

Vergaderjaar 1984–1985

18 904

Invoering van de mogelijkheid van uitkoop van kleine minderheidsbelangen in naamloze en besloten vennootschappen

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

1. Het wetsontwerp stelt de mogelijkheid open dat de houder van 95% of meer van de aandelen zijn mede-aandeelhouders kan dwingen hun aandelen aan hem over te dragen. De wenselijkheid van zulk een regeling wordt sinds lang bepleit¹. De geuite wensen verschillen onderling ten aanzien van de bovengrens van de minderheid (5 of 10%) en over de vraag of de regeling moet worden beperkt tot bijzondere gevallen, zoals bij voorbeeld na een openbaar bod. De discussie is opgeleefd na de preadviezen 1980 voor de Vereeniging Handelsrecht over de juridische fusie naar wordend recht, waarin de heer mr. M. J. G. C. Raaijmakers op blzz. 153–156 opnieuw pleit voor een regeling met een ruim toepassingsgebied en dus niet gekoppeld aan de juridische fusie. Zijn pleidooi vindt in de vergadering van de Vereeniging Handelsrecht op 28 november 1980 algemeen steun. Het heeft weerklink gevonden in de Tweede Kamer (zie voorlopig verslag over het wetsontwerp tot regeling van de fusie van naamloze en besloten vennootschappen (16 453, 5, blzz. 2, 3 en 11). In de memorie van antwoord is op blz. 3 toegezegd de gedachte te zullen uitwerken. Met de indiening van dit wetsontwerp wordt deze toezegging ingelost. Het ontwerp is besproken met het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen die het openen van een wettelijke mogelijkheid zeer gewenst acht. De Commissie Vennootschapsrecht acht het openen van de wettelijke mogelijkheid gewenst en kan zich bovendien verenigen met de in het wetsontwerp voorgestelde uitwerking.

2. Voorgesteld wordt de houder van 95% of meer van de aandelen het recht te geven de minderheid uit te kopen. Dit recht mag slechts jegens alle andere aandeelhouders samen worden uitgeoefend. Reden voor dit voorstel is dat het voortdurende aandeelhouderschap van kleine minderheden – hoe klein die ook samen zijn – voor de moeder vennootschap grote kosten en bezwaren met zich brengt die zonder een gedwongen uitkoop niet kunnen worden verholpen. Het zelfde geldt als 95% wordt gehouden door een individuele aandeelhouder. Omdat dit geval vrij zeldzaam is, wordt het hierna niet telkens weer genoemd.

Dat een moedermaatschappij vrijwel alle aandelen heeft, is meestal het gevolg van een op alle aandelen uitgebracht bod. In maatschappijen die de moedermaatschappij zelf opricht, zal zij niet vaak minieme verspreide minderheidsdeelnemingen toelaten; en bij geleidelijke aankoop zal het lang duren voordat de grens van 95% is bereikt. Anders dan bij fusie kan over het al dan niet aanvaarden van een bod op aandelen niet worden

¹ Zie W. Westbroek, preadvies voor de Vereeniging Handelsrecht 1969, blzz. 59 en 60, H. J. M. N. Honée in de Naamloze Vennootschap 1970/71, blz. 197, F. O. W. Vogelaar en M. G. Chester, preadvies voor de Vereeniging voor rechtsvergelijking 1973, blz. 103, P. Sanders, N.V. en B.V., 1e druk 1977, blz. 252, J. M. M. Maeijer en, in de congresdiscussie, de heer Van den Heuvel in Problemen bij fusie van n.v. en b.v., monografie vanwege het Van der Heijdeninstituut 1975, blzz. 7 en 82.

besloten in een vergadering met bindende werking ten opzichte van alle aandeelhouders. Iedere aandeelhouder beslist voor zichzelf. Het zou te ver gaan dit beginsel opzij te zetten. Dit brengt evenwel mee dat kleine minderheden nogal eens voorkomen.

Als een klein aantal aandeelhouders een bod niet heeft aanvaard, kan deze minderheid ruwweg worden onderscheiden in vier groepen. De eerste groep vormen degenen die hopen door de overlast die hun aanwezigheid betekent, op den duur hun aandelen tegen een prijs boven de waarde alsnog aan de moedermaatschappij te verkopen. De tweede groep blijft de aandelen houden uit overwegingen van traditie of verbondenheid met de vennootschap. De derde groep heeft ongewild verzuimd op het bod in te gaan. De vierde groep vormen de zoekgeraakte aandeelhouders. Voordat er een aandelenregister kwam, kunnen aandeelbewijzen zijn verbrand of zoekgeraakt; aandelen kunnen in handen zijn van een niet meer op te sporen oud-werknemer.

3. Aandeelhouders in de laatste drie groepen doen geen pogingen de moedervennootschap tot last te zijn. Toch brengt hun aanwezigheid voor haar grote bezwaren met zich. Er moeten afzonderlijke algemene vergaderingen worden gehouden. Jaarrekeningen moeten vollediger zijn dan van een volle dochtermaatschappij. Om de belangen van deze aandeelhouders te ontzien, moet de dochtermaatschappij op de voet van buitenstaander worden behandeld bij het sluiten van overeenkomsten. Om de zelfde reden kan moeilijk worden besloten de winst geheel voor investeringen te bestemmen en niets daarvan uit te keren, terwijl uitkering aan de minderheid meebrengt dat ook aan de moedervennootschap moet worden uitgekeerd. Aandeelhouders zijn immers gelijk. Ook het vormen van een fiscale eenheid is onmogelijk, zij het dat de belastingdienst deze onder omstandigheden toestaat als de minderheid geringer is dan 1%. De slagboom die een fiscale eenheid belet, ligt ook in de weg aan een fusie met een andere dochtermaatschappij die wel tot de fiscale eenheid behoort. Deze fusie zou in die dochtermaatschappij immers buitenstaande aandeelhouders brengen die het einde betekenen van de fiscale eenheid. Kortom, de dochtermaatschappij wordt kunstmatig gescheiden gehouden van een groep waar zij uit bedrijfseconomische overwegingen geheel in zou moeten worden opgenomen. Dat brengt veel kosten met zich mee en veel werk dat nauwelijks of geen nut heeft. Tegen alle bezwaren – er is in de opsomming daarvan niet naar volledigheid gestreefd – wegen de belangen van de buitenstaande aandeelhouders om de aandelen te behouden niet op. Een regeling in de wet die waarborgt dat zij een juiste prijs voor hun aandelen krijgen, benadeelt hen niet. Verwacht mag overigens worden dat de regeling, buiten het geval van onbekende aandeelhouders, meer zal leiden tot minnelijke toepassing dan tot processen.

4. Een recht tot uitkoop van een overgebleven kleine minderheid is om gelijksoortige redenen over de grens niet onbekend. Soms, zoals in Italië, wordt dit recht alleen toegekend als bij voorbeeld de vennootschap fuseert, waarbij dan zowel de vennootschap als de uitgekochte aandeelhouder mag kiezen voor betaling in geld in plaats van in aandelen van de verkrijgende vennootschap. De Britse Vennootschapswet 1948 kent de mogelijkheid, na een openbaar bod, bij 90% of meer in artikel 209, de Ierse bij 80% of meer in artikel 204; Denemarken in artikel 139 en Zweden in hoofdstuk 9, artikel 9 van de Vennootschapswet, elk bij 90%. De Duitse wet laat het toe bij 95% in artikel 320 van het Aktiengesetz die voor n.v.'s geldt, maar bij fusie al bij 90%. De vergoeding bestaat uit geld of uit aandelen van de moedermaatschappij, ter keuze van elke uitgekochte aandeelhouder. Ook vele deelstaten van de Verenigde Staten van Amerika kennen de regeling. Met de invoering daarvan zal Nederland zich dus in een groot gezelschap voegen. De grens van het aandeel in het kapitaal waarboven de regeling geldt, heeft iets willekeurig. Voorgesteld wordt de grens te leggen bij 95%, omdat de regeling, anders dan een aantal buitenlandse regelingen, ter wille van de eenvoud niet is beperkt tot bepaalde gevallen, zoals een fusie of de nasleep van een openbaar bod. Bovendien beperkt deze keus de verwickelingen in

het geval van verwantschap tussen eiser en gedaagde en daarmee samenhangende heffing van belasting wegens vervreemding van een deel van een aanmerkelijk belang. Daarop wordt hierna bij lid 3 nader ingegaan. De voorgestelde regeling kan als inleiding tot een fusie worden benut en sluit in dat opzicht aan bij de regeling die de fusierichtlijn (derde EEG-richtlijn over vennootschapsrecht) biedt om bij fusie een percentage van 10 of minder van de aandelen uit te kopen.

5. Overwogen is ook aan elke minderheidsaandeelhouder het recht te geven op afroep te worden uitgekocht. Daarvan is afgezien, omdat de kosten van herhaalde prijsvaststelling de grootaandeelhouder zouden dwingen om zelf alle minderheidsaandeelhouders uit te kopen, zodra een hunner dat eist. Dit zou het hem zeer bemoeilijken om, zelfs als alle partijen dat wensen, afstand te doen van zijn uitkooprecht op grond van dit artikel. De bevoegdheid van de minderheid om, indien onderdrukt, de geschillenregeling, die tegelijk met deze regeling wordt voorgesteld, in te roepen, neemt overigens vermoedelijk de behoefte weg aan een uitkooprecht voor elke minderheidsaandeelhouder.

Artikelen 92a en 201a

Omdat de voorgestelde artikelen nagenoeg gelijk luiden, worden zij gezamenlijk toegelicht.

Lid 1

Zoals in de algemene toelichting al is vermeld, wordt de bevoegdheid tot uitkoop toegekend aan de aandeelhouder die 95% van het geplaatste kapitaal verschaft. Het percentage wordt berekend over de aandelen, die niet worden gehouden door de vennootschap zelf of haar dochtermaatschappijen. Dit sluit aan bij de artikelen 118, leden 7 en 8, en 187 lid 6. Indien groepsmaatschappijen gezamenlijk het vereiste percentage houden, kunnen zij slechts gezamenlijk als eiser optreden, maar moeten zij opgeven aan welke eiser alle aandelen zal overnemen. Het is niet altijd eenvoudig voor groepsmaatschappijen, vooral niet wanneer er minderheidsaandeelhouders zijn, om met het oog op deze vordering alle aandelen binnen de groep in de hand te brengen van één der groepsmaatschappijen. Voor de gedaagden is het evenwel van belang een enkele tegenpartij te hebben die hun uitbetaalt. Tussen deze wederzijdse belangen houdt het voorstel het midden.

De vordering tot uitkoop leidt ertoe dat de rechter de prijs van de over te dragen aandelen vaststelt. Dit laat uiteraard de bevoegdheid tot minnelijke aankoop overeind.

Lid 2

De rechtsvordering tegen alle andere aandeelhouders moet worden ingesteld voor de ondernemingskamer, met de mogelijkheid van cassatie door de Hoge Raad. De ondernemingskamer heeft ervaring in het hanteren van de begrippen deelneming, dochter- en groepsmaatschappij, omdat deze begrippen vooral een rol spelen in het jaarrekeningenrecht. Voor geschillen over jaarrekeningen is alleen de ondernemingskamer bevoegd.

Lid 3

De bevoegdheid tot uitkoop grijpt diep in. Onomstotelijk zal daarom moeten vaststaan dat de uitkoper ertoe bevoegd is. Een verstekgeding biedt deze zekerheid niet. Daarom wordt voorgesteld te eisen dat de uitkoper ook in een geding bij verstek aan de rechter aantoonde dat hij het voor het uitkooprecht vereiste percentage aandelen werkelijk houdt, al dan niet samen met een of meer groepsmaatschappijen. Als alle gedaagden verschijnen, kan de vraag of dit moet worden aangetoond aan hen worden overgelaten.

Lid 4

De aandeelhouder die 95% van de aandelen bezit kan de minderheidsaandeelhouders in beginsel uitkopen. Er zijn slechts twee uitzonderingen op deze regel. Een minderheidsaandeelhouder, die kan aantonen dat hij door de uitkoop ondanks de vergoeding van zijn aandelen ernstig stoffelijk nadeel lijdt, kan de uitkoop tegenhouden. Men denke aan het – uitzonderlijke – geval dat de vennootschap een concurrentiebeding heeft gesloten dat vervalt zodra de rechthebbende geen aandeelhouder meer is. Slechts financieel nadeel is grond voor verweer, niet bij voorbeeld de gevoelsband die een kleine aandeelhouder met de vennootschap kan hebben.

Een tweede uitzondering moet worden gemaakt indien de eiser jegens een aandeelhouder afstand van zijn bevoegdheid tot uitkoop heeft gedaan. Aangenomen moet immers worden dat hij zulk een afspraak slechts maakt, indien hij op zijn beurt wordt gevrijwaard voor hinderlijke gevolgen van dit aandeelhouderschap. Een dergelijke regeling kan een enkele keer nodig zijn voor het opzetten van een joint-venture. Ook het maken van geldige afspraken over de prijs of over prijsvaststelling bevordert een vlotte afwikkeling en moet daarom door de wet niet worden belet.

Indien de rechter het beroep van een gedaagde op een van de twee uitzonderingen gegrond acht, moet hij de vordering tegen de eventuele andere gedaagden ook afwijzen. Indien immers één aandeelhouder zijn minderheidsbelang behoudt, vervalt de ratio van de hier aan de houder van 95% of meer van de aandelen gegeven uitkoopbevoegdheid.

Lid 5

Het geding wordt bij dagvaarding aangebracht. Veelal zal niet van alle aandeelhouders het adres bekend zijn, zodat de waarborg van een openbare dagvaarding niet kan worden gemist.

In wetsontwerp 18 052, houdende wijziging van de bepalingen die betrekking hebben op de betekening van exploitatie in burgerlijke zaken, wordt voorgesteld om, naast de reeds bestaande mogelijkheid van dagvaarding van houders van toonderaandelen wier naam onbekend is, de mogelijkheid te openen van de openbare dagvaarding ook gebruik te maken bij houders van aandelen op naam die niet bij name bekend zijn.

Zijn niet alle aandeelhouders in het geding, dan zal een schikking over de prijs niet mogelijk zijn en is het ongewenst dat de prijs die de uitkoper zelf noemt; niet kan worden getoetst. Buiten het geval van een schikking over de prijs moet de ondernemingskamer daarom zelfstandig de prijs vaststellen. Zij kan daartoe bij tussenvonnissen deskundigen benoemen die de gebruikelijke bevoegdheden van de artikelen 351 en 352 krijgen voor het instellen van een onderzoek bij de vennootschap en daarmee verbonden rechtspersonen. De artikelen 222–236 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering regelen de verdere gang van zaken. In afwijking van artikel 222 kan de rechter altijd volstaan met één deskundige. Zelfs zijn kosten zullen, als het om weinig aandelen gaat, de prijs daarvan al ver kunnen overtreffen.

De prijs zal veelal worden vastgesteld aan de hand van een balans, van tussentijdse cijfers of van een tussentijdse opname, maar de rechter kan de prijs bijstellen tot op een latere dag. Uit de uitspraak moet blijken per welke dag de prijs is bepaald. Van die dag af wast wettelijke rente aan bij de prijs. Dat noopt de uitkoper ertoe niet te dralen met overnemen. Zoals de rente bij de prijs komt, komen uitkeringen na de peildatum in mindering op de prijs, omdat in de prijs de rentabiliteitsverwachting op de aandelen al tot uitdrukking is gekomen.

Lid 6

Omdat de wet, om de bij lid 3 genoemde redenen, altijd rechterlijke tussenkomst vereist, vrijwaart lid 6 de gedaagde die niet verschijnt of geen verweer voert van een kostenveroordeling. Dit is vooral van belang voor

verstekzaken, maar geeft de gedaagde die wel verschijnt, maar geen verweer voert, ook de gelegenheid om zonder zelf de kosten van het geding te dragen de beschikking te krijgen over de gedingstukken om, als de ontwikkelingen hem daartoe naar zijn mening nopen, zijn stilzwijgen te verbreken. Hij kan bij voorbeeld zich zo nodig uitlaten over het advies van de deskundigen. Doet hij dat, dan voert hij alsnog verweer. Invloed uitoefenen op de keuze van de deskundigen, valt niet onder het begrip verweer voeren. Deze invloed kan de gedaagde dus uitoefenen zonder verweer te voeren en dan dus zonder het kostenrisico.

Lid 7

Indien de vordering wordt toegewezen is de eiser verplicht de aandelen over te nemen en de prijs te betalen. De gedaagden kunnen hem daartoe met de uitspraak dwingen, mits zij zelf de aandelen vrij van vruchtgebruik, pand of beslag aanbieden. Doen zij dat niet, dan kan de uitkoper de weg van consignatie volgen. Het doorlopen van de wettelijke rente zal voor de uitkoper een prikkel zijn niet te dralen met het consigneren van de prijs. Ten slotte schrijft lid 7 voor dat hij de uitgekochten bij aangetekende brief inlicht over de prijs en betaalbaarstelling. Kent hij niet hun aller adres, dan moet hij bovendien een advertentie plaatsen in een landelijk dagblad.

Lid 8

Naast betaling tegen vrije onbezwaarde levering is altijd consignatie van de prijs met de vervallen rente mogelijk. Dit is van nut als de uitgekochten weigeren te leveren, hun aandelen niet onbezwaard zijn of hun adres onbekend is. Consignatie doet de aandelen van rechtswege, vrij van rechten en lasten, overgaan op de uitkoper. De uitgekochte aandeelhouders krijgen aanspraak op het geconsigneerde bedrag, met de wettelijke rente tot aan de consignatie en vervolgens met de rente volgens de Wet op de consignatie van gelden. De bepaling dat de rechten van pandhouders en vruchtgebruikers overgaan op het geconsigneerde bedrag, vindt men ook in de artikelen 3.8.11 en 3.9.1.3 Nieuw BW. De uitkoper is verplicht van de beslagen en van pand en van vruchtgebruik, voor zover hem bekend, opgave te doen aan de beheerder van de consignatiekas. De regel dat door mededeling van een beslag aan de beheerder van de consignatiekas het beslag overgaat op het geconsigneerde bedrag is ontleend aan artikel 455a Invoeringswet Boeken 3–6 Nieuw BW (eerste gedeelte). De uitkoper moet de consignatie schriftelijk aan de uitgekochten dan wel in een advertentie bekendmaken.

De Minister van Justitie,
F. Korthals Altes