

**mr. J.M. Lammers**  
directeur economische zaken

Ministerie van Justitie en veiligheid  
Ministerie van Economische Zaken  
Ministerie van Financiën

Adres/Address

'Maliatoren'

Bezuidenhoutseweg 12  
Den Haag

Postadres/Postal Address

Postbus 93002  
2509 AA Den Haag

Telefoon/Phone

070 349 03 79

Briefnummer  
19/10.051/SD/Mge

Den Haag  
7 februari 2019

Betreft: Consultatie bedenktijd voor beursvennootschappen

Geachte mevrouw, mijnheer,

VNO-NCW maakt graag gebruik van de geboden mogelijkheid te reageren op het voorontwerp tot Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het inroepen van een bedenktijd door het bestuur van beursvennootschappen ('het voorontwerp').

### *Doel van het voorontwerp*

Het doel van het voorontwerp is 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. Het voorontwerp strekt ter uitvoering van het regeerakkoord.

### *Reactie VNO-NCW*

Nederland en Nederlandse bedrijven zijn gebaat bij een open economie en de aanwezigheid van toonaangevende internationale ondernemingen. Hierdoor hebben we meer hoogwaardige investeringen, zijn we beter in onderzoek en innovatie, trekken we meer (internationaal) talent aan en is het Nederlandse mkb productiever en meer concurrerend. Daarbij brengt het Nederland internationale erkenning als voorloper op velerlei gebied, waaronder duurzaamheid, en geeft het ons positie in economische en politieke wereldwijde netwerken. Deze ondernemingen bieden daarmee toegevoegde waarde voor Nederland op zowel de korte als de lange termijn.

Nederland is een open economie en is een aantrekkelijk land om in en vanuit te investeren. Zo becijferde KPMG vorig jaar dat het aantal fusies & overnames in Nederland in 2017 met 714 stuks op het hoogste punt in 10 jaar lag.

Dat Nederland een open economie is, betekent ook dat Nederlandse ondernemingen kunnen worden overgenomen. Dat is ‘all in the game’ in een vrije marktsituatie met evenwichtige verhoudingen en waarbij voor iedereen het speelveld (ongeveer) gelijk is. Echter dat staat behoorlijk onder druk. Onder andere de kunstmatige lage eurokoers, de America-first-politiek van Donald Trump en de opkomst van ondernemingen uit landen die zelf moeilijk toegankelijk zijn en/of in hoge mate door buitenlandse mogendheden worden ondersteund, zorgen voor onevenwichtige concurrentieverhoudingen. Nederlandse (multinationale) bedrijven dreigen hierdoor een te gemakkelijke (vijandige) overnameprooi te worden.

Hoewel de discussie over vijandige overnames op dit moment wat lijkt geluwd, blijft een wettelijke regeling zoals opgenomen in het voorontwerp van groot belang om het internationale speelveld voor Nederlandse ondernemingen te egaliseren. Met de voorgestelde regeling kan een onderneming die met een openbaar bod of activistische aandeelhouder wordt geconfronteerd, ervoor kiezen een ‘time out’ in de vorm van de voorgestelde bedenktijd in te roepen. Van belang is te onderstrepen dat het hier een mogelijkheid, geen verplichting betreft: het initiatief ligt te allen tijde bij de vennootschap

Op deze wijze worden bestuur en raad van commissarissen in deze strategisch van belang zijnde situaties in staat gesteld zorg te dragen voor een zorgvuldige afweging van de belangen van *alle* aandeelhouders en andere stakeholders. Het geeft hen ook de ruimte om alternatieven te verkennen en zorgvuldig overleg te voeren met hun aandeelhouders en overige stakeholders. Alleen zo kunnen zij de regie (blijven) voeren over een ordentelijk proces dat voorkomt dat korte termijn gewin zou prevaleren boven lange termijn waarde creatie.

Het wetsvoorstel past daarmee in het ‘Rijnlandse’ stakeholdersmodel zoals dat in het Nederlandse vennootschapsrecht in de praktijk wordt gehanteerd en het is een gewenste aanvulling op de Nederlandse Corporate Governance Code. De Code kent op dit moment wel de mogelijkheid om een ‘responstijd’ van maximaal 180 dagen in te roepen als een aandeelhouder een onderwerp wil agenderen dat tot een strategiewijziging kan leiden. Deze responstijd heeft echter geen wettelijke status en heeft geen betrekking op vijandige overnames.

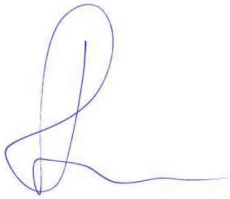
Met het voorontwerp wordt naar onze mening recht gedaan aan de belangen van de aandeelhouders. Een aantal (met name buitenlandse) beleggingsfondsen heeft zich in de aanloop naar dit voorstel verzet tegen het idee van een wettelijke bedenktijd, omdat het hun rechten te veel zou inperken en een waarde drukkend effect zou hebben. De gekozen vormgeving van het voorontwerp verhindert een overname echter niet. In dat kader is ook genoegzaam onderzocht dat van strijdigheid met het EU recht geen sprake is. Ten slotte zal van een waarde drukkend effect naar onze mening ook geen sprake zijn, net zo min als in het verleden daadwerkelijk uit de empirie is gebleken dat sprake was van een door sommigen veronderstelde Dutch Discount.

*Conclusie*

VNO-NCW steunt daarom de introductie van een bedenktijd voor het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen zoals hiervoor aangegeven, omdat het in voorkomende gevallen bijdraagt aan een ordentelijk proces, dat waarborgt dat lange termijn waarde creatie prevaleert boven korte termijn gewin. Wel is VNO-NCW van mening dat dat het voorstel op een aantal onderdelen nadere verduidelijking of enige aanpassing behoeft. Daartoe zijn in de bijlage enige suggesties opgenomen. VNO-NCW verzoekt het kabinet bij het opstellen van het definitieve wetsvoorstel hiermee rekening te houden.

Tot nadere toelichting zijn wij gaarne bereid.

Hoogachtend,



Mr. J.M. Lammers  
Directeur Economische Zaken

Bijlage

**Bijlage bij brief 19/10.051/SD/Mge**

**Reactie VNO-NCW op  
Voorontwerp wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het  
inroepen van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap  
7 februari 2019**

**Artikelsgewijs commentaar***Artikel 114b lid 1 - reikwijdte bedenktijd*

Dit artikellid bepaalt dat de mogelijkheid om de bedenktijd in te roepen geldt voor houders van aandelen of certificaten in beursgenoteerde NV's.

- *Bedenktijd ook voor beursgenoteerde bv's*

VNO-NCW vraagt zich af waarom artikel 114b niet tevens van toepassing is op beursgenoteerde BV's.

- *Certificaathouders niet consequent vermeld*

De vermelding van houders of certificaten is niet consequent door gevoerd in de rest van het artikel. In de leden 4,7 en 8 is alleen sprake van houders van aandelen. VNO-NCW verzoekt de betreffende leden aan te passen en ook daar de houders van certificaten *die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven* te vermelden. Overigens is in dit verband van belang dat de Wet op het financieel toezicht en het Besluit openbare biedingen in de context van openbare biedingen spreken over "effecten" (o.m. artikel 5:74 Wft en artikel 1 Bob) en dat dit begrip mede in (certificaten van) aandelen converteerbare "waardebewijzen" omvat (artikel 1:1 Wft). VNO-NCW vraagt zich af wat met dit verschil in definities wordt beoogd.

- In de eerste volzin dient 'de' voor 'aandelen' te vervallen, zodat duidelijk is dat het artikel ook geldt voor ondernemingen waarvan niet alle aandelen genoteerd zijn.

*Artikel 114b lid 2 – inroepen bedenktijd*

Dit artikellid bepaalt dat de bedenktijd kan worden ingeroepen indien een of meer aandeelhouders of certificaathouders op grond van artikel 114a verzoekt om een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen op de agenda van de algemene vergadering te zetten, of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen of indien een - kort gezegd - vijandig openbaar bod is aankondigd of uitgebracht.

- *Inroepen bedenktijd kan niet statutair worden uitgesloten.*  
Vennootschappen hebben de mogelijkheid om statutair vast te leggen dat zij een onbeschermd structureel in de zin van de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod

hebben (no frustration rule – artikel 359b). De Memorie van Toelichting<sup>1</sup> wijst erop dat beursvennootschappen die vrijwillig kiezen voor een onbeschermd karakter de bedenktijd in principe niet kunnen invoeren (tenzij aan twee voorwaarden is voldaan). Vervolgens stelt de Memorie van Toelichting<sup>2</sup>: “Voorts is het ook mogelijk om statutair uit te sluiten dat de vennootschap de wettelijke bedenktijd kan invoeren.” Die statutaire uitsluitingsmogelijkheid wordt echter niet genoemd in het voorontwerp. Artikel 2: 25 BW bepaalt dat van de bepalingen in boek 2 BW slechts kan worden afgeweken voorover dat uit de wet blijkt. Het voorontwerp bepaalt niet dat in de statuten kan worden vastgelegd dat de bedenktijd niet kan worden ingeroepen VNO-NCW meent daarom dat de geciteerde volzin uit de uit de Memorie van Toelichting verwijderd moet worden. Zij meent dat een dergelijke statutaire uitsluiting van de bedenktijd ook niet wenselijk zou zijn.

- *Bedenktijd en tegenstrijdig belangregeling*

Artikel 140 lid 5 resp artikel 239 lid 6 bepaalt dat een commissaris resp. bestuurder niet deelneemt aan beraadslaging en besluitvorming als hij een persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Als de raad daardoor geen besluit kan nemen, wordt het besluit genomen door de algemene vergadering, als het bestuur daardoor niet kan besluiten, besluit de raad van commissarissen en bij gebreke daarvan de algemene vergadering, e.e.a. tenzij de statuten anders bepalen.

VNO-NCW meent dat deze bepalingen wringen met artikel 114b lid 2 sub a. Dat zou bijvoorbeeld het geval zijn indien de vennootschap op grond van artikel 114b lid 2 sub a de bedenktijd invoert omdat er een verzoek is gedaan tot behandeling van een voorstel tot ontslag van alle commissarissen. Indien dat ertoe zou leiden dat daardoor de gehele raad als geconflieerd wordt aangemerkt (omdat hun eigen belang tegenstrijdig zou worden geoordeeld met dat van de vennootschap), zou de goedkeuring tot het invoeren van de bedenktijd bij de algemene vergadering komen te berusten. Dat zou van artikel 114b lid 2 een dode letter maken. VNO-NCW tekent daarbij nog aan dat niets de aandeelhouders verhindert om hun eigen belang (wel) de doorslag te laten geven bij het verlenen van die goedkeuring. VNO-NCW meent daarom dat aan artikel 114b een lid dient te worden toegevoegd dat ertoe strekt de tegenstrijdig belangbepalingen van artikel 140 en 239 buiten toepassing te verklaren ingeval sprake is van het nemen van het besluit tot het invoeren van de bedenktijd ingevolge artikel 114b lid 2. Hetzelfde geldt voor het besluit tot het beëindigen van de bedenktijd (lid 5).

*Artikel 114b lid 2 sub a – bedenktijd en bijeenroepen algemene vergadering*

- *Ook bij lagere statutaire agenderingsdrempel of statutair recht tot het bijeenroepen van een algemene vergadering.*

Lid 2 sub a verwijst naar artikel 114a. Dit artikel kent het agenderingsrecht toe aan aandeelhouders of certificaathouders met een belang van 3% of meer. Artikel 114a bepaalt tevens dat in de statuten een lagere drempel dan 3% kan worden vastgesteld. Tot 1 juni

<sup>1</sup> MvT p. 14

<sup>2</sup> MvT t.ap.

2013 kende artikel 114a het agenderingsrecht toe aan aandeelhouders of certificaathouders met een belang van niet meer dan 1%. Na de wetswijzing in 2013 hebben maar weinig beursgenoteerde NV's hun aandeelhouders kunnen bewegen tot verhoging van die drempel. Daardoor heeft een groot gedeelte van hen in de praktijk een lagere agenderingsdrempel.

Bovendien is denkbaar dat de statuten aan aandeelhouders met een zeker belang het recht toe kennen om zelf een algemene vergadering bijeen te roepen, zonder daarvoor overeenkomstig artikel 110 een beroep op de rechter te hoeven doen.

VNO-NCW meent dat verduidelijkt dient te worden dat de bedenktijd kan worden ingeroepen als een agenderingsverzoek met inachtneming van een lagere statutaire drempel is ingediend, of als aandeelhouders op grond van een statutair recht zelf een algemene vergadering bijeenroepen met een of meer van de in lid 2 sub a genoemde agendapunten. De ratio voor het (kunnen) inroepen van de wettelijke bedenktijd geldt in beide gevallen immers onverkort, en voorkomen moet worden dat de bedenktijd niet kan worden ingeroepen bij NV's met een lagere agenderingsdrempel of andere specifieke statutaire regeling. De eerste volzin van lid 2 sub a zou daartoe kunnen luiden:

'Indien een of meer houders .... op grond van artikel 114a, dan wel op de voet van artikel 110 lid 1 of op grond van een bepaling in de statuten van de vennootschap verzoekt om etc...'

- *Terminologie lid 2 sub a*

VNO-NCW verzoekt te verduidelijken waarom in lid 2 sub a sprake is van 'overeenkomstig artikel 114a' en 'op voet van artikel 110 lid 1'. Zij vraagt zich af of er een verschil in betekenis aan deze formuleringen moet worden toegekend, en zo ja, wat dat verschil dan is.

- *Memorie van Toelichting pagina 14 - inzetten beschermingspreferente aandelen*

De bedenktijd onderscheidt zich - aldus de Memorie van Toelichting - van beschermingspreferente aandelen doordat de laatste uitsluitend worden ingezet in geval van een (dreigend) vijandig bod.

Voor de volledigheid merkt VNO-NCW op dat het niet juist is dat genoemde aandelen, die overigens door een van de vennootschap onafhankelijke stichting worden ingezet, *uitsluitend* worden ingezet in geval van een (dreigend) vijandig bod. Bescherming met preferente aandelen kan ook relevant zijn buiten het geval van een onwelgevallig overnamebod, bijvoorbeeld wanneer aandeelhoudersactivisme een bedreiging vormt van hetgeen in het belang van de vennootschap wordt geacht (o.a. Stork, ASMI). De desbetreffende zin kan daarom beter worden geschrapt uit de Memorie van Toelichting.

*Artikel 114b lid 4 - bijzondere OK-procedure*

Dit artikel introduceert een nieuwe bijzonder rechtsgang die aandeelhouders die alleen of gezamenlijk een belang van tenminste 3 % vertegenwoordigen het recht geeft bij de Ondernemingskamer ('OK'), een verzoek in te dienen tot beëindiging van de bedenktijd.

- *Een additionele procedure past niet bij doel bedenktijd*

Anders dan de Memorie van Toelichting<sup>3</sup>, meent VNO-NCW dat de mogelijkheid om gedurende de looptijd van de bedenktijd een procedure te beginnen ter beëindiging van die bedenktijd zich niet goed verdraagt met het doel van de bedenktijd, nl het scheppen van tijd en rust voor het bestuur van de vennootschap om de redenen van verzoek om benoeming, schorsing of ontslag c.q. het aangekondigde of uitgebrachte openbare bod te inventariseren en de belangen van de vennootschap en stakeholders af te wegen. Juist aan die tijd en rust wordt getornd wanneer een procedure wordt aangespannen omdat dan een deel van de tijd en aandacht van het bestuur in beslag zal worden genomen door (het voorbereiden op) die procedure.

Onverminderd het oordeel in de vorige alinea heeft VNO-NCW de volgende opmerkingen ten aanzien van het onderhavige artikellid:

- *Exclusiviteit*

VNO-NCW meent dat aan de bijzondere procedure gedurende de bedenktijd exclusiviteit dient toe te komen en dus gedurende de bedenktijd geen andere procedures ingesteld moeten kunnen worden. Zij verzoekt dat in dat geval te verduidelijken in de wetstekst of de Memorie van Toelichting.

- *Formulering beoordelingscriterium OK aanpassen*

De laatste volzin bevat het beoordelingscriterium voor de OK: ‘De OK wijst het verzoek af als ‘het bestuur in het licht van in het licht van de omstandigheden op het moment van het inroepen van de bedenktijd in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het in lid 2 onder a bedoelde verzoek dan wel het in lid 2 onder b bedoelde bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming’.

Gelet op het doel van het ontwerp (scheppen van tijd en rust voor het bestuur) meent VNO-NCW dat het aan de verzoeker is om te onderbouwen of in redelijkheid een oordeel mogelijk was dat het verzoek van art. 114b lid 2 sub a en b wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en verbonden onderneming en dat de bewijslast niet bij de vennootschap dient te worden gelegd. Zij meent daarom dat de tweede volzin van het voorgestelde artikel 114 b lid 4 zou dienen te luiden:

‘De OK wijst het verzoek af tenzij de verzoeker aantoont dat het bestuur in het licht van de omstandigheden op het moment van het inroepen van de bedenktijd niet in redelijkheid heeft kunnen besluiten dat het in lid 2 onder a bedoelde verzoek dan wel het in lid 2 onder b bedoelde bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming’

De Memorie van Toelichting merkt op dat ‘het aan de Ondernemingskamer [is] om te toetsen of het bestuur dit [= inroepen bedenktijd] in redelijkheid heeft kunnen doen om de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te waarborgen.’

<sup>4</sup> VNO-NCW meent dat de continuïteitswaarborg geen onderdeel dient uit te maken van het toetsingscriterium van de OK. De OK zou daarmee op de stoel van het bestuur van de

<sup>3</sup> MvT p 29: het wordt passend geacht dat de aandeelhouders die aanleiding geven voor het inroepen van de bedenktijd ook de mogelijkheid krijgen te verzoeken om beëindiging ervan.

<sup>4</sup> MvT p 29 (laatste alinea toelichting artikel 114b lid 4)

onderneming gaan zitten, terwijl hier sprake dient te zijn van een marginale toetsing door de Ondernemingskamer. Het voorgestelde nieuwe lid 1 van artikel 129 codificeert nu juist de geldende rechtspraak dat het bestuur belast is met het besturen van de vennootschap, daaronder begrepen beleid en strategie. De geciteerde passage in de Memorie van Toelichting past niet bij dat principe. Het waarborgen van continuïteit is bij uitstek een element van het besturen van een vennootschap. VNO-NCW verzoekt daarom de in de vorige alinea geciteerde volzin te schrappen uit de Memorie van Toelichting.

#### *Artikel 114b lid 5 – begin en einde bedenktijd*

Dit artikellid bepaalt dat de bedenktijd van 250 dagen begint te lopen de dag na de dag van de indiening van een agenderingsverzoek, dan wel gerekend vanaf uiterlijk de dag na de dag waarop het openbaar bod is uitgebracht. Het bestuur kan besluiten de bedenktijd eerder te beëindigen. De bedenktijd eindigt in ieder geval de dag na de gestanddoening van een openbaar bod.

- *Aanvang bedenktijd tijdens openbaar bod*

Het artikellid houdt geen rekening met de mogelijkheid dat het bestuur van de vennootschap de bedenktijd *niet* wil invoeren als reactie op het uitbrengen van een openbaar bod, maar wel op een later moment als - nadat het bod is uitgebracht – een agenderingsverzoek wordt gedaan waarvoor het bestuur de bedenktijd wil invoeren. Ook in dat geval zou de aanvang van de bedenktijd de dag van indiening van het agenderingsverzoek dienen te zijn en dus niet de dag van uitbrengen van het bod. VNO-NCW verzoekt dat in de wetstekst of de Memorie van Toelichting te verduidelijken.

- *Eerdere beëindiging bedenktijd*

De aanhef van lid 2 bepaalt dat de *vennootschap* een bedenktijd kan invoeren. Lid 5 bepaalt dat het *bestuur* kan besluiten de bedenktijd voortijdig te beëindigen. VNO-NCW meent dat het in de rede ligt dat degene die de bedenktijd inroept ook degene is die de bedenktijd voortijdig kan beëindigen. Zij meent dat lid 5 dient te worden aangepast en dat de tweede volzin als volgt dient te luiden: “De *vennootschap* kan te allen tijde besluiten de bedenktijd eerder te beëindigen”.

#### *Artikel 114b lid 6 - opgeschorte bevoegdheden*

Dit lid bepaalt welke bevoegdheden van de *ava* gedurende de bedenktijd worden opgeschort, te weten die tot benoeming, ontslag en schorsing bestuurders en commissarissen. Daartoe wordt verwezen naar de artikelen waarin die bevoegdheden zijn geregeld.

- *Opsomming artikelen onvolledig*

VNO-NCW meent dat in de opsomming artikel 161 lid 2 BW ontbreekt. Op grond van dat artikellid kan de OK op verzoek van onder meer een daartoe aangewezen vertegenwoordiger van de algemene vergadering een verzoek in dienen tot ontslag van een commissaris. Zij verzoekt artikel 161 lid 2 BW toe te voegen aan de opsomming in het voorgestelde lid 6.



- *Structuurvennootschappen*

Artikel 2:154 lid 4 BW bepaalt dat het bestuur verplicht is om in de eerste vergadering nadat een structuurvennootschap is gaan voldoen aan de vereisten voor een vrijstelling van het structuurregime, aan de algemene vergadering een voorstel te doen ten aanzien van de wijze waarop benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen in de statuten van de structuurvennootschap geregeld gaat worden. Artikel 154 lid 5 schrijft vervolgens voor dat binnen 12 maanden nadat de algemene vergadering een besluit als bedoeld in lid 4 heeft genomen, een voorstel tot statutenwijziging moet voorleggen aan de algemene vergadering. Door amendering door de algemene vergadering kan het in artikel 154 lid 4 genoemde besluit door die vergadering sterk richtinggevend gemaakt worden voor de toekomstige vormgeving van de regeling van benoeming/schorsing/ontslag van bestuurders en commissarissen.

Op grond van het voorgestelde artikel 114b lid 2 kan de algemene vergadering tijdens de bedenktijd de statutaire regeling van benoeming/schorsing/ontslag van bestuurders en commissarissen niet wijzigen (ook niet met uitgestelde werking). VNO-NCW meent dat diezelfde vergadering dan niet wel besluiten moet kunnen nemen die materieel op hetzelfde neerkomen. Zij verzoekt daarom aan lid 6 toe te voegen dat tijdens de bedenktijd niet een besluit als bedoeld in artikel 154 lid 4 kan worden genomen.

Het besluit tot statutenwijziging van artikel 2:154 lid 5 komt neer op een wijziging van de regeling inzake benoeming/schorsing/ontslag van commissarissen en (via de bevoegdheden van laatstgenoemden – zie artikel 2:162) bestuurders. Als de algemene vergadering deze bepalingen niet langs de weg van artikel 2:121 kan wijzigen (dit artikel wordt wel vermeld in de opsomming in lid 6), moet de algemene vergadering dit ook niet langs de weg van artikel 2:154 lid 5 kunnen. VNO-NCW verzoekt derhalve om ter verduidelijking aan lid 6 toe te voegen dat als de twaalf maands-termijn van artikel 2:154 lid 5, eerste volzin, zou eindigen in de bedenktijd, deze termijn wordt verlengd tot (ruimschoots – in ieder geval voldoende tijd om een algemene vergadering te kunnen oproepen) na afloop van de bedenktijd.

*Artikel 114b lid 7 eerste twee volzinnen - informatie vergaring door bestuur*

De eerste twee volzinnen van dit lid bepalen dat tijdens de bedenktijd het bestuur alle informatie moet verzamelen die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling en daartoe aandeelhouders die meer dan 3 % houden, de raad van commissarissen en de OR dient te raadplegen’.

*Raadpleging*

VNO-NCW meent dat in lid 7 terecht wordt gesproken over ‘raadpleging’ van aandeelhouders. Voor de volledigheid merkt VNO-NCW op dat buiten twijfel moet staan dat het bij het verzamelen van de informatie uitsluitend gaat om het inwinnen van de opvattingen van aandeelhouders (het ‘raadplegen’) over het gewraakte agenderingsvoorstel.<sup>[1]</sup> Dat past bij de notie van de ‘bezinningstermijn’, die de bedenktijd voor het bestuur wordt geacht te zijn.

<sup>[1]</sup> Hetgeen de OK in de zaak Cryo-Save MvT p 6, OK 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836r.o. 3.9) oordeelde ten aanzien van de responstijd geldt ook voor de bedenktijd: “Het inroepen van de responstijd strekt er in dit verband toe het bestuur een zekere termijn te gunnen om zich te bezinnen op de voornemens van de desbetreffende aandeelhouder en te bezien hoe die voornemens zich verhouden tot mogelijke alternatieven.”

Die termijn moet worden benut voor het inventariseren de voorliggende opties en het bepalen, c.q. bevestigen van beleid en strategie, voordat met conclusies daaromtrent naar buiten wordt getreden. Het bestuur kan daarbij uiteraard niet worden gedwongen selectief informatie te delen met aandeelhouders en/of andere partijen. Dat zou in strijd kunnen komen met marktmisbruikregels en het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders (en andere investeerders). Tegelijkertijd is ook niet goed denkbaar dat informatie waarover de raad van bestuur voorwetenschap beschikt (bijvoorbeeld over de vorming van een standpunt van bestuurders en commissarissen) steeds onmiddellijk openbaar wordt gemaakt (anders dan de MvT lijkt te veronderstellen <sup>[2]</sup>). Het is immers goed denkbaar, zelfs indien van voorwetenschap sprake is, dat die publicatie wordt uitgesteld zonder dat marktmisbruikregels worden overtreden. VNO-NCW verzoekt dan ook te verduidelijken in de Memorie van Toelichting dat het hier uitsluitend gaat om raadplegen en dat het bestuur niet verplicht is informatie te delen

- *Geen standpunt raad van commissarissen*

Het standpunt van commissarissen is al verdisconteerd in goedkeuring van het besluit van het bestuur om de bedenktijd in te roepen, c.q. in het toezicht dat de raad van commissarissen uitoefent op de uiteindelijke gedachtenvorming en standpuntbepaling door het bestuur (waarvoor de bedenktijd is ingeroepen), a fortiori waar het zou gaan om beslissingen over strategie en beleid die goedkeuring behoeven. VNO-NCW meent daarom dat het niet strookt met de voorgestelde regeling en het Nederlandse regime van bestuur en toezicht dat de raad van commissarissen separaat zijn standpunt op schrift stelt en aan het bestuur doet toekomen, welk standpunt vervolgens door het bestuur aan ‘de overige belanghebbenden’ moet worden verstuurd, noch dat het bestuur expliciet aan die belanghebbenden vermeldt wat de rol van de commissarissen is geweest bij het inroepen van de bedenktijd. Daar komt nog bij dat de raad van commissarissen jaarlijks in het verslag van de raad van commissarissen, en in de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording aflegt over het gevoerde toezicht. VNO-NCW verzoekt daarom de raad van commissarissen uit dit artikellid te schrappen.

#### *Artikel 114b lid 7 - raadplegen 3% aandeelhouders*

VNO-NCW merkt op dat niet aangegeven wordt met welke 3% aandeelhouders gesproken moet worden. VNO-NCW stelt voor dat er zou alleen gesproken zou moeten worden met 3% aandeelhouders, die een belang van 3% hebben op het moment dat de bedenktijd aanvangt en dat nog steeds hebben tijdens de bedenktijd.

Dit artikel zou dan komen te luiden

(...) Daartoe raadpleegt het bestuur in ieder geval de aandeelhouders die tenminste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen *en dit belang vertegenwoordigen zowel op moment van aanvang van de bedenktijd als op moment van raadpleging* (...)

---

<sup>[2]</sup> MvT p 13

*Artikel 114a lid 7 laatste volzin - Onverwijld doorsturen verslag*

De laatste volzin van dit lid bepaalt dat het bestuur standpunten die de geraadpleegde aandeelhouders, de raad van commissarissen of de ondernemingsraad kenbaar hebben gemaakt, onverwijld naar de overige belanghebbenden moet doorsturen.

- *Plaatsing op website op verzoek standpuntbepaler*

VNO-NCW meent het doorsturen van de standpunten in de praktijk niet mogelijk is gezien het grote aantal aandeelhouders en dat volstaan moet kunnen worden met het plaatsen van de standpunten op de website van de vennootschap en dat plaatsing alleen op verzoek van de betreffende aandeelhouder of ondernemingsraad dient plaats te vinden. Op die wijze is ook verzekerd dat alle belanghebbenden op hetzelfde moment over de informatie kunnen beschikken. Zoals aangegeven in de vorige alinea dient volgens VNO-NCW de raad van commissarissen uit dit artikellid te worden geschrapt.

*Artikel 114a lid 8 - termijn opstellen verslag*

Lid 8 bepaalt dat het bestuur verslag doet van het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het inroepen van de bedenktijd en uiterlijk op de laatste dag van de bedenktijd het verslag voor de aandeelhouders ter inzage moet leggen en op de website moet plaatsen.

- *“Beleid en gang van zaken”*

De Memorie van Toelichting<sup>5</sup> vermeldt dat de gedachte is dat het bestuur verantwoording aflegt over het gevoerde beleid en de gemaakte beleidskeuzes gedurende de bedenktijd. VNO-NCW meent dat verduidelijkt dient te worden in de wetstekst of de Memorie van Toelichting dat het bij het afleggen van die verantwoording gaat om het gevoerde beleid en de gemaakte beleidskeuzes voor wat betreft de strategie van de vennootschap sinds het inroepen van de bedenktijd.

- *Termijn te kort*

Terecht bepaalt het voorontwerp dat het bestuur verantwoording aflegt over beleid en gemaakte beleidskeuzes gedurende de bedenktijd. VNO-NCW meent echter dat de bedenktijd door het bestuur ten volle moet kunnen worden benut waarvoor hij bedoeld is, namelijk de inventarisatie en weging van belangen van de vennootschap en haar stakeholders. Daarin past niet dat op de laatste dag van de bedenktijd een verslag gereed moet zijn. Dat zou het bovendien nagenoeg onmogelijk maken om verslag af te leggen tot de laatste dag van die bedenktijd. Het opstellen van een dergelijk verslag dient zorgvuldig te gebeuren en kost daarom tijd. Die tijd is er niet gedurende de bedenktijd of zou althans afleiden van het doel daarvan.

VNO-NCW verzoekt daarom dit artikellid aan te passen en te bepalen dat het verslag gereed dient te zijn uiterlijk een maand na de laatste dag van de bedenktijd.

---

<sup>5</sup> MvT p 31

*Artikel 129 - codificatie strategie*

VNO-NCW onderschrijft van harte dat in dit artikel wordt gecodificeerd dat het bestuur belast is met het besturen van de vennootschap, daaronder begrepen het bepalen van het beleid en de strategie. Deze codificatie is wenselijk voor beursvennootschappen (beursgenoteerde NV en BV). VNO-NCW vraagt zich af of dit ook wenselijk is voor een “besloten” NV in bijvoorbeeld een concernstructuur. Zij meent dat het niet zou passen in het besluitvormingstraject binnen concerns.