Eerste Kamer der Staten-Generaal

1

Vergaderjaar 1987–1988 Nr. 41a

18 904 Invoering van de mogelijkheid van uitkoop van kleine minderheidsbelangen in naamloze en besloten vennootschappen

MEMORIE VAN ANTWOORD

Ontvangen 11 november 1987

De reactie op de gedachte om de grens voor uitkoop te leggen bij 10% die de leden van de C.D.A.-fractie vroegen en de door de leden van de P.v.d.A.-fractie gevraagde toelichting op de in het voorstel opgenomen uitkoopgrens, wil ik graag geven. De beslissing om de uitkoopmogelijkheid te beperken tot zeer kleine minderheidsbelangen is mede ingegeven door het feit dat de mogelijkheid tot uitkoop niet slechts bestaat na een openbaar bod of bij fusie, zoals veelal in landen waar de grens op 10% ligt. Het voorstel legt een andere beperking aan door uitkoop slechts open te stellen indien enkele aandelen – waarbij het voorstel de grens trekt bij 5% – in andere handen zijn. Daardoor kan de wet het stellen zonder de moeilijke rechterlijke afweging van belangen. De bezwaren die kleven aan het voortbestaan van dergelijke zeer kleine minderheidsbelangen zijn onevenredig groot ten opzichte van het belang van de houder van die aandelen bij voortzetting van zijn aandeelhouderschap. In de memorie van toelichting zijn die bezwaren geschetst. Zo moet de moedermaatschappij deze dochter als buitenstaander behandelen en kan zij, als niet alle aandeelhouders van de dochter instemmen, geen verlichting van de jaarrekeningvoorschriften krijgen door zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de schulden van de dochter. Die bezwaren kleven ook aan een klein minderheidsbelang van meer dan 1%, welk percentage alleen betekenis heeft voor de vorming van een fiscale eenheid waarover de leden van de P.v.d.A.-fractie een vraag stelden. De bezitter van het kleine minderheidsbelang pleegt bovendien niet de bijzondere rechten te hebben die de wet wel toekent aan de houder van een aandelenbezit van 10%, zoals de bevoegdheid, na machtiging, een algemene vergadering bijeen te roepen (de artikelen 110 en 220 van boek 2) of de bevoegdheid om een enquête-verzoek te doen (artikel 346 van boek 2). De wet houdt met het belang van de houder van het kleine minderheidsbelang rekening door uitkoop uit te sluiten indien hij, ondanks vergoeding, ernstige stoffelijke schade zou lijden of indien aan zijn aandelen een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in de vennootschap is verbonden.

Van een recht voor de minderheidsaandeelhouder te worden uitgekocht is afgezien omdat de meerderheidsaandeelhouder in dat geval kan worden geconfronteerd met herhaalde kostbare prijsvaststelling. Uiteraard is juist dat, zoals Mr. W. Westbroek in W.P.N.R. 5759 opmerkt, naar welke opmerking de leden van de fracties van het C.D.A. en van de V.V.D.

verwijzen, de meerderheidsaandeelhouder herhaalde prijsvaststelling kan voorkomen door in dat geval zijnerzijds alle minderheidsaandeelhouders uit te kopen. Maar niet slechts kostenoverwegingen, door de leden van de P.v.d.A.-fractie ter sprake gebracht, spelen hier een rol. Aan deze oplossing kleeft immers ook het bezwaar dat men aldus moet aanvaarden dat een meerderheidsaandeelhouder door één andere aandeelhouder kan worden genoodzaakt alle minderheidsaandeelhouders uit te kopen zodra één van hen dat wenst, ook als hij en de andere minderheidsaandeelhouders voor die uitkoop geen reden zien. Voorts dient te worden bedacht dat een situatie dat minder dan 5% van de aandelen nog in andere handen zijn, het gevolg kan zijn van een op alle aandelen uitgebracht bod. Het gaat dan nog om de aandeelhouders die dat bod niet hebben aanvaard. Niet is in te zien dat het redelijk is dat zij alsnog inkoop kunnen vorderen, tenzij in het toch wel zeldzame geval dat het bod hun ontgaan is. Artikel 12 van de S.E.R.-fusiegedragsregels laat zelfs niet toe om na een bod dat gestand is gedaan, anders dan met toestemming van de Commissie voor Fusieaangelegenheden of in regelmatig beursverkeer, binnen drie jaar na publikatie van het biedingsbericht aandelen direct of indirect te verwerven tegen voor de houder gunstiger voorwaarden dan volgens het openbare bod. Gaat het om een minderheidsaandeelhouder die door zijn mede-aandeelhouder(s) in zijn belangen wordt geschaad, dan biedt zonodig de komende geschillenregeling onder de daar geldende omstandigheden en voorwaarden aan die aandeelhouder het recht om overneming van zijn aandelen te vorderen.

De leden van de fractie van de P.v.d.A. brachten een opmerking in mijn brief van 18 juni 1987 (stuk nr. 17) in herinnering dat voor het maken van uitzonderingen op de gelijke behandeling van aandeelhouders goede redenen moeten bestaan. Zij vroegen welke argumenten ertegen pleiten om uitkoop van werknemersaandelen dan slechts toe te staan in enkele uitdrukkelijk genoemde gevallen, zoals fusie, splitsing of reddingsoperatie. Allereerst rijst bij deze benadering de vraag waarom werknemers – in vele gevallen slechts stafleden of (ex-)bestuurders – een bijzondere bescherming van de wetgever verdienen voor hun aandelenbezit. Verder rijst de vraag waar de wet de scheidslijn moet trekken tussen omstandigheden die wel en omstandigheden die geen uitkoop van werknemersaandelen rechtvaardigen. Als collectieve belangen van werknemers op het spel staan, behoort het overleg te worden gevoerd met de werknemersvertegenwoordigers. Indien een ondernemer rekening moet houden met de kans dat de individuele werknemer als aandeelhouder dergelijk overleg kan dwarsbomen door uitkoop te weigeren en het op een procedure te laten aankomen, ligt het naar mijn mening in de rede dat dit zijn bereidheid werknemers aandelen toe te kennen, niet zal vergroten. Zulk een regeling in de wet zou daarom geen stimulans zijn voor toekenning van aandelen aan werknemers.

Op de vraag van deze leden om een nadere toelichting te geven op de grens van 95% en op de gedachte de aandeelhouder het recht te geven om te worden uitgekocht, ben ik hiervoor al ingegaan.

Een bepaling, zoals door deze leden gesuggereerd, dat een verzoek tot uitkoop slechts kan worden gedaan nadat eerst gepoogd is tot een regeling in der minne te komen, lijkt mij minder zinvol. Het spreekt voor zich dat een meerderheidsaandeelhouder die tot uitkoop wenst over te gaan, eerst zal trachten met de minderheid in der minne tot overeenstemming te komen. Hij zal zich immers de kosten van een procedure willen besparen. Indien overeenstemming niet kan worden bereikt, is er voor uitstel van de procedure geen reden meer. Voor uitkoop van zoekgeraakte aandelen heeft uitstel evenmin zin.

De vraag in wiens handen de kleine minderheid van aandelen zich bevinden, zal in de regel de werknemers niet interesseren. Anders is het bij beslissingen die gevolgen kunnen hebben voor de werknemers. De wet op de ondernemingsraden en de S.E.R.-fusiegedragsregels geven in

die gevallen regels voor het overleg met de werknemersvertegenwoordigers.

De vaststelling van de waarde van de aandelen zal zeker niet altijd eenvoudig zijn. Regelmatig beursverkeer zal vaak niet hebben plaatsgevonden. De deskundigen die moeten adviseren over de waarde, zullen op alle omstandigheden die de waarde bepalen acht moeten en kunnen slaan, waaronder zeker ook vallen de door deze leden genoemde vooruitzichten, zoals te verwachten winstbijdrage, en de betekenis van de deelnemingsvrijstelling. Bij de aanwijzing van de deskundigen zal mede kunnen worden betrokken de aard van de onderneming, zodat aan uitkoper en uitgekochte een zo groot mogelijke waarborg kan worden gegeven, dat de prijs die bepaald wordt, redelijk is.

De Minister van Justitie,
F. Korthals Altes