

COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

Zijne Excellentie de Minister van Justitie
Mr J.P.H. Donner
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Nijmegen, 23 december 2004

Inzake: Adviesaanvraag commissie vennootschapsrecht over een wetsontwerp dat strekt tot uitvoering Richtlijn openbaar overnamebod

Excellentie,

De commissie vennootschapsrecht heeft zich in haar vergadering van 9 december 2004 op uw verzoek beraden over een wetsontwerp (met hierbij behorende ontwerp-memorie van toelichting) dat strekt tot uitvoering van Richtlijn 2004/25/EG, betreffende het openbaar bod (hierna: respectievelijk het wetsontwerp, het ontwerp-m.v.t. en respectievelijk de richtlijn). In deze brief zet de commissie haar bevindingen over enkele onderwerpen van het wetsontwerp uiteen.

1. Artikel 2:118a lid 2 leden 2, 3 en 4 onderdeel a BW (naar aanleiding van p. 6 en p. 12 ontwerp-m.v.t.)

Artikel 2:118a lid 2 BW bevat een voorziening die van belang is voor de regeling van het openbaar bod. Het artikel is van toepassing op, kort gezegd, beursgenoteerde certificaten. Het artikel komt erop neer dat certificaathouders het stemrecht op de aandelen kunnen uitoefenen behalve in enkele gevallen die in het artikel zijn voorzien. Een van de uitzonderingsgevallen is geregeld in lid 2 onderdeel a, dat bepaalt dat ingeval een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht, of de gerechtvaardigde verwachting bestaat dat daartoe zal worden overgegaan, zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap, de stemgerechtigde een volmacht tot uitoefening van het stemrecht kan beperken, uitsluiten of herroepen. De stemgerechtigde zal in veel gevallen een stichting administratiekantoor zijn. De stichting zal zich bij het beheren van de door haar gehouden aandelen in de regel niet alleen richten naar de belangen van de certificaathouders, maar mede naar het belang

van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Artikel 2:118a leden 2 e.v. BW biedt aldus aan vennootschappen wier aandelen zijn gecertificeerd en die geconfronteerd worden met een vijandig bod, een mogelijkheid om het vennootschappelijk belang te beschermen tegen een onevenredig nastreven van het eigen belang door de certificaathouders.

De commissie adviseert artikel 2:118a BW ongemoeid te laten. Het artikel is nog zeer onlangs, op 1 oktober 2004, in werking getreden. Aan het artikel ligt een weloverwogen votum van de Tweede Kamer der Staten-Generaal ten grondslag. Het artikel biedt aan beursgenoteerde ondernemingen een middel om een juist evenwicht te vinden tussen het belang van de kapitaalverschaffers enerzijds en het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen anderzijds. De commissie acht het ongewenst dat ondernemingen, kort na de invoering van de regeling, dat middel wordt ontnomen. Hierbij neemt de commissie mede in aanmerking dat van de mogelijkheden die artikel 2:118a leden 2 e.v. BW bieden, door de stemgerechtigde geen gebruik hoeft te worden gemaakt.

2. Het begrip ‘overwegende zeggenschap’ (het voorgestelde lid 2 onder e van artikel 3:9.1 Wet op het financieel toezicht)

Het wetsontwerp voert de verplichting in om een openbaar bod uit te brengen ingeval iemand overwegende zeggenschap verwerft in een doelvennootschap. Overwegende zeggenschap wordt verkregen wanneer, onder de voorwaarden die in het wetsontwerp worden aangegeven, ten minste 35% van het geplaatste kapitaal of van de stemrechten van de doelvennootschap wordt verkregen.

De commissie is van oordeel dat het voorgeschreven percentage lager behoort te zijn. Overwegende zeggenschap kan immers worden verkregen wanneer een belang wordt verkregen dat groot genoeg is om besluitvorming in de algemene vergadering te blokkeren. De statuten van veel vennootschappen eisen een meerderheid van twee derden van de stemmen (al dan niet gepaard aan een quorumeis) voor belangrijke aandeelhoudersbesluiten. Daarom ligt een grenspercentage van bijv. 30% als biiddrempel meer voor de hand. Dit percentage sluit ook nauwer aan bij de biiddrempels in de overige EU-lidstaten.

3. Aard van een statutaire biedplicht

Het wetsontwerp laat de mogelijkheid onverlet dat een vennootschap in haar statuten een lagere biidgrens dan de wettelijke grens vaststelt. De verplichting tot het doen van een openbaar bod ontstaat dan wanneer de verkrijger het statutair vastgestelde aantal effecten verkrijgt of de statutair vastgestelde stemrechten kan uitoefenen. Statutaire biidplichten komen in de praktijk met enige regelmaat voor.

De commissie wijst erop dat een statutaire biidplicht niet gelijk te stellen is met een wettelijke biidplicht. De wettelijke plicht geldt voor elke verkrijger van overwegende zeggenschap, ook wanneer hij een bod niet zou willen uitbrengen. De statutaire plicht is

daarentegen te beschouwen als een verplichting van de aandeelhouder boven storting tot het nominale bedrag van het aandeel als bedoeld in artikel 2:81 BW, waardoor de verplichting aan de aandeelhouder niet tegen zijn wil kan worden opgelegd. De statutaire biedplicht zal slechts gelden indien aan de eisen van artikel 2:81 BW is voldaan. Dat betekent dat de aandeelhouders op de een of andere manier de biedplicht zullen hebben moeten aanvaarden.

4. De positie van de AFM (naar aanleiding van het voorgestelde artikel 3:9.8 Wet op het financieel toezicht)

Het openbaar bod dat in het wetsontwerp wordt geregeld is een aangelegenheid die de adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van beleggers op die markten raakt. De Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) heeft tot taak toezicht op de effectenmarkten te houden. De vraag rijst welke concrete taak voor de AFM is weggelegd ten aanzien van het in het wetsontwerp geregelde openbaar bod.

De commissie stelt voorop dat de taak van de AFM ten aanzien van het openbaar bod moet stroken met de positie die de AFM krachtens de wet in ons financieel bestel overigens inneemt. Deze positie wordt gekenmerkt door het feit dat de AFM een toezichthoudend lichaam is. De AFM heeft dan ook de nodige wettelijke taken en bevoegdheden in verband met het naleven van de regels voor de biedingsprocedure, ondermeer ook de bevoegdheid tot het opleggen van bepaalde bestuursrechtelijke sancties. Zie onder andere het voorgestelde artikel 3:9.2 en het ontwerp-m.v.t., p. 26 ad artikel 3:9.8. Naar het oordeel van de commissie is het echter ongewenst aan de AFM een rechtsprekende taak toe te kennen, bijvoorbeeld door aan haar de bevoegdheid te geven om te beslissen of er in een concreet geval sprake is van ‘overwegende zeggenschap’. De rechtsprekende taak dient toe te komen aan een onafhankelijke burgerlijke rechter. De commissie onderschrijft de opzet van het wetsontwerp om de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam in deze materie competentie te geven. Deze competentie omvat mede de competentie om voorlopige voorzieningen te treffen. Wel adviseert de commissie in de wet de mogelijkheid te openen dat de AFM zelfstandig de Ondernemingskamer adiëert wanneer de AFM dit wenselijk acht. Daartoe zou aan het voorgestelde artikel 3:9.8 lid 2 Wet financieel toezicht een onderdeel c moeten worden toegevoegd dat luidt: “de Autoriteit Financiële Markten”.

5. Het voorgestelde artikel 2:359c BW; doorbraak van bescherming

Artikel 2:359c BW van het wetsontwerp biedt aan de bieder die ten gevolge van een openbaar bod 75% van het geplaatste kapitaal van de doelvennootschap heeft verkregen, onder de in het artikel aangeduide omstandigheden, de mogelijkheid om ten aanzien van de benoeming of het ontslag van een bestuurder of commissaris beslissende zeggenschap in de vennootschap uit te oefenen ongeacht bepaalde beschermingsmaatregelen die de vennootschap mocht hebben ingevoerd. Die bieder kan

deze zeggenschap verkrijgen enkel door verloop van zes maanden te rekenen vanaf de datum waarop het bod is uitgebracht.

De commissie heeft ernstige bedenkingen tegen dit artikel. De richtlijn noopt in het geheel niet tot de regeling voorgesteld in artikel 2:359c BW. Naar blijkt uit de herhaaldelijk in het ontwerp-m.v.t. aangehaalde studie van Nieuwe Weme¹, komt een dergelijke vergaande regeling ook niet voor in de belangrijkste overige EU-lidstaten. Zij strookt evenmin met de op p. 22-23 van het ontwerp-m.v.t. aangeduide doelstelling van beschermingsmaatregelen: het creëren van een gelijk speelveld in de onderhandelingen tussen bieder en doelvennootschap.

De termijn van zes maanden is ook veel te kort, zeker indien deze begint te lopen vanaf het uitbrengen van het openbaar bod en niet vanaf het moment dat de bieder 75% van het geplaatste kapitaal heeft verkregen. Het automatisme tussen tijdsverloop en afbraak van de beschermingsconstructies, zonder de mogelijkheid van enige toetsing door de rechter, acht de commissie onwenselijk. De in het ontwerp-m.v.t. p. 39 gesuggereerde mogelijkheid om in kort geding (bij een niet gespecialiseerde rechter) jegens de bieder-kapitaalverschaffer een verbod uit te lokken om zijn rechten uit het voorziene artikel 2:359c BW uit te oefenen, berust op een utopie. Er zou dan sprake moeten zijn van misbruik van recht door de bieder en dit zal hoogst zelden kunnen worden aangetoond.

De commissie adviseert dan ook om het artikel in de huidige vorm niet in te voeren.

Zij kan zich intussen wèl vinden in de overweging dat het ongewenst is dat een bona fide bieder die het in het artikel bedoelde belang van 75% van het kapitaal heeft verkregen blijvend gehinderd wordt in de uitoefening van zeggenschap binnen de vennootschap. Om aan dit bezwaar tegemoet te komen kan worden gedacht aan een langere termijn dan zes maanden, waarbij tevens aan de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam de bevoegdheid wordt toegekend om op verzoek van de bieder de termijn te verkorten indien het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming zich daartegen niet verzet, of om op verzoek van de doelwitvennootschap de termijn te verlengen indien dat belang zulks vordert.²

6. Implementatie van de richtlijn

De commissie wijst tot slot op enige punten waar de implementatie van de richtlijn mogelijk tekort schiet.

Artikel 2:359b lid 1 sub e BW van het wetsontwerp bepaalt dat onder de in dat artikel genoemde omstandigheden slechts één stem kan worden uitgebracht voor elk aandeel. Het artikel maakt geen onderscheid tussen aandelen met verschillende nominale waarde,

¹ Het verplicht bod op effecten, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden instituut, deel 80, Deventer 2004, par. 9.8, p. 214.

² Vgl. in dit verband HR 18 april 2003, NJ 2003, 286 (Rodamco N.A.).

zodat de commissie begrijpt dat ongeacht de nominale waarde van de aandelen per aandeel slechts één stem kan worden uitgebracht. Indien deze lezing juist is, is de commissie van mening dat het voorschrift een inbreuk vormt op de regel van ons vennootschapsrecht volgens welke het aantal aan het aandeel verbonden stemmen in verhouding staat tot het nominaal bedrag van het aandeel (artikel 2:118 / 228 lid 3 BW). Moet niet bepaald worden dat voor elk aandeel *van eenzelfde bedrag* slechts één stem kan worden uitgebracht?

In dit verband merkt de commissie nog op dat zij voorshands niet voelt voor de invoering van een dubbel stemrecht zoals dit thans in Frankrijk bestaat. Nader onderzoek naar de ervaringen in Frankrijk en naar de behoefte in Nederland aan een dergelijke figuur lijkt ge wens t.

Tot uitvoering van artikel 15 lid 5 richtlijn dient het voorgestelde artikel 2:359d lid 6 BW. De commissie vraagt zich af of aan de eerste zin niet zou moeten worden toegevoegd de zinsnede: “die billijk moet zijn.” Voorts zou aan het slot van dit lid vóór de zin: “De prijs luidt in geld” moeten worden ingelast de eveneens aan artikel 2:92a lid 5 BW te ontl enen zin: “De rechter stelt de prijs vast die de over te dragen aandelen hebben op een door hem te bepalen dag.”

Met de meeste hoogachting,

namens de commissie vennootschapsrecht,
Prof. mr J.M.M. Maeijer