

NOTITIE

Aan Ministerie van Justitie en Veiligheid
T.a.v. de Minister voor Rechtsbescherming
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Van Hugo Reumkens, Jasper Leedekerken, Sjoerd Kamerbeek, Maarten Appels, Pim Jansen,
Koen de Roo

Inzake Oplegvel Reactie Van Doorne N.V. op consultatie voorontwerp Wetsvoorstel Bedenklijk
Beursvennootschappen

Datum 6 februari 2019

Het voorontwerp

Op 7 december 2018 is het Voorontwerp Bedenklijk voor beursvennootschappen in consultatie gebracht. Het voorontwerp strekt er toe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de vennootschap en haar stakeholders. Daartoe voorziet het voorontwerp in een mogelijkheid voor het bestuur om een bedenktijd in te roepen wanneer een aandeelhouder het ontslag van een bestuurder of commissaris voorstelt of ingeval een (vijandig) overnamebod wordt aangekondigd.

Beoogde flexibiliteit

Het voorontwerp evenals de daarbij gevoegde toelichting bieden aanleiding om op enkele punten aanbevelingen te doen. In algemene zin merken wij op dat de voorgestelde wettekst minder ruimte biedt voor maatwerk op het gebied van de beursvennootschappelijke inrichting dan blijktens de memorie van toelichting is beoogd. Een concurrerend vennootschapsrecht is gediend met optimale flexibiliteit. Het beoogde doel van een wettelijke bedenktijd met een aanvullend karakter zou daarom meer nadrukkelijk in het wetsvoorstel tot uitdrukking kunnen komen.

Wetstechnisch commentaar

Daarnaast hebben wij enige opmerkingen van wetstechnische aard. Deze opmerkingen betreffen onder meer:

1. De wijziging van de bestuurstaak

De voorgestelde wijziging van de bestuurstaak sluit niet goed aan bij de regeling van de overige rechtspersoonsvormen.

2. De voorgestelde maximumtermijn

De voorgestelde maximumtermijn sluit niet goed aan bij de wettelijke agenderingstermijn.

3. Verrekening van beschermingsmaatregelen

Het voorstel brengt de verrekening van de bedenktijd met overige beschermingsmaatregelen onvoldoende tot uitdrukking.

4. Toepassingsbereik

Het verdient aanbeveling dat de besloten vennootschap binnen het toepassingsbereik wordt gebracht.

5. Gelijkschakeling gehanteerde drempels met de drempel voor het agenderingsrecht

De inzetbaarheid van de bedenktijd, de drempel voor de voorgestelde rechtsgang bij de Ondernemingskamer en het gehanteerde percentage voor de bepaling van welke aandeelhouders gedurende de bedenktijd geraadpleegd moeten worden, sluit onvoldoende aan bij de regeling van het agenderingsrecht.

Van Doorne N.V. is gevestigd te Amsterdam en ingeschreven in het handelsregister onder nummer 34199342. Van Doorne N.V. is de enige opdrachtnemer van alle werkzaamheden. Op deze werkzaamheden en alle rechtsverhoudingen met derden zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Van Doorne N.V. en haar dochtermaatschappijen, waarin een beperking van aansprakelijkheid is opgenomen. Deze Voorwaarden die zijn gedeponeerd ter griffie van de rechtbank te Amsterdam, kunnen worden geraadpleegd op www.vandoorne.com en worden op verzoek toegezonden.

Van Doorne N.V. has its registered offices in Amsterdam and is listed in the Commercial Register under number 34199342. Van Doorne N.V. is the sole contractor of all commissioned work. These activities and all legal relationships with third parties will be subject to the General Terms and Conditions of Van Doorne N.V. and its subsidiaries, including a limitation of liability. The Terms and Conditions are filed at the Registry of the Court in Amsterdam and may be consulted at www.vandoorne.com. They will be sent upon request.

6. Samenloop tegenstrijdig belang regeling

Het voorontwerp sluit slecht aan bij de tegenstrijdig belang regeling, waardoor het bestuur praktisch niet tot inroeping van de bedenktijd kan komen. Deze complicatie dient te worden ondervangen.

7. Vaststelling en motivering duur bedenktijd

Het bestuur behoort verplicht te zijn de inroeping van de bedenktijd te motiveren. Deze motivering dient zowel de gekozen termijn als de verhouding tot overige beschermingsconstructies te beslaan.

8. Bespreking verslag bestuur en stemming over geagendeerde onderwerpen

Na afloop van de bedenktijd wordt het bestuursverslag ter algemene vergadering besproken. Het verdient aanbeveling dat in deze algemene vergadering de agendapunten waarvoor de bedenktijd is ingeroepen verplicht ter stemming worden geagendeerd.

Jachthavenweg 121
1081 KM Amsterdam
Postbus 75265
1070 AG Amsterdam

Hugo Reumkens
Advocaat
reumkens@vandoorne.com
t 020 678 93 63
f 020 795 43 63
m 06 5345 0590

Ministerie van Justitie en Veiligheid
T.a.v. de Minister voor Rechtsbescherming
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Datum 6 februari 2019
Inzake Reactie Van Doorne N.V. op consultatie
voorontwerp Wetsvoorstel Bedenktijd
Beursvennootschappen

Geachte heer Dekker,

Met belangstelling hebben wij kennisgenomen van het Voorontwerp wetsvoorstel bedenkijd beursvennootschappen (het 'Voorontwerp'). Graag gaan wij hierbij in op de openbare uitnodiging om op het Voorontwerp en de daarbij behorende toelichting commentaar te geven. In het hiernavolgende wordt allereerst ingegaan op het Voorontwerp als geheel, waarbij in het bijzonder aandacht wordt besteed aan de beoogde aanvullende aard van de regeling (Deel A). Daarna wordt in een wetstechnisch commentaar ingegaan op specifieke voorgestelde bepalingen en enkele discrepanties tussen de voorgestelde wettekst en de daarbij behorende toelichting (Deel B). Ten slotte komt de verhouding tussen het voorstel en de Europese verdragsvrijheden aan bod (Deel C).

Deel A: Algemene opmerkingen

1. De vorm van regelend recht

- 1.1 De Ontwerp toelichting stelt dat het mogelijk is "om statutair uit te sluiten dat de vennootschap de wettelijke bedenkijd kan invoeren" (Ontwerp toelichting, p. 14). Beoogd is derhalve dat de wettelijke bedenkijd een regeling van regelend recht wordt. Deze gedachte ondersteunen wij. Het facultatieve karakter van de wettelijke bedenkijd komt echter in de voorgestelde wettekst niet tot uitdrukking. Het voorgestelde artikel 2:114b lid 1 bepaalt zonder nadere clausulering dat de wettelijke regeling van toepassing is op de aldaar genoemde vennootschappen. Naar wij menen is deze bepaling niet verenigbaar met de beoogde flexibiliteit die de regeling aan vennootschappen moet bieden. Tegen deze achtergrond zouden wij het volgende willen opmerken aangaande het aanvullend karakter van de voorgestelde regeling en de wijze waarop dit in de wet tot uitdrukking zou kunnen komen.
- 1.2 De Nederlandse Corporate Governance Code regelt in Bpb 4.1.7 de zogeheten responstijd, welke regeling vergelijkbaar is met de voorgestelde wettelijke bedenkijd. Dit betekent beslist niet dat een wettelijke regeling van de bedenkijd overbodig is. Het model waarin de wettelijke bedenkijd het beoogde karakter van regelend recht heeft, verdient de voorkeur boven een model waarin de bedenkijd in het geheel niet wettelijk geregeld wordt en bijvoorbeeld wordt overgelaten aan de Code. Het in beginsel dwingendrechtelijke karakter van Boek 2 BW maakt dat de bevoegdheden genoemd in het voorgestelde art. 2:114b lid 6 BW naar huidig recht niet statutair kunnen worden opgeschort.

Van Doorne N.V. is gevestigd te Amsterdam en ingeschreven in het handelsregister onder nummer 34199342. Van Doorne N.V. is de enige opdrachtnemer van alle werkzaamheden. Op deze werkzaamheden en alle rechtsverhoudingen met derden zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Van Doorne N.V. en haar dochtermaatschappijen, waarin een beperking van aansprakelijkheid is opgenomen. Deze Voorwaarden die zijn gedeponeerd ter griffie van de rechtbank te Amsterdam, kunnen worden geraadpleegd op www.vandoorne.com en worden op verzoek toegezonden.

Van Doorne N.V. has its registered offices in Amsterdam and is listed in the Commercial Register under number 34199342. Van Doorne N.V. is the sole contractor of all commissioned work. These activities and all legal relationships with third parties will be subject to the General Terms and Conditions of Van Doorne N.V. and its subsidiaries, including a limitation of liability. The Terms and Conditions are filed at the Registry of the Court in Amsterdam and may be consulted at www.vandoorne.com. They will be sent upon request.

De artikelen 121 lid 1, 132 lid 1, 134 lid 1, 142 lid 1, 144 lid 1 en 161a lid 1 bieden niet de mogelijkheid van een afwijkende statutaire regeling. De wet is op dit punt onnodig knellend. Een wettelijke facilitering van statutaire afwijking van deze bepalingen voor de implementatie van een regeling van een bedenktijd voor het bestuur is in dit opzicht wenselijk. Een regeling van regelend recht is verkieslijk zowel boven het huidige dwingendrechtelijk kader als boven uitsluitend een regeling in de Code.

- 1.3 Bij de keuze voor het model van regelend recht kan worden geopteerd voor twee alternatieve regelingen. De eerste optie is de regeling waarbij de wettelijke bedenktijd in beginsel toepassing vindt, tenzij de statuten anders bepalen. De tweede optie is de regeling waarbij de wettelijke bedenktijd in beginsel geen toepassing vindt, tenzij de statuten anders bepalen. De laatste optie is naar onze opvatting verkieslijk boven de eerste. Indien de vennootschap behoefte heeft aan de bedenktijd biedt de tweede optie reeds voldoende mogelijkheden. Het is echter niet goed in te zien waarom boven deze keuzemogelijkheid de vennootschap als uitgangspunt een wettelijke bedenktijd moet worden opgedrongen, zoals in de eerste optie het geval zou zijn. Er bestaat geen probleem dat met een dergelijk wettelijk uitgangspunt zou worden opgelost. Een faciliterende regeling op grond waarvan de vennootschap statutair kan regelen dat de wettelijke bedenktijd van toepassing is, voldoet. De tweede optie zou bovendien beter passen in het wettelijk systeem. Ook voor andere regelingen op het gebied van governance, zoals de instelling van een raad van commissarissen (art. 2:140 lid 1 BW), werkt Boek 2 BW zuiver faciliterend.
- 1.4 Een zuiver faciliterende regeling voor de wettelijke bedenktijd kan zo worden uitgewerkt dat het voorgestelde artikel 2:114b lid 1 als volgt komt te luiden: "De statuten kunnen bepalen dat dit artikel van toepassing is". Deze oplossingsrichting is echter in zoverre beperkt, dat statutaire afwijking van de wettelijke bepalingen in dat geval slechts in de wettelijk specifiek voorziene modaliteiten mogelijk is. Naar wij menen bestaat voor deze laatste beperking van de facilitering van maatwerk op het gebied van de vennootschapsinrichting onvoldoende reden. Het beoogde doel van de mogelijkheid van afwijking van de genoemde dwingendrechtelijke bepalingen kan onzes inziens beter in deze bepalingen zelf worden geregeld. In de bewuste bepalingen kan worden toegevoegd dat statutaire afwijking mogelijk is. Een dergelijke flexibele regeling sluit aan bij het reeds lang gehoorde pleidooi voor meer inrichtingsvrijheid in het vennootschapsrecht (Timmerman, *NJV* 2000, p. 162; De Kluiver & Meinema, *WPNR* 6503 (2002)). De flexibilisering van de in het voorgestelde artikel 2:114b lid 6 genoemde bepalingen maakt een wettelijke facilitering van de bedenktijd in een afzonderlijk daartoe opgesteld wetsartikel overbodig.

Deel B: Wetstechnisch commentaar

2. De wijziging van de bestuurstaak

- 2.1 Het Voorontwerp voorziet in een wijziging van artikel 2:129 lid 1 BW. In dit artikellid is de taak van het bestuur van de naamloze vennootschap geregeld. Het Voorontwerp beoogt deze bepaling uitsluitend voor de naamloze vennootschap uit te breiden door de toevoeging dat tot het besturen behoort "het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap". De Ontwerp toelichting merkt hierover op dat aldus de rechtspraak inzake de bestuurstaak wordt gecodificeerd (Ontwerp toelichting, p. 20).
- 2.2 Dat door de voorgestelde toevoeging rechtspraak betreffende de bestuurstaak gecodificeerd wordt, is naar ons inzicht onjuist. In de rechtspraak is niet slechts ten aanzien van de naamloze vennootschap geoordeeld dat het beleid en de strategie tot de bestuurstaak behoort. Zo is in deze zin eveneens geoordeeld met betrekking tot de besloten vennootschap (Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 augustus 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BX9517, r.o. 3.6; Hof Arnhem-Leeuwarden 11 augustus 2015,

ECLI:NL:GHARL:2015:6002, r.o. 5.8; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 25 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3983, r.o. 3.4). In de rechtsleer wordt op dit punt evenmin een onderscheid gemaakt tussen de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap. Zie onder meer: Handboek 2013, nr. 231; J.B. Huizink, *Rechtspersonen* (losbl.), art. 2:239 BW, aant. 2.3. Dat de rechtspraak zo min als de rechtsleer een onderscheid maakt tussen de bestuurstaak bij de NV en bij de BV laat zich verklaren door de wettekst en het systeem van Boek 2 BW. De wet kent voor alle rechtspersoonsvormen een in uniforme bewoordingen gestelde regeling van de bestuurstaak (art. 2:44/129/239/291 lid 1 BW).

- 2.3 Het ligt tegen deze achtergrond voor de hand dat de bestuurstaak voor de onderscheiden rechtspersoonsvormen uniform moet worden uitgelegd, behoudens voor zover de wet of de statuten een afwijkende regeling kennen. Dit betekent dat indien reeds wordt aangenomen dat het beleid en de strategie tot de bestuurstaak behoren, zulks ook moet worden aangenomen voor het bestuur van de vereniging, de coöperatie, de onderlinge waarborgmaatschappij en de stichting. In dit verband zouden wij er tevens op willen wijzen dat in het Wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen zoals dit oorspronkelijk aan de Tweede Kamer is toegezonden, de bestuurstaak uniform voor alle rechtspersoonsvormen in een enkele bepaling was vormgegeven (*Kamerstukken II 2018-19*, 34 491, nr. 2). In materieel opzicht heeft de recente Nota van wijziging aan deze uniforme opzet niets veranderd (*Kamerstukken II 2018-19*, 34 491, nr. 7). Het voorgestelde art. 2:129 lid 1 wijkt echter van deze eerdere voorstellen af.
- 2.4 De beoogde wijziging van art. 2:129 lid 1 BW zou ertoe leiden dat de wet uitsluitend voor de NV bepaalt dat onder het besturen moet worden begrepen het bepalen van het beleid en de strategie van de rechtspersoon. Indien deze wijziging wordt doorgevoerd zonder een gelijke wijziging door te voeren bij de overige rechtspersoonsvormen, zal zij met betrekking tot deze andere rechtspersoonsvormen tot rechtsonzekerheid leiden. Zo rijst de vraag of met het uitblijven van een gelijkkluidende wetswijziging voor de overige rechtspersoonsvormen, het beleid en de strategie voor deze laatste niet langer tot de bestuurstaak behoort. Deze rechtsonzekerheid voor de overige rechtspersoonsvormen, wanneer afgezet tegen het betrekkelijk geringe aantal beursgenoteerde naamloze vennootschappen, achten wij onwenselijk. Reeds om deze reden zouden wij de voorgestelde uitbreiding van art. 2:129 lid 1 BW willen ontraden.
- 2.5 Ook echter wanneer slechts naar de naamloze vennootschap wordt gekeken, laat de vraag zich stellen of de beoogde wijziging van art. 2:129 lid 1 BW in het kader van de voorgestelde (al dan niet dwingendrechtelijke) bedenktijd geïndiceerd is. Het is niet geheel duidelijk waarom het Voorontwerp een wijziging voorstelt van deze op alle naamloze vennootschappen van toepassing zijnde bepaling. De wettelijke bedenktijd is blijkens het voorgestelde art. 2:114b lid 1 slechts van toepassing op beursgenoteerde naamloze vennootschappen. Dit is een beperkter categorie vennootschappen dan de vennootschappen die vallen onder het toepassingsbereik van art. 2:129 lid 1 BW, te weten alle naamloze vennootschappen. Het Voorontwerp noch de Ontwerp toelichting maken duidelijk waarom de wettelijke bestuurstaak ook moet worden gewijzigd voor naamloze vennootschappen zonder beursnotering. Indien al wordt gekozen voor een wijziging van de wettelijke bestuurstaak voor uitsluitend naamloze vennootschappen, zouden wij willen aanbevelen dat deze wijziging meer specifiek in relatie tot de naamloze vennootschappen zonder beursnotering wordt onderbouwd.
- 2.6 Indien wordt geopteerd voor een aanvulling van de wettelijke bestuurstaak zouden wij in aanvulling op het voorgaande nog een opmerking van redactionele aard willen maken. De voorgestelde wijziging van art. 2:129 lid 1 BW spreekt van "het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap". In het huidige Boek 2 BW wordt slechts melding gemaakt van het beleid en de strategie in artikel

2:141/251 lid 2 BW. Daar is onder meer bepaald dat het bestuur de raad van commissarissen ten minste een keer per jaar schriftelijk op de hoogte stelt van de hoofdlijnen van het "strategisch beleid". Omdat het Voorontwerp niet voorziet in een wijziging van deze bepaling, zou de voorgestelde wijziging van art. 2:129 lid 1 BW wetssystematische vragen oproepen. Naar huidig recht is de strategie onderdeel van het beleid. De wet spreekt immers van strategisch beleid. Indien de voorgestelde wijziging van art. 2:129 lid 1 BW wet wordt, laat de vraag zich stellen of het beleid en de strategie voor de naamloze vennootschap wel afzonderlijke grootheden zijn. Ook doet hier de eerder gesignaleerde problematiek zich voor, dat de voorgestelde wijziging zich niet uitstrekt tot de besloten vennootschap. Dit zou betekenen dat het besturen bij de besloten vennootschap niet in beginsel het bepalen van het beleid en de strategie insluit. Dit laatste is echter niet te rijmen met art. 2:251 lid 2 BW. Deze vragen pleiten allereerst tegen een wijziging van art. 2:129 lid 1 BW. Indien echter voor een wijziging wordt gekozen, stellen wij voor dat wordt aangesloten bij de terminologie van art. 2:141/251 lid 2 BW. Dit zou betekenen dat art. 2:129 lid 1 BW – gezamenlijk met de wettelijke regeling van de bestuurstaak bij de overige rechtspersoonvormen – komt te luiden: "Het bestuur is belast met het besturen van de [rechtspersoon], daaronder begrepen het bepalen van het strategisch beleid".

3. De bekendmaking van de visie van geraadpleegde partijen

3.1 In het voorgestelde artikel 114b lid 7 is opgenomen dat indien de geraadpleegde aandeelhouders, de raad van commissarissen of de ondernemingsraad aan het bestuur een standpunt kenbaar hebben gemaakt, het bestuur dit standpunt onverwijld doorstuurt aan de overige belanghebbenden. Uit deze bepaling blijkt niet wie de overige belanghebbenden zijn, hetgeen voor de normadressaat rechtsonzekerheid met zich brengt. Het verdient daarom aanbeveling de kring van personen aan wie de bewuste informatie moet worden verstrekt in de wet duidelijk wordt benoemd. In het systeem van dit artikellid zou onzes inziens een explicitering passen, waarbij benoemd worden de aandeelhouders (inclusief de aandeelhouders die minder dan drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen), de raad van commissarissen en de ondernemingsraad. Als alternatief kan worden gedacht aan een verplichte publicatie van de standpunten op de website van de vennootschap. Dit laatste zou aansluiten bij het voorgestelde lid 8.

4. De voorgestelde maximumtermijn

4.1 In de Ontwerp toelichting is met juistheid opgemerkt dat zodra een overnameproces gaat lopen er strakke termijnen gelden, teneinde "de doelvennootschap en de stakeholders niet te lang in onzekerheid te laten zitten" (Ontwerp toelichting, p. 8). Het voorgestelde artikel 114b lid 2 sub b zou ertoe leiden dat de voorgestelde regeling een onderdeel wordt van het Nederlandse recht betreffende de overnames van beursvennootschappen. Tegen deze achtergrond lijkt een maximumtermijn van 250 dagen niet te stroken met de overige regels die de overnames van beursvennootschappen regelen. Deze termijn is in verhouding tot de strakke termijnen van het overnamerecht uitzonderlijk lang en daarenboven niet gefixeerd. Indien ervoor wordt geopteerd een dwingendrechtelijke bedenktijd in te voeren zoals is voorgesteld, dan zouden wij menen dat een kortere en gefixeerde termijn beter zou aansluiten bij het wettelijk systeem, in het bijzonder waar het overnames betreft.

4.2 Bovendien is van belang dat art. 6 lid 3 Aandeelhoudersrichtlijn (Richtlijn nr. 2007/36/EG, PbEU L 184) de lidstaten verplicht "één specifieke termijn" te hanteren voor de uitoefening van het agenderingsrecht.¹ De wet zoals deze nu geldt, gaat uit van een termijn van zestig dagen (art. 2:114a

¹ Hier doet niet aan af dat art. 3 Aandeelhoudersrichtlijn bepaalt dat lidstaten vennootschappen verdere verplichtingen kunnen opleggen of op andere wijze nadere maatregelen te nemen om het de aandeelhouders

lid 1 BW). Ter voorkoming van strijd met de Aandeelhoudersrichtlijn achten wij het geboden de voorgestelde wettelijke bedenktijd te doen aansluiten bij de reeds geldende agenderingstermijn van zestig dagen, indien wordt gekozen voor een dwingendrechtelijke bedenktijd. Een termijn van ten hoogste zestig dagen zou voorts meer dan het voorliggende voorstel in overeenstemming zijn met het breed gedragen streven "naar een concurrerend ondernemingsrecht" (*Kamerstukken II 2016-17, 29 752, nr. 9, p. 5*). Het vestigingsklimaat is niet gediend met regulering die stringenter is dan het Europese recht vereist.

- 4.3 Suggestie: Het voorstel zou in deze zin kunnen worden aangepast, dat de eerste volzin van het voorgestelde art. 2:114b lid 5 als volgt komt te luiden: "De bedenktijd geldt voor een termijn van ten hoogste zestig dagen, gerekend vanaf de dag na de indiening van een verzoek als bedoeld in lid 2 onder a dan wel gerekend vanaf uiterlijk de dag na de dag waarop het openbaar bod is uitgebracht als bedoeld in lid 2 onder b".

5. Verrekening van beschermingsmaatregelen

- 5.1 In de Ontwerp toelichting is opgemerkt dat de rechter de mogelijkheid krijgt het gebruik van de bedenktijd te verrekenen met het gebruik van andere beschermingsmaatregelen die gericht zijn op benoeming, schorsing, of ontslag van bestuurders of commissarissen of op overnames (Ontwerp toelichting, p. 15). Indien gekozen wordt voor een dwingendrechtelijke bedenktijd achten wij een dergelijke regeling wenselijk. Het huidige wetsontwerp voorziet echter niet in de mogelijkheid van verrekening. Het verdient om deze reden aanbeveling dat de verrekeningsmogelijkheid in het wetsvoorstel tot uitdrukking komt. Daarbij zouden wij willen opmerken dat in dit verband de responstijd van de Corporate Governance Code 2016 niet ter zake doet, zoals de Ontwerp toelichting lijkt te suggereren. De Code vormt vanwege het 'comply or explain'-principe niet een uitdrukking van geldend recht, maar biedt slechts ambitiebepalingen ('best practices'). Deze ambitiebepalingen zijn niet rechtens jegens het bestuur afdwingbaar (De Roo, *Ondernemingsrecht* 2018, p. 7).
- 5.2 Bij de beoogde verrekenbaarheid van beschermingsmaatregelen zouden wij hiernaast nog willen opmerken dat niet iedere beschermingsmaatregel zich voor verrekening lijkt te lenen. In het bijzonder voorzien wij een problematische aansluiting tussen de voorgestelde bedenktijd en een ingestelde beschermingsstichting waaraan opties op preferente aandelen verleend zijn. Een kenmerk van de beschermingsstichting is dat deze vorm van bescherming niet door het bestuur van de vennootschap kan worden ingezet. Het is niet duidelijk waarom en hoe in dat verband verrekening van de beschermingsmaatregel met de bedenktijd kan plaatsvinden. Bovendien is in een dergelijk geval niet duidelijk welke termijn moet worden verrekend met de ingeroepen bedenktijd.
- 5.3 Suggestie: Aan de huidige voorgestelde bepaling wordt een lid toegevoegd, waarin de verrekening van beschermingsmaatregelen geregeld wordt. Hierbij wordt aangegeven welke vormen van beschermingsmaatregelen met de bedenktijd verrekend kunnen worden. Een dergelijke maatregel kan in ieder geval niet zijn de responstijd uit de Code, nu dit niet een rechtens jegens het bestuur afdwingbare bepaling betreft.

6. Toepassingsbereik

gemakkelijker te maken de in de richtlijn genoemde rechten uit te oefenen. De tekst van art. 6 lid 3 Aandeelhoudersrichtlijn maakt dat in dezen sprake is van maximumharmonisatie.

- 6.1 Het voorgestelde artikel 114b lid 1 ziet enkel op NV's. Sinds de invoering van de Flex-BV en het vervallen van de verplichte blokkeringsregeling is het mogelijk om (certificaten van) aandelen van een BV te noteren. Op 23 mei 2016 zijn certificaten van aandelen in Fastned BV ('Fastned') toegelaten tot de handel op de nieuwe gereguleerde markt van Nxchange BV ('Nx'change'). Fastned kan daarmee worden beschouwd als de eerste beurs-BV waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Daarbij kan worden opgemerkt dat het aanwijzingsbesluit waarmee de Nederlandse Corporate Governance Code 2016 is aangewezen als gedragscode in de zin van art. 2:391 lid 5 BW niet langer een tot naamloze vennootschappen beperkt toepassingsbereik kent. De wet- en regelgeving van beursvennootschappen is in toenemende mate rechtsvormneutraal. Het verdient in dat licht aanbeveling dat indien gekozen wordt voor een dwingendrechtelijke wettelijke bedenktijd, deze regeling ook komt te gelden voor de beursgenoteerde besloten vennootschap.

7. Drempel voor inroeping van de bedenktijd

- 7.1 2:114b lid 2 sub a bepaalt kortgezegd dat indien een of meer houders van aandelen of certificaten van aandelen overeenkomstig artikel 2:114a een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag doet, de vennootschap een bedenktijd kan inroepen. In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat het de situatie betreft dat indien een of meer aandeelhouders of certificaathouders met een belang van 3% of meer in het kapitaal van de vennootschap overeenkomstig artikel 114a het bestuur verzoekt om een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen." Verschillende beursvennootschappen kennen een afwijkende statutaire regeling op grond waarvan een of meer aandeelhouders of certificaathouders met een belang van 1% of meer in het kapitaal van de vennootschap het bestuur kunnen verzoeken onderwerpen te agenderen.
- 7.2 Het is onduidelijk of de bedenktijd ook ingeroepen kan worden indien een agenderingsverzoek wordt ingediend door een of meer aandeelhouders of certificaathouders met een belang van minder dan 3% in het kapitaal van de vennootschap op grond van een statutaire regeling. Het lijkt ons dat dit wel door de wetgever wordt beoogd.
- 7.3 Suggestie: De voorgestelde regeling wordt zodanig aangepast dat zij in beginsel aansluit bij de wettelijke drempel van 3%, doch dat deze drempel lager wordt indien en naar mate de statuten een lagere drempel bepalen (in de regel 1%).

8. Drempel voor verzoek Ondernemingskamer

- 8.1 Indien de vennootschap een bedenktijd inroept, zijn een of meer aandeelhouders of certificaathouders met een belang van 3% of meer in het kapitaal van de vennootschap op grond van artikel 2:114b lid 4 sub a bevoegd om de Ondernemingskamer te verzoeken tot beëindiging van de bedenktijd. Indien de wetgever heeft beoogd om het inroepen van bedenktijd tevens mogelijk te maken voor agenderingsverzoeken gedaan door een of meer aandeelhouders of certificaathouders met een belang van minder dan 3% of meer in het kapitaal van de vennootschap, dan dient deze lagere drempel ook te gelden waar het gaat om het verzoek tot beëindiging bij de Ondernemingskamer in het belang van de rechtsbescherming. Deze groep aandeel en/of certificaathouders zou zich anders genoodzaakt zien om een enquête verzoek te doen bij de Ondernemingskamer op grond van artikel 2:346 en daarbij als voorlopige voorziening directe beëindiging van de bedenktijd vorderen.

- 8.2 Suggestie: De voorgestelde regeling wordt zodanig aangepast dat zij in beginsel aansluit bij de wettelijke drempel van 3%, doch dat deze drempel lager wordt indien en naar mate de statuten een lagere drempel bepalen (in de regel 1%).

9. Wezenlijke strijdigheid met het belang van de vennootschap

- 9.1 Het voorgestelde art. 114b lid 2 laatste volzin bepaalt dat de bedenktijd slechts kan worden ingeroepen indien het verzoek of het bod naar het oordeel van het bestuur "wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming". Uit de bepaling blijkt niet wanneer strijd met het vennootschapsbelang "wezenlijk" is. Het is niet duidelijk of met deze 'wezenlijke strijd' materieel iets anders is bedoeld dan de formulering dat "een zwaarwichtig belang der vennootschap zich daartegen verzet", zoals deze voorkomt in art. 2:107/217 lid 2, 2:220 lid 1, 2:221 lid 1 en 2:224a lid 1 BW. Indien een gelijke wetsinhoud is beoogd suggereren wij dat de bewoordingen van deze bepalingen en de voorgestelde bepaling op dit punt met elkaar in overeenstemming worden gebracht.

10. Samenloop tegenstrijdig belang regeling

- 10.1 Voor het inroepen van de bedenktijd is een besluit van het bestuur nodig, dit besluit is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen. De onderwerpen binnen het bereik van de voorgestelde regeling betreffen kortgezegd de benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen. Indien een aandeelhouder het bestuur verzoekt om het ontslag van één of meerdere (statutair) bestuurders te agenderen zal het bestuur een bestuursbesluit dienen te nemen om al dan niet de bedenktijd in te roepen. De betreffende bestuurders zullen waarschijnlijk ten aanzien van dit onderwerp een persoonlijk tegenstrijdig belang hebben en kunnen derhalve niet deelname aan de beraadslaging en de besluitvorming. Indien hierdoor geen bestuursbesluit tot stand kan komen is de RvC op grond van de wet bevoegd om het bestuursbesluit te nemen. Niet ondenkbaar is dat een bevoegde aandeelhouder of certificaathouder tevens het bestuur verzoekt om de schorsing of ontslag van een of meer leden van de raad van commissarissen/opzeggen van vertrouwen te agenderen. De RvC zal alsdan tevens niet tot besluitvorming kunnen komen als gevolg waarvan het besluit tot het inroepen van de bedenktijd toekomt aan de algemene vergadering.
- 10.2 Suggestie: De wettelijke regeling voorziet in de mogelijkheid om statutair af te wijken van de tegenstrijdig belang regeling voor het besluit tot inroeping van de wettelijke bedenktijd.

11. Vaststelling en motivering duur bedenktijd

- 11.1 Onduidelijk is of, en zo ja wanneer het bestuur de duur van de bedenktijd voorafgaand dient vast te stellen. Wij zouden menen dat het bestuur deze verplichting heeft. De memorie van toelichting en het advies van de raad van staten benadrukken dat de bedenktijd maximaal 250 dagen bedraagt. Hierbij wordt opgemerkt dat, mede met oog op de vereisten van noodzaak en proportionaliteit, bedenktijd alleen wordt ingeroepen wanneer dat strikt noodzakelijk is en niet langer duurt dan vereist voor het bereiken van zorgvuldige besluitvorming. Daarbij is ook van belang de verhouding tot andere beschermingsconstructies. Het bestuur zal dus bij de afweging om bedenktijd in te roepen ook moeten beoordelen hoe lang de bedenktijd duurt, hierbij zullen zij alle relevante omstandigheden moeten betrekken. De verzoekende aandeelhouder(s) en/of certificaathouders dienen voorafgaand geïnformeerd welke termijn het bestuur in de gegeven omstandigheden heeft vastgesteld. Dit is relevante informatie voor de verzoekende aandeelhouder(s) en/of certificaathouder(s) bij de afweging om al dan niet een procedure bij de Ondernemingskamer te starten met als inzet de beëindiging van de bedenktijd. Een (rechtelijke) toetsing ex-post zal voor verzoekende aandeelhouder(s) en/of

certificaathouders geen meerwaarde hebben: het momentum is voorbij. Het verdient de voorkeur duidelijk te maken in de wet dan wel in de memorie van toelichting dat het bestuur bij het inroepen van de bedenktijd tevens de duur van bedenktijd inroept. Bij gebrek aan deze verduidelijking voorzien wij dat in de praktijk in de regel zal worden besloten tot het inroepen van de bedenktijd als bedoeld in artikel 2:114b lid 2 waarbij derhalve de maximale duur van 250 dagen zal gelden.

- 11.2 Het is hiernaast in het licht van de beoogde proportionaliteit van de inroeping van de wettelijke bedenktijd van belang dat het bestuur zijn besluit tot inroeping behoorlijk motiveert. Deze motivering zou naar onze mening in ieder geval moeten toelichten hoe de door het bestuur gekozen termijn zich verhoudt tot andere beschermingsconstructies die reeds door de vennootschap zijn ingesteld.
- 11.3 Suggestie: verduidelijk dat bestuur bij inroepen bedenktijd tevens gemotiveerd de duur van de bedenktijd kenbaar dient te maken en daarbij expliciteert hoe de gekozen duur relateert aan de andere beschermingsconstructies van de vennootschap.

12. Raadpleging aandeelhouders

- 12.1 Lid 7 van artikel 2:114b bepaalt dat gedurende de bedenktijd het bestuur alle informatie die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling vergaart. Daartoe raadpleegt het bestuur in ieder geval de aandeelhouders die tenminste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen en, indien aanwezig, de raad van commissarissen en de ondernemingsraad. Indien aandeelhouders/certificaathouders op grond van de statuten van de betreffende vennootschap een agenderingsverzoek kunnen indienen ligt het voor de hand dat het bestuur de indiener van het voorstel tevens raadpleegt bij het opstellen van het standpunt.
- 12.2 Suggestie: De voorgestelde regeling wordt zodanig aangepast dat zij in beginsel aansluit bij de wettelijke drempel van 3%, doch dat deze drempel lager wordt indien en naar mate de statuten een lagere drempel bepalen (in de regel 1%).

13. Bespreking verslag bestuur – in stemming brengen geagendeerde onderwerpen

- 13.1 Artikel 2:114b lid 8 bepaalt dat het bestuur tijdens de bedenktijd een verslag opstelt. Lid 9 bepaalt vervolgens dat dit verslag bij de oproeping van de eerst volgende algemene vergadering na het verstrijken van de bedenktijd ter bespreking wordt geagendeerd. Onduidelijk is of tijdens deze eerstvolgende algemene vergadering het besluit tot benoeming, schorsing of ontslag (ten aanzien waarvan de bedenktijd is ingeroepen) in stemming gebracht dient te worden. Bij gebrek aan nadere toelichting zou een vennootschap zich op het standpunt kunnen stellen dat het agenderen van de bespreking van het verslag en het voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag tijdens dezelfde vergadering zich niet goed verhoudt met het vennootschapsrechtelijk belang. Aandeelhouders en certificaathouders geven namelijk in de praktijk veelal voorafgaand aan de vergadering stemvolmachten af. De uitkomst van de discussie en nadere toelichting door het bestuur ten aanzien van het in lid 8 vermelde verslag kan derhalve niet door stemgerechtigden worden meegenomen bij het verlenen van de volmacht. Het is niet ondenkbaar dat als gevolg hiervan het bestuur van de vennootschap zich op het standpunt stelt dat het verzochte agendapunt tot benoeming, schorsing of ontslag pas in stemming gebracht kan worden tijdens de eerstvolgende algemene vergadering die volgt op de vergadering waarin het verslag wordt besproken. Voorkomen moet worden aandeelhouders na afloop van de bedenktijd langer beperkt worden in de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten.

- 13.2 Suggestie: Expliciteer dat het ter agendering verzochte onderwerp ten aanzien waarvan bedenktijd is ingeroepen door de vennootschap geagendeerd dient te worden voor de vergadering als bedoeld in lid 9.

Deel C: Verhouding tot het Europese recht

14. De verdragsvrijheden van kapitaalverkeer en vestiging

- 14.1 Ten slotte zouden wij nog enkele opmerkingen ter overweging willen aanbieden aangaande de verhouding tussen de Europese verdragsvrijheden en de beoogde regeling. De Ontwerp toelichting geeft aan dat de voorgestelde wettelijke bedenktijd bij invoering geen ongerechtvaardigde strijd zou opleveren met het interne marktrecht, meer precies de vrijheid van vestiging (art. 49 VWEU) en het vrij verkeer van kapitaal (art. 63 VWEU) (Ontwerp toelichting, p. 24). De vraag is of dit juist is.
- 14.2 Enerzijds kan men betogen dat geen sprake is van een inbreuk omdat de voorgestelde wettelijke bedenktijd niet-specifiek is; de bedenktijd vloeit voort uit een normale toepassing van het vennootschapsrecht. Bovendien, zo kan men aanvoeren, zou de invoering van een wettelijke bedenktijd ondernemingen en niet de overheid in staat stellen te acteren – al wordt die grens vaag bij door de overheid gecontroleerde ondernemingen. Door beide voorgaande factoren onderscheidt het voorgestelde systeem zich van golden shares, waarbij aan de staat aandelen met bijzondere rechten worden toegekend in strategische bedrijven of sectoren. Die gouden aandelen doorstaan zelden de toets van het Europese recht inzake vrij verkeer van kapitaal en vrijheid van vestiging. Anderzijds kan men aanvoeren, zoals de Raad van State in zijn advies heeft gedaan, dat een wettelijke bedenktijd zoals voorgesteld het investeren in een Nederlandse beursvennootschap minder aantrekkelijk maakt. (Advies RvS, p. 10).
- 14.3 Op voorhand valt dan ook niet uit te sluiten dat de voorgestelde wettelijke bedenktijd inbreuk maakt op de vrijheid van vestiging en/of het vrije verkeer van kapitaal. Wanneer sprake is van een belemmering van het vrije verkeer van kapitaal en/of de vrijheid van vestiging, dan is een dergelijke inbreuk slechts dan toegestaan, wanneer, omdat de verdragsuitzonderingen hier geen soelaas bieden, zij om dwingende redenen van algemeen belang gerechtvaardigd is (HvJ EG 8 juli 2010, C-171/08, punt 49) en daarnaast geschikt en proportioneel is met het oog op het met de regeling te bereiken doel (HvJ EG 14 december 1995, C-163/94, punt 23; HvJ EG 1 oktober 2009, C-567/07, punt 25).
- 14.4 Dat een dwingendrechtelijke wettelijke bedenktijd gerechtvaardigd wordt door een dwingende reden van algemeen belang is naar onze mening te betwijfelen. Verschillende auteurs hebben reeds opgemerkt dat het Nederlandse recht op dit moment al ruime mogelijkheden schept voor de introductie van beschermingsconstructies en dat om deze reden een wettelijke bedenktijd geen toegevoegde waarde heeft (Timmerman, *Ondernemingsrecht* 2018; Abma, *Ondernemingsrecht* 2018; Van Solinge, *FD* 2018). Dat er dus sprake zou zijn van enige reden van algemeen belang laat zich om deze reden niet voetstoots aannemen. Integendeel, de omstandigheid dat het geldende recht voldoende mogelijkheden biedt voor het optuigen van beschermingsconstructies ter afwering van aandeelhoudersactivisme of vijandige overnamepogingen, is recentelijk nog onderstreept in de rechtspraak inzake AkzoNobel (Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965; Rb. 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845). Ook kan worden gewezen op de succesvolle inzet van beschermingsmaatregelen bij KPN, Mylan en Fugro. Het voorgaande impliceert dat een dwingendrechtelijk vormgegeven wettelijke bedenktijd niet per definitie om dwingende redenen van algemeen belang gerechtvaardigd is.

- 14.5 Indien aan het voorgaande bezwaar wordt voorbijgezien, rijst de vraag of de maatregel geschikt en proportioneel is met het oog op het beoogde doel. Het doel van de voorgestelde wettelijke bedenktijd is "het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders" (Ontwerp toelichting, p. 1). Naar onze mening is de voorgestelde regeling geschikt voor het gestelde doel. De proportionaliteit is echter minder evident. Als gesteld biedt het geldende recht reeds voldoende instrumenten om de vennootschap zodanig in te richten, dat het bestuur tot een inhoudelijk gefundeerde reactie kan komen zonder inmenging van aandeelhouders. Daartoe is slechts vereist dat beschermingsmaatregelen worden ingesteld.

Hoogachtend,

Van Doorne N.V.

Hugo Reumkens, Jasper Leedekerken, Sjoerd Kamerbeek, Maarten Appels, Pim Jansen, Koen de Roo



Verkort aangehaalde werken

Abma, *Ondernemingsrecht* 2018

R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2018', *Ondernemingsrecht* 2018/111

Advies RvS

Raad van State, Advies, No. W16.18.0094/II/Vo, 29 juni 2018

Handboek 2013

P.J. Dortmund, *Handboek voor de Naamloze en de Besloten Vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013

De Kluiver & Meinema, *WPNR* 6503 (2002)

H.J. de Kluiver & M. Meinema, 'Dwingend vennootschapsrecht na de Wet herziening preventief toezicht en de mogelijkheden van statutaire of contractuele afwijking daarvan', *Weekblad voor Privaatrecht Notariaat en Registratie* 6503 (2002)

De Roo, *Ondernemingsrecht* 2018

K.H.M. de Roo, 'De nalevingsplicht van het bestuur van rechtspersonen', *Ondernemingsrecht* 2018/2

Van Solinge, *FD* 2018

G. van Solinge, 'Wettelijke bedenktijd voegt weinig toe aan bescherming van beursvennootschappen', *Het Financieele Dagblad* 23 december 2018

Timmerman, *NJV* 2000

L. Timmerman, Onderstromen in het privaatrechtelijke rechtspersonenrecht, Preadvies Nederlandse Juristen-Vereeniging 2000

Timmerman, *Ondernemingsrecht* 2018

L. Timmerman, 'De carrousel van beschermingsmaatregelen (ofwel: on and on and on)', *Ondernemingsrecht* 2018/78

Ontwerp toelichting

Memorie van Toelichting bij het voorgestelde Wetsvoorstel Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een naamloze vennootschap