

GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

van de

Nederlandse orde van advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Advies inzake

het (gewijzigde) voorontwerp van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het inroepen van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap (hierna: het "Voorontwerp")

1. Inleiding

Op 7 december 2018 is de consultatieversie van het Voorontwerp gepubliceerd. De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (hierna: de "GCV") heeft kennisgenomen van het Voorontwerp en maakt graag gebruik van de mogelijkheid om in het kader van deze publieke consultatie daarop te reageren.

Het Voorontwerp introduceert een wettelijke mogelijkheid voor het bestuur tot het treffen van beschermende maatregelen in geval van een vijandig overnamebod of een activistische aandeelhouder. De GCV steunt in algemene zin dat het Voorontwerp de bescherming van Nederlandse ondernemingen beoogt te versterken. Een wettelijke beschermingsfaciliteit zoals die is neergelegd in het Voorontwerp kan een nuttige aanvulling vormen op de bestaande bescherming die veel ondernemingen reeds hebben en op de responstijd uit de Code Corporate Governance, om zo een consistente en brede basisbescherming te waarborgen. Op de uitwerking van dat concept heeft de GCV echter enkele comments die hierna uiteengezet worden.

2. Commentaar

Artikel 2:114b BW

Het Voorontwerp strekt ertoe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders.¹ Onduidelijk is waarom het Voorontwerp geen vergelijkbare bepaling als art. 2:114b BW introduceert voor de BV. De GCV meent dat ook het bestuur van een beursgenoteerde BV gebruik zou moeten kunnen maken van de bedenktijd.

Art. 2:114b lid 2 BW

Het voorgestelde art. 2:114b lid 2 BW voorziet erin dat het bestuur een bedenktijd kan inroepen wanneer een aandeelhouder verzoekt om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris (sub a) of ingeval een vijandig openbaar bod wordt aangekondigd of uitgebracht (sub b). De GCV meent dat de introductie van een wettelijke bedenktijd voor een openbaar bod in de huidige vorm geen nut heeft en onnodig schadelijk kan zijn voor het Nederlandse investeringsklimaat. In de huidige vorm heeft de bedenktijd namelijk geen gevolgen voor het openbaar bod en eindigt de bedenktijd bij gestanddoening. Daarmee leidt de voorgestelde regeling tot de situatie dat de wettelijke bedenktijd niet kan worden ingezet op het moment dat het gevaar van een vijandig openbaar bod zich kan verwezenlijken, namelijk na gestanddoening van het openbaar bod. Tegelijkertijd wordt wel een impressie gecreëerd dat overnames van Nederlandse ondernemingen hierdoor lastiger zijn, hetgeen het investeringsklimaat kan schaden. Dit zou slechts

¹ Concept MvT, p. 1.

gerechtvaardigd zijn, als de regeling in geval van overnames ook daadwerkelijk effectief zou zijn. De GCV adviseert dan ook om de regeling zodanig aan te passen dat de gevolgen van de bedenktijd niet bij elke gestanddoening worden beëindigd, maar - in aansluiting op de responstijd in de Code - slechts als de bieder na gestanddoening 75% van het geplaatste kapitaal bezit. Een percentage van 75% geeft de bieder legitimatie om de zeggenschap te verwerven. Dat is anders als de bieder na gestanddoening uiteindelijk op een lager percentage uitkomt.

De huidige vorm van het voorgestelde art. 2:114b lid 2 sub a BW beperkt het bestuur in het inroepen van de bedenktijd tot verzoeken met een wettelijke grondslag, namelijk artt. 2:110 en 114a BW. De GCV wijst erop dat in de praktijk sommige statuten aandeelhouders de mogelijkheid bieden om een algemene vergadering op te roepen indien het bestuur een verzoek daartoe niet inwilligt. De GCV stelt dan ook voor om aan lid 2 toe te voegen dat ook een dergelijke situatie het bestuur de mogelijkheid biedt om de wettelijke bedenktijd in te roepen.

Verder merkt de GCV op dat onduidelijkheid kan ontstaan door een verschil in terminologie tussen het voorgestelde art. 2:114b lid 2 BW en de artt. 2:110 lid 1 en 114a BW. Art. 2:114b lid 2 BW spreekt van "*houders van aandelen of certificaten van aandelen overeenkomstig artikel 114a dan wel op de voet van artikel 110 lid 1*" terwijl in de artikelen waarnaar wordt verwezen, wordt gesproken van "*houders van certificaten van aandelen, welke met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven*" resp. "*houders van certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven*". De GCV adviseert om de formulering hierop aan te passen.

Art. 2:114b lid 3 BW

In het voorgestelde art. 2:114b lid 3 BW is bepaald dat een besluit tot het inroepen van de bedenktijd wordt genomen door het bestuur en ter goedkeuring moet worden voorgelegd aan de raad van commissarissen. De GCV merkt op dat te verwachten is dat de raad van commissarissen reeds voorafgaand aan het voorleggen van een dergelijk besluit wordt betrokken bij het overnameproces, met name bij het al dan niet inroepen van de bedenktijd. Ter bevordering van een tijdige dialoog tussen het bestuur en de raad van commissarissen geeft de GCV in overweging om in de definitieve Memorie van Toelichting op te nemen dat verwacht wordt van het bestuur dat de raad van commissarissen tijdig voorafgaand aan de goedkeuring wordt betrokken.

In de huidige regeling ontbeert de raad van commissarissen een zelfstandige bevoegdheid tot het inroepen van een bedenktijd. De GCV wijst erop dat de raad van commissarissen ten opzichte van het bestuur meer op afstand staat in het overnameproces. Dat kan een ander en objectiever perspectief bieden op de overname dan het bestuur heeft. In de gevallen dat de raad van commissarissen meent dat beide organen meer op lijn moeten komen of het bestuur meer tijd moet nemen om de overname te overwegen, zou het van toegevoegde waarde kunnen zijn als de raad van commissarissen zelfstandig de bedenktijd kan inroepen. De GCV adviseert dan ook om aan lid 3 toe te voegen dat de raad van commissarissen zelfstandig de wettelijke bedenktijd kan inroepen. De GCV zou verder adviseren te bepalen dat het orgaan dat de bedenktijd heeft ingeroepen, tevens bevoegd is die te beëindigen.

Art. 2:114b lid 4 BW

Het voorgestelde art. 2:114b lid 4 BW introduceert een bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer voor verzoeken van aandeelhouders tot voortijdige beëindiging van de bedenktijd. In de huidige opzet lijkt deze rechtsgang niet open te staan voor houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen. De GCV gaat ervan uit dat dit een kennelijke omissie is en adviseert dan ook erin te voorzien dat deze rechtsgang ook voor die personen open zal staan in het definitieve wetsvoorstel.

Verder is art. 2:349a lid 1 BW van toepassing verklaard op deze rechtsgang in het voorgestelde art. 2:114b lid 4 BW, waardoor de Ondernemingskamer een verzoek tot voortijdige beëindiging van de bedenktijd met de meeste spoed moet behandelen. Een dergelijke spoedbehandeling waarin de

bedenktijd ter discussie wordt gesteld past niet bij de strekking van de bedenktijd om het bestuur meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen. Deze strekking zou beter kunnen worden gewaarborgd indien een verzoek tot voortijdige beëindiging pas kan worden ingediend na verloop van een bepaalde termijn, zoals een maand gerekend vanaf de dag na de dag van inroeping van de bedenktijd. De GCV geeft in overweging een termijn te bepalen en op te nemen in lid 4.

Beëindiging van de wettelijke bedenktijd door de Ondernemingskamer is in het Voorontwerp alleen mogelijk indien op het moment van het inroepen van de bedenktijd geen sprake was van wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Dat betekent dat de bedenktijd niet kan worden beëindigd door de Ondernemingskamer indien het vennootschappelijk belang niet meer wordt bedreigd of het bestuur de bedenktijd reeds volledig heeft benut maar niet intrekt. De GCV meent dat in dergelijke situaties de bedenktijd zijn doel voorbij gaat. In het voorbeeld dat een openbaar bod wordt ingetrokken of een grootaandeelhouder met plannen voor een nieuwe bestuurssamenstelling zijn aandelen verkoopt, is het niet redelijk dat de besluitvormingsbevoegdheid van de algemene vergadering blijft opgeschort tot het maximale einde van de 250 dagen tellende termijn. Een mogelijke oplossing hiervoor zou zijn het criterium aan te passen waardoor de Ondernemingskamer *ex nunc* kan toetsen, zij het met inachtneming van een ruime mate van discretionaire bevoegdheid van het bestuur. Te denken valt aan een toets waarbij wordt nagegaan of in redelijkheid besloten kon worden de bedenktijd in te roepen resp. te handhaven in het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.

Art. 2:114b lid 5 BW

In het concept Memorie van Toelichting is opgenomen dat het bestuur de bedenktijd kan inroepen vanaf de dag dat het bod wordt aangekondigd en dat de termijn van 250 dagen uiterlijk begint te lopen vanaf de dag na de dag dat het bod is uitgebracht. Op basis van de huidige toelichting kan discussie ontstaan over de vraag of het bestuur verplicht is om een bedenktijd in te roepen, en, zo ja, vanaf welk moment die verplichting geldt. De GCV adviseert om ter verduidelijking in de toelichting op te nemen dat het bestuur bij de aankondiging of uitbrenging van een openbaar bod niet verplicht is tot het inroepen van de bedenktijd.

Verder is in het concept Memorie van Toelichting een subparagraaf opgenomen over samenloop met andere beschermende maatregelen.² Daaruit volgt onder meer dat het niet als wenselijk wordt geacht dat de bedenktijd voor eenzelfde geval opeenvolgend en/of in combinatie met andere beschermende maatregelen wordt ingeroepen.³ De GCV acht dit een onwenselijke opmerking. Er kunnen heel gerechtvaardigde redenen zijn om andere beschermingsmaatregelen te nemen ondanks het inroepen van de wettelijke bedenktijd. Het is aan het bestuur en de raad van commissarissen om daarover een afweging te maken en daarbij de belangen van alle stakeholders te betrekken. Voor iedere te nemen maatregel zijn voorts voldoende rechtsmiddelen beschikbaar om die ter toetsing aan de rechter voor te leggen die daarbij kan beoordelen of het bestuur bevoegd was dergelijke maatregelen te nemen in het kader van proportionaliteit en subsidiariteit. Een grofmazige opmerking over een kwalificatie in de MvT op voorhand gaat voorbij aan de complexiteit van voorkomende situaties die zich kunnen voordoen en de veelheid van factoren die daarbij een rol kunnen spelen, en is in het licht van de genoemde toetsingsmogelijkheden ook niet nodig.

Art. 2:114b lid 6 BW

Het voorgestelde art. 2:114b lid 6 BW bepaalt dat de opschorting van de besluitvormingsbevoegdheid ziet op besluiten tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen en wijziging van statutaire bepalingen die daarop betrekking hebben. Op basis van de huidige formulering geldt de opschorting niet voor een besluit tot statutaire uitsluiting van de bedenktijd. De GCV

² Concept MvT, p.14-15.

³ Concept MvT, p. 14.

wijst erop dat dit ruimte laat om gedurende de bedenktijd een voorstel te doen voor statutaire uitsluiting daarvan, waarna een volgend voorstel kan worden gedaan tot wijziging van de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen. Ter voorkoming van het omzeilen van de bedenktijd adviseert de GCV ook besluiten tot statutaire uitsluiting van de bedenktijd toe te voegen aan het rijtje in art. 2:114b lid 6 BW.

Op grond van het voorgestelde art. 2:114b lid 6 BW blijft de opschorting beperkt tot de besluitvormingsbevoegdheid van de algemene vergadering. Het blijft dus mogelijk voor aandeelhouders om de onder deze regeling vallende onderwerpen te agenderen en bespreken. De GCV meent dat de rust die de wettelijke bedenktijd beoogt te creëren kan worden verstoord, doordat alsnog teveel druk op het bestuur en de raad van commissarissen wordt gelegd in de aanloop naar en tijdens de algemene vergadering door aandeelhouders of andere stakeholders en/of de media. Ter bewaking van de beoogde rust stelt de GCV voor aansluiting te zoeken bij de responstijd uit de Code door in lid 6 op te nemen dat het invoeren van de bedenktijd ook tot gevolg heeft dat de daarin opgenomen onderwerpen niet kunnen worden geagendeerd of besproken.

In het voorgestelde art. 2:114b lid 6 BW is opgenomen dat een besluit tot (her)benoeming ondanks de bedenktijd kan worden genomen, indien de vennootschap dit punt ter stemming vermeldt. Verder wijst de GCV erop dat hiermee kan worden voorzien in de invulling van een vacature in het bestuur of de raad van commissarissen die ontstaat gedurende de bedenktijd. Onduidelijk is echter hoe dient te worden omgegaan met aandeelhouders die een kandidaat willen nomineren naast de kandidaat voorgedragen door de vennootschap. Verder ontbreekt een regeling voor de situatie waarin alle door de vennootschap voorgestelde kandidaten worden afgewezen, vanwege onvrede over de ingeroepen bedenktijd.

Artikel 2:129 lid 1 BW

In het voorgestelde artikel 2:129 lid 1 BW is opgenomen dat het bestuur het beleid en de strategie van de vennootschap bepaalt. Daarmee wordt beoogd de jurisprudentie te codificeren.⁴ De GCV ziet het voordeel van deze codificatie in, met name voor de schepping van duidelijkheid voor buitenlandse aandeelhouders. De GCV meent echter dat die duidelijkheid vooral beursvennootschappen betreft, ongeacht welke rechtsvorm die hebben. Voor overige vennootschappen zou dit naar de mening van de GCV een te stellige bepaling zijn, mede in het licht van de vele structuren waar vennootschappen onderdeel van kunnen uitmaken zoals joint ventures en groepsstructuren. De GCV zou daarom adviseren de regel in de wet te beperken tot beursvennootschappen (ongeacht of die de NV- of de BV-vorm hebben), en om in de MvT daarbij aan te geven dat de bepaling niet zo gelezen mag worden dat het primaat voor beleid en strategie bij niet-beursgenoteerde vennootschappen per definitie anders ligt, maar dat de wetgever het in het licht van het wetsvoorstel wenselijk vindt om het in ieder geval ten aanzien van beursvennootschappen te benadrukken.

Den Haag, 7 februari 2019

Bijlage: samenstelling van de GCV

⁴ Concept MvT, p. 32.

Bijlage

Samenstelling van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht:

Prof. mr. M. (Martin) van Olffen, notaris De Brauw Blackstone Westbroek, Amsterdam, voorzitter,

Mr. M.Y.H.J. (Manon) den Boer, notaris DLA Piper, Amsterdam,

Mr. G.C. (Gerco) van Eck, notaris Loyens & Loeff, Rotterdam,

Prof. mr. J.B.S. (Steven) Hijink, advocaat-lid, counsel Stibbe, Amsterdam,

Prof. mr. L.G.H.J. (Louis) Houwen, advocaat Dirkzwager, Nijmegen,

Mr. A.F.J.A. (Fons) Leijten, advocaat Stibbe, Amsterdam,

Mr. F.J. (Frank) Oranje, notaris Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn, Den Haag,

Mr. M.L.E. (Mariëtte) Plaggemars, Damsté advocaten-notarissen, Enschede,

Prof. mr. G.T.M.J. (Geert) Raaijmakers, advocaat NautaDutilh, Amsterdam,

Prof. mr. G.J.C. (Günther) Rensen, notaris-lid, prof. support lawyer Allen & Overy, Amsterdam,

Mr. G.P. (Guido) Roth, advocaat Jones Day, Amsterdam,

Mr. drs. D.A.M.H.W. (Daniella) Strik, advocaat Linklaters, Amsterdam.

Secretariaat:

Mr. C. (Corrie) Heck-Vink,

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB)

Postbus 16020

2500 BA 's-Gravenhage

Tel. 070-3307158

e-mail: c.heck@knb.nl