

Van: mr. dr. Robrecht A.F. Timmermans, mr. Damiën F. Berkhout

Amsterdam, 6 februari 2019

Betreft: **Consultatiebijdrage Buren N.V. inzake ambtelijk voorontwerp wettelijke bedenktijd**

Geachte mevrouw, mijnheer,

Met interesse hebben wij kennis genomen van het ambtelijk voorontwerp Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap (het "**Voorontwerp**") en het concept van de memorie van toelichting ("**MvT**"). Wij maken graag gebruik van de geboden mogelijkheid om onze opmerkingen bij het Voorontwerp en de MvT aan u kenbaar te maken.

#### **I. Wij hebben bedenkingen over de toegevoegde waarde van de bedenktijd**

1. Wij begrijpen dat het uitgangspunt van het Voorontwerp is om het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen om de belangen van de onderneming en haar stakeholders te inventariseren en te wegen. Het bestuur zou in een situatie waarin aandeelhouders zich met de strategie bemoeien de ruimte moeten hebben die noodzakelijk is om zijn verantwoordelijkheid effectief uit te oefenen. De bestaande mogelijkheden die beursvennootschappen hebben, zouden te kort schieten.<sup>1</sup>
2. In het Voorontwerp wordt in essentie voorgesteld om twee wijzigingen aan te brengen in Boek 2 BW: (i) het primaat van het bestuur ten aanzien van strategie wordt gecodificeerd; en (ii) het bestuur krijgt de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen bij een dreigend ontslag als gevolg van het niet ingaan op ideeën van aandeelhouders met betrekking tot de strategie of bij een dreigende vijandige overname (de "**bedenktijd**").
3. Het voorstel om het primaat van het bestuur ten aanzien van strategie te codificeren, verschaft verdere duidelijkheid en juichen wij toe.
4. Nieuwe wetgeving in de vorm van een wettelijke bedenktijd achten wij een overbodige, ineffectieve aanvulling op het bestaande instrumentarium.
5. Het huidige vennootschapsrecht biedt reeds voldoende mogelijkheden aan vennootschappen om lukrake besluitvorming door de algemene vergadering ("**AvA**") te voorkomen. Van belang is in het bijzonder: het merendeel van de beursgenoteerde vennootschappen heeft de mogelijkheid om

---

<sup>1</sup> MvT, p. 9.

zich te beschermen door uitgifte van beschermingsprefs.<sup>2</sup> Die uitgifte geeft de gewenste bedenktijd in cruciale situaties waarin het vennootschappelijk belang wordt bedreigd of voorkomt zelfs dat besluitvorming door de AvA plaatsvindt. Wij lichten ons standpunt graag nader toe.

A. Algemene beginselen van vennootschapsrecht geven het bestuur tijd en ruimte

6. Voorop staat dat aandeelhouders geen vrij spel hebben in het initiëren van besluitvorming door de algemene vergadering. In het bijzonder noemen we in dit verband de volgende uitgangspunten.
- a. Aandeelhouders moeten zich jegens de bij de vennootschap betrokkenen gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid.<sup>3</sup> Een aandeelhouder mag weliswaar primair zijn eigen belang voorop stellen, maar de redelijkheid en billijkheid brengt met zich mee dat hij terdege rekening houdt met de belangen van andere stakeholders en in dialoog treedt met de vennootschap en medeaandeelhouders. Het uitgangspunt dat aandeelhouders bereid moeten zijn om in dialoog te gaan met andere stakeholders volgt uit de rechtspraak en blijkt ook uit de Nederlandse corporate governance code (“**NCGC**”).<sup>4</sup> Overschrijdt de aandeelhouder de redelijkheid en billijkheidsnorm, dan kan de vennootschap zich bijvoorbeeld tot de Ondernemingskamer richten die snel uitspraak zal doen.
  - b. Een bieder zal opening van zaken moeten geven, redelijk overleg moeten plegen met de doelvennootschap en in zijn handelen niet alleen zijn eigen belangen maar ook de belangen van de vennootschap in al haar facetten en de belangen van de bij de vennootschap betrokken personen moeten betrekken.<sup>5</sup>
  - c. Een aandeelhouder die het beleid en de strategie van de vennootschap wenst te beïnvloeden, kan niet veel bewerkstelligen. De Hoge Raad heeft immers bepaald dat het bepalen van de strategie een onderwerp is dat tot de competentie van het bestuur behoort en dat de raad van commissarissen daarop toezicht houdt.<sup>6</sup> In het verlengde van dit uitgangspunt kunnen aandeelhouders evenmin een voorstel tot wijziging van de strategie als een aanbeveling aan het bestuur in de algemene vergadering in stemming brengen.<sup>7</sup> Het bestuur kan dit stemmingspunt afwijzen.

---

<sup>2</sup> Zie het overzicht aan het slot van hoofdstuk 2 van de dissertatie van R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen*, Wolters Kluwer 2018.

<sup>3</sup> Art. 2:8 BW.

<sup>4</sup> Dit uitgangspunt komt onder meer tot uitdrukking in de responstijd (*best practice* bepalingen 4.1.6 en 4.1.7 NCGC).

<sup>5</sup> Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, *JOR* 1999/87, r.o. 3.3 (Gucci), Hof Amsterdam (OK) 11 maart 1999, *JOR* 1999/89, r.o. 4.16, m.nt. Brink (Uni-Invest/Breevast).

<sup>6</sup> HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 m.nt. Maeijer (ABN AMRO) en HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. Van Schilfgaarde (ASMI), hetgeen dus in het Voorontwerp wordt gecodificeerd.

<sup>7</sup> HR 20 april 2018, *NJ* 2018/331 m.nt. Van Schilfgaarde (Fugro/Boskalis).

- d. De bevoegdheid om een algemene vergadering bijeen te roepen en de agenda daarvan vast te stellen ligt bij het bestuur en de raad van commissarissen.<sup>8</sup> Kapitaalverschaffers die aan bepaalde voorwaarden voldoen, kunnen weliswaar door de voorzieningenrechter worden gemachtigd om een algemene vergadering bijeen te roepen, maar moeten dan wel een redelijk belang hebben.<sup>9</sup> Wordt eenmaal een algemene vergadering door het bestuur opgeroepen, dan kunnen kapitaalverschaffers die aan bepaalde voorwaarden voldoen een onderwerp voor behandeling indienen.<sup>10</sup> Het bestuur kan een dergelijk verzoek weigeren indien het verzoek in strijd is met de redelijkheid en billijkheid.
- B. Bestaande maatregelen die besluitvorming door de algemene vergadering beperken geven het bestuur tijd en ruimte
7. Naast de algemene beginselen die het gedrag van aandeelhouders binnen juiste banen leiden, beschikken vennootschappen over concreet gereedschap om lukrake besluitvorming door de algemene vergadering te belemmeren. We noemen bij wijze van voorbeeld de volgende middelen.
- a. De statuten van veel beursgenoteerde vennootschappen bepalen dat voorstellen tot het benoemen van bestuurders en commissarissen slechts kunnen plaatsvinden uit een (bindende) voordracht op te maken door de raad van commissarissen (of de vergadering van houders van prioriteits aandelen). Soortgelijke bepalingen al dan niet in combinatie met versterkte meerderheden gelden voor het schorsen of ontslaan van bestuurders en commissarissen. De algemene vergadering kan derhalve niet al te gemakkelijk bestuurders en commissarissen vervangen.
- b. De meeste beursgenoteerde vennootschappen kennen statutaire regelingen die besluitvorming van de algemene vergadering ter zake van het wijzigen van statuten aan goedkeuring van de raad van commissarissen onderwerpen, dit zijn de zogenoemde oligarchische regelingen.<sup>11</sup> Deze regelingen kunnen de besluitvorming door de algemene vergadering ter zake van statutenwijzigingen vertragen of kunnen besluitvorming zelfs voorkomen.
- C. Er bestaan reeds beschermingsmaatregelen die het bestuur tijd kunnen geven
8. Nederland kent al diverse beschermingsmaatregelen die de voor het bestuur noodzakelijke tijd en ruimte kunnen bieden.

---

<sup>8</sup> Art. 2:109 BW.

<sup>9</sup> Art. 2:110/111 BW.

<sup>10</sup> Art. 2:114a BW.

<sup>11</sup> Zie het overzicht aan het slot van hoofdstuk 2 van de dissertatie van R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen*, Wolters Kluwer 2018.

- a. De mogelijkheid om preferente beschermingsaandelen (beschermingsprefs) aan een stichting continuïteit uit te geven, waarmee deze stichting de controle in de algemene vergadering verwerft, is momenteel in Nederland de meest door beursgenoteerde ondernemingen gebruikte beschermingsmaatregel.<sup>12</sup> Anders dan in de MvT wordt vermeld, kunnen beschermingsprefs ook worden uitgegeven in een situatie waarin geen vijandig openbaar bod wordt uitgebracht.<sup>13</sup> Kortom, deze beschermingsmaatregel kan ook toegepast worden in andere situaties waar de strategie van de vennootschap onder druk komt te staan. Voorbeelden zoals ASMI, KPN en Mylan hebben getoond dat de bescherming door uitgifte van beschermingsprefs goed werkt en de gewenste bedenktijd verschaft. Een mogelijke uitgifte van beschermingsprefs heeft bovendien een afschrikkende werking en kan de verschillende actoren dwingen om aan de onderhandelingstafel plaats te nemen. Het is bovendien een actief middel dat – anders dan de bedenktijd – besluitvorming door de algemene vergadering kan forceren. Gedacht kan worden aan de situatie waarin aandeelhouders stelselmatig voorstellen van het bestuur en de raad van commissarissen in de algemene vergadering afstemmen. Nadat beschermingsaandelen door de stichting continuïteit zijn genomen, zal het afstemmen veelal worden gedwarsboomd.
- b. Wanneer één of meer aandeelhouders een onderwerp agendeert dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, kan het bestuur de responstijd inroepen. Gedurende 180 dagen kan het bestuur zich dan nader beraden en constructief overleg voeren met de stakeholders en alternatieven verkennen.<sup>14</sup>
- c. Naast de vele juridische instrumenten is gebleken dat maatschappelijk verzet vaak al voldoende is om een vijandige overnemer af te houden van een overname. De bemoeienis van de politiek bij de poging tot overname van PostNL door bpost in het najaar van 2016 heeft dat aangetoond.<sup>15</sup>
- D. De problematiek in perspectief: vijandige overnames komen zelden voor in Nederland en de bedenktijd is geen oplossing
9. Los van de verschillende middelen die beursgenoteerde vennootschappen ter beschikking staan, zullen vijandige overnames niet snel succesvol zijn. Zij komen in Nederland zelden voor. Overnemers zullen niet snel een overname doen zonder dat zij in voorafgaand overleg kunnen treden met de vennootschapsleiding. Wanneer er geen overleg is, dan kan de overnemende partij geen boekenonderzoek verrichten, geen steun vergaren van werknemers en vakbonden en het

---

<sup>12</sup> Zie voetnoot 11.

<sup>13</sup> MvT, p. 15.

<sup>14</sup> *Best practice* bepalingen 4.1.6 en 4.1.7 NCGC.

<sup>15</sup> Er zijn natuurlijk nog vele andere mogelijke beschermingsmaatregelen. Wij beogen thans niet een volledige opsomming te geven.

zal niet (althans: minder) duidelijk zijn of de overname mededingingsrechtelijk al dan niet op bezwaren stuit. Het druist bovendien in tegen algemene opvattingen omtrent corporate governance (zie onder A hierboven). Zo zagen zowel bpost als PPG af van een overnamebod, omdat ze geen overeenstemming konden bereiken met het bestuur van respectievelijk PostNL en AkzoNobel. De enkele biedingen in Nederland die aanvankelijk vijandig waren, mondden uiteindelijk uit in een *vriendelijk* bod (veelal door de dwang van de reeds beschikbare beschermingsmaatregelen).

10. Los van het voorgaande wijzen wij erop dat de bedenktijd minder effect heeft in een situatie van een vijandig openbaar bod. Inroeping van de bedenktijd verhindert immers niet dat de bieder aandelen in de vennootschap verwerft. En daar is het de bieder nu juist om te doen. Frappant is verder dat de bedenktijd eindigt na gestanddoening van het bod.<sup>16</sup> Juist rondom dat moment zal de bieder een algemene vergadering bijeen willen roepen om bestuurders en commissarissen te vervangen. Los daarvan, zou de bedenktijd korter kunnen duren dan de 250 dagen, namelijk wanneer het bod binnen die termijn gestand wordt gedaan.

E. Kiest het Voorontwerp niet voor een te formalistische benadering?

11. Ten slotte: het is de vraag of de bedenktijd de in de MvT geconstateerde problematiek niet te formalistisch beschouwt. Het is een gegeven dat aandeelhouders zich de laatste jaren actiever zijn gaan opstellen en druk uitoefenen op het bestuur en de raad van commissarissen. Dat gebeurt meestal buiten de algemene vergadering om. Wanneer de bedenktijd als instrument wordt geïntroduceerd om het bestuur en de raad van commissarissen meer tijd en rust te gunnen, dan zou dit instrument juist al beschikbaar moeten zijn in de gevallen waarin aandeelhouders “in de wandelgangen” druk uitoefenen op het bestuur en raad van commissarissen. De structuur van de bedenktijd lijkt te zijn dat er een concreet formeel verzoek of (aangekondigd of uitgebracht) bod moet zijn. Dat miskent de dynamiek van de dagelijkse praktijk. Druk wordt vooral ook buiten de formele wegen gezet. Overigens menen wij dat er geen nadere juridische oplossing nodig is tegen de problematiek: het is aan het bestuur/de raad van commissarissen om van de hiervoor genoemde instrumenten gebruik te maken.

**II. Over de bijzondere rechtsingang, ex artikel 2:114b lid 4 BW**

12. Ten slotte willen wij graag reageren op artikel 2:114b lid 4: de voorgestelde bijzondere rechtsgang in geval van het inroepen van de bedenktijd. Wij adviseren dit artikel te schrappen.
13. Deze bijzondere rechtsingang zal onvoldoende toevoegen aan de bestaande mogelijkheden. De MvT stelt (wat ons betreft: terecht) dat de bestaande rechtsgangen open blijven naast deze bijzondere rechtsgang. Het blijft dus bijvoorbeeld mogelijk het besluit van het bestuur tot inroepen van de bedenktijd te toetsen aan artikelen 2:14 BW en 2:15 BW. Ook blijft het mogelijk om een

---

<sup>16</sup> Art. 2:114b lid 5 BW van het Voorontwerp.

enquêteprocedure te starten.<sup>17</sup> Deze (en andere) bestaande procedurele ingangen bieden voldoende mogelijkheden voor aandeelhouders om juridische actie te ondernemen tegen een eventueel door het bestuur ingeroepen bedenktijd.

14. Daarbij is van belang dat de juridische toets ex artikel 2:114b lid 4 BW zal zijn of het bestuur “*in redelijkheid*” de bedenktijd kon invoeren, in het licht van de omstandigheden op het moment van invoeren, en dat in deze context het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming voorop dient te staan. De toets voor onmiddellijke voorzieningen in de enquêteprocedure is niet exact hetzelfde als de toets ex artikel 2:114b lid 4 BW, maar een nauwe verwantschap is er zonder meer. De vraag ex artikel 2:349a lid 2 BW zal immers zijn of een onmiddellijke voorziening vereist is in verband met de toestand van de onderneming (of voor het onderzoek) en daarbij moet een voorlopig oordeel worden gegeven of er gegronde redenen zijn om te twifelen aan een juist beleid.<sup>18</sup> Wij menen dat in (vrijwel) alle gevallen waar een besluit tot het invoeren van de bedenktijd ‘onredelijk’ is, er ook een grondslag zal zijn voor een onmiddellijke voorziening ex artikel 2:349a lid 2 BW.<sup>19</sup> Want een dergelijk onredelijk besluit zal naar zijn aard een reden zijn om te twifelen aan een juist beleid.
15. In de MvT<sup>20</sup> wordt gesteld dat het instrument van het enquêterecht in het geval van verschil van inzicht over het invoeren van de bedenktijd “*ruimer*” is dan noodzakelijk, maar wij menen dat de additionele ruimte goed is. Het is juist wenselijk dat de Ondernemingskamer discretionaire ruimte heeft om af te wegen of iets gedaan moet worden aan de onredelijke bedenktijd en ook een breder perspectief kan trekken (binnen de grenzen van het geschil dat wordt voorgelegd uiteraard). Wij begrijpen het Voorontwerp zo dat de Ondernemingskamer geen discretie heeft ex artikel 2:114b lid 4 BW. De toelichting suggereert dat bij een onredelijk besluit de Ondernemingskamer de bedenktijd moet beëindigen. Maar er kunnen zich na het “onredelijk” besluit feiten en omstandigheden hebben voorgedaan die met zich meebrengen dat het weldegelijk in het belang van de vennootschap is dat de bedenktijd in stand blijft. Het verdient de voorkeur dat de Ondernemingskamer, die zoals de MvT terecht stelt bijzondere expertise heeft, aan de hand van concrete casus vaststelt of de bedenktijd dient te worden beëindigd.
16. Wij realiseren ons overigens dat de ontvankelijkheidsdrempel ex artikel 2:114b lid 4 BW ook niet hetzelfde is als de ontvankelijkheidsdrempel die geldt voor een enquêteverzoek. Wij menen echter dat de (meer genuanceerde) ontvankelijkheidsdrempel voor kapitaalverschaffers in de enquêteprocedure te verkiezen is boven een ingang voor louter aandeelhouders die alleen of gezamenlijk drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen.<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> MvT, p. 10.

<sup>18</sup> Art. 2:349a lid 3.

<sup>19</sup> Wij menen dan overigens dat het bij wijze van onmiddellijke voorziening schorsen van de bedenktijd een voorziening van tijdelijke aard is met permanente gevolgen die toegestaan is. Daar zou men nog over kunnen twisten. Mogelijk is het zinvol in Boek 2, titel 8 afdeling 2 te verduidelijken dat de bedenktijd voortijdig kan worden beëindigd.

<sup>20</sup> P. 10 MvT.

<sup>21</sup> Art. 2:346 BW en overigens ook de rechtspraak waarin aan andere verschaffers van risicodragend kapitaal enquêtebevoegdheid is toegekend (en rekening wordt gehouden met de verdere economische werkelijkheid),

17. Ten slotte wijzen wij erop dat op pagina 29 van de MvT wordt verwezen naar een “*lid 10*”, een lid die zou bepalen dat artikel 2:349a lid 1 BW van toepassing is. Dit is vermoedelijk een restant van een eerder concept, aangezien lid 4 verwijst naar artikel 2:349a lid 1 BW (en er geen lid 10 is).

Wij danken nogmaals voor de gelegenheid onze gedachten aan te bieden.

Hoogachtend, namens Buren N.V.,

Damiën Berkhout, partner  
T +31 (0)20 237 11 13, F +31 (0)20 333 83 99  
[d.berkhout@burenlegal.com](mailto:d.berkhout@burenlegal.com)

Robrecht Timmermans, partner  
T +31 (0)20 333 83 94; M +31 (0)6 2519 9827  
[r.timmermans@burenlegal.com](mailto:r.timmermans@burenlegal.com)