

Genoteerd



**De wettelijke bedenktijd voor het bestuur van
een beursvennootschap**

In deze uitgave

- Inleiding
- Hoofdlijnen van het wetsvoorstel
- Inwerkingtreding

De wettelijke bedenktijd voor het bestuur van een beursvennootschap

1. Inleiding

In het regeerakkoord van het huidige kabinet ‘Vertrouwen in de toekomst’ uit 2017 werd de introductie van een wettelijke bedenktijd voor beursvennootschappen reeds aangekondigd. Aanleiding voor dit initiatief vormden de poging van PPG om een bod uit te brengen op AkzoNobel en de buitenlandse ‘aanvallen’ op Unilever en PostNL. Naast het wetsvoorstel ter introductie van een wettelijke bedenktijd is er een wetsvoorstel in voorbereiding dat een Nederlandse investeringstoetsing op risico’s voor de nationale veiligheid bij overnames en investeringen regelt. Het wettelijk toetsingskader ziet op overnames van en investeringen in aanbieders van vitale processen en vitale infrastructuur en ondernemingen die actief zijn op het gebied van hoogwaardige sensitieve technologie. Deze overnames en investeringen worden alleen getoetst als de bescherming van de nationale veiligheid daar aanleiding toe geeft.¹

De bedenktijd is bedoeld als wettelijke bescherming voor bedrijven die te maken krijgen met een ongewenst overnamebod of pressie op het bestuur om een andere koers in te zetten. Met betrekking tot de verhouding tussen bestuur en aandeelhouders inzake de strategie bevat de Corporate Governance Code de zogenoemde responstijd. Deze regelt dat een aandeelhouder het bestuur een redelijke termijn van maximaal 180 dagen dient te geven om te reageren op een voornemen tot een verzoek tot agendering van een onderwerp dat kan leiden tot een strategiewijziging.²

Op 18 december 2019 is het wetsvoorstel tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap bij de Tweede Kamer

ingediend (het “wetsvoorstel”). Het wetsvoorstel volgde op een consultatie die liep van 7 juli 2018 tot en met 7 februari 2019. Naar aanleiding van deze consultatie is het wetsvoorstel op enkele punten aangepast. Loyens & Loeff heeft indertijd gereageerd³ op de consultatie.

Het wetsvoorstel voegt aan Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (**BW**) een nieuw artikel 114b toe. Het artikel strekt er toe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, dat wil zeggen voor een zorgvuldige beleidsbepaling. De betrokken ministers zijn van mening dat, mede gelet op de complexiteit van dergelijke vraagstukken, het bestuur voldoende tijd en rust nodig heeft om mogelijke gevolgen van door aandeelhouders geëiste acties, al dan niet met betrekking tot een overname, in kaart te brengen en daar een gepaste reactie op voor te bereiden.

Het bestuur krijgt in concreto de mogelijkheid om een bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen bij een dreigend ontslag van bestuurders of commissarissen als gevolg van het niet ingaan op ideeën van aandeelhouders met betrekking tot de strategie of bij een dreigende overname, “indien het bestuur tevens van oordeel is dat een dergelijke situatie wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming”. Het besluit van het bestuur tot het invoeren van de bedenktijd is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen. Daarnaast legt het wetsvoorstel het reeds in de jurisprudentie ontwikkelde primaat van het bestuur ten aanzien van de strategie vast (nieuw artikel 129 lid 1 Boek 2 BW).

1 Op 2 juni 2020 verscheen een brief van Minister Wiebes aan de Tweede Kamer met daarin een aankondiging dat in dit wetsvoorstel een peildatum zal worden opgenomen. Deze peildatum houdt in dat een deel van het wettelijke kader voor het stelsel van een investeringstoets met terugwerkende kracht wordt ingevoerd vanaf 2 juni 2020. Dit betekent dat overnames en investeringen die zijn gedaan tussen 2 juni 2020 en de inwerkingtreding van de wet getoetst kunnen worden als daar in verband met nationale veiligheidsrisico’s aanleiding toe is.

2 Bepaling 4.1.7.

3 <https://www.internetconsultatie.nl/wetsvoorstelbedenktijd/reactie/cb574281-cc51-4b51-bdfe-b12516576e1b>.

2. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

2.1 De strategie ligt bij het bestuur

Het primaat van het bestuur ten aanzien van de strategie wordt in het wetsvoorstel geëxpliciteerd. Het wetsvoorstel codificeert de norm uit de jurisprudentie dat onder de taak van het bestuur van (beurs)vennootschappen in ieder geval valt, het bepalen van het beleid en de strategie. Artikel 129 lid 1 van Boek 2 BW wordt in dat verband aangepast.⁴

Men verwacht dat door dit wettelijk vastgesteld primaat van het bestuur bij beursvennootschappen langetermijnwaardecreatie meer centraal kan komen te staan in keuzes en meer ruimte ontstaat voor een brede stakeholderbenadering. Hierbij dient te worden opgemerkt dat in beginsel ook voor niet-beursgenoteerde vennootschappen geldt dat het bestuur over het beleid en de strategie gaat.

In het verlengde van de bevestiging van de rol van het bestuur tracht het wetsvoorstel ruimte voor het bestuur te creëren om zijn taak zo goed mogelijk te kunnen vervullen. De betrokken ministers merken in dit kader op dat aandeelhouders als pressiemiddel hebben dat zij via het agenderingsrecht en het recht om een algemene vergadering bijeen te doen roepen, in de algemene vergadering bestuurders en commissarissen kunnen ontslaan. Hierdoor kan het voorkomen dat het bestuur niet de gelegenheid heeft om tot een goede afweging te komen bij zijn beleidsbepaling.

2.2 Inroepen bedenktijd

Het wetsvoorstel voorziet in de mogelijkheid dat een beursvennootschap een bedenktijd kan inroepen van ten hoogste 250 dagen, indien het bestuur tevens van oordeel is dat één van de hierna weergegeven gevallen “wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming”. Artikel 114b van Boek 2 BW noemt de volgende gevallen:

- i. een verzoek van een of meer aandeelhouders om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, of
- ii. wanneer er een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht op aandelen in het kapitaal van de beursvennootschap zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de doelvennootschap.

De bedenktijd verschaft het bestuur in het geval van een (vijandig) overnamebod tijd en rust voor een zorgvuldige beleidsbepaling en geeft het bestuur van de doelvennootschap onder meer de mogelijkheid alternatieven te onderzoeken, al dan niet met hulp van externe partijen, zoals een concurrerend bod door een zogenoemde ‘white knight’ of het zelfstandig voortbestaan, al dan niet met een gewijzigde strategie.

In de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel wordt opgemerkt dat de ruimte die de bedenktijd voor de beursvennootschap creëert in de praktijk kan betekenen dat de bedenktijd in het geheel niet wordt ingeroepen of niet volledig wordt gebruikt. Alleen al de mogelijkheid dat de bedenktijd wordt ingeroepen kan voldoende zijn om een per saldo beter resultaat voor de stakeholders te bereiken. Het kan er bijvoorbeeld toe leiden dat de bieder meer voorzieningen treft om de (negatieve) effecten op de stakeholders van de doelvennootschap te beperken (bijvoorbeeld door voor te stellen om bepaalde activiteiten te continueren of uit te breiden, bestaande contracten te eerbiedigen of om goede afspraken te maken over een sociaal plan).

2.3 Waarborgen

Teneinde oneigenlijk gebruik van de bedenktijd te voorkomen, bevat het wetsvoorstel diverse waarborgen. Ten eerste dient, zoals hiervoor reeds aangegeven, het verzoek tot benoeming, schorsing of ontslag dan wel het openbaar bod naar het oordeel van het bestuur wezenlijk in strijd te zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Ten tweede is het besluit tot het inroepen van de bedenktijd onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen.

Daarnaast wordt een bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer geïntroduceerd. Een dergelijke procedure zal uitsluitend betrekking hebben op de vraag of de wettelijke bedenktijd “in redelijkheid mocht worden ingeroepen”, dan wel of het “voortduren van de bedenktijd in redelijkheid nog kan bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling”. De toetsing van de Ondernemingskamer zal marginaal zijn, nu het bestuur bij het inroepen van de bedenktijd een zekere beoordelingsvrijheid toekomt.

Overigens blijft artikel 107a van Boek 2 BW onverminderd van toepassing. In genoemd artikel is - kort gezegd - neergelegd dat besluiten van het bestuur omtrent

⁴ Via artikel 187 van Boek 2 BW is dit ook van toepassing op een BV met een beursnotering.

belangrijke veranderingen van de identiteit of het karakter van een naamloze vennootschap en haar onderneming onderhevig zijn aan goedkeuring van de algemene vergadering.

2.4 Duur

Zoals reeds opgemerkt duurt de bedenktijd maximaal 250 dagen. Deze termijn gaat lopen vanaf de dag van het verzoek gedaan door een of meer aandeelhouders⁵ tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, dan wel vanaf de dag na de dag waarop een openbaar bod is uitgebracht. De tijd die is verstreken tussen het hierboven genoemd verzoek gedaan door een of meer aandeelhouders of het uitbrengen van het bod en het invoeren van de bedenktijd door het bestuur wordt in mindering gebracht op de maximale duur van de bedenktijd; de termijn van 250 dagen begint immers te lopen vanaf de dag na het uitbrengen van het bod. Volgens de Memorie van Toelichting, kan het bestuur in geval van een vijandig bod de bedenktijd invoeren vanaf de dag dat het bod wordt aangekondigd. Het bestuur kan te allen tijde besluiten de bedenktijd eerder te laten beëindigen indien het van mening is dat het voldoende zicht heeft op de effecten op de stakeholders en een afweging van belangen heeft gemaakt. Ook bij een voortijdige beëindiging dient de raad van commissarissen hiermee in te stemmen. De bedenktijd eindigt in ieder geval de dag na gestanddoening van een openbaar bod.

Daarnaast kan de bedenktijd, zoals onder 2.3 hiervoor al gemeld, voortijdig worden beëindigd op last van de Ondernemingskamer, nadat hiertoe een verzoek is gedaan door aandeelhouders die alleen of gezamenlijk 3% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen. De Ondernemingskamer wijst een dergelijk verzoek toe, indien het bestuur op het moment van invoeren van de bedenktijd niet in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat de in artikel 114b Boek 2 BW genoemde omstandigheden wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, of wanneer het bestuur niet langer in redelijkheid kan oordelen dat het voortduren van de bedenktijd kan bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling.

De termijn van 250 dagen is langer dan de responstijd in de Corporate Governance Code van 180 dagen.

De gedachte hierachter is dat een maximale termijn van 250 dagen noodzakelijk is om het bestuur voldoende tijd en rust te geven voor een zorgvuldige beleidsbepaling.

2.5 Rechtsgevolgen

Het invoeren van de bedenktijd heeft tot gevolg dat bepaalde de bevoegdheid van de algemene vergadering tot benoemen, schorsen of ontslaan van bestuurders en commissarissen wordt opgeschort. Tevens wordt, wanneer de bedenktijd wordt ingeroepen, de bevoegdheid van de algemene vergadering tot een statutenwijziging opgeschort, voor zover de statutenwijziging betrekking heeft op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen.

Het bestuur dient de bedenktijd te gebruiken om de benodigde informatie te verkrijgen voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Een dialoog met (direct) belanghebbenden staat daarbij centraal en het bestuur dient in dat verband in ieder geval de aandeelhouders die bij het invoeren van de bedenktijd tenminste 3% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen alsmede de ondernemingsraad te raadplegen. Daarnaast zou de vennootschap ook andere stakeholders kunnen benaderen. Het standpunt van de benaderde aandeelhouder(s) en de ondernemingsraad wordt na instemming door de geraadpleegde partijen op de website van de vennootschap kenbaar gemaakt.

De vennootschap moet vervolgens verslag doen van het beleid dat is gevoerd en de gang van zaken sinds het invoeren van de bedenktijd. Uiterlijk een week na afloop van de bedenktijd legt de vennootschap het verslag ter inzage en plaatst zij het verslag op de website van de vennootschap. Daarnaast dient dit verslag op de eerstvolgende algemene vergadering na het verstrijken van de bedenktijd te worden besproken.

2.6 Samenloop met tijdelijke of permanente beschermingsmaatregelen

Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat de regering het niet wenselijk acht dat er een volledige stapeling van de bedenktijd met andere beschermingsmaatregelen plaatsvindt. Opgemerkt wordt dat de rechter in dat kader bevoegd is de oproeping van beschermingsmaatregelen in voorkomende gevallen te blokkeren. Dit geldt bijvoorbeeld voor een stapeling van de bedenktijd met bestaande (statutaire) beschermingsmaatregelen.

⁵ Voor de toepassing van artikel 114b Boek 2 BW worden met aandelen en houders van aandelen gelijkgesteld certificaten van aandelen respectievelijk de houders van certificaten voor zover deze met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven.

De meest voorkomende vormen van dergelijke beschermingsmaatregelen zijn het uitgeven van preferente aandelen, prioriteitsaandelen en certificering van aandelen. Eveneens is denkbaar dat de rechter de bedenktijd voortijdig beëindigt, indien na het inroepen van de bedenktijd beschermingsmaatregelen worden ingeroepen. Het opeenvolgend inroepen van de bedenktijd voor eenzelfde geval wordt evenmin wenselijk geacht.

3. Inwerkingtreding

De plenaire behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer dient nog te worden gepland. Het wetsvoorstel zal in werking treden op een bij Koninklijk Besluit te bepalen tijdstip. Overgangsrecht wordt niet noodzakelijk geacht.

Over Loyens & Loeff

Loyens & Loeff N.V. is een onafhankelijk full-service kantoor van advocaten, belastingadviseurs en notarissen, waar de civiele en fiscale dienstverlening geïntegreerd wordt aangeboden. De advocaten en notarissen enerzijds en de belastingadviseurs anderzijds hebben binnen het kantoor een gelijkwaardige positie. Met deze opzet en haar omvang is Loyens & Loeff N.V. uniek in de Benelux en Zwitserland.

De praktijk is vooral gericht op het (internationale) bedrijfsleven en de overheid. Loyens & Loeff N.V. is een kantoor met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van onder meer belastingrecht, ondernemingsrecht, fusies en overnames, beursnoteringen, privatiseringen, bank- en effectenrecht, commercieel onroerend goed, arbeidsrecht, bestuursrecht, technologie, media en procesrecht, EU en mededinging, bouwrecht, energierecht, insolventie, milieurecht, pensioenrecht en ruimtelijke ordening.

loyensloeff.com

Genoteerd

Genoteerd is een periodieke nieuwsbrief voor relaties van Loyens & Loeff N.V. Genoteerd verschijnt sinds oktober 2001.

Auteur van deze bijdrage is Jelmer Kalisvaart (jelmer.kalisvaart@loyensloeff.com).

Redactie

drs. P.G.M. Adriaansen
prof. dr. R.P.C. Cornelisse
mr. E.H.J. Hendrix
mr. drs. A.N. Krol
prof. mr. C.W.M. Lieveerse
mr. P.E. Lucassen
prof. mr. W.J. Oostwouder
mr. Q.H. van Vliet
prof. mr. D.F.M.M. Zaman

Uiteraard kunt u zich ook wenden tot uw eigen contactpersoon binnen Loyens & Loeff N.V.

Als toonaangevend kantoor is Loyens & Loeff de logische keuze als juridisch en fiscaal partner wanneer u in of via Nederland, België, Luxemburg of Zwitserland, onze thuismarkten, zaken doet. Met onze vestigingen in de Benelux, Zwitserland en kantoren in de belangrijke financiële centra kunt u wereldwijd rekenen op een persoonlijk advies van een van onze 900 adviseurs. Dankzij onze full-service praktijk, specifieke sectorbenadering en diepgaande kennis van de markt, begrijpen onze adviseurs precies waaraan u behoefte heeft.

Amsterdam, Brussel, Hong Kong, Londen, Luxemburg, New York, Parijs, Rotterdam, Singapore, Tokio, Zürich