COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

Datum: 28 september 2020

De Minister voor Rechtsbescherming

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 de aanpassing van enkele bepalingen omtrent de geschillenregeling en ter verduidelijking van de toegangseisen tot de enquêteprocedure voor aandeelhouders en certificaathouders van beursvennootschappen (Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure). Het advies is gebaseerd op het wetsvoorstel dat op 1 mei 2020 aan de Commissie is gezonden. Het wetsvoorstel is besproken in de vergadering van de Commissie op 19 mei 2020. Het voortraject van het wetsvoorstel is ook tijdens eerdere vergaderingen van de Commissie aan de orde geweest.

Het wetsvoorstel beoogt de effectiviteit van de geschillenregeling te verbeteren door de gronden voor toewijzing te verruimen, de vordering tot uittreding open te stellen voor bepaalde certificaathouders en door enkele procedurele aspecten van de regeling aan te passen. Het wetsvoorstel bevat daarnaast een verduidelijking van de toegang tot de enquêteprocedure voor houders van (certificaten van) aandelen van beursvennootschappen door voor beursvennootschappen een afzonderlijk ontvankelijkheidscriterium in de wet op te nemen.

De Commissie maakt de volgende opmerkingen over het wetsvoorstel.

Preliminaire opmerking

- De Commissie spreekt haar waardering uit voor de wijze waarop met dit wetsvoorstel verbeteringen worden aangebracht in de geschillenregeling en het recht van enquête. De geschillenregeling is in 2012 gewijzigd bij de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht.[1] Uit de rechtspraak blijkt dat de geschillenregeling sindsdien nog niet optimaal functioneert. De ontvankelijkheideisen in het enquêterecht zijn in 2013 gewijzigd bij de Wet aanpassing enquêterecht.[2] Een onbedoeld effect van deze wetswijziging is geweest dat bij beursvennootschappen met een hoge beurswaarde maar een geringe nominale waarde van de aandelen, de toegang van kapitaalverschaffers tot de enquêteprocedure beperkter is dan strookt met de bedoeling van de wetgever. Het is nuttig dat het wetsvoorstel de geconstateerde knelpunten in de geschillenregeling en het enquêterecht adresseert. De Commissie hoopt dat dergelijke actualisering van wetgeving op regelmatige basis gaat plaatsvinden, naast de aanpassing van het nv-recht en de modernisering van het personenvennootschapsrecht. Daarmee kan een constant hoog niveau van ondernemingsrechtelijke wetgeving worden gewaarborgd.

Aanpassing van de geschillenregeling

Doel van (de wijziging van) de geschillenregeling

- Als doel van de wijziging van de geschillenregeling wordt in de toelichting op het wetsvoorstel genoemd het verbeteren van de effectiviteit van de geschillenregeling. Daartoe wordt voorgesteld (i) de gronden voor toewijzing van de vorderingen van de geschillenregeling te verruimen, (ii) te voorzien in een procedure in één feitelijke instantie bij de ondernemingskamer en (iii) uittreding mogelijk te maken voor bewilligde en vergadergerechtigde certificaathouders. De Commissie merkt op dat verruiming van het gebruik van de geschillenregeling en versnelling van de procedure niet zonder meer leidt tot een *effectievere* regeling. De geschillenregeling heeft tot doel het opheffen van een situatie waarin door tegenstellingen tussen aandeelhouders de samenwerking in de vennootschap onmogelijk is of dreigt te worden.[3] Dat doel wordt bereikt door één van de aandeelhouders uit te laten treden of uit te stoten. Het belang van de vennootschap is ermee gediend dat de verlamming in de besluitvorming door tegenstellingen tussen aandeelhouders spoedig wordt opgelost. Anderzijds is het voor de vennootschap en de aandeelhouders van belang dat de geschillenregeling met voldoende processuele waarborgen is omkleed. Met name uitstoting is

[1] *Stb.* 2012, 299.
[2] *Stb.* 2012, 274.
[3] *Kamerstukken II* 1984/85, 18905, 1-3, p. 8.

een ingrijpende voorziening, die ook raakt aan fundamentele beginselen ter zake van de bescherming van eigendom.

Toepassingsgebied van de geschillenregeling

- Met het wetsvoorstel wordt niet beoogd wijziging aan te brengen in het toepassingsgebied van de regeling. De geschillenregeling is op grond van artikel 2:335 lid 1 BW van toepassing op besloten vennootschappen. Daarnaast is de geschillenregeling op grond van lid 2 van die bepaling van toepassing op zogenoemde besloten naamloze vennootschappen. Dat zijn naamloze vennootschappen waarvan de statuten (a) uitsluitend aandelen op naam kennen, (b) een blokkeringsregeling bevatten, en (c) niet toelaten dat met medewerking van de vennootschap certificaten aan toonder worden uitgegeven.
  De Commissie adviseert om het toepassingsgebied van de geschillenregeling te herzien. Sinds 2012, met de inwerkingtreding van voornoemde Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, heeft een besloten vennootschap niet langer per definitie een besloten karakter. De verplichte blokkeringsregeling is vervallen (zie artikel 2:195 BW). Aandelen of certificaten van aandelen in een besloten vennootschap kunnen ook worden toegelaten tot de beurshandel. Daarnaast blijkt uit de rechtspraak dat geschillen tussen aandeelhouders van naamloze vennootschappen die zich materieel voor toepassing van de geschillenregeling lenen, niet via de geschillenregeling kunnen worden beslecht wegens de ontvankelijkheidseisen van artikel 2:335 lid 2 BW.[4] De Commissie merkt op dat de voorwaarden van artikel 2:335 lid 2 BW niet goed meer aansluiten bij ontwikkelingen in de wetgeving en licht dat als volgt toe. Bij artikel 2:335 lid 2 onder a BW wijst de Commissie onder meer op de Wet van 13 februari 2019 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en het Burgerlijk Wetboek BES houdende de omzetting van aandelen aan toonder in aandelen op naam ten behoeve van de vaststelling van de identiteit van houders van deze aandelen.[5] Bij artikel 2:335 lid 2 onder b BW brengt de Commissie in herinnering dat de statuten van een besloten vennootschap ook geen blokkeringsregeling meer behoeven te bevatten. Bij artikel 2:335 lid 2 onder c BW merkt de Commissie op dat deze eis zich niet goed verhoudt tot het openstellen van de geschillenregeling voor bepaalde certificaathouders in het onderhavige wetsvoorstel (zie het voorgestelde artikel 2:343 lid 7 BW, waarover hierna).
  De Commissie geeft in overweging om de geschillenregeling in artikel 2:335 BW van toepassing te verklaren op besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en naamloze vennootschappen, waarvan geen aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit, als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht of een met een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is. Daarmee wordt bereikt dat beurs-nv's en beurs-bv's worden uitgezonderd

[4] Zie bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 15 november 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:4643, rov. 3.5 en Hof Amsterdam 14 april 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1219, rov. 3.19.
[5] *Stb.* 2019, 107.

van de toepassing van de geschillenregeling. Het doel van de geschillenregeling (zie hiervoor) laat zich niet goed toepassen op beursvennootschappen.
Een alternatieve reikwijdtebepaling die in de Commissie is besproken, is om de geschillenregeling van toepassing te verklaren op naamloze vennootschappen en besloten vennootschappen waarvan de statuten een blokkeringsregeling bevatten. Voor naamloze vennootschappen wordt daarmee aangesloten bij het huidige artikel 2:335 lid 2 onder b BW. Het huidige artikel 2:335 lid 1 BW stelt echter geen nadere voorwaarden aan toepassing van de geschillenregeling op besloten vennootschappen.

- De Commissie signaleert dat bij minderheidsaandeelhouders of certificaathouders van een beursvennootschap met een meerderheidsaandeelhouder, behoefte kan bestaan aan uittreding. Bij gelegenheid van de invoering van de uitkoopregeling van artikel 2:92a/2:201a BW, die in dezelfde periode als de geschillenregeling tot stand is gekomen, is afgezien van de invoering van een uitkooprecht voor minderheidsaandeelhouders. De gedachte was indertijd dat de geschillenregeling de behoefte aan een uitkooprecht voor minderheidsaandeelhouders zou wegnemen.[6] Bij de behandeling in de Eerste Kamer van het wetsvoorstel Invoering van de mogelijkheid van uitkoop van kleine minderheidsbelangen in naamloze en besloten vennootschappen (Kamerstukken 18904) heeft de minister toegezegd dat, als ervaring met de regeling is opgedaan, een dergelijk uitkooprecht voor minderheidsaandeelhouders in overweging zou worden genomen.[7] De Commissie adviseert de mogelijkheid te onderzoeken een uitkooprecht voor minderheidsaandeelhouders in te voeren naar het spiegelbeeld van de uitkoopregeling van artikel 2:92a/2:201a BW.

Verruiming van de gronden voor uitstoting en uittreding

- De Commissie ondersteunt het voorstel voor verruiming van het criterium voor uitstoting, door de hoedanigheidseis, de eis dat alleen gedragingen verricht in hoedanigheid van aandeelhouder kunnen leiden tot uitstoting van de desbetreffende aandeelhouder op grond van artikel 2:336 BW, te laten vallen. Het is niet in het belang van de vennootschap dat pas aan het criterium voor uitstoting wordt voldaan, als een conflict tussen aandeelhouders zich heeft uitgebreid tot de algemene vergadering. De voorbeelden die in de toelichting worden genoemd, zoals oneerlijke concurrentie van de aandeelhouder met de vennootschap (niet iedere vorm van concurrentie met de vennootschap kwalificeert als zodanig) of bestuurlijk wangedrag van een aandeelhouder die tevens bestuurder is, liggen in de zakelijke sfeer. De Commissie adviseert in de toelichting te verduidelijken dat ook privégedragingen van de aandeelhouder het belang van de vennootschap zodanig kunnen schaden of hebben geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden geduld. Dat zal dan, mede in het licht van de zwaarwegende regels ter bescherming van

[6] *Kamerstukken II* 1984/85, 18904, 1-3, p. 7 en *Kamerstukken I* 1987/88, 18904, 41a, p. 1-2.
[7] *Handelingen I* 1 maart 1988 (16e vergadering), p. 16-499.

eigendom wel om ernstige gedragingen moeten gaan, zodanig dat het voortduren van aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden gevergd.

- In het wetsvoorstel wordt "vanuit een oogpunt van symmetrie en consistentie tussen de artikelen 2:336 BW en artikel 2:342 BW" voorgesteld om in laatstgenoemde bepaling, evenals bij uitstoting, ook gedragingen buiten de hoedanigheid van vruchtgebruiker of pandhouder van een aandeel mee te laten wegen. In de toelichting op het wetsvoorstel wordt niet nader ingegaan op de vordering op de voet van artikel 2:342 BW tot gedwongen retro-overgang van stemrecht van een stemgerechtigde vruchtgebruiker of pandhouder van een aandeel naar de houder van dat aandeel. De Commissie wijst op twee verschillen tussen artikel 2:342 BW en artikel 2:336 BW.
  In de eerste plaats speelt bij artikel 2:342 BW een adequate werking van het zekerheidsrecht dat het gevestigde pandrecht is een rol. In het handelsverkeer is een te gemakkelijke doorkruising van de werking van het pandrecht door een geslaagde vordering op de voet van artikel 2:342 BW niet gewenst. De Commissie adviseert om in de toelichting op artikel 2:342 BW aandacht te schenken aan dat aspect. De Commissie betwijfelt in het licht van de adequate werking van het zekerheidsrecht of het wenselijk is dat ook gedragingen buiten hoedanigheid van vruchtgebruiker of pandhouder kunnen meewegen.
  De Commissie noemt als tweede verschil tussen artikel 2:336 BW en artikel 2:342 BW dat bij de gedwongen overgang van het stemrecht van de vruchtgebruiker of pandhouder van een aandeel niet wordt voorzien in een vergoeding voor het verlies van dat stemrecht. Bij de invoering van de regeling werd door de minister opgemerkt dat "[b]epaling van de waarde van het stemrecht, zo die er is, immers buitengewoon moeilijk, zo niet onmogelijk [is]."[8] De Commissie heeft haar bedenkingen erover of dat nog steeds geldt en adviseert in de toelichting aandacht te schenken aan de vraag hoe artikel 2:342 BW zich verhoudt tot artikel 1 bij het Eerste Protocol bij het EVRM.[9]

- De Commissie onderschrijft het streven met de uittredingsvordering op grond van artikel 2:343 BW een adequate exit-mogelijkheid te bieden voor beknelde minderheidsaandeelhouders. Het huidige criterium voor uittreding op grond van artikel 2:343 lid 1 BW is dat de aandeelhouder "door gedragingen van één of meer medeaandeelhouders zodanig in zijn rechten of belang is geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd". In het wetsvoorstel wordt het uittredingscriterium van artikel 2:343 lid 1 BW als volgt gewijzigd: "Een aandeelhouder kan een vordering tot uittreding instellen tegen één of meer medeaandeelhouders indien hij in zijn rechten of belangen is geschaad door gedragingen van die medeaandeelhouders in strijd met hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd." De Commissie betwijfelt of dit criterium daadwerkelijk ruimer is dan het thans geldende criterium voor uittreding. De Commissie meent dat door aansluiting te zoeken

[8] *Kamerstukken II* 1984/85, 18905, 1-3, p. 25.
[9] Zie ook de conclusie (ECLI:NL:PHR:2019:1345) voor HR 3 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:588, onder 3.13. Zie voor een ander aandachtspunt voorts onder 3.12.

bij de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW toch weer "hoedanigheidsvragen" (zie hiervoor) gaan spelen. Artikel 2:8 BW werkt binnen het vennootschappelijk verband. De Commissie adviseert aan te sluiten bij de rechtspraak van de ondernemingskamer waaruit volgt dat de thans geldende maatstaf voor uittreding niet inhoudt dat de vordering slechts kan worden toegewezen in geval van "bijkomende zwaarwegende omstandigheden", "zwaarwegende gronden" of "verwijtbaarheid" van de medeaandeelhouders of de vennootschap.[10] Wel zal een factor daarbij zijn of de uittreding gefinancierd kan worden zonder het voortbestaan van de vennootschap (onevenredig) in gevaar te brengen.

- De Commissie merkt op dat in de toelichting de terminologie bij de uittredingsvordering – "schade" en "verwijt" – in de sleutel van aansprakelijkheid staat. De Commissie adviseert om neutralere terminologie te kiezen zoals "nadeel".

Arbitrage

- In de statuten of in een overeenkomst kan worden bepaald dat aandeelhoudergeschillen onderworpen zijn aan arbitrage (artikel 2:337 lid 2 BW). De Commissie adviseert te verduidelijken hoe die mogelijkheid zich verhoudt tot een verplichte blokkeringsregeling in de statuten van de vennootschap. Als de vennootschap of een aandeelhouder aan wie in het kader van een aanbiedingsregeling moet worden aangeboden, geen partij is bij de arbitrageprocedure, leidt dat tot problemen bij de tenuitvoerlegging van het arbitrale vonnis.

Eén feitelijke instantie bij de ondernemingskamer

- De Commissie kan zich, ten opzichte van de twee in de toelichting naar voren gebrachte alternatieven (het opnemen van een definitieve overdracht van aandelen als voorziening in het enquêterecht en het samenvoegen van de enquêteprocedure en de geschillenregelingprocedure), in meerderheid vinden in de keuze om te voorzien in een procedure in één feitelijke instantie bij de ondernemingskamer, met de mogelijkheid van cassatieberoep bij de Hoge Raad. De meerderheid van de Commissie acht concentratie van de procedure bij de ondernemingskamer, gelet op de specifieke deskundigheid over onder meer prijsbepalingsvraagstukken en het relatief geringe aantal geschillenregelingprocedures, gerechtvaardigd. De Commissie adviseert te verduidelijken dat het mogelijk blijft de uitspraak van de ondernemingskamer uitvoerbaar bij voorraad te verklaren. De Commissie adviseert voorts te verduidelijken naar welke rechtbank, in geval van splitsing in de zin van het voorgestelde artikel 2:336 lid 6 BW, verwezen moet worden en te verduidelijken wanneer het geboden is dat de ondernemingskamer gebruikmaakt van de splitsingsmogelijkheid van het voorgestelde artikel 2:336 lid 6 BW en wanneer de ondernemingskamer discretie heeft samenhangende vorderingen al dan niet gezamenlijk met de uitstotings- of

[10] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 3 september 2019, ECLI:NL:GHAMS:2020:3222, rov. 3.31.

uittredingsvordering te behandelen. De Commissie wijst erop dat de minister zich in de nota naar aanleiding van het verslag bij de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht op het standpunt heeft gesteld dat de mogelijkheid om schadevorderingen in de procedure te betrekken, geschrapt zou moeten worden wanneer de vordering tot uitstoting of uittreding in één feitelijke instantie zou worden afgedaan.[11] Wanneer aldus door de ondernemingskamer vaak van de splitsingsmogelijkheid gebruik moet worden gemaakt bij samenhangende vorderingen op de voet van artikel 2:336 lid 5 BW of een vordering tot billijke verhoging op de voet van art. 2:343 lid 4 BW, zal het effect van het beperken van de procedure in één feitelijke instantie gering zijn.

Toepassing van de geschillenregeling op certificaathouders

- De Commissie heeft waardering voor het in het voorgestelde artikel 2:343 lid 7 BW wettelijk faciliteren dat houders van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven (bij de nv) of certificaten waaraan in de statuten vergaderrecht is verbonden (bij de bv), een vordering tot uittreding kunnen instellen. In de praktijk bestaat behoefte aan een dergelijke faciliteit.[12] De Commissie kan zich vinden in de keuze om de vordering tot uitstoting niet open te stellen voor voornoemde certificaathouders. De Commissie memoreert voorts dat het toepassingsbereik van de geschillenregeling in samenhang met toepassing van de geschillenregeling op certificaathouders heroverweging verdient (zie artikel 2:335 lid 2 aanhef en onder c BW, waarover hiervoor). Het voorgestelde artikel 2:343 lid 7 BW maakt het mogelijk dat voornoemde certificaathouders een vordering tot uittreding kunnen instellen tegen bewilligde of vergadergerechtigde certificaathouders, aandeelhouders, de stichting administratiekantoor en de vennootschap. De Commissie merkt op dat de verhouding van de certificaathouders tot de stichting administratiekantoor een eigen dynamiek met zich brengt. Wanneer de stichting administratiekantoor wordt veroordeeld de certificaten van aandelen van uittredende certificaathouders over te nemen kan bijvoorbeeld de merkwaardige situatie ontstaan dat er naast de stichting administratiekantoor geen andere economische gerechtigden meer zijn. Een stichting administratiekantoor zal in de regel een veroordeling tot overneming van de certificaten van aandelen ook niet zelf kunnen financieren. Dat zal in overleg met de vennootschap moeten gebeuren. De Commissie adviseert hier ruimte te laten aan de rechtspraak om in een concreet geval, gelet op alle omstandigheden van dat geval, een passende oplossing voor uittredende certificaathouders te bereiken, maar wel duidelijk in de memorie van toelichting te vermelden dat de financiering van een dergelijke maatregel een belangrijke factor zal moeten zijn. Voorkomen moet worden dat de stichting administratiekantoor wordt veroordeeld tot iets dat zij niet kan nakomen.

[11] *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 23.
[12] Zie bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 24 september 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:3555.

Ontvankelijkheidseisen enquêterecht

- Binnen de Commissie bestaat brede steun voor de voorgestelde wijziging van artikel 2:346 BW, waarbij voor houders van aandelen of van certificaten van aandelen van beursvennootschappen, ongeacht de rechtsvorm (nv of bv) en ongeacht het soort handelsplatform en de locatie van dat handelsplatform (gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland of andere lidstaten van de EU/EER of vergelijkbare systemen buiten de EU/EER), als ontvankelijkheidscriterium voor de enquêteprocedure gaat gelden dat zij alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of ten minste een waarde vertegenwoordigen van € 20 miljoen volgens de slotkoers op de laatste handelsdag voor indiening van het verzoek, of zoveel minder als de statuten bepalen. Het onbedoelde onderscheid dat in 2013 was ontstaan tussen "kleine" en "grote" beursvennootschappen aan de hand van de nominale waarde van het geplaatste aandelenkapitaal komt daarmee te vervallen. De voorgestelde ontvankelijkheidseis voor alle beursvennootschappen in een nieuw artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder d BW sluit aan bij de ontvankelijkheidseis die op grond van de huidige wet (artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder c BW) reeds geldt voor "grote" beursvennootschappen (met een geplaatst aandelenkapitaal van meer dan € 22,5 miljoen).

- De Commissie meent dat een ontvankelijkheidseis van 10% van het geplaatste kapitaal of een bedrag van aandelen of certificaten daarvan tot een nominale waarde van € 225.000 of zoveel minder als de statuten bepalen, die sinds 2013 in de huidige wet (artikel 2:346 lid 1 aanhef en onder b BW) geldt voor "kleine" beursvennootschappen (met een geplaatst aandelenkapitaal van maximaal € 22,5 miljoen) onbedoeld een te hoge drempel opwerpt voor de toegang van kapitaalverschaffers van beursvennootschappen tot het enquêterecht.

- De Commissie acht de nu reeds bestaande ontvankelijkheidseis van het vertegenwoordigen van 1% van het geplaatste aandelenkapitaal of een beurswaarde van € 20 miljoen adequaat voor alle beursvennootschappen. Binnen de Commissie is gesproken over de wenselijkheid van het opnemen van een aanvullende ontvankelijkheidsdrempel, in de vorm van de voorwaarde dat de aandelen of certificaten van aandelen gedurende een bepaalde periode, bijvoorbeeld één jaar, ononderbroken door de desbetreffende aandeelhouder(s) of certificaathouder(s) moeten zijn gehouden, alvorens zij bevoegd zijn een enquêteverzoek bij een beursvennootschap in te dienen.[13] De keuze voor een afzonderlijk ontvankelijkheidscriterium voor kapitaalverschaffers van beursvennootschappen biedt de mogelijkheid tot invoering van een dergelijke aanvullende toegangsdrempel over de duur van het aandeelhouderschap. Dergelijke voorwaarden aan de duur van het aandeelhouderschap

[13] Zie ook het advies van de Commissie van 19 juni 2019 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, p. 5-6 (Bijlage bij *Kamerstukken II* 2019/20, 35367, 3). Vgl. *Kamerstukken II* 2019/20, 35367, 3, p. 36.

worden bijvoorbeeld ook in Amerikaanse effectenrechtelijke wetgeving gehanteerd. Vooralsnog is echter niet gebleken dat kapitaalverschaffers van beursvennootschappen te snel gebruikmaken van het Nederlandse enquêterecht.

Hoogachtend,

Voorzitter