

Euronext Amsterdam
t.a.v. R. van Vlerken
Postbus 19163
1000 GD Amsterdam

Den Haag, 6 oktober 2020

Betreft: Mogelijk verzoek van Just Eat Takeaway.com N.V. tot beëindiging van de Amsterdamse beursnotering

Geachte heer Van Vlerken, beste René,

Eumedion en European Investors-VEB vertegenwoordigen aandeelhouders van onder meer Just Eat Takeaway.com N.V. (hierna: Just Eat Takeaway.com) Wij vragen graag uw aandacht voor het volgende.

Just Eat Takeaway.com heeft sinds 3 februari 2020 zowel een beursnotering aan Euronext Amsterdam als een notering aan de London Stock Exchange. Just Eat Takeaway.com is opgenomen in de FTSE 100 index. Vanwege de voorwaarde voor opname in deze index omtrent handelsliquiditeit is de dubbele notering mogelijk een belemmering voor Just Eat Takeaway.com (o.a. art. 5.1.6 Ground Rules FTSE UK Index Series). Uit publicaties van Just Eat Takeaway.com kan worden begrepen dat een verzoek tot beëindiging van de beursnotering bij Euronext Amsterdam zal worden of reeds is ingediend. Een dergelijk verzoek zal door Euronext Amsterdam moeten worden beoordeeld binnen het kader van bepalingen Rule 6905/1 onder (i) en 6905/3 van Book I van het Euronext Rule Book en de lokale *notice* Euronext Announcement 2004-041.

Eumedion en European Investors-VEB zijn bezorgd dat de belangen van beleggers in Just Eat Takeaway.com worden geschaad indien Euronext Amsterdam zonder voorbehouden het verzoek tot beëindiging van de beursnotering inwilligt. Naar onze mening dient Euronext Amsterdam een dergelijk verzoek af te wijzen of stringente voorwaarden te stellen alvorens het verzoek in te willigen. Wij lichten dat hieronder toe en wijzen daarbij ook op de bestaande onduidelijkheid. Vervolgens gaan wij in op het toetsingskader dat Euronext Amsterdam hanteert en de invulling van de voorwaarden uit Announcement 2004-041.

Geen toepasselijkheid EU of UK biedingsregels

Onze zorgen richten zich met name op de opmerking in de gepubliceerde documentatie van Just Eat Takeaway.com over welke overnameregels van toepassing zijn na de voorgenomen opheffing van de beursnotering in Amsterdam (gezien de geldende termijnen waarschijnlijk begin februari 2021) en na het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie aan het eind van 2020.

Het betreft de volgende passage op p. 40 en 41 van de op 5 augustus 2019 gepubliceerde fusieaankondiging 'RECOMMENDED ALL-SHARE COMBINATION OF TAKEAWAY.COM N.V. AND JUST EAT PLC'.

“...in the event that the United Kingdom withdraws from the European Union, the Panel has announced as part of its Response Statement 2018/2 on the United Kingdom’s Withdrawal from the European Union that in such circumstances, the “shared jurisdiction provisions” of the City Code as set out in section 3(a)(iii) of the Introduction to the City Code will be deleted and accordingly, **the City Code will no longer apply to any offer for the Combined Group. It is also not anticipated that the AFM will accept jurisdiction over any offer for the Combined Group.** (onderstreping en vet door ondergetekenden)

However, Takeaway.com Shareholders and Just Eat Shareholders should note that notwithstanding this, Takeaway.com **intends that upon completion of the Combination, the Combined Group will adhere to the principles of the UK Corporate Governance Code, adhere to UK pre-emption rights principles and comply with the principles of the City Code,** in each case as far as practicable following completion of the Combination and with effect from the inclusion of the Combined Group in the FTSE 100 Index and the FTSE All-Share Index (see “FTSE UK Index Series inclusion” of this paragraph 13).” (onderstreping en vet door ondergetekenden)

Daarnaast staat in het prospectus d.d. 22 oktober 2019 inzake de Just Eat-transactie (p. 144):

“From such time as the Ordinary Shares are delisted from Euronext Amsterdam and in the event that the United Kingdom withdraws from the European Union without a Withdrawal Agreement, neither the AFM nor the Panel is expected to have jurisdiction over takeover offers for the Company. **This means takeover offers for the Company would in that case be unregulated, which may impact, amongst others, the process, implementation and communication to Shareholders of such an offer**”. (onderstreping en vet door ondergetekenden).

De toezegging van Just Eat Takeaway.com om vrijwillig de UK Takeover Code na te leven stelt ons niet gerust. Gelet op de dynamiek in de markt voor maaltijdbezorging en de overnamestrijd die het voormalige Takeaway.com heeft gevoerd met Prosus N.V. inzake Just Eat Plc, is het zeker niet uitgesloten dat Just Eat Takeaway.com in de toekomst zelf onderwerp wordt van een openbaar bod op haar aandelen. Het is in dat geval niet zozeer van belang dat Just Eat Takeaway.com zich vrijwillig houdt aan de UK Takeover Code, maar dat de bieder - of bidders in geval van een concurrerende bieding - de biedingsregels respecteert en toepast. In het geval van een bod op Just Eat Takeaway.com lijkt dit – gelet op de hiervoor aangehaalde passage uit het prospectus – niet verzekerd. Dat is in onze ogen een moeilijk te aanvaarden verlies aan bescherming voor (minderheids)aandeelhouders.

Onduidelijkheid over behouden beursnotering

Sinds de aankondiging in augustus 2019 heeft Just Eat Takeaway.com publiekelijk geen nadere informatie afgegeven over haar voornemen de beursnotering in Amsterdam te beëindigen. In de documentatie over de overname van GrubHub Inc. die ten behoeve van de algemene vergadering d.d. 7 oktober 2020 van Just Eat Takeaway.com is gepubliceerd, wordt niets meer geschreven over de beëindiging van de Amsterdamse beursnotering. Hierdoor is het voor aandeelhouders niet evident dat de beursnotering in Amsterdam zal verdwijnen. Dit punt van onzekerheid zal tijdens de algemene vergadering van Just Eat Takeaway.com d.d. 7 oktober 2020 zeker aan de moeten orde komen.

Het zou naar onze mening overigens ook op de weg van Euronext Amsterdam liggen om, indien het verzoek tot beëindiging van de beursnotering is ontvangen, hiervan melding te maken.

Toetsingskader beëindiging beursnotering

Euronext Amsterdam beoordeelt een verzoek tot beëindiging van de beursnotering op vier onderdelen (Euronext Announcement 2004-041 onder 4.):

1. de betreffende aandelen moeten minimaal 12 maanden op een andere gereguleerde markt genoteerd zijn;
2. die gereguleerde markt moet '*sufficiently liquid*' zijn;

en indien daaraan wordt voldaan moet die gereguleerde markt naar oordeel van Euronext Amsterdam beschikken over

3. '*adequate safeguards for the protection of investors*'; en,
4. '*adequate safeguards for ... the proper functioning of the market*'.

Gezien de positie van de London Stock Exchange in de wereldwijde financiële markten wordt hoogstwaarschijnlijk voldaan aan de tweede en vierde voorwaarde. Met het verloop van de maanden zal ook aan de eerste voorwaarde worden voldaan.

Eumedion en European Investors-VEB zijn nadrukkelijk van mening dat Euronext Amsterdam niet onvoorwaardelijk akkoord kan gaan met het schrappen van de Amsterdamse beursnotering omdat niet voldaan wordt aan de derde voorwaarde.

De vennootschap heeft in haar documentatie onvoldoende aangetoond dat "adequate safeguards for the protection of investors" bestaan. Het enkel toezeggen zichzelf te zullen onderwerpen aan de UK Takeover Code is niet te vergelijken met het verplicht moeten voldoen aan de Europese en nationale openbaar bod-regelgeving. Daarnaast blijkt, zoals eerder aangegeven, dat bij een mogelijk openbaar bod geen verplichting bestaat voor de bidder zich aan enige overnameregeling te houden. Daardoor (i) zijn er geen vastgestelde transparantie- en informatieverplichtingen van toepassing op de documentatie rondom het openbaar bod, en (ii) is er geen bescherming tegen bezwaarlijke gedragingen van de bidder(s) ten opzichte van zowel de doelvennootschap als de (minderheids)aandeelhouders van de doelvennootschap. Wij lichten deze drie bezwaren hieronder nader toe.

Ad. (i): Zonder toepasselijke biedingsregels bestaat er geen verplichting alle informatie met betrekking tot een openbaar bod te publiceren. Natuurlijk zal er vanwege druk vanuit de markt wel enige informatie door de bidder worden gepubliceerd, zoals de biedprijs en (waarschijnlijk) *certainty of funds*, om aandeelhouders te bewegen hun aandelen aan te bieden. Andere, meer toekomstgerichte en strategische informatie publiceren zal naar verwachting minder snel worden gepubliceerd. Daarmee is het onder de biedingsregels al problematisch gesteld en is het vaak zoeken en vragen naar concrete informatie over de toekomst van de doelvennootschap als toekomstige dochtervennootschap van de bidder. Laat staan als er geen verplichting meer is dergelijke informatie te publiceren. Dit dilemma is te vergelijken met de beperkte informatieverschaffing rondom *reverse listings* voordat Euronext Amsterdam met de *notice* hierover kwam.

Wij wijzen in dit kader ook specifiek op de meldingsplicht ten tijde van een biedingsproces voor het op- of afbouwen van een belang in aandelen of een afgeleide belang daarvan in enige partij betrokken bij het openbaar bod alsmede transacties van *insiders*. Het behelst dan dus zowel de bidder(s), doelvennootschap, financiers van het openbaar bod alsmede mogelijke beursgenoteerde advieskantoren. Dit is een belangrijke bescherming van andere (minderheids)aandeelhouders in een biedingsproces. Door deze verplichting worden tussentijdse transacties en het ongemerkt opbouwen van belangen geopenbaard. Dat werkt een betere afweging van de merites van het openbaar bod en

een eerlijkere prijsvorming in de hand. Deze meldingsplicht vervalt als zowel de Nederlandse als Britse biedingsregels niet van toepassing zijn.

Ad. (ii) Het belangrijkste bezwaar betreft het volledig ontbreken van spelregels bij een concurrerende bieding. Bijvoorbeeld het wegvallen van de *'put up or shut up'* regel of de inwerkingtreding van een finale einddatum waarop een bod gestand moet worden gedaan. De doelvennootschap en haar (minderheids)aandeelhouders kunnen daardoor in een impasse terechtkomen als er telkens nieuwe openbare biedingen worden aangekondigd, gestanddoening wordt uitgesteld of biedingen (valselijk) in de markt worden gezet.

Verzoek tot beëindiging beursnotering afwijzen of hieraan voorwaarden stellen

Het moge duidelijk zijn dat Eumedion en European Investors-VEB hierbij een beroep doen op Euronext Amsterdam om een eventueel verzoek van Just Eat Takeaway.com tot beëindiging van de beursnotering af te wijzen of stringente voorwaarden te stellen alvorens het verzoek in te willigen. Hieronder stellen wij daartoe alvast vier, niet cumulatieve voorwaarden voor.

Een eerste voorwaarde voor de toewijzing kan zijn dat Just Eat Takeaway.com in haar statuten een regeling opneemt waaraan eenieder moet voldoen als die een bod uitbrengt op de aandelen van Just Eat Takeaway.com of voornemens is dat te doen. Wordt niet aan die statutaire regeling voldaan dan is het bod per direct te betitelen als vijandig. Daarvan gaat een normerend effect uit naar potentiële bidders. Een tweede voorwaarde kan zijn dat de beursnotering niet wordt beëindigd maar wordt opgeschort met bepaling van een referentiemarkt zodat de Nederlandse biedingsregels van toepassing blijven. Dit is mogelijk op grond van Rule 6901/1 en Rule 6901/2 onder (v) en (vii) van Book I van het Euronext Rule Book. Een derde voorwaarde kan zijn dat de notering in Amsterdam gehandhaafd blijft zolang de Britse autoriteiten Response Statement 2018/2 niet hebben aangepast of zolang de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk geen akkoord hebben gesloten waarin onder meer een regeling is opgenomen over het toezicht op openbare biedingen op aandelen die uitsluitend genoteerd zijn of verhandeld worden op een in het Verenigd Koninkrijk gevestigde gereguleerde markt van vennootschappen die gevestigd zijn in een lidstaat van de Europese Unie. Een vierde voorwaarde kan zijn dat een toezichthouder van een derde land bevoegd is tot het toezicht op een openbaar bod op de aandelen Just Eat Takeaway.com. Bijvoorbeeld de Amerikaanse *Securities and Exchange Commission* op grond van het *sponsored ADR* en/of *ADS program* welke in New York genoteerd zullen gaan worden. Het is voor ons op dit moment niet duidelijk of een dergelijke bevoegdheid daadwerkelijk ontstaat door een 'afgeleide' beursnotering aan de New York Stock Exchange of NASDAQ.

Eumedion en European Investors-VEB zijn bereid nadere toelichting op onze analyse te verschaffen en in overleg te gaan met Euronext Amsterdam over bovenstaande kwestie.

Een afschrift van deze brief zenden wij ook aan de vennootschap Just Eat Takeaway.com.

Met vriendelijke groet,



Paul Koster
Directeur European Investors-VEB



Rients Abma
Directeur Eumedion