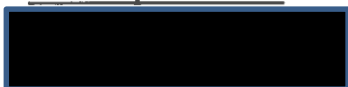




Per aangetekende post:

De advocaat-generaal
Ressortsparket Amsterdam
IJdok 163
1013 MM AMSTERDAM

Tevens per e-mail:



's Gravenhage: 6 april 2016
Kenmerk: 2016019 qb
Subject: Mylan / Meda – verzoek tot het doen van een enquêteverzoek

Edelgrootachtbare heer,

Op 10 februari 2015 kondigde de in Nederland gevestigde, maar de aan de Nasdaq en Tel Aviv Stock Exchange genoteerde farmaceut Mylan N.V. (**Mylan**) een openbaar bod op alle aandelen in haar Zweedse branchegenoot Meda Aktienbolag (**Meda**) aan. In de optiek van de Vereniging van Effectenbezitters (de **VEB**) dient Mylan dit ter goedkeuring voor te leggen aan haar aandeelhouders, zoals geregeld in artikel 2:107a Burgerlijk Wetboek. Mylan weigert dit pertinent. Dit geeft mogelijk aanleiding tot het doen van een enquêteverzoek om redenen van openbaar belang, zoals bedoeld in artikel 2:345(2) BW.

De VEB hecht eraan te vermelden dat zij de voorgenomen transactie als zodanig niet bekritiseert heeft en vooralsnog ook niet van plan is dat wel te doen.

In deze kwestie staan vier belangrijke waarden op de helling: (i) fundamentele beginselen van vennootschapsrecht, (ii) geloofwaardigheid en integriteit van het Nederlandse vestigingsklimaat, (iii) geloofwaardigheid en aanzien van Nederland in de wereldwijde financiële markt en (iv) actieve vermindering van effectieve toegang tot de rechter.

Deze vier kwalificeren alle, zeker tezamen, als redenen van openbaar belang op grond waarvan de advocaat-generaal een enquêteverzoek kan doen. Alle zijn boven particuliere belangen uitstijgende, meer algemene en zwaarwegende belangen.

(i) fundamentele beginselen van vennootschapsrecht

Het wettelijke goedkeuringsrecht van de algemene vergadering (**AvA**) is een wezenlijk en belangrijk recht van aandeelhouders (artikel 2:107(1) BW). Deze bepaling geeft vaak aanleiding tot vragen. In de dagelijkse praktijk hanteren de meeste Nederlandse beursvennootschappen het uitgangspunt dat bij twijfel voor de zekerheid aandeelhoudersgoedkeuring wordt gevraagd. Wordt de verplichting ondergraven door een

opportunistic wetsuitleg (waarover uitgebreid in het bijgevoegd memorandum), dan verlokt dat precedent andere beursvennootschappen tot het (vaker) passeren van hun aandeelhouders. De positie van alle aandeelhouders van Nederlandse NVs komt dan in het gedrang. Dat raakt particuliere beleggers én grote investeerders, zoals pensioenfondsen, en uiteindelijk de geloofwaardigheid van het bestel. De belangen van een grote groep staan hier dus op het spel. Dat maakt dat een openbaar belang in het geding is.

Hét (noodzakelijke) antwoord op deze kwestie is een duidelijke rechterlijke uitspraak. Het belang van rechtsvorming en de mogelijke voorbeeldfunctie van een uitspraak hebben óók betekenis voor de beoordeling van het bestaan van 'openbaar belang' (Hoge Raad 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (*Ogem*)).

Welke onduidelijkheid weg te nemen? Het goedkeuringsrecht geeft de aandeelhouder doorslaggevend zeggenschap over beslissingen aangaande een "belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming". Dat is in ieder geval het nemen van een deelneming in een andere vennootschap ter waarde van ten minste een derde van het bedrag van de eigen activa volgens de (geconsolideerde) balans met toelichting zoals opgenomen in de laatste door de AvA vastgestelde jaarrekening (artikel 2:107a(1)(c) BW). Als formule weergegeven oogt dit criterium als volgt:

$$\text{Waarde te nemen deelneming} \geq \frac{\text{Waarde eigen activa}}{3}$$

Mylan probeert de uitkomst van voormelde rekensom te beïnvloeden. Dit door haar eigen activawaarde zo hoog mogelijk en de waarde van de te nemen deelneming zo laag mogelijk te projecteren. Naar ons idee overschrijdt Mylan daarbij de grenzen van het toelaatbare.

Deze kwestie leidt tot de vragen of (i) valt af te wijken van de wettekst bij de berekening van de eigen activa (de wet verwijst immers ondubbelzinnig naar de laatst vastgestelde jaarrekening) en (ii) hoe de waarde van de te nemen deelneming moet worden vastgesteld (wat verder niet in de wet omschreven is). Rechtspraak en parlementaire geschiedenis bieden in dezen weinig tot geen richting (zie voor vindplaatsen bijgaand memorandum).

(ii) geloofwaardigheid en integriteit vestigingsklimaat

In binnen- en buitenland staat internationale *tax planning* door *multinationals* al geruime tijd in de schijnwerpers. Mylan is vorig jaar om fiscale overwegingen naar Nederland 'verhuisd'. Zij bediende zich na een paar maanden al – tot grote verbazing van haar aandeelhouders – van Nederlandse beschermingsconstructies om concurrent Teva, die op overnamepad was, af te schrikken. Dit betrof de uitgifte van preferente aandelen aan een speciaal opgerichte stichting preferente aandelen. Aldus wordt ons vennootschapsrecht steeds meer in het internationale speelveld gezogen.

Deze fiscale praktijk wordt in binnen- en buitenland met argusogen bekeken. Daar tegenover wordt het Nederlandse vestigingsklimaat geroemd. De kwaliteit van recht, rechtspraak en rechtspleging speelt daarin een belangrijke rol. Worden deze kernwaarden 'getest', dan moeten wettelijke waarborgen worden gehandhaafd. Anders verworden zij tot een dode letter. Daarmee verwordt Nederland tot het land waar 'alles kan en mag'. Dit doet ook af aan de geloofwaardigheid van het (prijzenswaardige) Nederlandse streven om een toonaangevende rol te spelen in de internationale rechtsorde, ook voor het bedrijfsleven. Een keuze voor Nederlandse belastingwetgeving houdt nu eenmaal ook de aanvaarding in van het geldende vennootschapsrecht met alle gevolgen.

(iii) aanzien van Nederlandse financiële markten

Wanneer Nederland niet alleen fiscaal een *safe haven* is, maar ook een bruikbaar vacuüm voor vennootschappen die hun aandeelhouders willen passeren, dan wordt Nederland zo een paradijs voor degenen die aan behoorlijke vennootschapsregelgeving willen ontkomen. Dat schaadt het aanzien van de Nederlandse financiële markt in het buitenland. Dat is geen denkbeeldige vrees. De Nederlandse beschermingsconstructies zijn over de gehele wereld berucht en, zoals hiervoor genoemd, Mylan bediende zich hiervan al snel na haar 'inverhuizing'.

(iv) actieve verhindering van effectieve toegang tot de rechter

Het ligt wellicht voor de hand wanneer de VEB zich zelf tot de ondernemingskamer zou wenden. Echter, voor ontvankelijkheid bij enquêteverzoeken door aandeelhouders van een beursvennootschap gelden in het algemeen de kwantitatieve criteria van artikel 2:346(1)(c) BW. Wil men ontvankelijk zijn, dan dient men aandelen of certificaten met een beurswaarde van EUR 20 miljoen te vertegenwoordigen. Voor toepasselijkheid van sub c is evenzeer vereist dat het geplaatste kapitaal van Mylan meer dan EUR 22,5 miljoen bedraagt. Daar wringt hem de schoen: het geplaatst kapitaal van Mylan bedraagt ongeveer USD 5 miljoen.

Bijgevolg moet worden teruggevallen op artikel 2:346(1)(b) BW. De verzoeker dient dan ten minste aandelen met een nominale waarde van EUR 225.000 te vertegenwoordigen – bij een nominale waarde per aandeel van EUR 0,01 dus 22,5 miljoen aandelen. Met een beurswaarde van USD 47,50 per sluiten beurs op vrijdag 1 april 2016, dient men aandelen met een beurswaarde van ruim USD 1,01 miljard te vertegenwoordigen. Dat zal de VEB niet snel bij haar (Nederlandse) achterban voor elkaar krijgen. Daarmee heeft Mylan dus een situatie gecreëerd waarin het enquêterecht illusoir is voor minderheidsaandeelhouders *c.q.* gewone aandeelhouders, zelfs wanneer vertegenwoordigd door een belangenbehartigers als de VEB. Dit terwijl het enquêterecht er mede toe strekt minderheidsaandeelhouders bescherming te bieden tegen een onbevredigende gang van zaken.

Mylan lijkt bij haar verhuizing naar Nederland bewust gekozen te hebben voor een lage, nominale waarde van haar aandelen.

Daarop wijst in ieder geval de omstandigheid dat de nominale waarde van een aandelen in Mylan Inc. bedroeg USD 0,5 en de nominale waarde van een aandeel in Mylan bedraagt EUR 0,01.

Tegen deze achtergrond bezien lijkt het voornemen van Mylan om haar aandeelhouders niet om goedkeuring te vragen helemaal dubieus. Dit element versterkt naar ons idee ook de andere aspecten die invulling geven aan "redenen van openbaar belang": een grote groep aandeelhouders wordt een (enquête)recht onthouden en het vennootschapsrecht wordt bewust uitgehouden.

Slotsom

Dit alles is slecht voor beleggers (in Nederland overigens vooral via indextrackers en beleggingsfondsen) en slecht voor Nederland. Algemene en zwaarwegende (publieke) belangen staan op de tocht:

- Een grote groep aandeelhouders valt nu tussen wal en schip. Dit temeer nu Mylan haar geplaatst kapitaal tactisch lijkt te hebben gekozen. Door precedentwerking is het schadelijk effect van deze zaak mogelijk nog groter. Dat is geen fantoompijn, want de vraag of aandeelhoudersgoedkeuring vereist is, speelt veelvuldig. Zie zeer recent de overnames door Royal Dutch Shell van BG en de overname door Ahold van Delhaize.
- Uitleg over een onduidelijke wetsbepaling draagt bij aan de rechtszekerheid. Daaraan bestaat behoefte in rechtspraktijk en bedrijfsleven.

- In binnen en buitenland staat internationale *tax planning* door *multinationals* al geruime tijd in de schijnwerpers. Blijken 'nieuwkomers' ook nog eens creatief om te gaan met nationaal (vennootschaps)recht, dan boet Nederland in binnen- en buitenland aan geloofwaardigheid in. Dit doet af aan het Nederlandse streven naar een gunstig vestigingsklimaat voor het internationaal bedrijfsleven en de geloofwaardigheid van het (prijszwaardige) Nederlandse streven om een toonaangevende rol te spelen in de internationale rechtsorde, ook voor het bedrijfsleven. Het doet ook af aan de wereldwijde reputatie van de Nederlandse financiële markt en de daarmee verbonden sector. Kort gezegd: wat nu gebeurt, is slecht voor Nederland.

Deze spreekwoordelijke onweerswolk trekt niet ongemerkt over; de internationale belangstelling is groot. Afgelopen weken heeft de VEB met haar Europese partner, European Investors' Association, vragen gesteld aan Mylan. De telefoon stond bij de VEB roodgloeiend door de vele telefonades van grote buitenlandse beleggers, toonaangevende informatieleveranciers als Bloomberg en Thomson Reuters en belangrijke media als Wall Street Journal. De VEB kan in juridisch opzicht niets beginnen. Naar onze overtuiging geeft de voorliggende aanleiding tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij Mylan N.V. door de advocaat-generaal.

Dat doet er niet aan af dat de VEB graag als belanghebbende opkomt in een door de advocaat-generaal te entameren enquêteprocedure én dat de VEB de advocaat-generaal van harte met raad en daad ondersteunt bij de voorbereiding van een eventuele enquêteprocedure.

Graag geven wij een nadere mondelinge of schriftelijke toelichting op dit verzoek.

Mede de meeste hoogachting,

Vereniging van Effectenbezitters (VEB)

P.M. Koster
Directeur VEB

mr drs Q.L.C.M. Bongaerts
Advocaat