

**Reactie De Brauw Blackstone Westbroek op het voorontwerp tot
wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met
het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een
naamloze vennootschap**

6 februari 2019

Inhoudsopgave	Pagina
1 INLEIDING	3
2 TAAKOMSCHRIJVING BESTUUR	3
3 WETTELIJKE BEDENKTIJD	4
3.1 Stakeholdersbegrip	4
3.2 Gronden inroepen van de bedenktijd (lid 2).....	4
3.3 Beëindiging bedenktijd door Ondernemingskamer (lid 4)	5
3.4 Duur bedenktijd (lid 5)	7
3.5 Standpuntbepalingen (lid 7).....	8
3.6 Afstand van de bedenktijd	9
4 AFSLUITING	9

Bijlagen

CONTACTGEGEVENS

1 INLEIDING

- 1.1.1 De Brauw Blackstone Westbroek maakt gebruik van de mogelijkheid te reageren op het voorontwerp van 7 december 2018 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap.
- 1.1.2 Het voorontwerp ziet op een wetswijziging op twee punten. Allereerst omvat het een codificatie van de wettelijke taakomschrijving van het bestuur van de NV. De wet zal in de toekomst uitdrukkelijk aangeven dat het bestuur is belast met het bepalen van het beleid en de strategie. In het verlengde hiervan biedt het voorontwerp een regeling voor het bestuur van de NV om in specifieke situaties een bedenktijd in te roepen. Door het invoeren van de bedenktijd is de algemene vergadering tijdens deze periode niet bevoegd over te gaan tot besluitvorming over agendapunten die zien op benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, of op de wijziging van een of meer statutaire bepalingen die hierop betrekking hebben, tenzij de vennootschap een dergelijk stempunt op de agenda vermeldt.
- 1.1.3 Deze reactie richt zich op deze hoofdthema's. De Brauw heeft waardering voor de door de wetgever voorgestelde regelingen. Het voorontwerp is een positieve ontwikkeling in het waarborgen van het vennootschappelijk belang. Er treedt ook een aantal knelpunten op, waarvoor wij aandacht vragen.
- 1.1.4 Deze reactie gaat niet in op de Europeesrechtelijke aspecten van de wettelijke bedenktijd. De Raad van State heeft in het advies van 29 juni 2018 geconcludeerd dat het voorontwerp niet in strijd is met het Europese recht. De Brauw kan zich in dit advies vinden.

2 TAAKOMSCHRIJVING BESTUUR

- 2.1.1 De wettelijke taakomschrijving van het bestuur van de NV wordt uitgebreid, waardoor de bestuurstaak uitdrukkelijk mede omvat het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap. Dit betreft een codificatie van rechtspraak.¹ De wettelijke verankering van de taakomschrijving vergroot de kenbaarheid van de Nederlandse corporate governance verhoudingen. De wenselijkheid van deze codificatie onderschrijven wij, niet in de laatste plaats met het oog op de grote betrokkenheid van buitenlandse partijen bij Nederlandse vennootschappen.

¹ Onder meer HR 9 juli 2010 (ASMI), HR 13 juli 2007 (ABN AMRO/La Salle).

3 WETTELIJKE BEDENKTIJD

3.1 Stakeholdersbegrip

- 3.1.1 De voorgestelde invoering van de bedenktijd geeft bestuurders de gelegenheid hun taak goed te vervullen. Het verschaft de mogelijkheid om onder lastige omstandigheden, die een vijandige overname of aandeelhoudersactivisme met zich meebrengt, in rust een afweging te maken. Alternatieve strategieën kunnen hierbij de revue passeren en overleg met de betrokken *stakeholders* kan plaatsvinden.
- 3.1.2 De wetgever betreft in de memorie van toelichting specifiek vier groepen stakeholders in zijn overwegingen: aandeelhouders, werknemers, crediteuren (banken en leveranciers) en klanten van de vennootschap.² Bij beursgenoteerde bedrijven geldt een ruimer begrip: stakeholders zijn groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of er door worden beïnvloed.³ Te denken is aan voor de onderneming relevante groepen in de samenleving (universiteiten, andere kenniscentra, milieuorganisaties, etc.).

3.2 Gronden inroepen van de bedenktijd (lid 2)

3.2.1 AV Verzoek

Het bestuur van de NV kan in twee situaties een beroep doen op de voorgestelde wettelijke bedenktijd. Allereerst als een of meer houders van (met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van) aandelen verzoeken om behandeling van 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 dergelijke benoemingen, schorsingen of ontslagen ("**AV Verzoek**"). Voor dergelijke verzoeken wordt na het inroepen van de bedenktijd de besluitvormingsmogelijkheid opgeschort. Dit geldt ook voor met een AV Verzoek samenhangende onderwerpen. Dit laatste zou in de toelichting beter tot uitdrukking kunnen komen.

- 3.2.2 De introductie van deze mogelijkheid voor het inroepen van de bedenktijd sluit goed aan bij de wettelijke verankering van de bestuurstaak. Als het bestuur primair verantwoordelijk is voor het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap en als het bestuur daarbij de belangen van alle stakeholders moet afwegen, moet het bestuur in staat gesteld worden om zonder de onmiddellijke dreiging van ontslag of schorsing van bestuurders of

² Memorie van toelichting, p. 9.

³ Preambule van de Corporate Governance Code 2016, p.8.

commissarissen of benoeming van nieuwe bestuurders of commissarissen deze taak uit te oefenen.

3.2.3 De statuten van een NV kunnen bepalen dat een aandeelhouder rechtstreeks (zonder tussenkomst van het bestuur of de rechter) een algemene vergadering bijeen kan roepen. De besluitvorming in een algemene vergadering zou ook opgeschort moeten kunnen worden als een aandeelhouder op grond van een statutaire bepaling de in art. 2:114b lid 2 (a) bedoelde onderwerpen wil agenderen en het bestuur van oordeel is dat dit wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap.

3.2.4 *Vijandig bod*

De tweede situatie waarin het bestuur de wettelijke bedenktijd kan invoeren betreft de aankondiging van een openbaar bod op aandelen in het kapitaal van de vennootschap of op certificaten van aandelen, zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap (een vijandig bod).

3.2.5 Wij onderschrijven dat van het invoeren van de bedenktijd in de situatie van een vijandig bod een krachtig signaal kan uitgaan. Het bestuur kan zo duidelijk kenbaar maken dat het niet achter het bod staat. De mogelijkheid van het invoeren van een bedenktijd bij een vijandig bod zien wij als een toevoeging aan de gereedschapskist van het bestuur van een NV, zij het dat het vooral een psychologische werking heeft.

3.2.6 Het bod kan ondanks de bedenktijd worden uitgebracht en gestand worden gedaan. Niettemin kan het bod ook de belangen die het wetsvoorstel beoogt te beschermen schaden. Dat zal vooral het geval zijn als eenieder beoogt om met grote snelheid een vijandig bod te effectueren, binnen een termijn van 250 dagen. Het behartigen van de belangen van de vennootschap zou daardoor erg in de knel kunnen komen. Het zou daarom naar ons oordeel in de rede liggen aan artikel 114b lid 5 toe te voegen dat de bedenktijd pas eindigt als na een bod ook een evident percentage van de aandelen c.q. stemrechten is verworven (zie verder onze opmerkingen in paragraaf 3.4.2).

3.3 **Beëindiging bedenktijd door Ondernemingskamer (lid 4)**

3.3.1 Aandeelhouders met een belang van ten minste drie procent van het kapitaal van de vennootschap krijgen de mogelijkheid de Ondernemingskamer te verzoeken de bedenktijd te beëindigen. De invoering van deze mogelijkheid roept vragen op. Rechterlijke toetsing van de redelijkheid van besluitvorming in het algemeen is al mogelijk.⁴ Daarnaast staat de weg van het enquêterecht open. De vraag is

⁴ Op grond van art. 2:8 BW.

echter veeleer of, onafhankelijk van welke procedure precies aangewezen is, een dergelijke toetsing zonder nadere beperkingen is gewenst.

- 3.3.2 Volgens het wetsvoorstel wordt het beëindigingsverzoek waar het wetsvoorstel in voorziet door de Ondernemingskamer *met de meeste spoed* behandeld.⁵ Dat zou ook kunnen gelden als in een enquêteprocedure onmiddellijke voorzieningen zouden worden verzocht. De kern is hier naar ons oordeel dat de keuze voor een spoedprocedure niet verenigbaar is met de ratio van de wettelijke bedenktijd. De regeling zou juist tijd en rust moeten creëren voor de inventarisatie en weging van de verschillende vennootschappelijke belangen. De wetgever zou beter een termijn kunnen toevoegen waarbinnen, in geval van een verzoek, een voorziening gericht op het opheffen van de bedenktijd niet kan worden gevraagd zodat een bestuur zich in rust kan voorbereiden op een debat. In dit kader zou gedacht kunnen worden aan een minimale (voorbereidings)termijn van zes tot acht weken tussen het moment waarop een verzoek wordt gedaan en de behandeling daarvan, tenzij de vennootschap instemt met een eerdere behandeling van het verzoek.
- 3.3.3 Volgens het huidige voorstel wordt een beëindigingsverzoek toegewezen als het bestuur op het moment van het invoeren van de bedenktijd "in redelijkheid [niet] heeft kunnen oordelen dat het [...] verzoek dan wel het [...] bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming". Het zou goed zijn als in de memorie van toelichting zou worden benadrukt dat het hier om een zeer marginale toets gaat en moet gaan. Het bestuur moet de bedenktijd immers ook kunnen invoeren als er een *risico* bestaat dat het belang van de vennootschap wordt geschaad en niet slechts als vaststaat dat het belang van de vennootschap wordt geschaad; in dergelijke gevallen biedt de bedenktijd nu juist de mogelijkheid om de situatie die zich voordoet nader in kaart te brengen om te onderzoeken wat de risico's precies zijn en na te denken over alternatieven. Ten slotte merken wij op dat de term "wezenlijk" in dit verband gemakkelijk misverstand kan wekken. Nog daargelaten dat deze term zich niet verhoudt met het beginsel van de marginale toetsing, lijkt deze term een extra kwalificatie te zijn in de zin dat van ernstige schade aan het belang van de vennootschap sprake moet zijn. Dat zou echter haaks staan op de opdracht aan het bestuur om de belangen van alle betrokkenen nu juist zorgvuldig te wegen. Daarbij past niet dat die afwegingsmaatstaf niet meer zou gelden als de belangen van de vennootschap en/of bij haar betrokkenen worden geschaad, maar de mate van schade niet "wezenlijk" zou zijn.
- 3.3.4 De voorgestelde reikwijdte van de regeling achten wij op nog twee punten onvolledig. Er is geen peildatum vastgesteld voor het bepalen van het aandelenbelang dat aandeelhouders hebben. Dat kan leiden tot

⁵ Memorie van toelichting, p. 29.

rechtsonzekerheid in situaties waarin een aandeelhouder die voldoet aan het relevante belang een beëindigingsverzoek heeft ingediend, maar gedurende de behandeling van het verzoek (een deel van) het belang kwijtraakt. Wij stellen voor te verduidelijken dat de verzoeker(s) het relevante aandelenbelang zowel op het moment van indienen van het verzoek als op de dag van de zitting zullen moeten houden. Ten tweede hebben houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen in het kapitaal van de vennootschap geen recht een verzoek tot beëindiging in te dienen. Dit laatste zou ondervangen kunnen worden door de toevoeging van een nieuw lid waarin voor de toepassing van het gehele artikel 2:114b BW houders van certificaten gelijk worden gesteld met houders van aandelen.⁶

3.4 Duur bedenktijd (lid 5)

3.4.1 De wetgever heeft een eenduidige maximale termijn voor de bedenktijd opgenomen, zodat "men weet waar men aan toe is".⁷ De voorgestelde regeling bepaalt dat de bedenktijd eindigt op de dag na de gestanddoening van een openbaar bod. Deze bepaling laat een dubbele lezing toe. In lijn met de ratio van de regeling zijn wij van mening dat alleen de bedenktijd die in het kader van een vijandig bod is ingeroepen op dat moment ten einde komt. Een bedenktijd die in het kader van een AV Verzoek is ingeroepen moet niet eindigen bij de gestanddoening van een openbaar bod. Verduidelijking op dit punt in de memorie van toelichting is gewenst.

3.4.2 Voor het eindigen van de bedenktijd bij gestanddoening van het bod is geen percentage opgenomen ten aanzien van de hoeveelheid aandelen in het kapitaal dat met het bod wordt verkregen. Een invoering van een dergelijk percentage is zoals hierboven al aangegeven wenselijk. Onder de voorgestelde regeling zal de bedenktijd in alle gevallen van gestanddoening eindigen, ook wanneer het bod slechts betrekking heeft op een gering aantal aandelen. Dit kan door een bieder strategisch worden ingezet. Aansluiting kan worden gezocht bij de Overnamerichtlijn⁸ en bij de regeling van de responstijd op grond van de

⁶ Vergelijk art. 2:114a lid 2 BW. De toevoeging van een dergelijk lid aan art. 2:114b BW zorgt er ook voor dat houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen gelijkgesteld worden met aandeelhouders in leden 7 en 8, waar die gelijkstelling nu nog ontbreekt. De verwijzing naar houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven aandelen in lid 2 sub a kan bij invoeren van een dergelijk lid achterwege blijven.

⁷ Memorie van toelichting, p. 11.

⁸ Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april betreffende het openbaar overnamebod, Pb. L. nr. 142, 30 april 2004.

Corporate Governance Code.⁹ Hierin is opgenomen dat ten minste driekwart van het geplaatst kapitaal verkregen dient te worden.

3.5 Standpuntbepalingen (lid 7)

- 3.5.1 Gedurende de bedenktijd vergaart het bestuur alle informatie die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Het bestuur inventariseert de standpunten van bepaalde aandeelhouders, de ondernemingsraad en de raad van commissarissen. Het is ons niet duidelijk wat onder een 'standpunt' moet worden verstaan. Een enge interpretatie lijkt hier gepast, waardoor een uiting kwalificeert als een standpunt in de zin van deze bepaling als betrokkenen zelf het als zodanig aanduiden.
- 3.5.2 Het is naar ons oordeel onjuist dat een zelfstandig standpunt van de raad van commissarissen verkregen moet worden. De raad van commissarissen is onderdeel van de bestuurlijke eenheid. De raad is in het Nederlandse corporate governance model intensief betrokken bij de besluitvorming van het bestuur over strategische onderwerpen. Ook moet goedkeuring van de commissarissen verkregen worden voor het invoeren van de bedenktijd. De raad van commissarissen wordt in lid 7 met andere woorden ten onrechte als een externe stakeholder behandeld.
- 3.5.3 Het bestuur dient de verkregen standpunten onverwijld aan de overige stakeholders *te sturen*. Wij zien de praktische uitwerking van dit voorschrift niet voor ons; bijvoorbeeld wanneer het gaat om klanten van de vennootschap of groepen in de maatschappij. Bovendien zou dat meebrengen dat allerlei betrokkenen op een verschillend moment zouden worden geïnformeerd. Het lijkt ons dat de enig mogelijke benadering hier is dat standpunten gepubliceerd worden op de website van de vennootschap. Bovendien zien wij niet in waarom ook degenen die hun standpunten wel met het bestuur willen delen, maar niet wensen te zien gepubliceerd, zich daartoe gedwongen zouden moeten zien. Dat draagt niet bij aan een proces van (al of niet) informeel overleg met de stakeholders. Anders gezegd: publicatie van standpunten op de website van de vennootschap is slechts aangewezen als betrokkenen dat ook wensen.

⁹ Bepaling 4.1.7 Corporate Governance Code.

3.6 Afstand van de bedenktijd

- 3.6.1 Een van de vragen in het kader van het voorontwerp is of statutair afstand gedaan kan worden van de wettelijke bedenktijd. Met andere woorden: kan de vennootschap in haar statuten het bestuur het wettelijke recht om de bedenktijd in te roepen ontzeggen?
- 3.6.2 De voorgestelde wettekst lijkt de algemene vergadering in het algemeen geen ruimte te bieden om het recht tot het inroepen van de bedenktijd uit te sluiten. De bedenktijd is naar ons oordeel geformuleerd als een dwingendrechtelijke bevoegdheid van het bestuur, die het bestuur moet kunnen inroepen in het belang van de vennootschap. Het in algemene zin en op voorhand afstand doen van de wettelijke bedenktijd is niet goed te rijmen met de ratio van de bepaling en evenmin met de nu juist fundamentele plicht die op het bestuur rust om steeds het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen voorop te stellen en mee te wegen. Een en ander zal uiteraard altijd afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval.
- 3.6.3 De memorie van toelichting lijkt echter een statutaire uitsluiting van de wettelijke bedenktijd mogelijk te achten.¹⁰ Wij zouden menen dat dit ook in juridische zin geen juiste benadering is. Aanpassing op dit punt is wenselijk.
- 3.6.4 Iets anders is dat het bestuur wel (publiekelijk) zou kunnen verklaren dat het in beginsel als uitgangspunt kiest dat geen beroep zal worden gedaan op de bedenktijd. Juridisch-dogmatisch is echter niet in te zien waarom een dergelijke toezegging ook opvolgende besturen en de vennootschap in beginsel voor altijd zou kunnen binden. Zelfs een bestuur dat een hiervoor bedoelde toezegging doet, moet daarvan kunnen afwijken als dat naar redelijkheid en billijkheid aangewezen zou zijn in het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen. Uiteraard zal het bestuur dan wel moeten toelichten waarom de omstandigheden zo zijn dat van de eerder ingenomen positie wordt afgeweken.

4 AFSLUITING

- 4.1.1 Uit het voorgaande volgt al dat De Brauw positief is over de voorgestelde wijzigingen in Boek 2 van het BW. De regelingen zullen bijdragen aan het waarborgen van het vennootschappelijke belang van de NV en alle daarbij betrokken belangen.
- 4.1.2 In de situatie van een vijandig bod biedt de voorgestelde regeling weliswaar een additioneel instrument voor het bestuur, maar is de reikwijdte uiteindelijk enigszins beperkt. In die situatie zullen de bestaande (in het algemeen statutaire) beschermingsmaatregelen een noodzakelijke aanvullende, zo niet primaire, rol

¹⁰ Memorie van toelichting, p 14.

moeten blijven spelen. Het voorontwerp brengt hier geen verandering in en er zou dus ook voor gewaakt moet worden dat het inroepen van de bedenktijd zo'n aanvullende beschermingsmaatregel blokkeert. De bedenktijd verschaft het bestuur wel de mogelijkheid een duidelijk signaal over het openbare bod af te geven aan zijn aandeelhouders en andere stakeholders. Gelukkig blokkeert in het voorontwerp het één niet het ander en is er terecht voor gekozen om niet verder te gaan dan dat in geval van cumulatie de totale duur van de bescherming niet wordt verlengd ten opzichte van de duur die uit bestaande wettelijke regels voortvloeit.

* * *

CONTACTGEGEVENS:

Jan de Bie Leuveling Tjeenk

T: +31 20 577 1661

E: Jan.deBieLeuvelingTjeenk@debrauw.com

Lodewijk Hijmans van den Bergh

T: +31 20 577 1088

E: Lodewijk.HijmansvandenBergh@debrauw.com

Reinier Kleipool

T: +31 20 577 1777

E: Reinier.Kleipool@debrauw.com

Martin van Olfen

T: +31 20 577 1500

E: Martin.vanOlfen@debrauw.com

Bernard Roelvink

T: +31 20 577 1905

E: Bernard.Roelvink@debrauw.com

Tijmen Klein Bronsvoot

T: +31 20 577 1357

E: Tijmen.Kleinbronsvoort@debrauw.com

Rachel Pouwer

T: +31 20 577 1543

E: Rachel.Pouwer@debrauw.com