer 2004).

Olffen, M. van, 'Wettelijke bedenktijd beursvennootschappen definitief', *Ondernemingsrecht* 23:37 (2021).

Olffen, M. van, en G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen* (5e druk; Deventer 2019).

Overkleeft, F.G.K., *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen: een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën*. IVOR-serie, nr. 103 (Deventer 2017).

Peet, Jan, 'Zelfbeeld en zelfinzicht' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010).

Peet, Jan, en Erik Nijhof, *Een voortdurend experiment: overheidsbeleid en het Nederlandse bedrijfsleven.* BINT-serie (Amsterdam 2015).

B. Peper, 'De Nederlandse arbeidsverhoudingen: coalitiemodel in wording' in: B. Peper ed., *De Nederlandse arbeidsverhoudingen: continuïteit en verandering* (Rotterdam 1973).

Plate, A., *Niet volgestorte aandelen* (diss. Utrecht; Deventer 1974).

Prak, Maarten, en Jan Luiten van Zanden, *Nederland en het poldermodel. Sociaal-economische geschiedenis van Nederland 1000-2000* (Amsterdam 2013).

Prof. Mr. B.M. Teldersstichting, *Open ondernemerschap: de groei van de onderneming en het vennootschapsrecht* ('s-Gravenhage 1962).

Rijk, Mirjam de, 'Nederland in de uitverkoop de dictatuur van de vrije markt', *De Groene Amsterdammer* 120:14 (1996) (via https://www.groene.nl/artikel/nederland-in-de-uitverkoop-de-dictatuur-van-de-vrije-markt (geraadpleegd 15 januari 2023).

Romme, C.P.M., De onderneming als gemeenschap in het recht (Amsterdam 1946).

Rooy, Piet de, 'In de war: nieuwe instabiliteit, 2000 – 2012' in: Remieg Aerts e.a., *Land van kleine gebaren: een politieke geschiedenis van Nederland 1780-2012* (8e druk; Amsterdam 2013) 353-368.

Schippers, Joop, 'De SER en het economische structuurbeleid' in: Teun Jaspers, Bas van Bavel en Jan Peet eds., *SER 1950-2010: zestig jaar denkwerk voor draagvlak advies voor economie en samenleving* (Amsterdam 2010).

Schumpeter, J.A., *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (Berlijn 1912).

Schuyt, K. en E. Taverne, *1950. Welvaart in zwart-wit. Nederlandse cultuur in Europese context* (Den Haag 2000).

SER, *Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht* (1969, nr. 14) ('s-Gravenhage 1969).

SER, *Rapport Taak, samenstelling en werkwijze van de Sociaal-Economische Raad* (1980, nr. 10) (z.p. 1980).

Slagter, W.J., '(On)vriendelijke overnames en beschermingsconstructies', *Tijdschrift voor Privaatrecht* 26 (1989) 97-122.

Sluyterman, Keetie, en Ben Wubs, *Over grenzen: multinationals en de Nederlandse markteconomie.* BINT-serie (Amsterdam 2009).

Solinge, G. van, en M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance* (4e druk; Deventer 2019).

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (Londen 1992) (via https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf (geraadpleegd 10 januari 2023)).

Timmermans, R.A.F., *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen*. VDHI 147 (Deventer 2018).

Vletter-van Dort, H.M., 'De bedenktijd: naïef of noodzaak?', *Ondernemingsrecht* 21:161 (2019).

Vletter-van Dort, Hélène M., en Titiaan Keijzer, 'De veilige toekomst van de Nederlandse beursvennootschap', *Ondernemingsrecht* 18:9 (2017).

Voogd, R.P., *Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen*. VDHI-serie, nr. 32 (Deventer 1989).

VvdE, *Rapport van de Vereniging voor de Effectenhandel inzake de toepassing van Beschermingsconstructies, 4 maart 1988*.

Wessanen's Koninklijke Fabrieken N.V., *Voorstel tot wijziging van de statuten aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders op maandag 20 november 1972*.

Westerhuis, Gerarda, en Abe de Jong, *Over geld en macht: financiering en corporate governance van het Nederlandse bedrijfsleven*. BINT-serie (Amsterdam 2015).

Wiardi Beckman Stichting, *De hervorming van de onderneming: herziening van het vennootschapsrecht in verband met medezeggenschap in en toezicht op de onderneming* (Amsterdam 1959).

Bijlage 1: Samenstelling commissie-Verdam

	Naam	Partij	Inst.[233]	Functie in 1960
1.	prof. mr. P.J. (Koos) Verdam[234]	ARP	Ja	Hoogleraar Romeins recht en internationaal privaatrecht (later onder meer minister van Binnenlandse Zaken).
2.	dr. J.R.M. (Jan) van den Brink[235]	KVP	Nee	Bankbestuurder (eerder hoogleraar economie, Eerste Kamerlid en minister van Economische Zaken).
3.	prof. mr. N.E.H. van Esveld		Nee	Hoogleraar.
4.	prof. mr. W.F. (Gaius) de Gaay Fortman[236]	ARP	Ja	Hoogleraar privaatrecht en arbeidsrecht, Eerste Kamerlid (later onder meer minister van Binnenlandse Zaken en Justitie en Europarlementariër).
5.	prof. mr. W.C.L. (Wim) van der Grinten[237]	KVP	Nee	Hoogleraar burgerlijk recht (eerder onder meer staatssecretaris van Economische Zaken).
6.	prof. mr. L.J. Hijmans van den Bergh[238]		Nee	Hoogleraar burgerlijk recht en internationaal privaatrecht.
7.	mr. W.F.(Franz) Lichtenauer[239]	CHU	Nee	Eerste Kamerlid en Europarlementariër (later lid van de Raad van State).
8.	mr. dr. C.P.M. (Carl) Romme[240]	KVP	Ja	Tweede Kamerlid (eerder onder meer Eerste Kamerlid en minister van Sociale Zaken, later lid van de Raad van State en minister van staat).

[233] Deze kolom geeft aan of het commissielid heeft ingestemd met de aanbevelingen uit het rapport van de commissie-Verdam.
[234] Parlement.com, 'Mr. P.J. (Koos) Verdam', https://www.parlement.com/id/vg09lldv7wzu/p_j_koos_verdam (geraadpleegd 2 december 2022).
[235] Parlement.com, 'Dr. J.R.M. (Jan) van den Brink', https://www.parlement.com/id/vg09lkyqidrs/j_r_m_jan_van_den_brink (geraadpleegd 3 december 2022).
[236] Parlement.com, 'Mr. W.F. de Gaay Fortman', https://www.parlement.com/id/vg09ll0vhqzi/w_f_de_gaay_fortman (geraadpleegd 3 december 2022).
[237] Parlement.com, 'Dr. W.Ch.L. (Wim) van der Grinten', https://www.parlement.com/id/vg09llio1gvo/w_ch_l_wim_van_der_grinten (geraadpleegd 3 december 2022).
[238] Universiteit Utrecht – Catalogus Professorum, 'Prof.mr.dr. L.J. Hijmans van den Bergh (1901 – 1974)', https://profs.library.uu.nl/index.php/profrec/getprofdata/879/97/283/0 (geraadpleegd 3 december 2022).
[239] Parlement.com, 'Dr. W.F. (Franz) Lichtenauer', https://www.parlement.com/id/vg09ll2tv5th/w_f_franz_lichtenauer (geraadpleegd 3 december 2022).
[240] Parlement.com, 'Dr. C.P.M. (Carl) Romme', https://www.parlement.com/id/vg09ll5y18z6/c_p_m_carl_romme (geraadpleegd 3 december 2022).

9.	prof. dr. F.J.Th. (Theo) Rutten[241]	KVP	Ja	Hoogleraar psychologie (eerder onder meer minister van Onderwijs, Kunst en Wetenschappen).
10	prof. mr. P. (Piet) Sanders[242]	PvdA[243]	Ja	Hoogleraar burgerlijk recht (eerder onder meer secretaris-generaal van het ministerie van Algemene Oorlogvoering en secretaris-generaal van de Commissie-Generaal voor Nederlands-Indië).
11	A.A. van Sandick[244] *Na zijn overlijden in 1962 opgevolgd door prof. ir. L.H. de Langen*	CHU	Nee	Bankier en bankbestuurder (eerder ook gemeenteraadslid in Amsterdam).
12	mr. M. (Max) van der Stoel[245]	PvdA	Ja	Tweede Kamerlid (eerder Eerste Kamerlid, later onder meer staatssecretaris en minister van Buitenlandse Zaken, hoogleraar en minister van Staat).
13	drs. J.M. (Joop) den Uyl[246]	PvdA	Ja	Tweede Kamerlid en wethouder in Amsterdam (later onder meer minister van Economische Zaken, minister-president en minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid).
14	prof. mr. J. (Jo) Valkhoff[247]	PvdA	Ja	Hoogleraar inleiding tot de rechtswetenschappen.
15	prof. dr. H.J. (Johan) Witteveen[248] *Na zijn benoeming tot minister van Financiën in 1963 opgevolgd door J.A. Hamburger*	VVD	Nee	Hoogleraar economische politiek en Eerste Kamerlid (later onder meer Tweede Kamerlid, minister van Financiën en directeur van het Internationaal Monetair Fonds).
16	mr. L. de Vries (lid-secretaris)	PvdA[249]	Ja	

[241] Parlement.com, 'Dr. F.J.Th. (Theo) Rutten', https://www.parlement.com/id/vg09llhlqsya/f_j_th_theo_rutten (geraadpleegd 3 december 2022).
[242] Parlement.com, 'Dr. P. (Piet) Sanders', https://www.parlement.com/id/vg09lm01tbrc/p_piet_sanders (geraadpleegd 3 december 2022).
[243] Overkleeft, *De positie*, 75 (voetnoot 182).
[244] Van Sandick.com, 'Andries Adriaan van Sandick (1898-1962)', http://www.vansandick.com/familie/links/bwnaa.php (geraadpleegd 3 december 2022).
[245] Parlement.com, 'Dr. M. (Max) van der Stoel', https://www.parlement.com/id/vg09ll9dv7w7/m_max_van_der_stoel (geraadpleegd 3 december 2022).
[246] Parlement.com, 'Dr. J.M. (Joop) den Uyl', https://www.parlement.com/id/vg09llb6zoz6 (geraadpleegd 3 december 2022).
[247] BWSA – Biografisch Woordenboek van het Socialisme en de Arbeidersbeweging in Nederland, 'VALKHOFF, Johan', https://socialhistory.org/bwsa/biografie/valkhoff (geraadpleegd 3 december 2022).
[248] Parlement.com, 'Dr. H.J. (Johan) Witteveen', https://www.parlement.com/id/vg09lld3f4za/h_j_johan_witteveen (geraadpleegd 3 december 2022).
[249] Overkleeft, *De positie*, 75 (voetnoot 182).