COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

Datum: 19 juni 2019

De Minister voor Rechtsbescherming
Drs. S. Dekker
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Excellentie,

Hierbij treft u aan het advies van de Commissie vennootschapsrecht over het wetsvoorstel inzake de wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het inroepen van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap. Het advies is gebaseerd op het wetsvoorstel dat op 13 mei 2019 aan de Commissie is gezonden.

Het wetsvoorstel strekt ertoe het bestuur van beursvennootschappen meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders en voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Het wetsvoorstel codificeert het primaat van het bestuur bij het bepalen van het beleid en de strategie van de (beurs)vennootschap. Daarnaast krijgt het bestuur van een (beurs)vennootschap de mogelijkheid een bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen. Die bedenktijd kan het in twee gevallen inroepen: a. als aandeelhouders verzoeken om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen; of b. als een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht op aandelen in het kapitaal van de vennootschap zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap. Tijdens de bedenktijd is de bevoegdheid van de algemene vergadering tot schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen opgeschort. Het doel van het invoeren van de bedenktijd is het creëren van een periode voor het bestuur om tot een inhoudelijk gefundeerde reactie op een voorgestelde strategiewijziging of overnamebod te komen. Het wetsvoorstel bevat verschillende waarborgen om oneigenlijk gebruik van de bedenktijd tegen te gaan.

De Commissie maakt de volgende opmerkingen over het voorstel.

Toepassingsgebied van de regeling

- De Commissie kan zich vinden in de toepassing van de bedenktijd op alle beursvennootschappen, ongeacht de rechtsvorm (naamloze vennootschappen en besloten vennootschappen) en ongeacht het soort handelsplatform en de locatie van het handelsplatform (een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in artikel 1:1 Wft, of een met een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem in een staat die geen lidstaat is).
- De Commissie constateert dat het wetsvoorstel de toepassing van de regeling op een beursgenoteerde besloten vennootschap tracht te bereiken door de voorgestelde artikelen 2:114b BW en artikel 2:129 lid 1, tweede zin BW in te voegen in de schakelbepaling van artikel 2:187 BW, waarin een aantal bepalingen van NV-recht van toepassing wordt verklaard op besloten vennootschappen met een beursnotering. De Commissie adviseert te verduidelijken dat de voorgestelde artikelen 2:114b BW en 2:129 lid 1, tweede zin BW gaan gelden voor alle besloten vennootschappen met een beursnotering, ongeacht het soort handelsplatform en de locatie van het handelsplatform. Artikel 2:187 BW wordt ingevoerd door het voorstel 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 (PbEU 2017, L 132).[1] De reikwijdte van deze implementatiewetgeving, waaronder ook artikel 2:187 BW, is beperkt tot vennootschappen waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in artikel 1:1 Wft. Hierdoor kan volgens de Commissie in de praktijk onduidelijkheid bestaan over de vraag of de voorgestelde artikelen 2:114b BW en 2:129 lid 1, tweede zin BW ook van toepassing zijn op besloten vennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot handel op een met een gereglementeerde markt vergelijkbaar systeem, of op een multilaterale handelsfaciliteit of een daarmee vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is.
- De Commissie adviseert om in de titel van het wetsvoorstel tot uitdrukking te brengen dat het inroepen van de bedenktijd niet alleen mogelijk wordt voor een naamloze vennootschap, maar ook voor een besloten vennootschap (met een beursnotering).
- De Commissie merkt op dat het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 onderdeel b BW ziet op het geval van een vijandig bod ("indien een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht (...) zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap"). De Commissie adviseert om in de toelichting op onderdeel b te verduidelijken wat onder een openbaar bod moet worden verstaan. In Nederland bestaan vier verschillende typen openbare biedingen: (i) een volledig bod; (ii) een partieel bod; (iii) een tenderbod; en (iv) een verplicht bod (vergelijk

[1] *Kamerstukken I* 2018/19, 35058, nr. A.

artikel 1 van het Besluit openbare biedingen Wft). De Commissie constateert dat het wetsvoorstel niet is afgestemd op de openbare biedingen onder (ii), (iii) en (iv). Omdat de regeling ook van toepassing wordt op vennootschappen met een beursnotering buiten Nederland is het voorts mogelijk dat een openbaar bod uitsluitend wordt beheerst door buitenlandse biedingsregels.

Aanvangsmoment van de bedenktijd

- De Commissie signaleert dat het aanknopingspunt voor het moment waarop de bedenktijd begint te lopen in het geval van het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 onderdeel a BW strategisch gedrag van de zijde van aandeelhouders in de hand zou kunnen werken. Als het bestuur de bedenktijd inroept in het geval van het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 onderdeel a BW, begint deze te lopen vanaf de dag na de dag van het verzoek om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op dat onderwerp. Als de bedenktijd later wordt ingeroepen, duurt de bedenktijd korter. De Commissie constateert dat als een aandeelhouder kort na de algemene vergadering een dergelijk verzoek doet waardoor het bestuur zich genoodzaakt ziet de bedenktijd in te roepen, de bedenktijd van maximaal 250 dagen al verstreken is als het verzoek of het voorstel op de algemene vergadering in het daaropvolgende jaar aan de orde komt. Enerzijds kan gesteld worden dat het bestuur in dit scenario gelegenheid heeft om zich tot de volgende algemene vergadering op het verzoek te beraden en er in die zin geen behoefte aan een aanvullende bedenktijd bestaat. Anderzijds kan gesteld worden dat de bedenktijd is bedoeld om het reguliere proces stil te leggen en de tijd tot de volgende algemene vergadering in die zin geen bedenktijd is. Als alternatief aanknopingspunt is in de Commissie naar voren gebracht dat voor het moment waarop de bedenktijd begint te lopen, zou kunnen worden aangeknoopt bij het moment van de oproeping voor de algemene vergadering waar het verzoek aan de orde komt of het moment waarop de agenda voor die algemene vergadering wordt uitgestuurd en niet bij het moment waarop het verzoek wordt ingediend.
- De Commissie kan zich vinden in het aanknopingspunt voor het moment waarop de bedenktijd begint te lopen in het geval van het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 onderdeel b BW. Duidelijk is dat de bedenktijd ingeroepen kan worden vanaf de dag dat het bod wordt aangekondigd. De bedenktijd begint uiterlijk te lopen vanaf de dag na de dag dat het bod is uitgebracht. De Commissie heeft bedenkingen bij het uiterlijk laten eindigen van de bedenktijd de dag nadat het bod gestand is gedaan, ook al is de termijn van 250 dagen nog niet verstreken. Indien het voorstel zo begrepen dient te worden 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, is de toegevoegde waarde van het voorstel tot het inroepen van de bedenktijd in het geval van een vijandig overnamebod beperkt. De Commissie merkt op dat de

toegevoegde waarde van het voorstel in het geval onder artikel 2:114b lid 2 onderdeel b BW dan mogelijk niet opweegt tegen eventuele negatieve effecten van het voorstel op het investeringsklimaat. De Commissie adviseert om te verduidelijken in hoeverre de bedenktijd nog ingeroepen kan worden bij een verzoek tot wijziging in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen na gestanddoening van een bod. De Commissie geeft in overweging de mogelijkheid te bieden dat de bedenktijd blijft doorlopen zolang de bieder nog niet een bepaald percentage van de zeggenschap, bijvoorbeeld 75%, heeft verkregen.

Raad van commissarissen

- De Commissie constateert dat op grond van het voorgestelde artikel 2:114b lid 3 BW het besluit van het bestuur tot het inroepen van de bedenktijd is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen, indien aanwezig. De Commissie begrijpt dat met de zinsnede "indien aanwezig" wordt gedoeld op de situatie dat geen raad van commissarissen is ingesteld (Boek 2 BW verplicht met uitzondering van structuurvennootschappen niet tot het instellen van een raad van commissarissen bij (beurs)vennootschappen) of dat toepassing is gegeven aan het monistische bestuursmodel. In die gevallen is het bestuursbesluit tot het inroepen van de bedenktijd niet aan wettelijke goedkeuring van een ander vennootschapsorgaan onderworpen. De Commissie adviseert om te verduidelijken dat dat ook geldt indien alle commissarissen ontbreken (vergelijk artikel 2:159 BW).

Rechtsgang bij de ondernemingskamer

- De Commissie constateert dat het doel van de introductie van de bedenktijd is gelegen in het creëren van een periode voor het bestuur om tot een inhoudelijk gefundeerde reactie op een voorgestelde strategiewijziging of overnamebod te komen, niet gehinderd door tussentijdse voorstellen tot ontslag of schorsing van bestuurders of commissarissen. De Commissie begrijpt dat de bijzondere rechtsgang bij de ondernemingskamer in het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW, waarin beëindiging van de bedenktijd verzocht kan worden, een noodzakelijke waarborg is om te voorkomen dat de bedenktijd oneigenlijk wordt gebruikt. Deze bijzondere rechtsgang laat de mogelijkheid onverlet een enquêteverzoek als bedoeld in artikel 2:345 BW in te dienen. De Commissie constateert tegelijkertijd dat deze rechtsingangen niet bijdragen aan het bereiken van het beoogde doel van de bedenktijd. De Commissie meent dat het goed is dat in de toelichting bij het wetsvoorstel wordt opgemerkt dat de toets die de ondernemingskamer dient aan te leggen bij het beoordelen van een verzoek om beëindiging van de bedenktijd een marginale is. Aan het bestuur komt beoordelingsruimte toe bij het inroepen van de bedenktijd. Dit zou ook moeten gelden als niet een verzoek ex art. 2:114b lid 4 BW zou worden gedaan, maar een enquêteprocedure wordt geëntameerd waarin de gerechtvaardigdheid van het inroepen van de bedenktijd aan de orde wordt gesteld. Het ligt voor de hand dat de ondernemingskamer ook in dat geval marginaal

toetst. Als een verzoek wordt gedaan tot beëindiging van de bedenktijd op de voet van het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW heeft de ondernemingskamer te oordelen over een met redenen omkleed besluit van het bestuur tot het inroepen van de bedenktijd (vergelijk het voorgestelde artikel 2:114b lid 3 BW). Het is aan de verzoekende partij om te onderbouwen waarom het bestuur op grond van dit met redenen omklede besluit niet in redelijkheid tot het inroepen van de bedenktijd heeft kunnen beslissen. De verzoekende partij dient, als degene die zich op de rechtsgevolgen van het verzoek (de beëindiging van de bedenktijd) beroept, aan te voeren op grond waarvan is voldaan aan het criterium voor beëindiging van de bedenktijd in de zin van het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW.

- De Commissie kan zich vinden in de ontvankelijkheidsdrempel voor de bijzondere rechtsgang voor een verzoek tot beëindiging van de bedenktijd op grond van het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW. Gekozen is voor een drempel van ten minste drie honderdste van het geplaatste kapitaal. Die drempel sluit aan bij de drempel voor het agenderingsrecht in de zin van artikel 2:114a BW. De Commissie begrijpt dat het passend wordt geacht aandeelhouders die in staat zijn aanleiding te geven tot het inroepen van de bedenktijd, ook de mogelijkheid te bieden beëindiging ervan te verzoeken. Maar de Commissie wijst erop dat, nu de mogelijkheid van een enquêteverzoek onverlet wordt gelaten, aandeelhouders die aan de ontvankelijkheidsdrempels van het enquêterecht voldoen ook langs die weg om beëindiging van de bedenktijd kunnen verzoeken. Naar huidig recht gelden voor beursvennootschappen de drempels van artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder b BW (ten minste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal) en artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder c BW (ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal of een beurswaarde van € 20 miljoen). In het voorontwerp van de Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure wordt een nieuw artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder d BW ingevoegd dat voor alle beursvennootschappen een ontvankelijkheidsdrempel van ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal of een beurswaarde van € 20 miljoen introduceert. De Commissie constateert dat, in plaats van de hogere drempel van drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal voor de bijzondere rechtsgang in het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW, aandeelhouders die voldoen aan de lagere drempel van een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal of die een beurswaarde vertegenwoordigen van € 20 miljoen via het reguliere enquêterecht om beëindiging van de bedenktijd kunnen verzoeken. In de toelichting bij het wetsvoorstel wordt opgemerkt dat het instrument van het enquêterecht bij verschil van inzicht over de rechtvaardiging van het inroepen van de bedenktijd ruimer is dan noodzakelijk. Dit ruimere instrument kan, gelet op de lagere ontvankelijkheidsdrempel voor het enquêterecht (ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal of een beurswaarde van € 20 miljoen), worden ingezet door een grotere groep aandeelhouders dan de aandeelhouders die in staat zijn aanleiding te geven tot het inroepen van de bedenktijd (vergelijk artikel 2:110 BW en 2:114a BW) of die om beëindiging ervan kunnen verzoeken (vergelijk het voorgestelde artikel 2:114b lid 4 BW). De Commissie geeft in overweging om, gelet op het doel van de bedenktijd, een aanvullende

ontvankelijkheidsdrempel in de wet op te nemen in de vorm van de voorwaarde dat een aandeelhouder zijn aandelen gedurende een bepaalde periode, bijvoorbeeld een jaar, ononderbroken gehouden moet hebben, alvorens hij bevoegd is een (enquête)verzoek tot beëindiging van de bedenktijd in te dienen.

Tegenstrijdig belang

- In de toelichting wordt terecht opgemerkt dat de enkele omstandigheid dat de bestuurder een persoonlijk belang heeft bij een voorgenomen besluit, op zichzelf niet leidt tot de kwalificatie van een tegenstrijdig belang. Het gaat hier om een taak van het bestuur. Zoals elke beslissing van een bestuur kan dit effecten hebben op de bestuurder, maar als dat een tegenstrijdig belang zou vormen, kan het bestuur niet meer besturen. Dat wordt pas anders als in verband met een beslissing een bestuurder een specifiek, concreet voordeel wordt aangeboden dat niet voortvloeit uit de hoedanigheid en de rechtspositie als bestuurder. De Commissie geeft in overweging uitdrukkelijk vast te stellen dat het belang dat het bestuur en de individuele bestuurders kunnen hebben bij het besluit tot het inroepen van de bedenktijd als zodanig geen tegenstrijdig belang oplevert in de zin van artikel 2:129/239 lid 6 BW, behoudens specifieke gevallen als hiervoor bedoeld.
- De Commissie adviseert voorts, mede in het licht van een mogelijk tegenstrijdig belang van het bestuur of een of meer bestuurders bij het inroepen van de wettelijke bedenktijd, in de wet de zelfstandige bevoegdheid tot het inroepen van de bedenktijd toe te kennen aan de raad van commissarissen. De Commissie ziet een parallel met artikel 2:346 lid 2 BW, waarin de bevoegdheid tot het indienen van een enquêteverzoek ook aan de raad van commissarissen wordt gegeven, of indien toepassing is gegeven aan het monistische bestuursmodel (artikel 2:129a/239a BW) aan de niet-uitvoerende bestuurders. De Commissie geeft daarnaast in overweging de bevoegdheid tot het inroepen van de bedenktijd mede toe te kennen aan een onafhankelijk stichtingsbestuur, zoals het bestuur van een stichting continuïteit, of een ad hoc samengesteld comité. De Commissie wijst erop dat deze mogelijkheid zou aansluiten bij de Amerikaanse rechtspraktijk, waar onder meer bij overnamebeslissingen met dergelijke onafhankelijke commissies wordt gewerkt. De Commissie adviseert om in dat geval in de wet op te nemen dat bij het besluit tot het inroepen van de bedenktijd een dergelijk bestuur of comité zich bij het nemen van het besluit dient te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De bedenktijd kan op grond van het voorgestelde artikel 2:114b lid 2 BW immers alleen worden ingeroepen als het onder a van die bepaling bedoelde verzoek of het onder b van die bepaling bedoelde bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

Beschermingsmaatregelen

- De Commissie adviseert aan de rechter over te laten de vraag of samenloop van de bedenktijd met andere beschermende maatregelen, zoals preferente beschermingsaandelen, geoorloofd is. Als sprake is van misbruik is het aan de rechter om dit in een concreet geval vast te stellen. De Commissie meent dat ook bij het uitsluiten van samenloop van de bedenktijd met de responstijd uit de Corporate Governance Code terughoudendheid is geboden. Het ligt volgens de Commissie niet in de rede om samenloop van de responstijd uit de Code en de wettelijke bedenktijd categorisch uit te sluiten. Het is volgens de Commissie ook hier aan de rechter om in een concreet geval te beoordelen of samenloop geoorloofd is, of dat het in de rede ligt dat de 180 dagen van de responstijd in mindering komen op het maximum van 250 dagen bedenktijd.
- De Commissie adviseert om de opmerking in de toelichting te nuanceren dat preferente beschermingsaandelen op grond van de Wet op het financieel toezicht maximaal twee jaar uitstaan. De Commissie begrijpt dat deze opmerking verwijst naar het niet van toepassing zijn van het uitbrengen van een verplicht bod in het geval genoemd in artikel 5:71 lid 1 aanhef en onder c Wft. Met deze opmerking wordt ten onrechte de suggestie gewekt dat preferente beschermingsaandelen maximaal twee jaar zouden kunnen uitstaan. Het is mogelijk dat de aandelen langer uitstaan, maar dan ontstaat de verplichting ex artikel 5:70 Wft een openbaar bod uit te brengen. Bovendien is het mogelijk dat preferente beschermingsaandelen langer uitstaan voor zover de grens voor overwegende zeggenschap niet wordt overschreden. Deze grens ligt bij het kunnen uitoefenen van ten minste 30% van de stemrechten in de algemene vergadering (artikel 1:1 Wft).

Overige onderwerpen

- De Commissie begrijpt niet de opmerking (in de toelichting over de rechtsgevolgen van het inroepen van de bedenktijd) dat aandeelhouders het recht blijven houden te verzoeken om als bespreekpunt bijvoorbeeld het ontslag van een bestuurder te agenderen. Het inroepen van de bedenktijd heeft op grond van het voorgestelde artikel 2:114b lid 6 BW tot gevolg dat bepaalde bevoegdheden van de algemene vergadering die zien op de benoeming, de schorsing of het ontslag van bestuurders of commissarissen zijn opgeschort. In de periode dat deze bevoegdheden van de algemene vergadering zijn opgeschort, is er naar het oordeel van de Commissie geen rechtsregel die ertoe verplicht een dergelijk ontslagverzoek te agenderen, ook niet als bespreekpunt.[2]
- De Commissie adviseert om aan de verplichting van het bestuur in de zin van het voorgestelde artikel 2:114b lid 7 BW om het standpunt van de geraadpleegde aandeelhouders of de ondernemingsraad, voor zover zij daarmee hebben ingestemd, onverwijld op de website

[2] Vergelijk Hoge Raad 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, *NJ* 2018/331, rov. 3.3.7.

van de vennootschap te plaatsen, toe te voegen "tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet" (vergelijk artikel 2:107 lid 2 BW).

- De Commissie kan zich vinden in het voorgestelde artikel 2:114b lid 10 BW, waarin voor de toepassing van de bepaling (houders van) aandelen gelijkgesteld worden met (houders van) certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. De Commissie begrijpt dat de tekst is ontleend aan artikel 2:110 lid 2 BW. De Commissie wijst erop dat in het BV-recht niet meer een onderscheid wordt gemaakt tussen (houders van) certificaten van aandelen die met dan wel zonder medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven (vergelijk art. 2:220 lid 2 BW). De Commissie adviseert om in de toelichting te verduidelijken dat bij een besloten vennootschap in het voorgestelde artikel 2:114b lid 10 BW voor "die met medewerking van de vennootschap uitgegeven zijn uitgegeven" gelezen kan worden "aan wie het vergaderrecht toekomt".
- De Commissie geeft in overweging te schrappen de voorgestelde codificatie in artikel 2:129 lid 1 BW dat het bepalen van het beleid en de strategie bij beursvennootschappen tot de bestuurstaak behoort. De Commissie meent dat uit het huidige artikel 2:129 lid 1 BW ('het bestuur is belast met het besturen') in samenhang met rechtspraak al zonder ruimte voor twijfel volgt dat dit het geval is. Opname van deze bepaling voor uitsluitend beursvennootschappen zal volgens de Commissie leiden tot onnodige discussie. Het gevaar bestaat dat de bepaling *a contrario* gelezen wordt voor niet-beursvennootschappen, terwijl het bepalen van het beleid en de strategie bij niet-beursvennootschappen in beginsel evenzeer tot bestuurstaak behoort. De Commissie is niet overtuigd van de toelichting op deze bepaling, waarin wordt opgemerkt dat is afgezien van het van toepassing verklaren van deze bepaling op alle (ook niet-beursgenoteerde) besloten en naamloze vennootschappen, om voldoende rekening te kunnen houden met bijvoorbeeld vennootschappen die in een concernverhouding opereren. Het onderscheid beurs/niet-beursvennootschappen is hiervoor naar het oordeel van de Commissie niet bepalend. De Commissie wijst erop dat concerns ook beursvennootschappen onder zich kunnen hebben. De Commissie meent dat als haar advies om deze onnodige codificatie te schrappen, niet wordt gevolgd, het van belang is dat in de toelichting op het wetsvoorstel wordt benadrukt dat het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap ook bij niet-beursvennootschappen in beginsel tot bestuurstaak behoort.

Hoogachtend,

Voorzitter