

De Minister voor Rechtsbescherming,  
De Minister van Economische Zaken en Klimaat,  
De Minister van Financiën

**Allen & Overy LLP**  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam  
  
Postbus 75440  
1070 AK Amsterdam  
  
Tel +31 (0) 20 674 1000  
Fax +31 (0) 20 674 1111

Geüpload via [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl) op 7 februari 2019

Amsterdam, 7 februari 2019  
Onderwerp **Consultatie bedenktijd voor beursvennootschappen**  
Ons kenmerk /0098050-0000470 AMCO:10505397.4  
Van Tim Stevens  
Christiaan de Brauw  
Telefoon 020-6741000  
E-mail [Tim.stevens@allenovery.com](mailto:Tim.stevens@allenovery.com)  
[Christiaan.deBrauw@allenovery.com](mailto:Christiaan.deBrauw@allenovery.com)

Excellentie,

Met deze brief maakt Allen & Overy LLP graag gebruik van de sinds 7 december 2018 geboden mogelijkheid om te reageren op het voorontwerp bedenktijd voor beursvennootschappen (het **Voorstel**).

Het Voorstel introduceert een regeling die er toe strekt het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de vennootschap en haar stakeholders. Daartoe krijgt het bestuur de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen wanneer een aandeelhouder het ontslag van een bestuurder of commissaris voorstelt of ingeval een (vijandig) overnamebod wordt aangekondigd.

## I. Toegevoegde waarde bedenktijd bij vijandig bod?

1. Het bestuur van een beursvennootschap kan een bedenktijd inroepen bij het verzoek van één of meer aandeelhouders tot agendering van de benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen of in geval er een overnamebod is gedaan zonder dat er overeenstemming is met het bestuur van de doelvennootschap, waarbij naar het oordeel van het bestuur het verzoek of het bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De bedenktijd dient het bestuur in de gelegenheid te stellen een ordentelijke afweging en beoordeling te maken welke strategische richting het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming het beste dient, met inachtneming van de effecten van de verschillende opties op de belangen van stakeholders.

Allen & Overy LLP is een partnership met beperkte aansprakelijkheid, geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OC306763. De partnership is erkend door en valt onder toezicht van de Solicitors Regulation Authority van Engeland en Wales. De term partner wordt gebruikt als verwijzing naar een lid van Allen & Overy LLP dan wel naar een medewerker of consultant met vergelijkbare kwalificaties in een van de aan Allen & Overy gelieerde ondernemingen. Een lijst met de leden van Allen & Overy LLP en van de niet-leden die partner worden genoemd, ligt ter inzage op de hoofdvestiging in Londen, One Bishops Square, Londen E1 6AD en in het Nederlandse kantoor van Allen & Overy LLP.

Allen & Overy LLP of een daaraan gelieerde onderneming heeft kantoren in: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Bangkok, Barcelona, Beijing, Belfast, Boedapest, Boekarest (geassocieerd kantoor), Bratislava, Brussel, Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho Chi Minhstad, Hong Kong, Istanbul, Jakarta (geassocieerd kantoor), Johannesburg, Londen, Luxemburg, Madrid, Milaan, Moskou, München, New York, Parijs, Perth, Praag, Rangoon, Riyadh (samenwerkend kantoor), Rome, São Paulo, Seoel, Shanghai, Singapore, Sydney, Tokyo, Warschau en Washington, D.C.

2. Wij vragen ons af wat de toegevoegde waarde is van de bedenktijd bij een vijandig bod zonder dat of voordat er een verzoek tot agendering van de benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen is gedaan. Het rechtsgevolg van het invoeren van de bedenktijd is immers uitsluitend dat er geen bestuurders of commissarissen op verzoek van aandeelhouders kunnen worden benoemd, geschorst of ontslagen. Op de termijnen in het biedingsproces heeft de bedenktijd geen invloed. De bedenktijd eindigt bovendien in ieder geval de dag nadat het bod gestand is gedaan, zo blijkt uit het voorgestelde art. 114b lid 5 slot. Het bestuur krijgt op die manier in het geval van (uitsluitend) een vijandig bod geen extra tijd voor een belangenafweging door het invoeren van de bedenktijd en bestuurders of commissarissen kunnen volgens de toelichting na gestanddoening van een (vijandig) bod worden vervangen. Uiteraard kan er sprake zijn van een verzoek van een aandeelhouder tot ontslag van een bestuurder of commissaris in het kader van een vijandig bod, bijvoorbeeld omdat die aandeelhouder van mening is dat de betreffende bestuurder of commissaris het bod frustreert, maar dan is het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 onder a voldoende om extra tijd te creëren voor een belangenafweging in het kader van dat verzoek.
3. Gezien het ontbreken van toegevoegde waarde van de bedenktijd bij een vijandig bod en hierna te noemen complicaties van invoering daarvan, kan het voorgestelde onderdeel b van artikel 2:114b lid 2 worden geschrapt.

## **II. Tegenstrijdig belang bij invoeren bedenktijd?**

4. Inroeping van de bedenktijd vergt een besluit van het bestuur en een besluit van de raad van commissarissen tot goedkeuring daarvan. Zie in dit verband het voorgestelde artikel 114b lid 3. Indien de bedenktijd wordt ingeroepen in reactie op een agenderingsverzoek tot schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris, rijst de vraag hoe de besluitvorming binnen het bestuur en de raad van commissarissen moet plaatsvinden. Stel, dat het agenderingsverzoek op één van de bestuurders betrekking heeft, levert dit voor de desbetreffende bestuurder een tegenstrijdig belang op in de zin van artikel 2:129 lid 6 BW? Deze bestuurder heeft een direct persoonlijk belang bij de besluitvorming over het invoeren van de bedenktijd, maar is dit persoonlijk belang in strijd met het belang van de vennootschap of is hier sprake van een parallel lopend belang? Verdedigbaar lijkt dit laatste, de bedenktijd wordt immers juist ingeroepen omdat het agenderingsverzoek in strijd wordt geacht met het belang van de vennootschap. Het ligt echter voor de hand dat aandeelhouders zullen aanvoeren dat de bedenktijd niet wordt ingeroepen in het belang van de vennootschap maar om de eigen positie van bestuurders en commissarissen te beschermen.
5. Als de wettelijke tegenstrijdig belang-regeling wel van toepassing zou zijn, dan kan dit tot merkwaardige situaties leiden. Bijvoorbeeld, bij een verzocht ontslag van de gehele raad van commissarissen, is de raad van commissarissen door tegenstrijdig belang niet bevoegd te besluiten over de goedkeuring van het bestuursbesluit tot inroeping van de bedenktijd, zodat bij gebreke daarvan op grond van de wettelijke tegenstrijdig belang-regeling de algemene vergadering dit besluit moet nemen. De uitvoering van de voorgestelde regeling zou dan uiteindelijk aan de aandeelhouders zijn, die kennelijk juist willen dat de bedenktijd niet wordt toegepast. In die situatie zou dit juist een reden kunnen vormen voor aandeelhouders om het verzochte ontslag te laten zien op alle bestuurders en commissarissen zodat de algemene vergadering uiteindelijk de zeggenschap krijgt over het al dan niet invoeren van een bedenktijd. Dat zou de regeling ineffectief maken en is wat ons betreft ook niet bedoeld.
6. Wat daar verder ook van zij, het is onwenselijk dat hierover onzekerheid kan bestaan. Dat zal alleen maar leiden tot extra gerechtelijke procedures en daarmee gemoeide lasten voor het bedrijfsleven. Wij zijn dan ook van mening dat in de wet of de toelichting aandacht aan dit aspect zou moeten worden besteed, in de zin dat wordt verduidelijkt dat er geen sprake zal zijn van een tegenstrijdig belang tenzij het invoeren van de bedenktijd niet in het belang is van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

### III. Norm: (wezenlijk) in strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming

7. De bedenktijd kan worden ingeroepen als het verzoek om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen dan wel het openbaar bod naar het oordeel van het bestuur “wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming”. Deze norm is ontleend aan artikel 2:118a BW dat ziet op volmacht verlening aan certificaathouders. Wij vragen ons af of dit inderdaad de enige en de juiste norm is. De toelichting op art 2:118a BW richt zich op gevallen waarin de “continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel staat”. Deze toelichting stamt van voor de RNA-norm zoals vastgesteld door de Hoge Raad in 2003<sup>1</sup> die vanzelfsprekend richtinggevend is bij vijandige overnames. In de RNA casus ging het ook om een maatregel die genomen werd om de status quo te handhaven en te voorkomen dat er op hele korte termijn en zonder ruimte voor voldoende overleg wijzigingen werden doorgevoerd in de samenstelling van het bestuur of het beleid van de onderneming. Wij verwijzen in dit verband naar deze overweging uit r.o. 3.7: *“Daarbij zal met name moeten worden afgewogen of het bestuur van de vennootschap die doelwit is van een poging tot overname, in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het nemen van de beschermingsmaatregel noodzakelijk was teneinde in afwachting van de uitkomst van verder overleg met de partij die de zeggenschap poogt over te nemen, en met andere betrokkenen de status quo te handhaven en aldus te voorkomen dat - zonder voldoende overleg - wijzigingen worden gebracht in de samenstelling van het bestuur of in het tot dan toe gevoerde beleid van de onderneming, welke wijzigingen naar het oordeel van het bestuur van de vennootschap niet in het belang zouden zijn van de onderneming of van degenen die bij de onderneming betrokken zijn”*. Daarnaast is de toelichting op art 2:118a BW mogelijk te beperkt bijvoorbeeld omdat daarin nog geen rekening wordt gehouden met de richtinggevende norm van de Cancun uitspraak uit 2014 die de focus doet richten op het bestendige succes van de onderneming (niet per se onafhankelijkheid etc. van de vennootschap, zo kan de continuïteit en het succes van de onderneming gediend zijn door een overname) en de Code met focus op lange termijn waarde creatie en andere relevante ontwikkelingen. Wij geven daarom graag in overweging om het woord “wezenlijk” te schrappen uit de norm voor het inroepen van de bedenktijd en in het algemeen te verwijzen naar de wettelijke norm van art. 2:129 lid 5 en art. 2:140 lid 2 BW, die afhankelijk van de dreiging in de omstandigheden van het geval kan worden ingevuld.

### IV. Verzoek tot beëindiging bedenktijd

8. Het Voorstel bevat een bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer (OK), in de vorm van een verzoekschriftprocedure, waarin het inroepen van de bedenktijd kan worden getoetst op verzoek van aandeelhouders die alleen of gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Bij toewijzing van het verzoek wordt de bedenktijd door de OK beëindigd. Wij zouden hierbij in overweging willen geven om hieraan toe te voegen dat de aandeelhouder(s) die een dergelijke procedure wil starten eerst aan het bestuur van de vennootschap een met redenen omkleed verzoek moet(en) doen om de bedenktijd te beëindigen. Als het bestuur aan dit verzoek niet voldoet binnen een daarvoor gestelde termijn, kan de procedure bij de OK worden gestart.
9. In deze procedure gaat het om de vraag of het bestuur, in het licht van de omstandigheden op het moment van het inroepen van de bedenktijd, in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het agenderingsverzoek (dan wel het vijandig bod) wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het toepassingsbereik van deze bijzondere rechtsgang is door het gekozen peilmoment, kort gezegd het moment van inroepen, beperkt. Denkbaar is dat gedurende de bedenktijd ook behoefte bestaat aan toetsing door de OK of het nog steeds gerechtvaardigd is dat de bedenktijd loopt. Bijvoorbeeld indien duidelijk is dat het bestuur de bedenktijd niet gebruikt waarvoor zij is bedoeld, namelijk het vergaren van alle informatie die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Mogelijk kan daarvoor een enquêteprocedure (artikel 2:344

<sup>1</sup> HR 18 april 2003, [ECLI:NL:HR:2003:AF2161](#)

e.v. BW) worden ingesteld, maar het lijkt evenwichtiger dat de voorgestelde bijzondere rechtsgang voor beëindiging ook dan zou openstaan. Het toetsingscriterium voor afwijzing van het verzoek in die procedure zou moeten zijn dat de bedenktijd wordt gebruikt dan wel nog redelijkerwijs zinvol kan worden gebruikt op de wijze zoals bedoeld in het voorgestelde artikel 114b lid 7. Indien dit niet op deze wijze wordt aangepast rijst ook twijfel aan naleving van Europees recht waar proportionaliteit vereist is en de bedenktijd alleen wordt ingeroepen wanneer dat strikt nodig is en niet langer duurt dan vereist is voor het bereiken van zorgvuldige besluitvorming (zie bijv. p. 16 MvT). Hoe wordt hieraan voldaan als de besluitvorming gereed is, de bedenktijd niet meer gebruikt wordt voor overleg en het bestuur de bedenktijd niet beëindigt?

#### **V. Standpunten van te raadplegen partijen doorsturen aan overige belanghebbenden?**

10. Het zevende lid van het voorgestelde artikel 114b schrijft voor dat het bestuur gedurende de bedenktijd alle informatie vergaart die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Daartoe moet het bestuur in ieder geval de aandeelhouders die ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, de raad van commissarissen en de ondernemingsraad raadplegen. Ook moet het bestuur de standpunten van de te raadplegen partijen “onverwijld doorsturen aan de overige belanghebbenden”. Deze verplichting om “standpunten” te circuleren lijkt ons niet zinvol omdat hierbij onmiddellijk allerlei vraagstukken zich aandienen zoals de gelijke behandeling van aandeelhouders. De ervaring leert bovendien dat, voor zover het de hierbedoelde grotere aandeelhouders betreft, zij doorgaans voldoende hun eigen kanalen benutten om ruchtbaarheid aan hun standpunten te geven. Bovendien staat niet op voorhand vast dat het altijd in het belang van de vennootschap is de standpunten van deze partijen onmiddellijk met de andere te moeten delen. Ook zal deze rondstuur-plicht niet bijdragen aan het creëren van rust rondom de vennootschap. Het lijkt ons beter om het aan het bestuur te laten om, ook op dit punt achteraf verantwoording af te leggen over de gang van zaken gedurende de bedenktijd.

#### **VI. Samenloop met andere beschermende maatregelen**

11. In de memorie van toelichting bij het Voorstel wordt vermeld dat het kabinet het niet wenselijk acht dat er volledige stapeling van bedenktijd met andere beschermingsmaatregelen plaatsvindt. Dit geldt bijvoorbeeld voor stapeling van de bedenktijd met al bestaande (statutaire) beschermingsmaatregelen. Zoals in de memorie van toelichting bij het Voorstel terecht wordt opgemerkt zijn de meeste Nederlandse beursvennootschappen beschermd via een van het bestuur onafhankelijke stichting die opties houdt op beschermingspreferente aandelen. Andere vennootschappen hebben bijzondere zeggenschapsrechten toegekend aan een stichting die prioriteitsaandelen houdt of hanteren andere mogelijke – al dan niet ad-hoc gecreëerde - beschermingsmaatregelen.
12. Volgens de memorie van toelichting bij het Voorstel “ligt het in de rede om bij samenloop ruimte te laten aan maatwerk, gelet op het feit dat bescherming zich in vele schakeringen kan voordoen”. Om die reden wordt het aan de rechter overgelaten om het gebruik van de bedenktijd te verrekenen met het gebruik van andere beschermingsmaatregelen die gericht zijn op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen of op overnames. Daarbij wordt in de memorie van toelichting vermeld dat als het bestuur eerst de responstijd uit de Code inroept en daarna de bedenktijd, het in de rede ligt dat de 180 dagen van de responstijd in mindering komen van het maximum van 250 dagen van de bedenktijd.
13. Voor de situatie dat de bedenktijd is ingeroepen, het biedingsproces nog loopt, en de beschermingsstichting aanleiding ziet om de optie op beschermingspreferente aandelen te gebruiken, ligt het volgens de memorie van toelichting bij het Voorstel in de rede dat de duur van de bedenktijd wordt meegenomen in de duur dat de beschermingspreferente aandelen uitstaan. Het valt hierbij op dat in de memorie van toelichting op p. 15 wordt vermeld dat de bedenktijd zich onderscheidt van de beschermingspreferente aandelen doordat de laatste uitsluitend worden ingezet in geval van een

(dreigend) vijandig bod (dit ten onrechte, ook tegen activisten kan de stichting optreden en is dit in het verleden gebeurd, zoals bij Stork en ASMI) en de bedenktijd strekt tot bevordering van zorgvuldige besluitvorming. Gezien deze verschillende doelstellingen en het feit dat het besluit tot het effectueren van deze maatregelen wordt genomen door verschillende personen (het besluit tot het uitoefenen van de call optie op preferente aandelen wordt immers genomen door het bestuur van de desbetreffende stichting en niet het bestuur van de vennootschap), moet geen sprake zijn van een “verrekening” van de bedenktijd in de duur dat de beschermingspreferente aandelen uit mogen staan. Dit is immers nu ook niet het geval voor het inroepen van de responstijd uit de Code en het gebruik van beschermingspreferente aandelen.

14. De MvT zou moeten verduidelijken dat de bedenktijd en de gedachte daarachter geen afbreuk doet aan het bestaande bouwwerk van bescherming en daarvoor geldende normen, zoals de RNA norm. De toelichting bij het Voorstel vermeldt dat “men weet waar men aan toe is” na 250 dagen en dat eenieder na gestanddoening in staat gesteld moet worden invloed uit te oefenen op de samenstelling van bestuur en RvC en desgewenst andere bestuurders en commissarissen kan benoemen (bijv. p. 19). Andere bescherming kan echter nodig zijn afhankelijk van de omstandigheden zoals blijvende dreiging van een “asset stripper”, die niet per se in staat moet zijn bijvoorbeeld het bestuur te vervangen. Zonder die verduidelijking zou het Voorstel mogelijk een verslechtering kunnen betekenen op de momenten dat het er echt om kan spannen, namelijk rond of na gestanddoening van een bod. De finale toelichting zou daarom moeten verduidelijken dat ook na gestanddoening deieder niet per se bestuur en RvC moet kunnen vervangen maar bescherming mogelijk moet zijn als daar op basis van de plannen van deieder en overige omstandigheden van het geval aanleiding toe is, binnen de daartoe geldende normen zoals RNA. De toelichting vermeldt in dit verband nog ten onrechte dat de 2 jaar termijn van de vrijstelling van de biedplicht van art 5:71 lid 1 sub b Wft een uiterste termijn van bescherming is. Dat is niet het geval (de stichting kan bijv. haar belang tot beneden de 30% biedplicht verlagen in die periode); de duur van bescherming zal afhangen van de omstandigheden getoetst binnen de RNA norm.
15. Mocht toch besloten worden tot een beperking van de stapeling van bescherming, dan zou het moeten gaan om vergelijkbare maatregelen zoals de bedenktijd en de responstijd, en in ieder geval moeten worden verduidelijkt in de MvT dat het gaat om een beperking van de stapeling in tijd (en niet het effectueren van verschillende (beschermings)maatregelen an sich). Daarnaast zou niet volstaan moeten worden met het principe waarbij de uitwerking aan de rechter wordt overgelaten. In conflictsituaties tussen activistische aandeelhouders en beursvennootschappen is de markt gebaat bij duidelijkheid omtrent de procedure en termijnen. Bovendien zou de regelgeving niet moeten oproepen tot het starten van een juridische procedure, al helemaal niet om de enkele vraag hoe lang beschermingsprefs uit mogen staan. Een duidelijke regel heeft het nadeel dat minder ruimte is voor maatwerk, maar dat weegt niet op tegen het grote voordeel dat de spelregels ook voor de markt helder zijn. Een eenvoudige oplossing zou zijn om in de wet te bepalen dat de duur van de ingeroepen bedenktijd in mindering komt op de beschikbare responstijd van bepaling 4.1.7. uit de Corporate Governance Code.

## **VII. Einde bedenktijd na gestanddoening openbaar bod**

16. Het Voorstel bepaalt in het vijfde lid van artikel 114b dat de bedenktijd in ieder geval eindigt de dag na de gestanddoening van een openbaar bod. Dat betekent dat de bedenktijd eindigt ongeacht het aantal aandelen dat is aangemeld onder het openbaar bod en dus ongeacht het percentage van het aandelenkapitaal dat deieder verkrijgt na gestanddoening van het bod en, belangrijker nog, ongeacht de al dan niet vijandige plannen van deieder. In de memorie van toelichting op p. 11 wordt vermeld dat gekozen is om de bedenktijd te laten eindigen de dag na de gestanddoening omdat “op deze wijze deieder die inmiddels grootaandeelhouder is geworden, in staat wordt gesteld invloed uit te oefenen op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen”. Wij zouden hierbij in overweging willen geven om het eindigen van de bedenktijd te koppelen aan het door deieder verkrijgen van een bepaald percentage van het aandelenkapitaal, bijvoorbeeld dezelfde 75%

als opgenomen in de huidige responstijd en de doorbraakregeling van artikel 11 lid 4 van de Overnamerichtlijn. Juist als de bieder maar een (heel) klein gedeelte van het aandelenkapitaal verkrijgt door een openbaar bod en dus blijkbaar weinig van de overige aandeelhouders het bod aantrekkelijk vonden, kan er (nog steeds of opnieuw) behoefte zijn aan een bedenktijd om het bestuur en de commissarissen meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van de belangen van de onderneming en haar stakeholders.

#### **VIII. Stemming over voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag op eerstvolgende afdeling na verstrijken bedenktijd?**

17. Het Voorstel bepaalt in het negende lid van artikel 114b dat het verslag van het bestuur over het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het inroepen van de bedenktijd bij de oproeping van de eerstvolgende algemene vergadering na het verstrijken van de bedenktijd wordt vermeld als onderwerp ter bespreking. Hierbij doet zich de vraag voor of het voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders en/of commissarissen (dan wel een statutenwijziging die daarop betrekking heeft), ten aanzien waarvan het bestuur de bedenktijd heeft ingeroepen, op deze zelfde algemene vergadering als agendapunt (waarover gestemd mag/moet worden) moet worden opgenomen. Men zou zich ook kunnen voorstellen dat op die algemene vergadering eerst verantwoording wordt afgelegd door het bestuur over de gang van zaken tijdens de bedenktijd en dat aan de aandeelhouders de gelegenheid wordt geboden hiervan kennis te nemen, op de algemene vergadering daarover van gedachten te wisselen en zich daarover te beraden voordat in een daaropvolgende vergadering het oorspronkelijke verzoek (of een nieuw verzoek) tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders en/of commissarissen wordt geagendeerd.
18. Wij verwijzen daarbij naar de beschikking van de Rechtbank Amsterdam van 10 augustus 2017 inzake AkzoNobel<sup>2</sup>. In deze zaak verzochten twee aandeelhouders van AkzoNobel een machtiging tot de bijeenroeping van een buitengewone algemene vergadering, met als agendapunt het ontslag van de voorzitter van de raad van commissarissen. Dit terwijl een geplande algemene vergadering nog moest plaatsvinden, waarin het bestuur van AkzoNobel verantwoording zou afleggen over het gevoerde beleid, vooral wat betreft het niet ingaan op herhaalde voorstellen van PPG Industries Inc. om alle aandelen van AkzoNobel over te nemen. De voorzieningenrechter bepaalde dat de aandeelhouders ten onrechte vooruit liepen op de nog af te leggen verantwoording en de daarover te voeren discussie in de algemene vergadering. Daarbij wijst de rechter er op dat AkzoNobel en al haar stakeholders groot belang hebben bij een zorgvuldig en doordacht besluitvormingsproces. Het verzoek om een machtiging tot de bijeenroeping van een bava waarop over het ontslag van de voorzitter van de raad van commissarissen zou worden besloten werd daarom als prematuur afgewezen. Juist om extra procedures hierover te voorkomen, zou het onzes inziens de voorkeur verdienen als op dit punt meteen duidelijkheid wordt geboden bij de invoering van artikel 114b.

#### **IX. Mogelijkheid tot afzien van bedenktijd**

19. In de memorie van toelichting (p. 14) wordt uitdrukkelijk gewezen op de mogelijkheid om in de statuten de mogelijkheid tot inroeping van de bedenktijd uit te sluiten. Als de minister hiermee bedoelt dat dit de enige mogelijkheid is tot uitsluiting, zou dit beter met zoveel woorden in de voorgestelde wettelijke regeling kunnen worden opgenomen. Dat lijkt ons overigens de juiste benadering (d.w.z. dat uitsluiting van de bedenktijd een statutaire regeling vergt), omdat dan de governance verhoudingen voor iedereen en voor de markt duidelijk zijn, en er een procedure bestaat voor wijziging als een volgend bestuur juist wel de bedenktijd zou willen kunnen inroepen, en het dan bovendien goed aansluit bij het wettelijk systeem, nu ook art. 2:359b BW een statutaire regeling vergt voor de keuze om bij openbare biedingen de rol van het bestuur in te perken.

---

<sup>2</sup> Rechtbank Amsterdam 10 augustus 2017, [ECLI:NL:RBAMS:2017:5845](#)

## X. Bevoegdheid tot bepaling van de strategie

20. In het Voorstel wordt artikel 2:129 lid 1 uitgebreid om te expliciteren dat het bestuur exclusief bevoegd is de strategie te bepalen. Daarmee wordt de bestaande jurisprudentie op dit punt gecodificeerd (behoudens onze opmerking onder nr. 21 hierna). De jurisprudentie heeft echter nog niet duidelijk gemaakt of deze bevoegdheidsverdeling tevens inhoudt dat de bevoegdheid van de algemene vergadering om bestuurders te benoemen of ontslaan dienovereenkomstig is ingeperkt, met andere woorden of het aandeelhouders vrij staat om gebruik te maken van hun ontslagbevoegdheid indien het kennelijke doel is de strategie te (doen) bepalen. De uitspraak inzake Boskalis/Fugro<sup>3</sup> heeft duidelijk gemaakt dat het agenderingsrecht van artikel 2:114a is beperkt tot onderwerpen ten aanzien waarvan de algemene vergadering bevoegdheid heeft om te besluiten (dus niet: de strategie). In de Akzo-uitspraken is het de aandeelhouder niet gelukt een ontslag te agenderen omwille van strategische redenen. Het Voorstel beslecht deze discussie niet, en hinkt zelf ook op twee gedachten. Enerzijds wordt de strategiebepaling nu wettelijk tot het domein van het bestuur verklaard. Anderzijds: als aandeelhouders niet om strategische reden een ontslag zouden mogen agenderen, waarom is het instrument van de bedenktijd dan nog nodig? Het zou goed zijn als de toelichting op het nieuwe art. 2:129 lid 1 hier duidelijkheid in schept, bijvoorbeeld door te stellen dat art. 2:129 lid 1 BW geen afbreuk beoogt te doen aan de bestaande bevoegdheid van de algemene vergadering tot benoeming of ontslag bij niet goed functioneren, ook als de redenen voor niet goed functioneren liggen op het terrein van strategiebepaling.
21. In het verlengde daarvan zou in het voorgestelde nieuwe lid 1 van artikel 2:129 BW de aanhef moeten luiden: "Behoudens beperkingen volgens de wet en de statuten [...]". Uit bijvoorbeeld artikel 2:107a BW vloeit immers een wettelijke beperking van de bestuursbevoegdheid voort, in de vorm van een goedkeuringsrecht van de algemene vergadering ten aanzien van bepaalde besluiten van het bestuur. Dit is in lijn met de vaste jurisprudentie van de Hoge Raad, waarin is bepaald dat behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, het bestuur niet verplicht is de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is. Het lijkt juist om artikel 2:129 lid 1 BW dan ook volledig met deze jurisprudentie in lijn te brengen.

## XI. Technisch commentaar

22. Het valt op dat het voorgestelde artikel 114b uitsluitend van toepassing is op naamloze vennootschappen, terwijl met het wetsvoorstel Bevordering van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders via de daarin voorgestelde schakelbepaling in artikel 2:187 BW juist een aantal bepalingen dat betrekking heeft op beursgenoteerde naamloze vennootschappen ook van toepassing wordt verklaard op beursgenoteerde besloten vennootschappen. Hoewel wij begrijpen dat het daar alleen bepalingen betreft die voortvloeien uit implementatie van de Richtlijn aandeelhoudersrechten, ligt het voor de hand dat ook het in dit Voorstel opgenomen artikel 114b, bij uitstek een bepaling voor beursvennootschappen, via de genoemde schakelbepaling van toepassing wordt verklaard op beursgenoteerde besloten vennootschappen.
23. Het Voorstel bepaalt in het tweede lid van artikel 114b dat de vennootschap een bedenktijd kan inroepen. Wij menen dat het de voorkeur heeft hier te bepalen dat het bestuur de bedenktijd kan inroepen. Het gaat hier om een regel die de bevoegdheden van de organen van de vennootschap raakt (nl. opschorting van een ava-bevoegdheid door het bestuur onder goedkeuring van de RvC).
24. Het Voorstel bepaalt in het vierde lid van artikel 114b dat een of meer houders van aandelen die alleen of gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen de Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam kunnen verzoeken om beëindiging van de

<sup>3</sup> Hof Den Haag 31 mei 2016, [ECLI:NL:GHDHA:2016:1531](https://www.ecl.nl/GHDHA:2016:1531)

bedenktijd. Naar wij aannemen moeten hieronder ook begrepen worden houders van certificaten van aandelen, op dezelfde wijze als aangegeven in het tweede lid onder a van artikel 114b.

Tot een nadere toelichting op onze bovenstaande bevindingen over het Voorstel zijn wij uiteraard graag bereid.

Hoogachtend,

**Tim Stevens**

**Christiaan de Brauw**