

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/54250>

Please be advised that this information was generated on 2021-09-26 and may be subject to change.

Ondernemingsrecht

*Mr. E. Schmieman (Van der Heijden Instituut,
Radboud Universiteit Nijmegen)*

Periode 1 januari - 31 maart 2006

REGELGEVING

Uitoefening aandeelhoudersrechten

Op 5 januari is openbaar gemaakt een concept-richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen die hun statutaire zetel hebben in een lidstaat en waarvan de aandelen zijn toegelaten op een gereguleerde markt (www.europa.eu.int). Deze ontwerp-richtlijn aandeelhoudersrechten ziet op de (grensoverschrijdende) uitoefening van stem- en vergaderrechten door aandeelhouders van Europese beursgenoteerde vennootschappen. Zij heeft onder meer betrekking op de rechten van aandeelhouders (i) om agendapunten voor de AvA aan te dragen, (ii) op toegang tot de algemene vergadering, (iii) zich ter AvA door een gevolmachtigde te laten vertegenwoordigen. De voorgestelde richtlijn ziet ook op de mogelijkheid om via elektronische middelen als videoconferentie en Internet deel te nemen aan een aandeelhoudersvergadering. Voorts wordt het gebruik van een registratiedatum voorgesteld die doorslaggevend is voor het bepalen welke personen het stemrecht (op afstand) kunnen uitoefenen.

Openbaar overnamebod

De wetgever is nog steeds bezig met de implementatie van de Dertiende EG-richtlijn inzake openbare biedingen op effecten (zie Katern 90). Inmiddels heeft de vaste commissie voor Justitie van de Tweede Kamer zich gebogen over het wetsvoorstel dat in dat kader door de Regering is ingediend en haar verslag vastgesteld (*Kamerstukken II*, 30 419, nr. 6). Daarin stelt de commissie vragen over onder meer de gevolgen van het wetsvoorstel voor de positie van minderheidsaandeelhouders. Die vragen zien onder meer op wat de Regering vindt van het voorstel de positie van de minderheidsaandeelhouder ook te beschermen bij andere juridische instrumenten en het proberen uit te stoten van minderheidsaandeelhouders door middel van een juridische fusie wanneer de drempel voor uitkoop niet wordt gehaald.

De bescherming van minderheidsaandeelhouders is een kernelement van de richtlijn, die erop gericht is te voorkomen dat minderheidsaandeelhouders het slachtoffer worden van machtsmisbruik van degene die na een openbaar bod de con-

trole in de vennootschap heeft verworven. De uitweg die door de richtlijn aan minderheidsaandeelhouders wordt geboden, is het verplicht bod: degene die de controle heeft verworven moet een bod doen op de aandelen die nog niet in zijn bezit zijn.

Een tweede kernelement van de richtlijn wordt gevormd door beschermingsconstructies. De richtlijn is bedoeld om overnames zo eerlijk mogelijk te laten verlopen. In de eerste instantie was daarom voorzien in een verbod van beschermingsconstructies. Wanneer de doelwitvennootschap een beschermingsconstructie opbouwt, is het voor de biedende vennootschap immers onmogelijk de controle in die vennootschap te verwerven. In Katern 98 werd reeds gemeld dat de Dertiende Richtlijn, in tegenstelling tot wat oorspronkelijk de bedoeling was, het treffen van beschermingsconstructies niet verbiedt maar de keuze tot het al dan niet verbieden van beschermingsconstructies aan de nationale wetgevers overlaat. De Nederlandse wetgever schuift op zijn beurt de keuze voor het al dan niet handhaven van beschermingsconstructies door naar de vennootschap. Ook in andere landen is dat het geval. De verwachting is dan ook dat veel buitenlandse vennootschappen beschermd zullen blijven. Om die reden is door de Tweede-Kamerleden Blok en Douma een amendement op het wetsvoorstel ingediend (*Kamerstukken II*, 30 419, nr. 7) dat erin voorziet dat Nederlandse doelwitvennootschappen bij overnames door (buitenlandse) beschermde bieders hun eigen beschermingsconstructies mogen handhaven.

Nu is het niet zo dat degenen die de controle over een vennootschap willen verwerven altijd machteloos staan. In het wetsvoorstel (art. 2:359c) is namelijk opgenomen dat degene die 75% van de aandelen van de vennootschap houdt door alle beschermingsconstructies heen kan breken. In dat kader hebben de Ministers van Economische Zaken, Financiën en Justitie gezamenlijk besloten het wetsvoorstel beschermingsconstructies in te trekken (*Kamerstukken II*, 25 732, nr. 23). Het was eigenlijk de bedoeling de doorbraak van beschermingsconstructies in dat wetsvoorstel te regelen, maar omdat men wilde wachten op de implementatie van de Dertiende Richtlijn, stond het wetsvoorstel beschermingsconstructies al lange tijd in de ijskast.

Beloning van topfunctionarissen in de publieke en semi-publieke sector

De openbaarmaking van de salarissen van topbestuurders zorgt elk jaar weer voor veel ophef. Zeker wanneer een topbestuurder van een uit publieke middelen gefinancierde onderneming een hoog salaris ontvangt, is er vaak grote consternatie. Daarom zijn door de regering maatregelen voorgesteld om te komen tot een openbaarmaking van salaris-

sen van topbestuurders in de publieke en de semi-publieke sector (*Kamerstukken II*, 30 111 nr. 5). Het salaris van de minister-president zou het maximumsalaris moeten zijn dat aan deze personen kan worden toegekend. De voorgestelde maatregelen zijn echter nog niet in werking getreden en de top-functionarissen in de betreffende sectoren ontvangen nog steeds grote bedragen. Dit geldt ook topman Boersma van het energiebedrijf Essent, die voor het tweede achtereenvolgende jaar het lijdend voorwerp was van de toorn van het publiek. Op 21 maart 2006 is door het Tweede-Kamerlid Irrgang een motie (*Kamerstukken II*, 30 111, nr. 7) ingediend waarbij de Regering wordt verzocht de maatregelen die zullen worden genomen om te komen tot normering van salarissen in de semi-publieke sector, ook toe te passen op energiebedrijven die voor meer dan de helft in handen zijn van Nederlandse publieke aandeelhouders. De motie voorziet voorts in het opstellen van een beloningscode voor deze sector.

Modernisering van het ondernemingsrecht

De wetgever is druk doende het Nederlandse ondernemingsrecht te moderniseren. De Minister van Justitie heeft op 3 februari een brief naar de Tweede Kamer gezonden waarin hij een overzicht geeft van de stand van zaken op dit gebied (*Kamerstukken II*, 29 752 nr. 4). In zijn brief bespreekt de Minister de modernisering van het ondernemingsrecht aan de hand van een aantal thema's. De belangrijkste daarvan zijn de herziening van het BV-recht en het wetsvoorstel inzake de personenvennootschap. Ten aanzien van de herziening van het BV-recht verwacht de Minister dat hij hierover in de zomer een wetsvoorstel naar de Raad van State kan sturen. Inmiddels is overigens het concept van de derde tranche door de wetgever openbaar gemaakt. Daarover hieronder meer. Op het moment buigt de Eerste Kamer zich over het wetsvoorstel inzake de personenvennootschap (*Kamerstukken I*, 28 713, nr. A). Verder meldt de Minister nog dat hij werkt aan een systeem van doorlopend toezicht op rechtspersonen. Wanneer dat vorm heeft gekregen, en werkt, zal het huidige systeem van preventief toezicht (denk aan de verklaring van geen bezwaar die op grond van art. 2:4 BW van de Minister van Justitie moet worden verkregen) worden afgeschaft. In het kader van het vernieuwde toezicht op rechtspersonen zal ook het toezicht op stichtingen worden aangepast. Dit is lange tijd een ondergeschoven kindje geweest. Daardoor zijn stichtingen in het verleden misbruikt kunnen worden voor doeleinden die het daglicht niet kunnen verdragen, zoals de financiering van terroristische organisaties. Dit is de Regering een doorn in het oog en stichtingen zullen daarom worden verplicht jaarlijks een staat van ba-

ten en lasten openbaar te maken. De openbaarmaking gebeurt door middel van depot van die staat bij de Kamer van Koophandel.

De modernisering van het ondernemingsrecht vindt in Nederland plaats door middel van nieuwe wetgeving, het opstellen van codes (zoals de Nederlandse corporate governance code of de bovengenoemde code inzake de beloning van topbestuurders in de (semi-)publieke sector) en de rechtspraak. Ook de Europese wetgever houdt zich bezig met dit onderwerp. In zijn brief beziet de Minister wat nu de verhouding is tussen al deze verschillende bronnen.

Flexibilisering van het BV-recht

Hoewel het net even buiten de verslagperiode van dit Katern ligt, wil ik de lezer niet onthouden dat de wetgever weer een stapje verder is op het hobbelige pad van de flexibilisering van het BV-recht. Op 4 april is het voorontwerp voor de derde tranche van het wetsvoorstel openbaar gemaakt (www.minjus.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht/Consultatie3etranche.asp) ter consultatie. De regels voor kapitaalbescherming worden in dit voorontwerp grotendeels overboord gezet. Daarbij valt het meest op dat het minimumkapitaal voor de BV wordt afgeschaft. Daarvoor in de plaats komt de regel dat iedere vorm van uitkering van vermogen aan de aandeelhouders onderworpen is aan een door het bestuur uit te voeren liquiditeitstest en een vereenvoudigde balanstest. Het doel van de liquiditeitstest is te toetsen of de vennootschap na de uitkeringen nog in staat is haar opeisbare schulden te betalen. De balanstest houdt in dat geen uitkeringen mogen worden gedaan als het eigen vermogen, verminderd met de wettelijke en statutaire reservesnegatief is, of door uitkeringen negatief zou worden. In het nu voorgestelde systeem ligt de sanctie niet langer bij het nietig verklaren van de besluitvorming, maar in de aansprakelijkheid van de bestuurders. Zij zijn hoofdelijk tegenover de vennootschap aansprakelijk voor het bedrag van de gedane uitkeringen als zij wisten of redelijkerwijs behoorden te weten dat de uitkeringen de liquiditeitstoets of balanstoets niet zouden kunnen doorstaan. Voor een heldere bespreking van het voorontwerp, zie O. Boerstra, 'Aansprakelijkheid directeur neemt toe', *Het Financieel Dagblad* 13 april 2006, p. 11.

Effectenrecht

De wet op de financiële zekerheidsvereenkomsten is in het Staatsblad gepubliceerd (*Stb.* 2006, 16) en op 20 januari in werking getreden.

De Tweede Kamer is nog bezig met de behandeling van de Wet op het financieel toezicht (Wft). In januari zijn het vierde en het vijfde nader verslag van de vaste commissie voor financiën vastgesteld

(Kamerstukken II, 29 708, nr. 29) en het vijfde (Kamerstukken II, 29 708 nr. 28) De commissie maakt opmerkingen over o.m. (i) de definities in de wet, (ii) delagatie van bevoegdheden en de grondslag daarvan, (iii) de mogelijkheden van toezichthouders om overtredingen en sancties te publiceren en (iv) samenwerking tussen toezichthouders op nationaal en internationaal niveau. Per brief van 13 februari 2006 (Kamerstukken II, 29 708, nr. 30) heeft de Minister van Financiën laten weten dat de satum van inwerkingtreding van de Wft wordt verschoven van 1 juli 2006 naar 1 januari 2007.

RECHTSPRAAK

Enquête, Betaling kosten onderzoek bij failliete vennootschap, Landis, KPNQwest

In de OGEM-beschikking (HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 m.nt. Ma) is door de Hoge Raad bepaald dat een van de doelen van de enquêteprocedure is het verkrijgen van openheid van zaken en het vaststellen wie verantwoordelijk is voor mogelijk wanbeleid. Dat kan ook, of zelfs juist, opgaan voor een failliete vennootschap. Het onderzoek vormt volgens de Hoge Raad de kern van de enquêteprocedure (HR 27 september 2000, *NJ* 2000, 653 (Gucci)). Een dergelijk onderzoek brengt echter hoge kosten met zich mee. In korte tijd zijn twee belangwekkende uitspraken gedaan over het karakter van die kosten. In de eerste uitspraak (HR 9 december 2005, *JOR* 2006/3, (VEB cs./Landis Group NV en P.E. Kuiken cs.)) was de vraag aan de orde of de kosten van een enquête zijn aan te merken als boedelschuld. De HR overweegt hierop dat de kosten van een enquête geen boedelschuld zijn, en herhaalt daarmee zijn overwegingen uit de Decidewise-beschikking (HR 24 juni 2005, *NJ* 2005, 382).

De VEB heeft de OK ook gevraagd een enquête te gelasten bij het failliete KPNQWest. In deze zaak kwamen drie vragen aan de orde, namelijk (i) kan het bevelen van een enquête achterwege blijven indien de voor het onderzoek benodigde financiële middelen ontbreken?, (ii) zo ja, moet er dan zekerheid bestaan omtrent het niet betaald worden van de kosten?, en (iii) hoe zit het met de mate van de te vergen zekerheid? De OK oordeelt dat het onder haar discretionaire bevoegdheid valt een enquêteverzoek niet te behandelen wanneer er betrekkelijke zekerheid bestaat dat het te bevelen onderzoek toch niet zal worden uitgevoerd. De OK oordeelt dat zo'n beslissing slechts in zeer uitzonderlijke gevallen kan worden genomen. In casu is zo een geval niet aan de orde, nu niet op voorhand met zekerheid vaststaat dat het bevelen onderzoek in feite niet zal plaatsvinden.

Ik wijs nog op de volgende drie voor de student interessante tijdschriftartikelen:

- M.C.M. Brandjes en J. Vegter, 'Een koninklijke Plc Royal Dutch Shell', *NJB* 2006/7, p. 369-375.
- G.M. ter Huurne, 'De Europese vennootschap', *AA* 2006/2, p. 123-129.
- J.M. Van Dijk, 'Mag het een onsje anders zijn? Over de Nederlandse implementatie van de prospectusrichtlijn', *Ondernemingsrecht* 2006, p. 56-60

LITERATUUR

- D.P.J. Kloppenborg, *Ondernemingsrecht*, Utrecht: ThiemeMeulenhoff 2006.
- M.J. Kroeze, *Bange Bestuurders*, Deventer: Kluwer 2006.
- M.J. Kroeze e.a. (red.), *Verantwoording aan Hans Beckman, Opstellen aangeboden aan Prof. mr. H. Beckman ter gelegenheid van zijn vijftwintigjarig jubileum als hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam*, Deventer: Kluwer 2006.
- M.P. Nieuwe Weme e.a., *Openbaar bod en bescherming, verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' van 2 november 2005*, Deventer, Kluwer 2006.
- G.M.T.J. Raaijmakers, *De effectiviteit van regels in het ondernemings- en effectenrecht*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2006.
- E.M. Vermeulen, *Financiering van overnames I en II* (Serie (Re-)organisatie, Fusie en Overname, delen 5 en 6), Zutphen: Paris. ❀