

Mr. R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 147), Deventer: Wolters Kluwer 2018, 709 p.

Ondernemingsrecht 2019/91

1. Inleiding

Op 11 januari 2018 promoveerde mr. R.A.F. Timmermans aan de Radboud Universiteit Nijmegen op zijn onderzoek naar de bescherming van beursgenoteerde vennootschappen door uitgifte van preferente aandelen. Het onderzoek van Timmermans heeft een niet onbelangrijke actualiteitswaarde. Behoud van zelfstandigheid van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen staat hoog op de maatschappelijke en politieke agenda. Dat wordt nog eens bevestigd door het Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen dat enige tijd geleden is uitgebracht.² Daarnaast ontbrak het tot nog toe aan een integrale benadering en behandeling van dit onderwerp. Zo was men voor de positie van de beschermingsstichting en de uitgifte van preferente beschermingsaandelen voornamelijk aangewezen op de algemene beschouwingen in de literatuur over bescherming van beursvennootschappen. Met het boek van Timmermans is daar verandering in gekomen. Het onderzoek van Timmermans omvat werkelijk alle aspecten van bescherming van beursgenoteerde vennootschappen door middel van preferente beschermingsaandelen. Ik noem de in het onderzoek behandelde onderwerpen in vogelvlucht: het oogmerk dat aan de uitgifte van beschermingsprefs ten grondslag ligt, de uitgifte van beschermingsprefs, de uitoefening van de optie tot het nemen van beschermingsprefs, de uitgifte van beschermingsaandelen door een onbeschermde vennootschap, financiering van beschermingsprefs, de stichting continuïteit en haar functioneren, de registratiedatum van beschermingsprefs, het verplichte bod en beëindiging van het uitstaan van beschermingsprefs. Interessant is bovendien dat het thema van de bescherming door preferente aandelen in het onderzoek van Timmermans vanuit het gezichtspunt van de stichting continuïteit benaderd wordt en niet zozeer vanuit het perspectief van de vennootschap, zoals tot nu toe voornamelijk het geval was. In deze bijdrage zal ik enkele aspecten uit het onderzoek nader belichten.

2. Bescherming van beursvennootschappen in historische context

Timmermans geeft een uitgebreid overzicht van de historische ontwikkelingen die geleid hebben tot de beschermingsstructuur door middel van preferente aandelen zoals wij die thans kennen. Daarbij schetst hij de opvattingen vanaf de jaren zeventig over bescherming van beursvennootschappen. Aan de orde komen daarbij het door de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) opgestelde en in 1971 in werking getreden Fondsenreglement, het in 1987 door de commissie Van der Grinten opgestelde rapport over de toelaatbaarheid van beschermingsconstructies, het rapport van de VvdE uit 1988 waarin stringente regels voor het gebruik van beschermingsmaatregelen bepleit werden, de in 1989 in werking getreden en tot 2008 geldende bijlage X bij het Fondsenreglement, het wetsvoorstel doorbreking beschermingsconstructies en de Wet implementatie Overnamerichtlijn. Timmermans laat aan de hand van deze ontwikkelingen mooi zien dat, ondanks de kritiek die bij tijd en wijlen werd geuit, beschermingsmaatregelen in Nederland vrijwel altijd werden toegestaan. In aansluiting hierop wordt in het onderzoek ingegaan op de ontwikkeling die preferente beschermingsaandelen in deze historische context hebben doorgemaakt. Daarbij wordt een overzicht gegeven van uitgiften van preferente beschermingsaandelen die wel onderworpen zijn geweest aan rechterlijke toetsing (zoals bijvoorbeeld Stork en ASM International) alsmede een overzicht van uitgiften van preferente beschermingsaandelen waarbij dat niet het geval is geweest (zoals bijvoorbeeld America Móvil/KPN en Teva/Mylan). In dat kader wordt verder aandacht besteed aan recente ontwikkelingen waarbij buitenlandse ondernemingen met een NV-structuur gebruikmaken van een Nederlandse beschermingsstichting. Daarbij gaat Timmermans uitgebreid in op de discussie die is ontstaan over de toelaatbaarheid van dergelijke structuren. Zelf ziet Timmermans in de omstandigheid dat buitenlandse ondernemingen geen band hebben met Nederland geen beletsel voor het gebruik door dergelijke ondernemingen van een Nederlandse beschermingsstichting via een NV-structuur. Wel meent hij dat de implementatie en het opwerpen van beschermingsmaatregelen in dergelijke gevallen stroever kan verlopen nu de bestuurders van een dergelijke NV geen band hebben met Nederland en niet bekend zijn met de figuur van beschermingsprefs.³

¹ Guus Kemperink is advocaat te Amsterdam.

² Voorontwerp wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap, te vinden op www.internetconsultatie.nl/wetvoorstelbedenktijd.

³ P. 119.

3. **Het oogmerk dat aan het nemen van beschermingsmaatregelen ten grondslag ligt**

In het onderzoek onderscheidt Timmermans vier motieven die ten grondslag kunnen liggen aan het opwerpen van een beschermingsmaatregel: (i) het beveiligen tegen ongewenste invloeden van buitenaf; (ii) het waarborgen van de kwaliteit van toezicht; (iii) het bevorderen van de stabiliteit van de besluitvorming; en (iv) het consolideren van bestaande belangenposities.⁴ Timmermans pleit daarmee voor een brede grondslag voor de uitoefening van beschermingsmaatregelen, waarbij hij aantekent dat beschermingsmaatregelen in de kern gericht zijn op de borging van het vennootschappelijk belang.⁵ In het verlengde hiervan stelt hij dat het activeren van de beschermingsmaatregelen, zoals de uitgifte van beschermingsprefs, onderdeel is van de strategie van de vennootschap en derhalve behoort tot het domein van het bestuur en, in het geval van de uitoefening van het recht tot het nemen van beschermingsprefs, tot het domein van het bestuur van de beschermingsstichting.⁶ Het vennootschappelijk belang neemt naar de mening van Timmermans een centrale plaats in bij de vraag of in een bepaalde situatie beschermingsprefs uitgegeven kunnen worden.⁷ Vanuit deze gedachte ziet Timmermans steeds een rol voor het bestuur van de beschermingsstichting weggelegd als het vennootschappelijk belang aangetast wordt of dreigt te worden. Volgens Timmermans is de missie van de beschermingsstichting dus niet beperkt tot de situatie dat er sprake is van een vijandig bod of van een ongewenste concentratie van stemmenmacht. Beschermingsmaatregelen kunnen naar de mening van Timmermans ook gerechtvaardigd zijn in andere situaties waarin het vennootschappelijk belang geschaad wordt.⁸ Als voorbeeld noemt hij de situatie dat de vennootschap in een financiële noodsituatie verkeert en een groot aantal aandeelhouders heeft aangegeven in de algemene vergadering tegen een claimemissie te zullen stemmen die bedoeld is om de vennootschap van de financiële ondergang te redden.⁹ Een ander voorbeeld dat genoemd wordt betreft de situatie dat een grootaandeelhouder mogelijk in de algemene vergadering tegen een voorstel zal stemmen, waarvan de aanname in het belang van de vennootschap is, zoals een voorstel tot acquisitie van een onderneming of een voorstel tot desinvestering.¹⁰ Daarmee is volgens Timmermans het vennootschappelijk belang feitelijk de leidraad voor het handelen van de beschermingsstichting. In zijn onderzoek pleit hij dan ook voor een zo algemeen mogelijke formulering van het aanwijzingsbesluit van de algemene vergadering, om zo het bestuur van de beschermingsstichting in staat te stellen de optie uit te oefenen in iedere situatie waarin het vennootschappelijk

belang in het gedrang komt.¹¹ Wanneer er eenmaal sprake is van aantasting van het vennootschappelijk belang, dan mag er veel van Timmermans.¹² Daarvan getuigt het ruime toepassingsbereik dat Timmermans met de uitgifte van beschermingsprefs voor ogen heeft.

Bij deze argumentatie kunnen naar ik meen enkele kanttekeningen geplaatst worden. Door het handelen van de beschermingsstichting in de sleutel van het vennootschappelijk belang te plaatsen, zoals Timmermans doet, wordt het aan het bestuur van de beschermingsstichting overgelaten om in een specifieke situatie te bepalen of het vennootschappelijk belang geschonden is en, afhankelijk van het antwoord op die vraag, te besluiten of de optie tot het nemen van preferente beschermings aandelen uitgeoefend zou moeten worden. Daarmee eigent het bestuur van de beschermingsstichting zich naar ik meen een grotere bevoegdheid toe dan (wettelijk) toegestaan is en dan wenselijk is. Zo geldt dat het bestuur van de naamloze vennootschap zich bij de vervulling van zijn taak richt naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.¹³ Wat het vennootschappelijk belang in een concrete situatie inhoudt zal door het bestuur van de vennootschap bepaald moeten worden. Daarbij speelt de strategie van de vennootschap een belangrijke rol. De strategie van de naamloze vennootschap wordt vastgesteld door het bestuur onder toezicht van de raad van commissarissen.¹⁴ Uit de omstandigheid dat het bestuur het primaat heeft over de strategie volgt dat het bestuur zich mag verzetten tegen ongewenste pogingen om die strategie te wijzigen.¹⁵ De bescherming van de strategie en de bescherming van het vennootschappelijk belang zijn daarmee onderdeel van de bestuurstaak.¹⁶ De bevoegdheid van het bestuur van de beschermingsstichting richt zich daarentegen op het beschermen van de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming en niet zozeer op het vennootschappelijk belang.¹⁷ De vraag hoe aan de continuïteit in de context van de bepaling van het vennootschappelijk belang invulling gegeven wordt valt buiten het bereik van het bestuur van de beschermingsstichting. De beantwoording van deze vraag – die feitelijk de bepaling van de strategie betreft – is voorbehouden aan het bestuur van de vennootschap.¹⁸ In de praktijk betekent dit naar ik meen dat

4 P. 131-138.
5 P. 131.
6 P. 138.
7 P. 143.
8 P. 150.
9 P. 429.
10 P. 474.

11 P. 456-457.
12 P. 457.
13 Artikel 2:129 lid 5 BW.
14 Zie hiertoe onder meer HR 13 juli 2007, NJ 2007/434 (ABN AMRO), r.o. 4.3 alsmede het Voorontwerp bedenktijd beursvennootschappen dat beoogt deze rechtsregel te codificeren.
15 Zie in dit verband HR 20 april 2018, NJ 2018/331 (Boskalis/Fugro), r.o. 3.3.6.
16 M.P. Nieuwe Weme, 'Bescherming tegen afschaffing van bescherming', *Ondernemingsrecht* 2019/51 (p. 267).
17 Zie hiertoe HR 18 april 2003, NJ 2003/286 (RNA/Westfield), r.o. 3.7, waarin overwogen wordt dat het gebruik van een beschermingsmaatregel onder omstandigheden gerechtvaardigd kan zijn als deze maatregel noodzakelijk is onder meer met het oog op de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de belangen van degenen die daarbij betrokken zijn.
18 Dit wordt overigens ook door Timmermans bevestigd, waarbij Timmermans aantekent dat het bestuur van de beschermingsstichting overleg kan plegen met de vennootschapsleiding en zijn oordeel kan geven over de te voeren strategie. Zie p. 411.

er pas ruimte is voor ingrijpen door de beschermingsstichting zodra de continuïteit van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming en/of de continuïteit van de strategie van de vennootschap in het geding is. Daartoe zal het bestuur van de beschermingsstichting – mede op basis van de door het bestuur van de vennootschap verstrekte informatie – de dreigingssituatie moeten beoordelen en een inschatting moeten maken van de mogelijke gevolgen van die situatie voor de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Anders dan Timmermans zou ik dan ook menen dat de aantasting van het vennootschappelijk belang op zich de beschermingsstichting geen voldoende basis biedt voor het nemen van maatregelen. Niet iedere schending of aantasting van het vennootschappelijk belang heeft immers gevolgen voor de continuïteit van de vennootschap en haar strategie. Bovendien lijkt de opvatting van Timmermans ertoe te leiden dat het bestuur van de beschermingsstichting in de context van de uitoefening van zijn bevoegdheden invloed gaat uitoefenen op de vormgeving van het vennootschappelijk belang. Dat staat op gespannen voet met de wettelijke taakopdracht van het bestuur van de vennootschap. Bovendien is naar ik meen een dergelijk brede taakopvatting van het bestuur van de beschermingsstichting niet wenselijk nu de beschermingsstichting feitelijk buiten de vennootschap staat en het bestuur van de beschermingsstichting geen verantwoording schuldig is voor zijn handelen aan de algemene vergadering.

4. Uitgifte van preferente beschermings aandelen

Het onderzoek bevat een nauwkeurige analyse van alle aspecten die betrekking hebben op de uitgifte van preferente beschermings aandelen. In dat kader geeft Timmermans een uitgebreid overzicht van alle stappen die doorlopen moeten worden bij de uitgifte van beschermingsprefs. Daarbij gaat het onder meer om het besluit van de algemene vergadering tot aanwijzing van het orgaan dat bevoegd is tot uitgifte van de beschermingsprefs, de eventuele clausulering van de aanwijzing, de duur en verlenging van de aanwijzing en de eventuele wijziging van de aanwijzing (bijvoorbeeld ten aanzien van het doel waarvoor de uitgifte mag strekken). In het onderzoek wordt ingegaan op de vraag of de beschermingsstichting na intrekking van de beschermingsprefs het recht tot het nemen van de beschermingsprefs nogmaals kan uitoefenen. In de optieovereenkomst wordt hiertoe opgenomen dat inkoop of intrekking van beschermingsprefs het optierecht van de stichting niet aantast. Met verlening van een dergelijke doorlopende optie moet voorkomen worden dat de algemene vergadering na de uitoefening van optie en de daarop volgende inkoop of intrekking van de beschermingsprefs, opnieuw een optie zou moeten verlenen of opnieuw een aanwijzingsbesluit zou moeten nemen. De optieovereenkomst zou daarmee als het ware de optie kunnen doen herleven.¹⁹ Timmermans plaatst vraagtekens

bij de rechtsgeldigheid van een dergelijke contractueel vastgelegde doorlopende optie, nu naar zijn mening een nieuw optieverleningsbesluit vereist is om de stichting in staat te stellen de optie opnieuw uit te oefenen. Het vereiste van een nieuw optieverleningsbesluit kan volgens Timmermans niet weggepoetst worden door in de optieovereenkomst op te nemen dat de optie herleeft nadat de optie is uitgeoefend. Doorslaggevend is volgens Timmermans hetgeen hierover in het aanwijzingsbesluit is bepaald.²⁰ Dit betekent kortgezegd dat zowel uit het aanwijzingsbesluit als uit het optieverleningsbesluit uitdrukkelijk dient te blijken dat meerdere rechten tot het nemen van beschermingsprefs worden verleend.²¹ Timmermans neemt hiermee evenals Dortmund afstand van de visie van Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme die aannemen dat een uitgeoefende call-optie na intrekking van beschermingsprefs opnieuw kan worden uitgeoefend.²² Verder besteedt het onderzoek van Timmermans aandacht aan de feitelijke uitgifte van de beschermingsprefs nadat de call-optie door de beschermingsstichting is uitgeoefend. Daarbij wordt uitgebreid ingegaan op de in de literatuur ontstane controverse over de vraag of na het uitgiftebesluit dat met de uitoefening van de optie tot stand gebracht wordt (art. 2:96 lid 5 BW), nog een aparte uitgiftehandeling (het plaatsen van de beschermingsprefs bij de beschermingsstichting) vereist is. Anders dan Dortmund en Van Olffen en in lijn met Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme is Timmermans van oordeel dat aan het besluit tot uitgifte geen externe werking toekomt en dat derhalve na de uitoefening van de optie nog een uitgiftehandeling door de vennootschap vereist is. Interessant is verder de uiteenzetting in het onderzoek over gebreken in de besluitvorming ten aanzien van de uitgifte van beschermingsprefs. In dit verband stelt Timmermans naar ik meen terecht dat de beschermingsstichting zich in de situatie van vernietiging van het uitgiftebesluit niet snel op bescherming wegens door de vennootschap gewekte schijn kan beroepen, nu de beschermingsstichting in het algemeen nauw bij de besluitvorming over de uitgifte betrokken zal zijn. Dat betekent feitelijk dat de beschermingsprefs niet zijn uitgegeven indien sprake is van een nietig of vernietigd uitgiftebesluit.²³

5. De stichting continuïteit en haar functioneren

Het onderzoek van Timmermans bevat verder een uitgebreide analyse van de governance van de beschermingsstichting. In dat kader worden besproken: de oprichting, het doel, de rechtsverhouding tussen de bestuurder en de stichting, de inrichting en de samenstelling van het bestuur, de onafhankelijkheid van het bestuur, tegenstrijdige belangen, voorwetenschap, de taak van het bestuur, de verantwoorde-

19 P. 259.

20 P. 260.

21 P. 261.

22 Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/641. Anders en in lijn met de visie van Timmermans: Dortmund, Handboek 2013/164.

23 P. 224-225.

lijkheid en aansprakelijkheid van bestuurders en de ontbinding van de stichting.

Enkele aspecten van deze omvangrijke analyse wil ik kort belichten. In het kader van de benoeming van de bestuurders van de beschermingsstichting wordt ingegaan op de vraag of de vennootschap invloed op de benoeming zou mogen uitoefenen, bijvoorbeeld door de benoeming te laten plaatsvinden op voorstel of na goedkeuring van een vennootschapsorgaan. Timmermans acht de wens van de vennootschap om een zekere invloed te kunnen uitoefenen op de benoeming van bestuurders van de beschermingsstichting niet helemaal onbegrijpelijk, nu de vennootschap de stichting een call-optie heeft verleend en daarmee volledig afhankelijk is van de stichting. Desalniettemin meent hij dat een statutaire bepaling op grond waarvan de meerderheid van de bestuurders van de stichting benoemd wordt op voordracht van het bestuur van de vennootschap, in strijd lijkt te komen met het onafhankelijkheidsvereiste waaraan bestuurders van een beschermingsstichting dienen te voldoen. Dit zou, aldus Timmermans, in mindere mate gelden indien het recht tot voordracht niet aan het bestuur van de vennootschap, maar aan de raad van commissarissen verleend zou zijn. De omstandigheid dat de persoon op voorstel van de vennootschap wordt benoemd, sluit, naar ik uit Timmermans' argumentatie begrijp, immers niet uit dat deze persoon de belangen van de vennootschap zwaarder zal laten wegen. Een mildere en in de praktijk vaak voorkomende variant die in het onderzoek van Timmermans wordt genoemd is die waarbij het bestuur van de stichting een orgaan van de vennootschap raadpleegt bij benoeming van bestuurders. Een dergelijke gang van zaken lijkt mij inderdaad niet ontoelaatbaar waarbij het naar ik meen de voorkeur zou verdienen dat de raad van commissarissen wordt aangewezen als orgaan van de vennootschap dat in het kader van de benoeming geraadpleegd wordt.

In de context van de taak van het bestuur van de beschermingsstichting maakt Timmermans een onderscheid tussen de functie van het bestuur in vreedstijd en de functie van het bestuur in oorlogstijd.²⁴ In vreedstijd is het bestuur van de stichting geen aandeelhouder in de vennootschap. Het bestuur moet zich goed op de hoogte stellen van de situatie bij de vennootschap en op reguliere basis contact onderhouden met de voorzitter van het bestuur van de vennootschap. Daarbij is er naar de mening van Timmermans geen rol voor het bestuur van de beschermingsstichting weggelegd wanneer het bestuur van de vennootschap zelf het vennootschappelijk belang zou veronachtzamen. Terecht wijst Timmermans er op dat in die situatie primair een rol is weggelegd voor de raad van commissarissen. Wel meent Timmermans dat dit niet betekent dat het bestuur van de stichting zijn opvattingen niet aan de raad van commissarissen kenbaar zou mogen maken en zo nodig de raad van commissarissen zou mogen overtuigen van de noodzaak tot ingrijpen. Zelf zou ik menen dat een dergelijke rol alleen

voor het bestuur van de beschermingsstichting is weggelegd indien er sprake zou zijn van een dusdanige structurele veronachtzaming van het vennootschappelijk belang door het bestuur van de vennootschap, dat de continuïteit van de vennootschap en van de daarmee verbonden onderneming wezenlijk in het geding is.

In geval van oorlogstijd, waarmee Timmermans doelt op de situatie dat de vennootschap geconfronteerd wordt of dreigt te worden met een vijandige bieder of met een activistische aandeelhouder, wordt de rol van de beschermingsstichting prominenter. Vanuit de gedachte dat de beschermingsstichting grote beleidsvrijheid heeft, komt Timmermans tot de conclusie dat de beschermingsstichting moet doen wat zij in het gegeven geval nuttig en raadzaam acht om tot een gewogen en onafhankelijk oordeel te komen over de vraag of uitoefening van de optie gerechtvaardigd is.²⁵ In dat kader kan het bestuur van de beschermingsstichting besluiten om contacten te leggen met verschillende stakeholders. Volgens Timmermans is goed verdedigbaar dat de beschermingsstichting onder de werking van artikel 2:8 lid 1 BW valt en beschouwd moet worden als een betrokkene bij de organisatie van de vennootschap. De omstandigheid dat de stichting nog geen aandeelhouder is staat daaraan volgens Timmermans niet in de weg, gegeven de taak en doelstelling van de beschermingsstichting. Uitoefening van de optie in de situatie van een vijandig bod leidt ertoe dat bestuur en raad van commissarissen in staat worden gesteld het vennootschappelijk belang te waarborgen. Daarmee wordt, aldus Timmermans, het evenwicht in de vennootschappelijke verhoudingen hersteld en worden bestuur en raad van commissarissen in staat gesteld de dialoog aan te gaan met de bieder en overleg te voeren. Voor de beschermingsstichting ziet Timmermans onder die omstandigheden slechts een beperkte rol weggelegd: het monitoren van de ontwikkelingen op afstand.²⁶ Indien bestuur en raad van commissarissen daarentegen niet bereid zouden zijn tot het voeren van overleg, acht Timmermans het voorstelbaar dat de stichting een meer bemiddelende rol aanneemt en bijvoorbeeld invloed uitoefent op het bestuur.²⁷ Daarbij zou de vraag gesteld kunnen worden of het tegen de achtergrond van een dergelijke bemiddelende rol zoals Timmermans die bepleit, denkbaar is dat het bestuur van de beschermingsstichting, afhankelijk van de omstandigheden, contact met de bieder zoekt. In meer algemene zin zou in dit verband kunnen worden opgemerkt dat onderhandelingen over een openbaar bod op de vennootschap nauw verweven zijn met de strategie van de vennootschap en daarmee tot de bevoegdheden behoren van het bestuur van de vennootschap. Daaruit volgt dat het bestuur van de vennootschap (onder toezicht van de raad van commissarissen) zal moeten bepalen of het in het licht van de omstandigheden van het geval wenselijk is om overleg met de bieder te voeren. Vanuit dit gezichtspunt ligt het naar ik meen minder voor de hand dat

24 P. 409-429.

25 P. 414.

26 P. 424.

27 P. 424.

het bestuur van de beschermingsstichting zich een eigen standpunt vormt over de wenselijkheid van het voeren van onderhandelingen met de bidder en vervolgens invloed uitoefent op de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen over het onderhandelingsproces. Dat zal echter anders zijn in de situatie dat er sprake is van een stelselmatische en evident onredelijke weigering van de kant van bestuur en raad van commissarissen om het overleg met de bidder te openen, waardoor de continuïteit (van het beleid) van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming gevaar zou lopen. Onder dergelijke omstandigheden ligt bemoeienis van het bestuur van de beschermingsstichting met de onderhandelingen van de vennootschap met de bidder voor de hand.

6. Slot

Timmermans heeft een indrukwekkend boek geschreven. Het boek bestrijkt op overzichtelijke en gestructureerde wijze alle aspecten en facetten van de bescherming van beursgenoteerde ondernemingen door middel van preferente beschermings aandelen. Het onderzoek van Timmermans is een bijzonder welkome aanvulling op de bestaande literatuur over bescherming van de beursvennootschap. Ik ben ervan overtuigd dat dit boek zijn weg naar wetenschap en praktijk moeiteloos zal weten te vinden.