

Ondernemingsrecht

Mw.mr. C.D.J. Bulten (Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen)

Periode 1 oktober – 31 december 2005

REGELGEVING

Openbaar overnamebod

De wetgever heeft nog ruim vijftien maanden om de Dertiende Richtlijn inzake openbare biedingen op effecten (zie Katern 90) uit te voeren in het nationale recht. Het wetsvoorstel en de memorie van toelichting zijn inmiddels bij de Tweede Kamer ingediend (*Kamerstukken II*, 30 419, nr. 1-3). Voor Nederland betekent dit dat er een verplicht bod bij beursvennootschappen komt. Indien een aandeelhouder 30% van de aandelen heeft in een beursgenoteerde vennootschap, moet hij verplicht een bod uitbrengen op de overige uitstaande aandelen. Een 30%-aandeelhouder wordt namelijk gezien als iemand met overwegende zeggenschap. Op een aandeelhoudersvergadering van een beursvennootschap zal hij, in verband met het absentieïsme (slechts een gering aantal aandeelhouders komt naar een vergadering), de dienst uit kunnen maken. De andere beleggers wordt dus met het verplicht bod een 'exit' geboden. De regeling voor het verplicht bod wordt in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte) opgenomen. Handhaving van de biedplicht vindt plaats door de Ondernemingskamer (OK) van het Hof te Amsterdam. Zij kan bijvoorbeeld een aandeelhouder die meer dan 30% heeft, gebieden een verplicht bod uit te brengen.

Naast het verplicht bod komen ook de beschermingsconstructies aan bod. Een beschermingsconstructie houdt in dat een beursvennootschap die doelwit is van een vijandig overnamebod, een beschermingswal kan opwerpen waardoor het voor de biedende vennootschap onmogelijk wordt de controle over de doelvennootschap te verwerven. De Dertiende Richtlijn verbiedt het faciliteren van dergelijke constructies niet, maar laat de beslissing over aan de nationale wetgever. De Nederlandse wetgever op zijn beurt laat de keuze aan de vennootschappen zelf, zie artikel 2:359b BW. Zo stelt lid 1 dat de statuten van een vennootschap *kunnen* bepalen dat een vennootschap geen handelingen mag verrichten die het bod frustreren. Indien de statuten zwijgen, zijn beschermingsconstructies toegelaten.

Tot slot heeft de nationale wetgever nog twee onderwerpen aan het wetsvoorstel toegevoegd. Het eerste betreft de afschaffing van artikel 2:118a

lid 2-4 BW. De certificaathouder moet in alle omstandigheden een stemvolmacht gegeven worden, ook als een vijandig bod op de vennootschap is uitgebracht. De beschermingsconstructie 'het weigeren van een stemvolmacht in oorlogstijd' wil de wetgever dus afschaffen. Een tweede aanvulling is artikel 2:359c BW. Indien de statuten van de beursvennootschap beschermingsconstructies niet verbieden, kan een aandeelhouder die 75% houdt toch door alle bescherming heen breken. Hij krijgt namelijk de bevoegdheid bestuurders en commissarissen te benoemen. Zo kan hij alsnog zijn stempel op de vennootschap drukken. Saillant detail is het feit dat het wetsvoorstel een uitvoeringswet van een Europese richtlijn is, en de nationale wetgever er twee onderwerpen in onderbrengt die slechts zijdelings met de Dertiende Richtlijn te maken hebben. Bovendien is over het afschaffen van de stemvolmacht in oorlogstijd het laatste woord nog niet gezegd. De Raad van State (nr. 4) is dan ook niet gecharmeerd van de wijziging van artikel 2:118a en het nieuwe artikel 2:359c BW. De uitvoering van de Richtlijn kan hiermee wel eens ernstige vertraging oplopen.

Europese Coöperatieve Vennootschap (SCE)

Een nieuwe ster aan het firmament! Aan de twee bestaande Europese samenwerkingsstructuren, de EESV en de SE, wordt door de verordening Europese coöperatieve vennootschap (SCE) een derde toegevoegd. De SCE is een internationale rechtsvorm met een eigen statuut, zij staat tussen de coöperatie (art. 2:53-63j BW) en de NV in. Een verschil tussen de coöperatie en de SCE is dat de SCE een vennootschap is met een in aandelen verdeeld kapitaal, terwijl de coöperatie een soort vereniging is en geen aandelen kent. Een Nederlandse coöperatie kan straks eenvoudig met een buitenlandse coöperatie grensoverschrijdend fuseren: de oprichting van een SCE is voldoende. Denk bijvoorbeeld aan de Rabobank, een van de grootste Nederlandse coöperaties. Indien een SCE haar statutaire zetel in Nederland heeft, gelden tevens de regels die zijn neergelegd in de Uitvoeringswet verordening Europese coöperatieve vennootschap. Deze uitvoeringswet ligt thans bij de Tweede Kamer (*Kamerstukken II*, 30 382, nr. 1-3). Daarnaast moet de rol van de werknemers in de SCE geregeld worden. Zij hebben recht op informatie, raadpleging en medezeggenschap. De wetgever heeft ervoor gekozen om hierbij aan te sluiten bij de rol van de werknemers bij de SE (*Kamerstukken II*, 30 396, nr. 1-3). Dit betekent dat reeds bestaande medezeggenschapsrechten na de oprichting van de SCE in beginsel in stand blijven.

Financiële verslaggeving

De wetgever is van mening dat de kwaliteit van de

financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen verbeterd moet worden. De jaarrekening en het jaarverslag (titel 9 boek 2 BW) worden door beleggers en schuldeisers gebruikt om zich een oordeel te vormen over de waardering en toekomstverwachting van een beursvennootschap. Deze stukken moeten dan ook een getrouw beeld geven van de financiële situatie en prestaties van de onderneming. In de memorie van toelichting van het wetsvoorstel Wet toezicht financiële verslaggeving (*Kamerstukken II*, 30 336, nr. 3) wijst de minister op de boekhoudschandalen, die het vertrouwen in de jaarrekening en het jaarverslag hebben geschaad. Dat mag niet meer gebeuren. In het wetsvoorstel (nr. 1-3) wordt een nieuwe vorm van toezicht geïntroduceerd. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) gaat actief toezicht houden op de jaarrekening en het jaarverslag. Zij gaat controleren of een beursonderneming zich wel houdt aan internationale jaarrekeningstandaarden (IAS). Indien zulks niet het geval is, mag de AFM een jaarrekeningprocedure starten bij de OK, zie artikel 2:447-448 BW. De OK kan de vennootschap vervolgens bevelen de jaarrekening of het jaarverslag volgens haar aanwijzing te wijzigen.

Elektronische communicatiemiddelen

Zie *Katern* 95. Het wetsvoorstel Elektronische communicatiemiddelen (*Kamerstukken II*, 30 019) heeft tot doel elektronische communicatiemiddelen zoals internet en e-mail in te zetten bij aandeelhoudersvergaderingen van NV's en BV's en ledenvergaderingen van verenigingen. Als de techniek het toelaat, kan straks een aandeelhouder van Philips in Chili de aandeelhoudersvergadering, die fysiek wordt gehouden in Amsterdam, via internet live bijwonen en ook zijn stem uitbrengen. Het wetsvoorstel stelt gewone stemmen en elektronische stemmen op één lijn. Het wetsvoorstel is positief ontvangen, de vaste commissie voor Justitie van de Tweede Kamer had slechts enkele vragen (nr. 6), die inmiddels door de minister zijn beantwoord (nr. 7). Het wetsvoorstel is nog op ondergeschikte punten gewijzigd (nr. 8).

Effectenrecht

Inmiddels ligt de gehele tekst van het wetsvoorstel Wet op het financieel toezicht nu bij de Tweede Kamer. De vierde nota van wijziging (*Kamerstukken II*, 29 708, nr. 19) bevat het deel 'markttoegang financiële ondernemingen' en de delen over gedragstoezicht. Het commentaar van de Raad van State is eveneens binnen (nr. 20). Ook beantwoordt de minister een aantal vragen (nr. 21-26).

Het Besluit financiële dienstverlening (Bfd) is eerst in concept naar de Tweede Kamer gezonden (*Kamerstukken II*, 29 507, Regels voor de financiële dienstverlening). Het Besluit hangt nauw sa-

men met de Wet financiële dienstverlening (Wfd). De eisen die de Wfd stelt, worden in het Bfd nader ingevuld. Ook de bevoegdheden van de toezichthouder AFM krijgen in het Bfd vorm. Het definitieve Bfd is op 29 december 2005 gepubliceerd en op 1 januari 2006 in werking getreden. Zie *Stb.* 2005, 676. Ook de Wfd treedt op die datum in werking, *Stb.* 2005, 677.

Tot slot nog de wijziging van de Wet melding zeggenschap 1996 (*Kamerstukken II*, 28 985, nr. 12-14). De aandeelhouder die een bepaald percentage aandelen van een beursgenoteerde vennootschap houdt, moet dit melden bij de AFM. De meldingsplicht ontstaat bij bepaalde 'drempelwaarden'. Het wetsvoorstel beoogt onder meer deze drempelwaarden te wijzigen.

RECHTSPRAAK

Enquêterecht, Versatel

De overname van het beursgenoteerde Versatel NV door Tele2 is niet zonder slag of stoot gegaan. Tweemaal heeft een groep minderheidsaandeelhouders van Versatel een beroep op de OK gedaan. Zij verzochten om een enquête bij Versatel (art. 2:345 BW) en om het treffen van onmiddellijke voorzieningen (art. 2:349a lid 2 BW). Wat was er aan de hand? Tele2 deed een openbaar bod op de beursgenoteerde aandelen Versatel. Eén grootaandeelhouder, Talpa, had al aangekondigd het bod te 'steunen' en zijn aandelen aan te melden en over te dragen. De minderheidsaandeelhouders vonden dat dit niet mocht, omdat Talpa en Versatel tevens samen zaken doen. Zij vreesden voor 'geheime afspraken' tussen Talpa en Versatel. De OK verwerpt deze klacht en stelt dat alle aandeelhouders met het bod gelijk worden behandeld (art. 2:92 lid 2 BW). Ook is van strijd met de biedingsregels (art. 9h en 9i Bte 1995) geen sprake. Het grootste bezwaar van de minderheidsaandeelhouders is echter de gang van zaken ná het openbaar bod. In het biedingsbericht staat beschreven wat Tele2 van plan is te doen indien minder dan 95% van de aandelen wordt aangemeld. Kort gezegd: (i) verkoop van de Duitse activiteiten van Versatel; (ii) uitkering van de opbrengt van (i) als dividend; (iii) juridische driehoeksfusie (art. 2:309 BW) waarbij de Versatel-minderheid aandelen krijgt in Tele2 Holdings; (iv) intrekking van de Tele2 Holdings-aandelen die de Versatel-minderheid dan houdt; of (v) uitkoop van de Versatel-minderheid. Deze stappen zijn in strijd met de kapitaalbeschermingsregel van artikel 2:98c BW, de uitkoopregeling (art. 92a BW), de juridische fusie, de noteringsovereenkomst tussen Versatel en Euronext, het Fondsenreglement en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, aldus de minderheidsaandeelhouders. De OK gaat

hier echter niet in mee, Hof Amsterdam (OK) 27 september 2005, *JOR* 2005/272. Voor de juridische fusie geldt dat er een herschikking van vermogensbestanddelen plaatsvindt. De Versatelminderheid kan niet in een slechtere positie komen indien en zolang de ruilverhouding redelijk is. En omdat Tele2 juist volledige transparantie heeft nagestreefd door de stappen in het biedingsbericht op te nemen, is van strijd met artikel 2:8 BW geen sprake. De verzoeken worden allemaal afgewezen.

De tweede keer (Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, www.rechtspraak.nl) heeft de groep minderheidsaandeelhouders meer succes. Na gestanddoening van het openbaar bod werden de zittende commissarissen van Versatel ontslagen en aan Tele2 gelieerde personen tot commissaris benoemd. Dit alles ter voorbereiding van de juridische driehoeksfusie, waaraan de commissarissen in gevolge artikel 2:312 lid 4 BW hun goedkeuring moesten verlenen. Omdat Versatel in haar jaarverslag (art. 2:391 lid 4 BW) had aangegeven dat zij de Nederlandse corporate governance code zou naleven, is de benoeming van de Tele2-commissarissen in strijd met principe III.6 van de corporate governance code. Dit principe behelst de regel dat elke vorm en schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissaris moet worden vermeden. Een commissaris mag niet deelnemen aan discussie of besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris een tegenstrijdig belang heeft. De OK concludeert dat dit tegenstrijdig belang bij de Tele2-commissarissen in verband met de voorgenomen fusie met Tele2 nu juist aanwezig is. Versatel en Tele2 hebben hiermee een situatie gecreëerd waarin onvoldoende waarborgen worden geboden voor een adequate bescherming van de belangen van de minderheidsaandeelhouders van Versatel. De OK benoemt vervolgens, bij wijze van onmiddellijke voorziening, drie onafhankelijke commissarissen bij Versatel. Zij alleen mogen Versatel vertegenwoordigen bij transacties met Tele2. Ook mag de aandeelhoudersvergadering van Versatel (waarin Tele2 de meerderheid heeft) niet besluiten tot afwijking van de corporate governance code. Versatel moet de code gewoon blijven naleven.

Enquêterecht, Smit Transformatoren

Het enquêterecht blijft in beweging. In de zaak Smit Transformatoren (Hof Amsterdam (OK) 5 oktober 2005, *JOR* 2005/296 m.nt. Leijten) was het de ondernemingsraad (OR) die om een enquête bij de BV verzocht. Dit is opmerkelijk, omdat een OR niet direct de bevoegdheid heeft een enquête te verzoeken. Hij is immers niet opgenomen in het rijtje van artikel 2:346 BW. Bovendien heeft de wetgever ervoor gekozen de werknemers enquêtebevoegdheid te geven via de vak-

bond, zie artikel 2:347 BW. Toch was de OR in onderhavige casus bevoegd een enquête bij Smit BV te verzoeken. Het bestuur van de BV had namelijk in een overeenkomst de OR de bevoegdheid verleend. Dit is mogelijk op grond van artikel 2:346 sub c BW. De rechtspersoon kan bij statuten of in overeenkomst aan personen de bevoegdheid geven een enquête te verzoeken bij die rechtspersoon. Deze personen kunnen derden zijn, maar ook betrokkenen, zoals een OR. Het enquêteverzoek werd overigens toegewezen. Opmerkelijk is nog dat er niet alleen een enquête werd gelast bij Smit BV (waar de OR mee verbonden was), maar ook bij de enig aandeelhouder van Smit, eveneens een BV. Dit wordt in de literatuur aangeduid als een 'bevoegdheidsdoorbraak naar boven'.

Enquêterecht, Laurus

Tot slot een laatste enquêtezaak: de Hoge Raad heeft het cassatieberoep in de Unilever-enquête verworpen; HR 18 november 2005, *JOR* 2005/295 m.nt. Brink. Unilever had aangevoerd dat de enquêteregeling van artikel 2:344-358 BW niet van toepassing was. In casu ging het slechts om een beperkt en zuiver vermogensrechtelijk geschil betreft tussen vennootschap en aandeelhouder, aldus Unilever. Hier is de Hoge Raad het niet mee eens. Hij verwijst naar de doeleinden van het enquêterecht, kenbaar uit de – nog altijd belangrijke – Ogem-beschikking uit 1990 (*NJ* 1990, 466). Onder de doeleinden van het enquêterecht valt niet de beslechting van vermogensrechtelijke geschillen, noch het doen van onderzoek naar de feitelijke achtergrond van dergelijke geschillen. Een enquêteverzoek is dus *niet-ontvankelijk*, indien het gaat om een geschil van louter vermogensrechtelijke aard, waarbij de doeleinden van een enquêteprocedure niet verwezenlijkt kunnen worden. Maar in casu is sprake van een vermogensrechtelijk conflict, waarbij ook de positie van de vennootschap en het functioneren van haar organen geraakt wordt. De verzoekende aandeelhouders wilden opening van zaken verkrijgen en dit is één van de doeleinden van het enquêterecht. Kort en goed: de Hoge Raad verworpt alle bezwaren van Unilever. Ik wijs nog op de helder geschreven conclusie van A-G Timmerman.

TOT SLOT

Voor de student die een scriptie wil schrijven over een uiterst actueel onderwerp: het BV-recht wordt thans ingrijpend herzien. De wetgever heeft ervoor gekozen de voorgestelde wijzigingen eerst ter consultatie voor te leggen aan belanghebbenden. Daarna komt er pas een wetsvoorstel 'Herziening BV-recht'. Het project is opgeknipt in drie 'tran-

ches': de eerste tranche ziet op de organen van de BV, hun bevoegdheden, aandelen en certificaten. De tweede tranche gaat over de 'B' in BV, namelijk de beslotenheid. Daarnaast komt ook de wijziging van de geschillenregeling (art. 2:335-343 BW) aan de orde. De derde tranche tot slot, behelst de wijze van kapitaalbescherming. Inmiddels zijn de eerste twee tranches al gepubliceerd en becommentarieerd. Alle documenten zijn te vinden op: www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht. ❄