

Vergaderjaar 2020–2021

**35 367**

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

**E**

### **NADERE MEMORIE VAN ANTWOORD**

Ontvangen 28 januari 2021

#### **1. Inleiding**

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van de vragen van de leden van de fractie van Forum voor Democratie die in het nader voorlopig verslag aan het woord zijn. Mede namens de Minister van Economische Zaken en Klimaat en de Minister van Financiën ga ik graag op de gestelde vragen in.

#### **2. Doel en aanleiding**

*Op pagina 2 van de memorie van antwoord stelt de regering dat de bedenktijd weliswaar uniek is in Europa, maar dat in andere Europese landen er ook soortgelijke maatregelen zijn. Het is de fractieleden van FVD onbekend op welke maatregelen de regering doelt. Zou zij deze kunnen specificeren?*

Naar aanleiding van deze vraag verduidelijk ik graag dat de bedenktijd als zodanig uniek is, maar dat andere Europese landen ook beschermingsmaatregelen toelaten of wettelijke bescherming kennen. In het algemeen heb ik – onder verwijzing naar relevante literatuur – in de memorie van antwoord opgemerkt dat beschermingsmaatregelen die door beursvennootschappen zelf zijn opgezet in de meeste lidstaten zijn toegelaten.<sup>1</sup> Gedacht kan worden aan bescherming in de vorm van bijvoorbeeld prioriteits aandelen of preferente aandelen of buitenlandse varianten erop. Verder voorzien sommige lidstaten van de Europese Unie in maatregelen om zorgvuldigheid van besluitvorming of langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders te bevorderen. Zo hebben Frankrijk, België en Italië een regeling van loyaliteitsaandelen, waarbij aandeelhouders die gedurende

<sup>1</sup> Zie M.W. Nieuwe Weme en G. van Solinge, Asser-2-IIb NV en BV, Corporate Governance, nr. 554 met verwijzing naar verdere literatuur.

lange termijn aandelen houden extra stemrecht krijgen.<sup>2</sup> Met een dergelijke regeling wordt bevorderd dat aandeelhouders langer betrokken blijven bij een beursvennootschap. Een mogelijk nadeel is dat het «instappen» bij een beursvennootschap lastiger wordt, omdat nieuwe aandeelhouders ten opzichte van reeds langdurig zittende aandeelhouders in eerste instantie minder zeggenschap krijgen. Nederland kent geen wettelijke regeling dat loyaliteitsaandelen expliciet faciliteert, maar ons flexibele systeem van vennootschapsrecht laat dergelijke aandelen wel toe.<sup>3</sup> In het kader van de modernisering van het NV-recht inventariseer ik momenteel of er behoefte is aan een expliciete wettelijke regeling.

Naast voorzieningen voor beursvennootschappen om zelf bescherming in te roepen, is ook voorzien in een instrument om vanuit lidstaten bepaalde buitenlandse investeringen tegen het licht te houden. Sinds 11 oktober 2020 geldt namelijk in alle lidstaten de Europese Verordening inzake screening van directe buitenlandse investeringen in de EU, waarbij lidstaten de mogelijkheid hebben om een buitenlandse investering te toetsen op een mogelijke dreiging voor de openbare orde of nationale veiligheid.<sup>4</sup>

*Op pagina 4 (en ook op pagina 7) stelt de regering dat er geen aanleiding is om te veronderstellen dat Nederland minder aantrekkelijk zal worden voor investeerders en refereert daarbij aan een brief van VNO-NCW. Uit de brieven van beleggers die zijn binnengekomen op het consultatiewetsvoorstel en voorafgaand aan de Tweede Kamerhoorzitting in 2017 over beschermingsconstructies, blijkt echter dat beleggers en investeerders zeker wel ongerust zijn. Is de regering het met de fractieleden van FVD eens dat bij de beoordeling van het investeringsklimaat de mening van (buitenlandse) investeerders relevanter is dan die van belangenorganisaties zoals VNO-NCW?*

Bij het opstellen van het wetsvoorstel zijn verschillende organisaties geraadpleegd, zowel van de kant van werkgevers als van de kant van aandeelhouders en investeerders. Mij is duidelijk dat aandeelhouders en investeerders de nodige zorgen en bezwaren hebben. De investeerders hebben daarbij aangegeven dat invoering van de bedenktijd mogelijk nadelig is voor het investeringsklimaat. Ik heb aangegeven geen aanleiding te zien voor nadelige effecten op het investeringsklimaat, mede gelet op de reacties vanuit andere stakeholders, zoals VNO-NCW en VEUO. Daarbij komt dat ik verder geen aanleiding heb te veronderstellen dat er daadwerkelijk sprake zal zijn van een vermindering van investeringen. In dit verband wijs ik er ook nog op dat er bijvoorbeeld geen wetenschappelijk bewijs is gevonden voor de stelling dat de aanwezigheid van beschermingsmaatregelen in Nederland leidt tot lagere prijzen voor aandelen (de zgn. «Dutch discount»<sup>5</sup>). Verder heb ik bij de vormgeving van het voorstel voldoende rekening gehouden met de belangen van investeerders en aandeelhouders, door te voorzien in de nodige waarborgen. In de memorie van antwoord ben ik uitvoerig op deze waarborgen ingegaan.<sup>6</sup> Dat heeft in de ogen van het kabinet geleid tot een

<sup>2</sup> Zie A.A. Bootsma, «Loyaliteitsstemrecht in het Franse wetsvoorstel Florange», *Ondernemingsrecht* 2014, 43 en A.A. Bootsma, «Loyaliteitsstemrecht naar Italiaans recht en bij Fiat Chrysler Automobiles NV», *Ondernemingsrecht* 2015, 5.

<sup>3</sup> M.W. Nieuwe Weme en G. van Solinge, *Asser-2-Ilb NV en BV, Corporate Governance*, nr. 616.

<sup>4</sup> Zie Verordening (EU) 2019/452 van het Europees parlement en de Raad van 19 maart 2019 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Unie, PB L 2019, 79-I1.

<sup>5</sup> Zie Kamerstukken II 2019–20, 35 367, nr. 3 (Memorie van Toelichting), p. 17.

<sup>6</sup> Zie Kamerstukken I 2019–20, 35 367, nr. C (Memorie van Antwoord), inleiding.

evenwichtig wetsvoorstel dat recht doet aan de verschillende belangen van stakeholders.

*Is de regering het met de leden van de fractie van FvD eens dat het moeilijk is vast te stellen of VNO-NCW en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (hierna: VEUO) optreden in het belang van (beursgenoteerde) ondernemingen of in het belang van bestuurders van (beursgenoteerde) ondernemingen?*

Voor mij is duidelijk dat de genoemde organisaties in hun standpunt hun achterban vertegenwoordigen.

Het is verder aan hen om te bepalen wat zij precies inbrengen in een consultatieronde. Hun inbreng is, net als de inbreng van andere organisaties zoals EUMEDION en de VEB, bekeken en bij de voorbereiding van het wetsvoorstel betrokken.

*Op pagina 4 en 5 van de memorie van antwoord stelt de regering dat het criterium van de rechter om aanvragen van aandeelhouders om een (buitengewone) algemene vergadering te mogen beleggen, tot «rechtsonzekerheid» kan leiden. Waarom lost de regering dit niet op in het desbetreffende artikel 2:110/111 van het Burgerlijk Wetboek in plaats van een heel apart wetsvoorstel in te dienen?*

In mijn eerdere beantwoording heb ik aangegeven – naar aanleiding van vragen van de leden van de fractie van FVD – waarom de bedenktijd ten opzichte van een aantal bestaande instrumenten nuttig is en een toegevoegde waarde kent. Bij het bijeenroepen van de algemene vergadering door aandeelhouders waarbij de voorzieningenrechter goedkeuring moet verlenen, heb ik opgemerkt dat deze bepaling geen bescherming biedt voor de vennootschap in de gevallen dat de vennootschap zelf een algemene vergadering belegt. Daarnaast biedt deze bepaling niet de rechtszekerheid die de wettelijke bedenktijd wel biedt.

Daartoe uitgenodigd door de leden van de fractie van FvD verduidelijk ik graag dat de genoemde artikelen 2:110 en 2:111 BW, die het mogelijk maken om een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen, een nuttige functie vervult. Het maakt namelijk mogelijk dat aandeelhouders een algemene vergadering afdwingen, indien – kort gezegd – het bestuur dit weigert te doen en de aandeelhouders een redelijk belang hebben.<sup>7</sup> Deze relatief open norm zorgt voor minder rechtszekerheid, maar ook voor flexibiliteit en dat laatste is nodig gelet op het brede spectrum aan gevallen dat aan de rechter kan worden voorgelegd. Het artikel staat als zodanig in de praktijk niet ter discussie. Er is voor mij nu geen aanleiding om te gaan werken aan een wetsvoorstel tot aanpassing van de artikelen 2:110 en 2:111 BW.

*Op pagina 5 van de memorie van antwoord toont de regering zich bevreesd voor «opportunistische overnames» in deze coronatijd van relatief lage beurskoersen van sommige ondernemingen. Kan de regering een voorbeeld geven van zo'n «opportunistisch» bod? Waarom is de tijdelijke coronasituatie reden voor een wettelijke maatregel met onbeperkte termijn?*

De bedenktijd kan worden ingezet wanneer op korte termijn gerichte aandeelhouders zich bemoeien met het beleid van de onderneming of wanneer er sprake is van een dreigende (vijandige) overname. In dergelijke situaties kan de zorgvuldige afweging van het beleid van de

<sup>7</sup> Zie verder artikelen 2:110 en 2:111 BW voor de specifieke voorwaarden.

onderneming namelijk onder druk komen te staan. Deze aanleiding is veel breder dan alleen de coronacrisis: het verleden heeft laten zien dat er gevallen zijn waarin het bestuur vanuit aandeelhouders of vijandelijke bidders onder druk wordt gezet. Daarom is de duur van de wet niet beperkt tot de coronacrisis.

Ik heb in de memorie van antwoord aangegeven dat het niet ondenkbaar is dat als gevolg van de coronacrisis de aandelenkoersen naar beneden kunnen gaan. Dit kan met name het geval zijn bij ondernemingen die als gevolg van de coronacrisis zware verliezen lijden waardoor de waarde van de aandelen op de beurs mogelijk (sterk) daalt. Dit zou kunnen betekenen dat het eenvoudiger wordt om deze onderneming over te nemen. Een vijandige bidder zou een bod op (de meerderheid van) de aandelen kunnen doen. Hier kan de bedenktijd toegevoegde waarde hebben, doordat aan dergelijke bidders door de onderneming een duidelijk signaal kan worden gegeven: ik laat mij niet zomaar overnemen. Daarnaast kan de bedenktijd ook worden ingezet indien vanuit aandeelhouders druk zou worden gezet om bepaalde ingrijpende strategiewijzigingen door te voeren, bijvoorbeeld vanwege verliezen door de coronacrisis.

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

*Op pagina 6 van de memorie van antwoord haalt de regering de brieven van VEVO en VNO-NCW aan om haar argument kracht bij te zetten dat aandeelhouders druk zetten om hoge dividenduitkeringen te doen. Is de regering het met de leden van de FVD-fractie eens dat een aandeelhouder in een beursgenoteerde onderneming helemaal niet beschikt over de mogelijkheid om een hoger dividend af te dwingen? Deze leden wijzen er bovendien op dat in het afgelopen jaar veel ondernemingen het dividend kortten of passeerden zonder enige druk van aandeelhouders om de bestuurders te bewegen om toch dividend uit te keren. Op voornoemde pagina wordt ook de indruk gewekt alsof aandeelhouders kunnen dreigen met opsplitsing en verkoop van de ondernemingen. Is de regering het met de leden van de FVD-fractie eens dat aandeelhouders in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen niet over een initiatiefrecht beschikken en dat zij dus nooit opsplitsing of verkoop kunnen afdwingen? En dat er altijd eerst een bestuursbesluit aan een dergelijke actie vooraf moet gaan? Is de regering bereid om – indien de belangrijkste motieven om deze wet voor te stellen niet in overeenstemming blijken te zijn met de feiten – het wetsvoorstel in te trekken, dan wel uit te stellen tot na nader onderzoek naar de noodzaak ervan?*

Naar aanleiding van deze vragen merk ik op dat de strategie van de onderneming inderdaad ter bepaling aan het bestuur is. Dat wordt door het bijgaande wetsvoorstel nog eens verduidelijkt door de voorgestelde aanpassing van artikel 2:129 lid 1 BW.<sup>8</sup> Het uitgangspunt dat het bestuur over de strategie van de onderneming gaat, betekent echter niet dat aandeelhouders in de praktijk geen drukmiddel hebben om strategiewijzigingen te bewerkstelligen: zij kunnen bijvoorbeeld de beursvennootschap onder druk zetten door te dreigen het bestuur of de raad van commissarissen te ontslaan. In de toelichting heb ik, onder verwijzing naar jurisprudentie, aangegeven dat aandeelhouders van bepaalde beursgenoteerde vennootschappen de laatste jaren verzocht hebben om agendering van bepaalde onderwerpen die de strategie van de onderneming betreffen

<sup>8</sup> Hierbij wordt opgemerkt dat sommige besluiten van het bestuur op grond van artikel 2:107a BW door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd.

en die vervolgens tot een rechterlijke uitspraak hebben geleid.<sup>9</sup> Dat toont aan dat deze druk daadwerkelijk wordt uitgeoefend. Door het ontslag van het bestuur of raad van commissarissen te agenderen, kan deze druk ook juridische consequenties krijgen. Met invoering van de bedenktijd krijgen beursvennootschappen een probaat middel in handen om zich te weren hiertegen.

Daarin zie ik meerwaarde. Ik zie dan ook geen aanleiding om af te zien invoering van de wettelijke bedenktijd voor beursvennootschappen of deze invoering uit te stellen.

De Minister voor Rechtsbescherming,  
S. Dekker

---

<sup>9</sup> Zie Kamerstukken II 2019–20, 35 367, nr. 3 (Memorie van Toelichting), p. 7, onder verwijzing naar jurisprudentie.