

Vergaderjaar 2019–2020

35 367

Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het inroepen van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap

Nr. 6

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 16 april 2020

1. Inleiding

Met veel belangstelling heb ik kennisgenomen van de opmerkingen en vragen van de leden van de fracties van de VVD, CDA, D66, GroenLinks en SP. Graag ga ik in deze nota in op de gestelde vragen en de gemaakte opmerkingen, mede namens de Minister van Economische Zaken en Klimaat en de Minister van Financiën. Daarbij houd ik zoveel mogelijk de volgorde van de in het verslag gestelde vragen aan. Omwille van de leesbaarheid heb ik sommige van de vragen samengevat weergegeven.

Voorts wil ik graag van deze gelegenheid gebruik maken om te melden dat ik in verband met de verdere behandeling van het voorliggende wetsvoorstel ook de economische gevolgen van de coronacrisis meeweeg. Veel ondernemingen worden hard geraakt door de coronacrisis. De bereidheid tot het aangaan van, doorgaans risicovolle, fusies en overnames zal zijn afgenomen, maar het valt niet uit te sluiten dat Nederlandse beursvennootschappen te maken krijgen met mogelijke (vijandige) overname pogingen, of druk vanuit (activistische) aandeelhouders. Ook uw Kamer heeft hiervoor aandacht gevraagd.¹ Juist in deze tijd, waar onze economie zwaar onder druk staat, hecht het Kabinet eraan dat het bestuur van een beursvennootschap in het geval van een (vijandige) overname of druk van (activistische) aandeelhouders voldoende tijd en rust wordt gegund voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Het onderliggende wetsvoorstel streeft precies dit na. Gegeven deze context wil ik uw Kamer dan ook vragen om het voorliggende wetsvoorstel met passende snelheid te behandelen.

¹ Kamerstukken II 2019–20, aanhangsel nr. 2292.

2. Doel en aanleiding

Voordat ik in ga op de specifieke vragen van uw Kamer, schets ik kort het doel en de achtergrond van het voorliggende wetsvoorstel. Het wetsvoorstel heeft als doel het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Daartoe is in het wetsvoorstel voorzien in een bedenktijd van maximaal 250 dagen. Het inroepen van de bedenktijd heeft als gevolg dat de bevoegdheid van de algemene vergadering voor benoeming, schorsing en ontslag van het bestuur en de raad van commissarissen (hierna ook: rvc) tijdelijk wordt opgeschort. De bedenktijd is met name bedoeld voor gevallen waarin op korte termijn gerichte aandeelhouders zich bemoeien met het beleid van de onderneming of wanneer er sprake is van een dreigende (vijandige) overname. In dergelijke situaties kan de zorgvuldige afweging van het beleid van de onderneming onder druk komen te staan. Juist dan is het nodig dat het bestuur voldoende tijd en rust heeft om tot een zorgvuldige beleidsbepaling te komen. Het wetsvoorstel voorziet hiertoe in een bedenktijd, die kan worden ingezet wanneer een ontslag van een bestuurder of commissaris dreigt als gevolg van het niet ingaan op ideeën van aandeelhouders met betrekking tot de strategie of bij een dreigende overname. Wordt de bedenktijd ingeroepen, dan is voorzien in de nodige waarborgen. Dat blijkt allereerst uit het criterium dat het moet gaan om een wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap. Ook in de procedure zijn waarborgen opgenomen. Zo moet de raad van commissarissen instemmen met het inroepen van de bedenktijd. De bedenktijd mag ook niet langer duren dan noodzakelijk. Gedurende de bedenktijd vergaart het bestuur alle informatie die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling en raadpleegt het bestuur belangrijke belanghebbenden, waaronder in ieder geval de aandeelhouders die bij het inroepen van de bedenktijd tenminste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen en de ondernemingsraad. Het bestuur moet aan het eind van de bedenktijd verslag uitbrengen. Verder is voorzien in een speciale rechtsgang bij de ondernemingskamer, die het inroepen van de bedenktijd of het voortzetten ervan kan toetsen.

De leden van de VVD-fractie vragen hoe in het wetsvoorstel is gewaarborgd dat het kapitaalverkeer van de onderneming niet wordt getroffen als een bedenktijd wordt ingeroepen door het bestuur.

De bedenktijd beperkt niet het kapitaalverkeer van de onderneming. Hij schort slechts tijdelijk de bevoegdheid van de algemene vergadering op om tot ontslag of schorsing van bestuurders of commissarissen over te gaan, tenzij de vennootschap dit zelf aan de orde stelt. De vennootschap kan nog steeds transacties aangaan met externe partijen of bijvoorbeeld overeenkomstig artikel 2:96 BW besluiten tot aandelenuitgifte. Ook blijven de aandelen van de onderneming vrij verhandelbaar. Voor zover deze leden vragen naar het Europese vrije verkeer van kapitaal, ga ik hier in paragraaf 4 nader op in, waar de verhouding tussen de wettelijke bedenktijd en het EU-recht aan bod komt.

De leden van de D66-fractie vragen naar de verhouding tussen de responstijd en de bedenktijd en vragen naar de meerwaarde van de bedenktijd. Zij vragen voorts of bedrijven in de toekomst voorkeur zullen hebben voor de responstijd of de bedenktijd.

De responstijd uit de Nederlandse corporate governance code 2016 (hierna ook: de Code) biedt het bestuur maximaal 180 dagen om te reageren op een voornemen tot agendering van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, waaronder het ontslag van een bestuurder of commissaris (zie artikel 4.1.7 van de Code). De wettelijke bedenktijd kan ook bij dreigende (vijandige) overnames

worden ingeroepen, is als bevoegdheid van het bestuur dwingend in de wet vastgelegd en kan langer duren (namelijk maximaal 250 dagen). Daarin zie ik meerwaarde ten opzichte van de responstijd. Het gebruik van de bedenktijd of de responstijd is niet verplicht. Het bestuur van een beursvennootschap kan, met instemming van de rvc, in de toekomst, afhankelijk van de situatie, te zijner tijd besluiten om gebruik te maken van de bedenktijd of de responstijd. Het invoeren van beide maatregelen ligt niet voor de hand. Gebeurt dit toch dan ligt het in de rede dat de 180 dagen van de responstijd in mindering komen van het maximum van 250 dagen van de bedenktijd, zodat onredelijke stapeling van beschermingsmaatregelen zoveel mogelijk wordt tegengegaan. Het is aan bedrijven om in de toekomst een keuze te maken tussen de verschillende mogelijkheden.

De leden van de fractie van D66 zien de raad van commissarissen veelal als het orgaan dat van een afstand objectief de gang van zaken van een onderneming kan beoordelen. Wanneer aandeelhouders en bestuur niet op één lijn zitten dan zou juist de raad van commissarissen rust moeten kunnen brengen. De leden van de D66-fractie vragen waarom de regering hier niet voor heeft gekozen.

Ik deel de visie van de leden van D66-fractie dat de raad van commissarissen doorgaans met enige afstand de gang van de zaken van een beursvennootschap kan beoordelen. De rvc kan bijdragen aan de kwaliteit van de besluitvorming van het bestuur van de vennootschap, door het bestuur met raad bij te staan en goed toezicht te houden. Daarom heeft de rvc ook een rol in dit wetsvoorstel. De rvc moet het invoeren van de bedenktijd goedkeuren. Daarbij zal de rvc beoordelen of de situatie die het bestuur aanleiding geeft tot het invoeren van de bedenktijd, dit kan rechtvaardigen. Dat wil zeggen: of het openbaar bod of het verzoek om benoeming, ontslag of schorsing wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap. Is de rvc van oordeel dat dit het geval is, dan keurt hij het besluit van het bestuur goed. Dit past binnen het systeem van verantwoordelijkheden dat we in Nederland kennen, namelijk dat het bestuur de vennootschap bestuurt, onder toezicht van de raad van commissarissen.

3. Huidig stelsel van corporate governance gelet op strategie van de vennootschap

De leden van de VVD-fractie delen de mening dat juist bij vijandige overnames een gedegen strategie en een zorgvuldige belangenafweging van ondernemingen essentieel zijn. Ook delen voornoemde leden het belang van een goede dialoog met alle stakeholders. Zij vragen of de regering niet een risico ziet dat het invoeren van bedenktijd juist een goede dialoog met alle stakeholders kan belemmeren en of is overwogen om de bedenktijd pas in te roepen indien het bestuur aantoonbaar dat de bedenktijd in het belang van de goede dialoog is.

Ik ben het met deze leden eens dat een goede dialoog tussen de vennootschap en alle stakeholders in het belang is van de vennootschap. Dat geeft immers gelegenheid voor het bestuur om informatie te vergaren om zo tot een zorgvuldige beleidsbepaling te komen. Dit belang is meegenomen in het formuleren van de voorwaarde voor het invoeren van de wettelijke bedenktijd; dit mag namelijk alleen als het bod of het verzoek van aandeelhouders wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap. Het belang van de vennootschap omvat ook de afweging of een dialoog met de verschillende stakeholders, waaronder de aandeelhouder, gegeven de omstandigheden zin heeft. Een dialoog veronderstelt immers dat men tot op zekere hoogte open staat voor elkaars opvattingen en argumenten en bereid is zijn mening op basis van nieuwe inzichten bij te stellen. Tijdens de bedenktijd is bovendien voorzien in een verplichting voor het

bestuur om de verschillende stakeholders te raadplegen. Nadien moet hierover verslag worden uitgebracht (vgl. het voorgestelde artikel 114b leden 7 en 8).

4. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie stellen dat, om te voorkomen dat besturen van ondernemingen oneigenlijk gebruik maken van de bedenktijd, het verzoek tot schorsing of ontslag of het (vijandig) bod wezenlijk in strijd dient te zijn met het belang van de onderneming. De aan het woord zijnde leden vragen wanneer deze elementen wezenlijk in strijd zijn met het belang van de onderneming. Zij vragen tevens op welke wijze het bestuur dit dient te motiveren en welke elementen de rechter moet meewegen om dit te toetsen bij een verzoek tot beëindiging van de bedenktijd.

Terecht stellen de leden van de VVD-fractie dat oneigenlijk gebruik van de bedenktijd moet worden voorkomen. Daarvoor bevat de bedenktijd de in de inleiding genoemde waarborgen. De eerste is dat sprake moet zijn van wezenlijke strijd met het belang van de onderneming. Daarbij gaat het om een te verwachten substantiële schending van belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (memorie van toelichting bij wetsvoorstel bijzondere maatregelen door de Ondernemingskamer over de zeggenschap, Kamerstukken II, 1997–98, 25 732, nr. 3, p. 21). Het gaat dan om zodanige situatie dat de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel staat. Een duidelijk geval zou een vijandige overname betreffen, waarbij het door de bieder gecommuniceerde vooruitzicht is dat de beursvennootschap na overname wordt ontmanteld en de bedrijfsvoering wordt beëindigd. Denkbaar is ook dat de bedenktijd wordt ingeroepen wanneer een aandeelhouder voorstelt een aanzienlijk deel van de bedrijfsonderdelen van de vennootschap af te stoten, en, wanneer het bestuur hierin niet meegaat, het ontslag van het bestuur agendeert. Het bestuur zal hierover gemotiveerd moeten besluiten, en zijn oordeel dat er sprake is van een wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap met feiten en omstandigheden moeten onderbouwen. Deze motivering zal zodanig moeten zijn dat de raad van commissarissen hierover zich een oordeel kan vormen, en het besluit voor de rechter toetsbaar is, dat wil zeggen, inzicht geeft in de gedachtegang van het bestuur.

De leden van de CDA-fractie vragen of het klopt dat de bedenktijd in het geval van een vijandig bod kan worden ingeroepen vanaf het moment dat het bod openbaar wordt gemaakt, dan wel uiterst op het moment dat het bod wordt uitgebracht.

Deze vraag kan ik bevestigend beantwoorden. Volgens de biedingsregels is in ieder geval sprake van een aankondiging van een openbaar bod indien de bieder de naam van de vennootschap waarop hij een bod doet bekend maakt, in combinatie met een prijs of in combinatie met een concreet omschreven voorgenomen tijdschema voor het verloop van het voorgenomen bod.² Met het uitbrengen van het bod gaat het om het algemeen verkrijgbaar stellen van het biedingsbericht waarin het bod is opgenomen. Voor de duidelijkheid merk ik nog dat met de term «openbaar bod» wordt bedoeld op alle vormen van een openbaar bod. De bedenktijd kan, met andere woorden, voor een volledig bod, verplicht bod, tenderbod of partieel bod worden ingeroepen.³

Tevens vragen deze leden of het inroepen van de bedenktijd aan meer voorwaarden is gebonden dan het open begrip «redelijke termijn». Voorts

² Zie <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/effectenuitgevende-ondernemingen/openbare-biedingen/proces>.

³ Zie artikel 1 Besluit openbare biedingen Wft.

vragen de aan het woord zijnde leden of de regering met een voorbeeld kan illustreren hoe de Ondernemingskamer het moment van inroepen van de bedenktijd kan meewegen bij de toets of een bestuur in redelijkheid heeft kunnen oordelen of het bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap.

Het inroepen van de bedenktijd is qua termijn niet aan een andere voorwaarde gebonden dan dat dit binnen een «redelijke termijn» moet gebeuren. Deze open norm is gekozen om recht te kunnen doen aan de specifieke omstandigheden van het geval. Niet altijd zal bij een vijandig bod meteen de intentie van de bieder kenbaar zijn. Het bestuur zal daarom ook enige tijd gegund moeten worden om te beoordelen of er sprake is van een bod dat wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap. Doorgaans zal dit binnen een week duidelijk zijn. Het nadeel van een concrete termijn is dat deze in sommige gevallen te kort kan blijken en als de termijn langer wordt gesteld duurt de onzekerheid mogelijk onnodig lang. In het algemeen kan worden gesteld dat er hogere eisen worden gesteld aan de motivering van het inroepen van de bedenktijd, naarmate de tijd tussen het uitbrengen van het bod en het inroepen van de bedenktijd groter is. De Ondernemingskamer zal deze motivering toetsen en, in het licht van alle omstandigheden, beoordelen of het bestuur in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

De leden van de CDA-fractie vragen de regering voorts of een verzoek tot ontslag van een bestuurder of commissaris altijd in openbaarheid dient te gebeuren. Indien dit niet het geval is, vragen deze leden of het wenselijk is dat een bedenktijd begint te lopen in het geval een verzoek verder niet kenbaar is voor de buitenwereld. Voornoemde leden vragen of het niet meer in de rede ligt dat de bedenktijd begint te lopen op het moment dat de agenda voor de algemene ledenvergadering is verzonden. Deze leden vragen, onder verwijzing naar het advies van de Commissie vennootschapsrecht, of met het thans voorgestelde aanknopingspunt strategisch kan worden gehandeld door activistische aandeelhouders.

Op grond van artikel 2:114a BW kunnen aandeelhouders, mits zij aan het gestelde kapitaalvereiste voldoen, een verzoek doen aan de vennootschap om een onderwerp op de algemene vergadering te agenderen. Dit kan het verzoek tot ontslag van een bestuurder of commissaris inhouden. Een dergelijk verzoek moet aan de vennootschap worden gedaan en hoeft niet in het openbaar te gebeuren. Het verzoek en de datum waarop het aan de vennootschap kenbaar is gemaakt, zullen aan de buitenwereld kenbaar worden door het besluit van het bestuur waarmee de bedenktijd wordt ingeroepen. Daarin zal immers gemotiveerd worden ingegaan op de aanleiding om de bedenktijd in te roepen. Verder zal dit besluit geopenbaard worden, mede omdat het inroepen van de bedenktijd doorgaans koersgevoelige informatie betreft. Daarmee is de kenbaarheid van de bedenktijd voldoende geborgd. Ik vind het verzoek van de aandeelhouder om benoeming, ontslag van een bestuurder of commissaris of een statutenwijziging daaromtrent, het meest voor de hand liggende aanknopingspunt voor de bedenktijd. Als dit uitlokt dat activistische aandeelhouders ver van tevoren hun verzoek aan de vennootschap kenbaar maken, zoals de Commissie vennootschapsrecht overweegt in zijn advies, vind ik dat geen slechte zaak.⁴ Wanneer aandeelhouders zeer ruim voor de vergadering hun verzoek aan de vennootschap kenbaar maken, heeft het bestuur van de vennootschap immers gelegenheid om de algemene vergadering van aandeelhouders waar het ontslag geagendeerd wordt goed voor te bereiden. Het bestuur kan hiertoe bijvoorbeeld in dialoog gaan met de verschillend belanghebbenden, waaronder de

⁴ Zie het advies van de Commissie vennootschapsrecht in Kamerstukken II 2019–20, 35 367, nr. 3 (bijlage).

betrokken aandeelhouder, met het oog op een zorgvuldige beleidsbepaling. Omdat er een aanzienlijke tijd zal zitten tussen het moment van vergaderen en het doen van het verzoek van de aandeelhouder, kan deze voorbereiding in relatieve rust plaatsvinden. Het is verdedigbaar dat het doel van de bedenktijd hiermee al wordt bereikt. Dan zou het inroepen van de bedenktijd minder nodig zijn. Het wetsvoorstel en het Burgerlijk Wetboek bieden mogelijkheden voor het bestuur van de vennootschap om rekening te houden met mogelijk strategisch gedrag door activistische aandeelhouders. In het geval dat een aandeelhouder vroegtijdig zou agenderen en na het inroepen van de bedenktijd zijn verzoek intrekt, om dit op een later moment weer te agenderen, kan dit aanleiding zijn voor het bestuur om de bedenktijd opnieuw in te roepen. Ook zou er door deze aandeelhouder mogelijk in strijd worden gehandeld met de in acht te nemen redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 BW). Of hiervan sprake is, is uiteindelijk aan de rechter om in een concreet geval op grond van alle omstandigheden te beoordelen.

De leden van de CDA-fractie vragen de regering hoe het zit wanneer een bedenktijd is ingeroepen vanwege een verzoek van een activistische aandeelhouder en er op een later moment een bedenktijd wordt ingeroepen naar aanleiding van een vijandig overnamebod. Klopt het dat in een dergelijk geval twee aparte bedenktijmen lopen, die onafhankelijk van elkaar 250 dagen duren?

Er kunnen verschillende aanleidingen zijn voor het inroepen van de bedenktijd. Voorstelbaar is het geval dat er eerst een ingrijpende strategiewijziging door een activistische aandeelhouder wordt voorgesteld waarbij het ontslag van het bestuur wordt geagendeerd, en een maand later een vijandig overnamebod volgt. Beide gevallen kunnen aanleiding geven tot het inroepen van de bedenktijd. Als het bestuur eenmaal de bedenktijd heeft ingeroepen, heeft het geen toegevoegde waarde om tijdens deze bedenktijd nog een bedenktijd in te roepen. Er zal pas na het verstrijken van de eerste bedenktijd aanleiding kunnen zijn om een nieuwe bedenktijd in te roepen. Daarbij merk ik op dat op het bestuur een zwaardere motiveringsplicht zal rusten bij het inroepen van een tweede bedenktijd. Mede met het oog op de proportionaliteit van de bedenktijd, zal goed onderbouwd moeten worden dat en waarom een nieuwe bedenktijd noodzakelijk is.

Voornoemde leden vragen de regering, onder verwijzing naar artikel I-A artikel 114b lid 4 BW, of het wenselijk is voor de rust binnen een onderneming wanneer het toetsen van het inroepen van de bedenktijd met de meeste spoed behandeld dient te worden door de Ondernemingskamer (artikel 349a lid 1 is nu van toepassing). Voornoemde leden vragen of het niet logischer is dat de behandeling van de toets of de bedenktijd omkleed is met duidelijke termijnen, bijvoorbeeld minimaal zes weken zodat de zitting in rust kan worden voorbereid.

Het voorgestelde artikel 114b lid 4 geeft een rechtsgang bij de Ondernemingskamer voor degenen die door de bedenktijd worden geraakt. Daarbij is net als bij de enquêteprocedure van artikel 2:349a lid 1 BW gekozen om verzoeken met de meeste spoed te laten behandelen. Daarbij is de ervaring in het enquêterecht dat er tussen de indiening van het verzoek en de eerste inhoudelijke beschikking van de Ondernemingskamer gemiddeld twee tot drie maanden verlopen.⁵ De praktijk kan hier goed mee uit te voeren. Ik acht het bovendien in het belang van de

⁵ Zie G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II*. De naamloze en besloten vennootschap, Deventer: Kluwer 2009, 731 Verzoekschriftprocedures, onder verwijzing naar K. Cools, M. Kroeze e.a., Het recht van enquête. Een empirisch onderzoek, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 65, Deventer, Kluwer: 2009.

vennootschap en de betrokken aandeelhouders om snel duidelijkheid te hebben over de vraag of de bedenktijd terecht is ingeroepen.

De leden van de D66-fractie stellen voor toegankelijke rechtspraak te zijn. Deze leden lezen dat in het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW staat dat aandeelhouders met een belang van ten minste 3% de Ondernemingskamer kunnen verzoeken de bedenktijd te beëindigen. Zij vragen waarom de rechtsgang is beperkt tot aandeelhouders die een wettelijk recht hebben tot agendering, aangezien in de statuten van de vennootschap een lager percentage kan worden opgenomen om onderwerpen te agenderen op de vergadering van aandeelhouders. De aan het woord zijnde leden lijkt het logischer om de rechtsgang naar de Ondernemingskamer te koppelen aan de mogelijkheid tot agendering van de aandeelhouders, of dit nu wettelijk of statutair mogelijk is gemaakt.

De leden van de D66-fractie merken terecht op dat er een verschil zit in het percentage waarbij de bedenktijd kan worden ingeroepen en de toegang tot de bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer. Er is voor gekozen om de bedenktijd te laten aansluiten bij het agenderingsrecht, omdat het agenderen van het verzoek om ontslag van een commissaris of bestuurder de aanleiding kan zijn voor onrust die juist met de bedenktijd kan worden weggenomen. Bij het instellen van een drempel bij de bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer is ook overwogen dat aandeelhouders een voldoende groot belang moeten hebben. Voorts zorgt het instellen van een procedure voor een beslag van tijd en middelen bij de Ondernemingskamer, alsook op tijd en middelen bij de vennootschap. Daarnaast beoogt een drempel onnodige procedures of misbruik van de procedure te voorkomen. Alles afwegende, is gekozen voor een percentage van 3%, waarbij is aangesloten bij het wettelijke gestelde vereiste om onderwerp te agenderen. Dit betekent niet dat aandeelhouders die onder deze drempel vallen geheel geen middelen hebben: zij kunnen zich eventueel wenden tot de gewone civiele rechter om op grond van artikelen 2:14 en 2:15 BW zo nodig de nietigheid van het besluit in te roepen of het besluit te vernietigen. Daarmee blijft toegang tot de rechter voldoende geborgd.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen waar de huidige beschermende regels precies tekortschieten. Zij vragen of de in de Nederlandse corporate governance Code geboden responstijd van 180 dagen te weinig bescherming biedt. Voorts vragen zij welke concrete casus of casussen ten grondslag hebben gelegen aan de totstandkoming van dit wetsvoorstel? Zij vragen tot slot of de regering aan de hand van Nederlandse praktijkvoorbeelden kan aangeven hoe lang de bedenktijd momenteel doorgaans is en onder welke precieze omstandigheden een langere bedenktijd geïndiceerd is.

Graag ga ik nader in op de door de leden van de GroenLinks-fractie gestelde vragen. Zoals ik in de inleiding heb aangegeven, heeft het wetsvoorstel als doel het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Er zijn wel gevallen geweest waarbij het inroepen van de bedenktijd voorstelbaar was en had kunnen bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling. Te denken valt aan een situatie zoals bij Akzo Nobel waarbij aandeelhouders aanstuurden op een strategiewijziging, door middel van afsplitsing van bepaalde bedrijfsonderdelen van Akzo Nobel.⁶ Toen dit werd geweigerd, werd het ontslag van een commissaris verzocht die door de aandeelhouder verantwoordelijk werd gehouden. Verder kan worden gedacht aan de zaak Fugro waarbij aandeelhouders het bestuur

⁶ Ondernemingskamer 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 en Rechtbank Amsterdam, 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845).

verzochten om een strategiewijziging, concreet door een bepaalde beschermingsmaatregel te ontmantelen.⁷ Dit mondde uiteindelijk uit in een rechtszaak omdat het bestuur weigerde deze strategiewijziging te agenderen.

Op zichzelf is juist dat ook de wettelijke responstijd tijd en rust kan bieden aan het bestuur. De bedenktijd heeft meerwaarde ten opzichte van de responstijd van de Nederlandse corporate governance code 2016. Ik verwijs graag naar de eerdere beantwoording naar aanleiding van de vragen van de D66-fractie. Ik begrijp de vraag van de GroenLinks-fractie aldus, dat wordt gevraagd naar de duur van de responstijd. Zover ik kon nagaan, wordt de responstijd in de praktijk niet vaak ingeroepen.⁸ Mij zijn geen precieze gegevens bekend over de duur van de responstijd in de praktijk, anders dan één voorbeeld waarin de responstijd door de Ondernemingskamer in beginsel voor de maximale duur van 180 dagen werd aanvaard.⁹

De aan het woord zijnde leden vragen waarom het wetsvoorstel ook voorziet in de gevallen waarin aandeelhouder(s) behandeling vragen van het verzoek om het benoemen, schorsen of ontslaan van een bestuurder of commissaris.

Deze grond is opgenomen omdat volgens de rechtspraak van de Hoge Raad wijzigingen van strategie van de vennootschap niet ter stemming op de vergadering hoeven te worden behandeld.¹⁰ Het bepalen van de strategie behoort tot de bevoegdheden van het bestuur van de vennootschap. De algemene vergadering is wel bevoegd tot benoeming of ontslag van bestuurders en commissarissen en dit is ook de route die aandeelhouders naar verwachting zullen bewandelen, indien zij willen volharden in hun wens tot strategieverandering.¹¹

Kan de regering aangeven in hoeverre Nederlandse beursvennootschappen zichzelf in hun statuten hebben beschermd tegen dergelijke acties van aandeelhouders? In hoeverre is extra wettelijke bescherming tegen dit soort acties noodzakelijk?

Zoals in de toelichting is aangegeven, hebben verschillende Nederlandse beursvennootschappen bepaalde maatregelen getroffen. Het gaat dan bijvoorbeeld om statutair vereiste versterkte meerderheden bij bepaalde besluiten, een stichting continuïteit die aandelen houdt met extra stemrecht of om certificering van aandelen. De motieven van deze maatregelen kunnen verschillen, namelijk het beperken van externe invloed, het stabiliseren van besluitvorming, het verstevigen van een belangenpositie van een aandeelhouder of het verbeteren van kwaliteit en toezicht binnen de vennootschap.¹² Afhankelijk van het doel en de strekking van een beschermingsmaatregel, kan de maatregel in kwestie een alternatief vormen voor de wettelijke bedenktijd. Niet alle Nederlandse beursvennootschappen zijn echter beschermd. Gelet op het feit dat het invoeren van een beschermingsmaatregel statutenwijziging vergt – waarmee de meerderheid van aandeelhouders zal moeten instemmen – is

⁷ Hoge Raad 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652.

⁸ Zie Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 6 september 2013, nr. 200.131.526/01 OK (Cryo-Save Group/Salveo Holding), r.o. 3.18.

⁹ Zie monitoring commissie corporate governance, rapport 2016 over de naleving van de Nederlandse corporate governance code in 2015, p. 11. Het meest recente rapport dat ziet op het boekjaar 2018 bevat geen informatie over het inroepen van de responstijd.

¹⁰ Hoge Raad 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652.

¹¹ Dit ligt overigens anders in het geval van een zgn. «structuurvennootschap». Daarop wordt verderop in de nota naar aanleiding van het verslag terug gekomen, naar aanleiding van vragen van de leden van de SP-fractie.

¹² Vgl. G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme (m.m.v. mr. drs. R.G.J. Nowak, mr. T. Saleminck), *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersoonrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance*, Deventer: Wolters Kluwer 2019., nrs 557–561.

het ook niet waarschijnlijk dat deze onbeschermde vennootschappen alsnog een beschermingsmaatregel zullen invoeren. Bovendien is de bedenktijd ook eenvoudiger en goedkoper om in te roepen. Zo hoeft er geen stichting continuïteit in stand te worden gehouden die de beschermingsmaatregel moet invoeren en hoeven er geen bijzondere soorten aandelen te worden uitgegeven. Daarnaast biedt de bedenktijd ook een basisbescherming voor nieuwe beursvennootschappen. Zij hoeven voor dit doel niet apart in een beschermingsmaatregel te voorzien in hun statuten.

De leden van de GroenLinks fractie vragen verder in hoeverre de voorgestelde procedure verzoeken tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders verhindert die met het oog op langetermijnwaardcreatie te rechtvaardigen zouden zijn. Wat vindt de regering van de door Eumedion Corporate Governance Forum geformuleerde zorgen dat het wetsvoorstel het stelsel van checks and balances verstoort? Kan de regering aangeven of, en zo ja hoe, het wetsvoorstel geflankeerd moet worden met een versterking van de rechtspositie van aandeelhouders die onrechtmatig door het invoeren van de voorgestelde wettelijke bedenktijd gehinderd worden?

Er is bij het invoeren van de bedenktijd voorzien in waarborgen voor aandeelhouders, zoals in de inleiding vermeld, waarbij het wetsvoorstel juist beoogt de checks and balances die door korte-termijn gerichtheid van aandeelhouders kunnen worden verstoord, te herstellen. Ik meen dat de zorgen die Eumedion zijn geuit, voldoende in het wetsvoorstel zijn ondervangen. Op hun specifieke punten ten aanzien van een wettelijke anticumulatieregeling, het benodigde percentage voor toegang tot de bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer ben ik elders ingegaan.¹³ In het voorstel van Eumedion om het verslag van het gevoerde beleid tijdens de bedenktijd voor adviserende stemming te agenderen, zie ik geen verbetering. Een stemming op een algemene vergadering, ook al is deze adviserend, brengt meer formaliteiten met zich, bijvoorbeeld de verplichting het totale aantal geldig uitgebrachte stemmen vast te stellen, inclusief de vaststelling van het aantal stemmen voor en tegen, alsmede de onthoudingen. Door die formaliteiten zijn er meer lasten bij een adviserende stemming dan met een bespreking. Bij een bespreking kan verder een genuanceerder standpunt en argumentatie naar voren worden gebracht, terwijl een stem in principe enkel voor of tegen is. Ik zie geen aanleiding voor versterking van de positie van aandeelhouders. Hun positie binnen ons systeem is goed geborgd. Bovendien is recent nog voorzien in versterking van de positie van aandeelhouders, met het oog op bevorderen van langetermijnbetrokkenheid. Daarin is onder meer geregeld dat aandeelhouders meer invloed krijgen op de beloning van bestuurders en commissarissen van vennootschappen, door te voorzien in inspraak over het beloningsbeleid van de vennootschap en het beloningsverslag.¹⁴

De leden van de SP-fractie vragen waarom de bedenktijd enkel kan worden ingeroepen wanneer het verzoek dan wel bod naar het oordeel van het bestuur «wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming». Zij vragen in het bijzonder of er geen aanleiding is het bestuur, de raad van commissarissen

¹³ Zie de beantwoording van de vragen van de VVD-fractie hieronder in paragraaf 5, over cumulatie en de hiervoor gegeven antwoorden op vragen van de D66-fractie ten aanzien van de bij de Ondernemingskamer gehanteerde drempel.

¹⁴ Wet van 6 november 2019 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (Stb. 2019, 432).

rissen en de werknemers de gelegenheid te geven een juiste beslissing te nemen wanneer het verzoek of het bod niet noodzakelijkerwijs in strijd is met het belang van de vennootschap? Hoe zal bepaald worden of aan deze voorwaarde wordt voldaan? Dient de bedenktijd er niet juist voor te zijn om die vraag te kunnen beantwoorden?

Het invoeren van de bedenktijd heeft tot gevolg dat enkele bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders worden opgeschort. De algemene vergadering kan tijdelijk niet overgaan tot benoeming of ontslag van een bestuurder of commissaris, en evenmin een daarop geënte statutenwijziging. Voor het opschorten van dergelijke bevoegdheden moet een goede rechtvaardiging zijn. Enkele fracties hebben hier in hun vragen terecht aandacht voor gevraagd. Daarom is gekozen voor het criterium «wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap», om te voorkomen dat de bedenktijd al te lichtvaardig kan worden ingeroepen. Zoals hiervoor aangehaald, gaat het dan om een te verwachten substantiële schending van belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Men kan denken aan gevallen dat de identiteit of continuïteit van de onderneming op het spel staan – en dit niet in het belang is van de onderneming. Het is in eerste instantie aan het bestuur, en vervolgens aan de raad van commissarissen om te beoordelen of hiervan sprake is. Zo nodig heeft de Ondernemingskamer hierover het laatste woord. Ik begrijp van de leden van de SP-fractie dat zij in feite meer ruimte willen voor het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap om tot een zorgvuldige beleidsbepaling te komen door hen sneller de bedenktijd te kunnen laten invoeren, maar ik acht het voorstel in de huidige vorm evenwichtig.

De aan het woord zijnde leden hebben er kennis van genomen dat de bedenktijd kan worden ingeroepen wanneer er een zogenaamd vijandig bod wordt gedaan of wanneer aandeelhouders om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen verzoeken. Voornoemde leden vragen de regering waarom ervoor is gekozen om de bedenktijd enkel toe te laten passen op die gevallen. In het verlengde hiervan vragen zij de regering of de bedenktijd ook beschikbaar zou moeten zijn wanneer aandeelhouders bijvoorbeeld een grote reorganisatie willen doorvoeren, wanneer een strategische koerswijziging wordt voorzien of wanneer de belangen van de belangrijkste stakeholders in het geding zijn, bijvoorbeeld die van de werknemers.

Ik verwijst de leden van de SP-fractie allereerst naar de antwoorden op vragen van de GroenLinks fractie waarom het wetsvoorstel voorziet in de gevallen waarin aandeelhouder(s) behandeling vragen van het verzoek om het benoemen, schorsen of ontslaan van een bestuurder of commissaris. Daaraan voeg ik toe dat de gevallen die de leden van de SP-fractie noemen, zoals het doorvoeren van een grote reorganisatie of een strategische koerswijziging, aanleiding zouden kunnen geven tot het invoeren van de bedenktijd, indien aandeelhouders in dit verband het ontslag van een bestuurder of commissaris wensen te agenderen. Daarbij kunnen belangen van andere bij de onderneming betrokken stakeholders worden meegewogen, maar het moet telkens gaan om een situatie die leidt tot een wezenlijke strijd met het belang van de onderneming.

De leden van de SP-fractie vragen de regering voorts een reactie te geven op de suggestie om een bedenktijd verplicht te stellen bij fusies of overnames die een bepaalde limiet te boven gaan. De aan het woord zijnde leden lezen dat het bestuur te allen tijde kan besluiten de bedenktijd eerder te beëindigen. Zij vragen de regering waarom de raad van commissarissen en de ondernemingsraad hier niet bij betrokken dienen te worden, aangezien de raad van commissarissen wel betrokken wordt bij het invoeren van de bedenktijd.

Zoals ik in de inleiding aangaf, heeft het wetsvoorstel als doel het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Dit is met name bedoeld in gevallen waarin op korte termijn gerichte aandeelhouders zich bemoeien met het beleid van de onderneming, bijvoorbeeld wanneer er sprake is van een dreigende (vijandige) overname. In dergelijke situaties kan de zorgvuldige afweging van het beleid van de onderneming onder druk komen te staan. Het gaat hier met name om een van buiten komende druk tot strategiewijziging, van een overnemende partij of vanuit activistische aandeelhouders. Indien de strategiewijziging inhoudt dat de vennootschap met een andere vennootschap moet fuseren en hiertoe het ontslag van het bestuur of de raad van commissarissen wordt geagendeerd, kan de bedenktijd worden ingeroepen. Bij een fusie van vennootschappen of (niet-vijandige) overname die door het bestuur wordt geïnitieerd zonder dergelijke externe druk is het inroepen van de bedenktijd niet nodig. Uit artikel 114b leden 3 en 5 volgt dat de raad van commissarissen moet instemmen met zowel het inroepen als het voortijdig beëindigen van de bedenktijd. De ondernemingsraad hoeft niet te worden geraadpleegd voor het inroepen of het beëindigen van de bedenktijd. Ik ga hier bij de volgende vraag nader op in.

Voornoemde leden achten het zinvol wanneer ook de werknemers, via de ondernemingsraad, betrokken worden bij het besluit om de bedenktijd te beëindigen. Zij vragen hierop graag een reactie van de regering.

Ik ben het met de leden van de SP-fractie eens dat het van belang is dat de werknemers, via de ondernemingsraad, betrokken zijn bij de onderneming, en de bedenktijd in het bijzonder. De wet voorziet hier op verschillende manieren in. De ondernemingsraad kan een standpunt bepalen over de benoeming, schorsing en het ontslag van bestuurders en commissarissen (art. 2:134/144 BW) en bepaalde belangrijke bestuursbesluiten (artikel 2:107a BW) die de algemene vergadering moet goedkeuren. Daarnaast geldt op grond van artikel 25 van de Wet op de ondernemingsraden («WOR») dat de ondernemingsraad het recht heeft advies uit te brengen over bepaalde voorgenomen besluiten zoals een besluit tot overdracht van zeggenschap (fusie) of een besluit tot belangrijke inkrimping, uitbreiding of andere wijziging van de werkzaamheden van de onderneming. In al deze gevallen dient de bestuurder de ondernemingsraad in de gelegenheid te stellen binnen een gezamenlijk te bepalen termijn advies uit te brengen. Bij het inroepen van de bedenktijd heeft het bestuur een redelijke termijn. Daarbij past niet goed om de ondernemingsraad te raadplegen vóór het inroepen van de bedenktijd. Tijdens de bedenktijd is in artikel 114b lid 7 bepaald dat gedurende de bedenktijd het bestuur de ondernemingsraad moet raadplegen. Het standpunt van de ondernemingsraad wordt bij de informatievergaring en beleidsbepaling betrokken. Dit geeft bijvoorbeeld de mogelijkheid voor de ondernemingsraad zich uit te spreken over de door hem gewenste duur van de bedenktijd.

De leden van de SP-fractie hebben ook enkele vragen over de keuze waarom alleen het bestuur van de onderneming de bedenktijd kan inroepen, na instemming van de raad van commissarissen. Zeker bij reorganisaties, fusies of overnames, die vaak verstrekkende gevolgen hebben voor de werknemers en regelmatig niet daadwerkelijk leiden tot waardecreatie, achten deze leden het gewenst dat ook werknemers het initiatief kunnen nemen om een bedenktijd in te roepen. Hoe kijkt de regering hier naar? Deelt de regering de mening dat werknemers, die in algemene zin grote waarde hechten aan het voortbestaan van het bedrijf, ook het initiatief tot een bedenktijd zouden moeten kunnen nemen, via de ondernemingsraad?

Met de leden van de SP-fractie meen ik dat reorganisaties, fusies of overnames verstrekkende gevolgen kunnen hebben voor werknemers. Daarom voorziet artikel 25 van de WOR in deze gevallen in een adviesrecht voor de ondernemingsraad (zie met name onderdelen a, b, c, d en e). Daarmee kan de ondernemingsraad een waardevolle bijdrage leveren aan de beleidsbepaling door het bestuur. Voor zover de aanleiding voor het invoeren van de bedenktijd in genoemde gevallen is gelegen en leidt tot een verzoek van een aandeelhouder om het ontslag van een bestuurder of commissaris, kan de ondernemingsraad zich hier over uitspreken en bijvoorbeeld in zijn advies het bestuur aanraden om de bedenktijd in te roepen. Gaat het om een fusie, overname of reorganisatie vanuit de vennootschap, en is er geen externe druk van bijvoorbeeld een aandeelhouder om hiertoe over te gaan, is het invoeren van de bedenktijd niet nodig.

De leden van de SP-fractie stellen dat de ondernemingsraad het recht heeft om advies uit te brengen over de benoeming of ontslag van een bestuurder, zoals verwoord in artikel 30 van de Wet op de ondernemingsraden. Voornoemde leden vragen de regering of hier wel altijd aan wordt voldaan. Zeker wanneer een aandeelhouder handig organiseert, en het verzoek om behandeling van een voorstel tot ontslag van een bestuurder of commissaris vlak voor de algemene vergadering van aandeelhouders doet, is het volgens deze leden niet uitgesloten dat de ondernemingsraad amper tijd heeft om een advies uit te brengen, laat staan de werknemers te consulteren. Zij vragen de regering hierop te reageren.

Inderdaad heeft de ondernemingsraad het recht om ook bij een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder een standpunt in te nemen. Dit volgt, naast het door de leden van de SP-fractie genoemde artikel, ook op grond van artikel 2:134a BW dat geldt voor gevallen waarin voorstellen tot ontslag of benoeming op de algemene vergadering worden behandeld. De ondernemingsraad moet tijdig voor de oproeping in de gelegenheid worden gesteld een standpunt in te nemen. Tevens wordt de ondernemingsraad in de gelegenheid gesteld om het standpunt op de algemene vergadering toe te lichten. Hiermee is de positie van de ondernemingsraad voldoende geborgd. Indien aandeelhouders het initiatief tot ontslag van een bestuurder nemen, geldt op grond van artikel 114a lid 1 BW dat een dergelijk verzoek tenminste 60 dagen voor de vergadering moet zijn ontvangen. Dit geeft voldoende tijd voor de ondernemingsraad om een standpunt in te nemen. Ik merk hierbij op dat het door de SP-fractie geschetste geval dat een bestuurder door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt ontslagen zich niet voordoet wanneer het zogenaamde structuurregime geldt. Het structuurregime wordt toegepast bij, kort gezegd, een «grote vennootschap»¹⁵ of wanneer een vennootschap hiervoor kiest. In dit geval benoemt op grond van artikel 2:162 BW de raad van commissarissen namelijk de bestuurders en zal de rvc de ondernemingsraad in de gelegenheid stellen om op grond van artikel 30 WOR advies uit te brengen.

5. Effecten en samenloop

De leden van de VVD-fractie constateren samen met de regering dat veel beursvennootschappen reeds beschermingsmaatregelen hebben getroffen tegen vijandige overnames en achten het onwenselijk dat er een stapeling van bedenktijd en andere beschermingsmaatregelen kan plaatsvinden. Voornoemde leden vragen, onder verwijzing naar het

¹⁵ De regels van het structuurregime zijn van toepassing indien er aan de volgende criteria is voldaan: Er moet een geplaatst kapitaal zijn van € 16 miljoen, er dient krachtens wettelijke verplichting een ondernemingsraad ingesteld te zijn en er zijn 100 werknemers of meer werkzaam (vgl. artikel 2:153 lid 2 en 2:263 lid 2).

regeerakkoord, welke waarborgen er zijn getroffen in het wetsvoorstel om doublures te voorkomen.

Ik ben het met de leden van de VVD-fractie eens dat voorkomen moet worden dat er in een concreet geval onwenselijke stapeling van beschermingsmaatregelen plaatsvindt. Hiertoe bevat het wetsvoorstel een aantal waarborgen. Ik heb er in de inleiding bij paragraaf 2 een aantal genoemd, namelijk het criterium «in strijd met het wezenlijk belang van de vennootschap» en de voorwaarde dat de raad van commissarissen moet instemmen met het inroepen van de bedenktijd. Een belangrijke waarborg zal zijn gelegen in de rechtsgang die open staat bij de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer kan de bedenktijd voortijdig beëindigen, bijvoorbeeld omdat een andere beschermingsmaatregel wordt ingezet die een gelijk doel en effect heeft als de bedenktijd. Dit is naar aanleiding van het advies van de Raad van State geëxpliciteerd, door toevoeging van het criterium dat de bedenktijd wordt beëindigd indien het bestuur niet langer in redelijkheid kan oordelen dat het voortduren van de bedenktijd kan bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling. Verder is in de toelichting uiteengezet hoe er in een concreet geval met samenloop van verschillende maatregelen kan worden omgegaan, bijvoorbeeld als eerst de bedenktijd wordt ingeroepen en vervolgens beschermingspreferente aandelen worden uitgegeven.¹⁶ Dit biedt rechtszekerheid aan de praktijk, met behoud van ruimte voor de rechter om in een concreet geval maatwerk te verrichten.

De leden van de VVD-fractie lezen voorts dat de regering uiteindelijk aan de rechter het oordeel wil laten of samenloop van beschermingsmaatregelen is toegestaan. Zij vragen op welke basis de rechter dit kan beoordelen en welke omstandigheden hierbij moeten worden betrokken. Zij vragen voorts waarom er geen wettelijke voorziening is getroffen om samenloop van beschermingsmaatregelen te voorkomen. De leden van de D66-fractie zijn voor een optimaal vestigings- en investeringsklimaat voor het bedrijfsleven. Zij vragen, onder verwijzing naar reeds aanwezige beschermingsmaatregelen, of er sprake kan zijn van stapeling en hoe het wetsvoorstel voorkomt dat er cumulatie van beschermingsmaatregelen plaatsvindt. Zij vragen of een wettelijke anti-cumulatieclausule hiervoor een goed middel zou zijn en hoe de regering hier tegenover staat.

Zoals ook is opgemerkt door de Afdeling advisering van de Raad van State in haar voorlichting, komen beschermingsmaatregelen in vele vormen voor. Zo zijn er in statuten versterkte meerderheden opgenomen, zijn er vennootschappen met stichtingen met een optie op prioriteits- of preferente aandelen om zo invloed op de besluitvorming te kunnen hebben of kan er sprake zijn van certificering van aandelen waardoor de economische gerechtigdheid en de zeggenschap worden gesplitst. Verder is er nog de responstijd van 180 dagen uit de Code. Het is niet goed mogelijk om een eenvoudige, duidelijke en uitvoerbare wettelijke regel te geven die al deze gevallen zou kunnen regelen, aldus ook de Afdeling advisering. Het is daarom beter dit in een concreet geval aan de rechter te laten. Ook de Commissie vennootschapsrecht adviseert om samenloop van beschermingsmaatregelen in een concreet geval bij de rechter te laten.

De rechter, bijvoorbeeld de Ondernemingskamer in het kader van de toetsing op grond van artikel 114b lid 4, onderdeel b, kan beoordelen of een ingezette beschermingsmaatregel hetzelfde doel heeft als de bedenktijd, of de gevolgen vergelijkbaar zijn, en of er sprake is van nadeel voor de betrokken aandeelhouders door de gecombineerde inzet van beschermingsmaatregelen. Bij het uitoefenen van een optie door een stichting continuïteit waarbij prioriteitsaandelen worden verkregen met extra zeggenschap, in reactie op een vijandig openbaar bod zou dit

¹⁶ Kamerstukken II 2019–20, 35 367, nr. 3, p. 18.

waarschijnlijk tot de conclusie leiden dat er sprake is van een met de bedenktijd onverenigbare beschermingsmaatregel en zal de bedenktijd worden beëindigd. Een algemene versterkte meerderheidseis voor besluiten die in de statuten is opgenomen om de zorgvuldigheid van besluitvorming in het algemeen te bevorderen, is daarentegen een andersoortige maatregel met een ander doel dan de bedenktijd en zal in beginsel wel toelaatbaar zijn, ook in combinatie met de bedenktijd.

De leden van de VVD-fractie vragen hoeveel van de Nederlandse beursvennootschappen die aan de Euronext Amsterdam zijn genoteerd zelf reeds beschermingsconstructies hebben geïmplementeerd.

Ik beschik niet over een volledig overzicht. Op basis van een overzicht van Eumedion beschikken 35 van de 41 op dat overzicht genoemde beursvennootschappen over enige vorm van bescherming.¹⁷ Ik teken hierbij aan dat in dit overzicht een aantal vennootschappen (8) «bevriende controlerend aandeelhouders» als vorm van bescherming zijn opgenomen.

De leden van de SP-fractie constateren dat, naast dit voorstel, de regering enkel nog het voornemen heeft om de aanmeldgrens bij de Autoriteit Financiële Markten voor grootaandeelhouders te verlagen naar 2%. Voornoemde leden vragen of de regering van mening is dat hiermee vennootschappen voldoende weerbaar zijn gemaakt tegenover aandeelhouders met een sterke kortetermijnvisie.

Naast de door de leden van de SP-fractie genoemde maatregelen, is ook onlangs de Europese richtlijn bevordering langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders (2017/828) omgezet in Nederlandse wetgeving. Met deze wet worden enkele bepalingen toegevoegd om de betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance van beursvennootschappen verder te vergroten en de transparantie tussen vennootschappen en beleggers te bevorderen. Zo moeten institutionele beleggers en vermogensbeheerders voortaan een betrokkenheidsbeleid ontwikkelen en openbaar maken. Doel hiervan is om hun betrokkenheid op lange termijn te verbeteren. Mede gelet hierop meen ik dat vennootschappen voldoende mogelijkheden hebben om zich te weren tegenover activistische aandeelhouders en dat langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders voldoende wordt bevorderd.

6. Verhouding tot Europees recht

De leden van de VVD-fractie stellen dat de Afdeling advisering van de Raad van State (hierna: de Afdeling) in haar advies heeft toegelicht dat het wetsvoorstel het vrij verkeer van kapitaal en vestiging belemmert. Zij vragen in te gaan op alle wettelijke waarborgen die zijn getroffen om te verzekeren dat een bedenktijd alleen wordt ingeroepen wanneer dat strikt noodzakelijk is en niet langer duurt dan is vereist voor het bereiken van zorgvuldige besluitvorming. Zij vragen verder of het voorstelbaar is dat rechters, bij de weging van de Europeesrechtelijke eisen van noodzaak en proportionaliteit, de mogelijkheid benutten prejudiciële vragen te stellen aan het Hof van Justitie. Tot slot vragen deze leden welke andere Europese landen gebruikmaken van een wettelijke regeling voor het invoeren van bedenktijd van besturen die kan samenvallen met andere beschermingsconstructies.

Zoals de Afdeling Advisering heeft aangegeven in haar voorlichting, geldt voor het vrije kapitaalverkeer dat dit zich uitstrekt tot het kapitaal- en betalingsverkeer tussen de lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen. Volgens vaste rechtspraak van het Hof van Justitie van de

¹⁷ Zie <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2019/2019-01-commentaar-conceptwetsvoorstel-bedenktijd.pdf>; situatie per 1/1/2020.

Europese Unie (hierna ook: HvJEU) is er snel sprake van een belemmering van het vrije verkeer. Ook de bedenktijd zou hier mogelijk onder kunnen vallen. Dat is toegestaan, indien deze belemmering kan worden gerechtvaardigd, de maatregel geschikt is om de verwezenlijking van het nagestreefde doel te verzekeren en niet verder gaat dan nodig is voor het bereiken van dat doel. Hierbij is het belangrijk dat er voldoende waarborgen zijn opgenomen. Zoals ook de Afdeling advisering heeft opgemerkt, kan de rechtvaardiging van de bedenktijd worden gevonden in de kwaliteitsbevordering van de besluitvorming, zodat met alle belangen van de verschillende stakeholders rekening wordt gehouden. Onverhoeds ingrijpende koerswijzigingen worden hiermee voorkomen. Het middel van de bedenktijd is ook passend om het hiervoor genoemde doel te bereiken. Zoals de Afdeling heeft aangegeven, en waarop de leden van de VVD-fractie terecht wijzen, is het van belang dat wordt voorzien in adequate (wettelijke) waarborgen om te verzekeren dat een bedenktijd alleen wordt ingeroepen wanneer dat strikt nodig is en niet langer duurt dan vereist is voor het bereiken van zorgvuldige besluitvorming. Daarbij is ook van belang de verhouding tot andere beschermingsmaatregelen te bezien. Daaraan is in dit wetsvoorstel voorzien in de nodige waarborgen. Hierop ben ik in de inleiding, en op eerdere vragen van de leden van de VVD-fractie ingegaan. Op grond van artikel 267 van het Verdrag betreffende de werking van de EU is het HvJEU bevoegd om bij wijze van prejudiciële beslissing een uitspraak te doen over de uitlegging van de Verdragen. Het HvJEU kan, op verzoek van de Nederlandse rechter, een oordeel geven over de vraag of de bedenktijd verenigbaar is met het Europese recht. Zover mij bekend is er geen andere EU-lidstaat die een wettelijke bedenktijd heeft die kan samenvallen met andere beschermingsmaatregelen.

7. Gevolgen

De leden van de VVD-fractie zouden graag van de regering vernemen of het wetsvoorstel potentiële negatieve gevolgen heeft voor het vestigingsklimaat van Nederland.

Ook het kabinet hecht aan een optimaal vestigings- en investeringsklimaat voor Nederland. Nederland heeft een open economie en een open kapitaalmarkt. Aandeelhouders zijn hierin belangrijk. Hun investeringen bieden kansen voor het bedrijfsleven. Ik zie geen aanleiding te veronderstellen dat het voorstel negatieve gevolgen heeft voor het vestigingsklimaat voor Nederland. Enerzijds worden vennootschappen beter beschermd, waardoor het aantrekkelijker wordt om Nederland als vestigingsland te kiezen. Anderzijds wordt het in een bepaald aantal gevallen voor aandeelhouders moeilijker om een vijandige overname of om een ingrijpende strategiewijziging te realiseren. Er ligt wat mij betreft een afgewogen voorstel, dat recht doet aan de verschillende bij de vennootschap betrokken belanghebbenden.

8. Advies en consultatie

De leden van de VVD-fractie stellen dat het Adviescollege Toetsing Regeldruk, net als de Afdeling advisering van de Raad van State, geconcludeerd heeft dat de meerwaarde van de bedenktijd ten opzichte van reeds bestaande instrumenten niet is aangetoond. De regering heeft niet aangetoond waarom met het bestaande instrumentarium niet hetzelfde effect kan worden bereikt. In de toelichting op het wetsvoorstel stelt de regering in reactie hierop alleen dat de bedenktijd een gerichte maatregel is en de kosten gering zijn. Kan de regering nogmaals toelichten waarom het huidige instrumentarium niet toereikend is?

Graag maak ik van de gelegenheid gebruik om naar aanleiding van de vragen te verduidelijken dat de Afdeling advisering van de Raad van State tot de conclusie is gekomen dat de wettelijke bedenktijd wel degelijk een meerwaarde biedt. Zij vraagt echter aandacht voor de samenloop van de bedenktijd met de responstijd uit de Code, en over de wijze van toetsing door de rechter. Het Adviescollege Toetsing Regeldruk (ATR) heeft als taak om de regeldruk gevolgen te toetsen en kwam tot de conclusie dat deze, met een aanpassing, goed in kaart is gebracht. Wat betreft de nut en noodzaak geeft de ATR aan dat bestaande beschermingsmaatregelen hebben gewerkt en vraagt de ATR naar het verschil tussen de bedenktijd en de responstijd.

Naar aanleiding van de gemaakte opmerkingen van zowel de Afdeling advisering als de ATR is het wetsvoorstel en de toelichting aangepast. In de memorie van toelichting (p. 6–9) en het nader rapport is hier uitgebreid op ingegaan. De wettelijke bedenktijd is een wettelijke maatregel, met een bredere reikwijdte en langere duur dan bijvoorbeeld de responstijd uit de Code. Verder hebben sommige beursvennootschappen geen beschermingsmaatregelen en voor hen heeft de bedenktijd met name toegevoegde waarde. Voor beursvennootschappen met beschermingsmaatregelen, kan de bedenktijd een efficiënt, proportioneel en doelgericht alternatief vormen. Daarnaast zie ik steun voor de bedenktijd in de praktijk, gelet op de in de consultatie ingekomen reacties uit het bedrijfsleven.¹⁸ Hieraan voeg ik toe dat het vennootschappen vrij staat de bedenktijd niet te gebruiken.

De leden van de SP-fractie constateren dat de Commissie vennootschapsrecht opmerkt dat de toegevoegde waarde van het wetsvoorstel beperkt is, wanneer het gaat om vijandige overnames. Volgens de Commissie lijkt het er namelijk op dat het bestuur de bedenktijd niet meer kan inroepen wanneer de nieuwe grootaandeelhouder, na gestanddoening van een bod, een verzoek doet tot wijziging in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen. Voornoemde leden vragen de regering hierop te reageren. Hoe kijkt de regering aan tegen de suggestie van de Commissie om de bedenktijd te laten doorlopen zolang de bieder nog niet een bepaald percentage van de zeggenschap heeft verkregen?

De Commissie vennootschapsrecht heeft inderdaad opmerkingen geplaatst bij het aflopen van de bedenktijd op de dag nadat het bod gestand is gedaan, ook al is de termijn van 250 dagen nog niet verstreken. De reden hiervoor is dat degene die na het gestand doen van het bod zeggenschap verwerft, ook in de gelegenheid gesteld moet worden deze zeggenschap uit te oefenen, ongeacht het percentage van de aandelen. Er kan na gestanddoening van het bod opnieuw aanleiding zijn om de bedenktijd in te roepen. Denk aan het (theoretische) geval dat een openbaar bod zou leiden tot verwerving van een percentage van 25% van de aandelen. Er is dan geen sprake van een meerderheidsbelang. Agendeert deze aandeelhouder vervolgens het ontslag van het bestuur, dan is er een nieuwe situatie ontstaan en kan er, afhankelijk van de omstandigheden, aanleiding zijn om de bedenktijd opnieuw in te roepen. Deze mogelijkheid wordt door het voorstel niet uitgesloten.

De Minister voor Rechtsbescherming,
S. Dekker

¹⁸ Zie bijvoorbeeld de reacties van VNO-NCW en de Vereniging voor Effecten Uitgevende Ondernemingen VEUO, te vinden via <https://www.internetconsultatie.nl/wetsvoorstelbedenktijd/reacties>.