

ONDERNEMINGSRECHT

Mr. J.H.L. Beckers (Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen)

Periode 1 oktober-31 december 2007

Regelgeving

Wijziging Tweede Richtlijn

Ter uitvoering van richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 september 2006 (*PbEG* L 264) tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal (de Tweede Richtlijn) is op 1 oktober 2007 een wetsvoorstel (*Kamerstukken II*, 31 220, nr. 1-5) aan de Tweede Kamer gezonden. Ik noem de belangrijkste wijzigingen. Bij inbreng op aandelen anders dan in geld (bijvoorbeeld inbreng van beursgenoteerde aandelen) mag volgens het wetsvoorstel onder bepaalde voorwaarden een accountantsverklaring achterwege blijven. Dit geldt ook voor transacties met oprichters in de eerste fase na oprichting ('Nachgründung'). Zie voor de nieuwe regelingen artikel 2:94a en 94b uit het wetsvoorstel. Verder worden de mogelijkheden voor de inkoop van eigen aandelen verruimd. Zo wordt de 10%-grens uit artikel 2:98 BW vervangen door een nieuwe grens van 100% van het geplaatste kapitaal minus 1 aandeel. Voor crediteuren blijft de waarborg gelden dat inkoop van eigen aandelen alleen mag plaatsvinden voorzover de vennootschap voldoende vrije reserves op de balans heeft staan. Een tweede versoepeling in de inkoopregeling is dat de geldigheidsduur van de machtiging van de AvA wordt verlengd van achttien maanden naar vijf jaar. Financiële steunverlening aan derden in de vorm van leningen – een constructie die tot nu toe door de Tweede Richtlijn werd verboden – wordt onder een aantal voorwaarden (art. 98c lid 2-wetsvoorstel) toegelaten. Tot slot wordt de verzetregeling voor schuldeisers bij kapitaalvermindering aangepast: de rechter wijst het verzoek af

indien crediteuren niet aannemelijk maken dat twijfel omtrent de voldoening van hun vordering gewettigd is (art. 100 lid 3-wetsvoorstel).

Naast deze versoepelingen heeft de Europese Commissie voor de langere termijn een brede herziening van de Tweede richtlijn aangekondigd. Bij die herziening zal onderzoek worden gedaan naar alternatieve systemen van schuldeisersbescherming, die niet zijn gebaseerd op een juridisch kapitaal. Zie bijvoorbeeld artikel 216 van het wetsvoorstel voor een nieuw BV-recht waarin een vergaande aansprakelijkheid voor bestuurders is opgenomen ingeval de vennootschap door uitkeringen niet kan doorgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

Maatschappelijke onderneming

Als de voortekenen niet bedriegen kunnen we een nieuwe rechtsvorm aan het firmament verwachten: de maatschappelijke onderneming (MO). Op dit moment loopt er een consultatieprocedure ter voorbereiding van een wetsvoorstel. De nieuwe rechtsvorm is speciaal ontworpen voor instellingen in de semi-publieke sector (zorginstellingen, woningcorporaties en onderwijsinstellingen). Hieronder volgt een korte introductie. De MO wordt gekenmerkt door vier elementen: (i) zij wordt opgericht met het doel maatschappelijke diensten te verrichten, (ii) neemt zelfstandig deel aan het rechtsverkeer en heeft volledige rechtsbevoegdheid, (iii) wordt opgericht en bestuurd door een bestuur of bestuurder, en (iv) kent drie wettelijk verplichte organen: het bestuur, de raad van toezicht en de belanghebbendenvertegenwoordiging. Het voorontwerp is een samenstelling van regels zoals we die al kennen voor de andere rechtsvormen uit Boek 2. Zo is voor de regeling van de samenstelling en bevoegdheden van het bestuur inspiratie ontleend aan het stichtingenrecht (vgl. bijvoorbeeld art. 307g lid 1-voorontwerp met art. 2:291 lid 1 BW). De vertegenwoordigingsregeling en de regeling voor benoeming, schorsing en ontslag van het bestuur zijn van titel 4 en 5 van Boek 2 BW afgeleid. De taak en positie van de raad van toezicht zijn in grote lijnen vergelijkbaar

met die van een raad van commissarissen (zo is art. 307j lid 4-voorontwerp bijna identiek aan art. 2:140/250 lid 2 BW). De regeling van de positie van de belanghebbendenvertegenwoordiging is gemodelleerd naar de medezeggenschapsregels uit de Wet op de ondernemingsraden (WOR). Bovendien wordt de belanghebbendenvertegenwoordiging uitgerust met een recht van enquête. Hierin komt tot uiting dat de belanghebbendenvertegenwoordiging binnen de MO het tegengewicht moet gaan bieden dat in de (vrije-)marktsector door de AvA wordt gegeven. Het voorontwerp bevat veelal dwingendrechtelijke bepalingen. Dit betekent niet dat de maatschappelijke onderneming als rechtsvorm verplicht wordt gesteld. De maatschappelijke onderneming zal dus als rechtsvorm voor de publieke sector de concurrentie aan moeten gaan met de in deze sector gebruikelijke rechtsvormen: de stichting en de vereniging. Voor een gedetailleerde en kritische bespreking van de verschillende onderdelen van het voorontwerp verwijs ik naar het themanummer van Ondernemingsrecht (2007-16).

Effectenrecht

Op 31 oktober 2007 is in werking getreden de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID). Zie voor de publicatie van de wet *Stb.* 2007, 406 en voor het inwerkingtredingsbesluit *Stb.* 2007, 408. De MiFID en bijbehorende uitvoeringsmaatregelen vervangen de richtlijn beleggingsdiensten uit 1993. De MiFID beoogt de grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen beter te faciliteren. Dit gebeurt in de eerste plaats door de harmonisatie van de regels voor markten in financiële instrumenten (zie art. 1:1 Wft voor de definitie van een financieel instrument) en in de tweede plaats door de harmonisatie van de regels rond het zogenaamde Europees paspoort. Dit paspoort geeft de houder van een vergunning voor het aanbieden van beleggingsdiensten die is verkregen in de lidstaat van herkomst, het recht dezelfde diensten in een andere lidstaat aan te bieden zonder dat hij een toets in verband met

de markttoegang hoeft te ondergaan in die andere lidstaat.

Overzicht lopende wetsvoorstellen

- *Kamerstukken I*, 30 929, nr. B (Wijziging BW in verband met implementatie richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen; Voorlopig verslag)
- *Kamerstukken II*, 31 058, nr. 5 (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht; Verslag)
- *Kamerstukken II*, 31 065, nr. 7 (Invoeringswet titel 7.13 Burgerlijk Wetboek; Verslag)
- *Kamerstukken II*, 31 093, nr. 7 (Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2004/109/EG; Verslag)

Rechtspraak

DSM

Trouwe aandeelhouders belonen mag toch! Op 14 december 2007 heeft de Hoge Raad de beschikking van de OK inzake DSM (zie Katern 103) vernietigd na een daartoe strekkend cassatieberoep in het belang der wet door Advocaat-Generaal Timmerman (HR 14 december 2007, *JOR* 2008/11 m.nt. A. Doorman). De OK had, kort gezegd, bij wijze van onmiddellijke voorziening DSM verboden het zogenaamde loyaliteitsdividend door middel van een statutenwijziging ter stemming aan de AvA voor te leggen. DSM wilde met een bonusdividend bereiken dat aandeelhouders zich voor een bepaalde periode aan de vennootschap zouden binden. Voor de feiten verwijs ik naar rechtsoverweging 2.1 tot en met 2.15 van de beschikking van de OK.

De vernietigende beschikking van de Hoge Raad bestaat uit twee delen. Het eerste deel betreft de opvatting van de OK dat artikel 2:92 lid 1 BW (aandelen kennen gelijke rechten en verplichtingen) aan invoering van het loyaliteitsdividend in de weg staat. Anders dan de OK oordeelt de Hoge Raad dat artikel 2:92 lid 1 BW van regelen recht is. Uit de tekst en strekking van deze bepaling volgt bovendien niet dat een statutaire afwijking

slechts mogelijk is met betrekking tot aandelen van een bepaalde soort. In het bijzonder schrijft artikel 2:91 lid 1 BW, gelezen in samenhang met artikel 2:105 BW, niet dwingend voor dat aan aandelen van dezelfde soort altijd in omvang gelijke aanspraken op dividend moeten zijn verbonden. Artikel 2:92 lid 1 BW verzet zich dus niet tegen een regeling zoals het loyaliteitsdividend van DSM, mits deze regeling geen schending oplevert van het in artikel 2:92 lid 2 BW neergelegde gelijkheidsbeginsel. Het tweede deel van de beschikking van de Hoge Raad betreft de beslissing van de OK om DSM bij wijze van voorlopige voorziening te verbieden de statutenwijziging tot invoering van het loyaliteitsdividend in stemming te brengen. De Hoge Raad oordeelt hierover als volgt. De wetgever heeft de OK de bevoegdheid verleend om voorlopige voorzieningen te treffen nog voordat zij heeft beslist op het verzoek tot het instellen van een onderzoek ex artikel 2:345 lid 1 BW (zie art. 2:349a lid 2 BW). Niettemin moet hiervan in dit stadium van het geding met terughoudendheid gebruik worden gemaakt. In de eerste plaats omdat zo vroeg in de procedure slechts aan de hand van een beperkt partijdebat kan worden beoordeeld of gegronde redenen bestaan om aan een juist beleid te twijfelen. Bovendien moet ook in dit stadium van het geding rekening gehouden worden met het feit dat de voorzieningen als bedoeld in artikel 2:356 BW slechts kunnen worden opgelegd ten einde sanering en herstel van de gezonde verhoudingen te bewerkstelligen; dit zijn de algemene doeleinden van het enquêterecht waaraan iedere opgelegde voorziening moet beantwoorden. In elk geval, aldus de Hoge Raad, zal de OK bij de uitoefening van haar bevoegdheid voldoende rekening moeten houden met, en een billijke afweging moeten maken van, de belangen van de betrokken partijen. Een en ander brengt mee dat van de bevoegdheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen, voordat een onderzoek wordt gelast, slechts gebruik kan worden gemaakt indien daartoe in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het

onderzoek voldoende zwaarwegende redenen bestaan. In casu heeft de OK de bedoelde afweging niet gemaakt. Voor DSM komt deze overwinning overigens te laat; het concern heeft eerder al aangegeven het loyaliteitsplan niet uit de prullenmand te zullen halen.

Versatel

Aan de Versatel-saga lijkt een einde te zijn gekomen. Op 14 september heeft de Hoge Raad drie beschikkingen gewezen die zijn gepubliceerd in *JOR* 2007/237 m.nt. B.F. Assink en *JOR* 2007/238 en 239 m.nt. S.M. Bartman. Zie eerder Katern 98 en 103. In de eerste beschikking (*JOR* 2007/237) bekrachtigt de Hoge Raad de eerdere 'terug-in-je-hok'-beschikkingen van de OK waarin de bezwaren van de minderheidsaandeelhouders (Centaurus c.s.) tegen het door Tele2 opgetuigde uitrookscenario werden afgewezen. De moraal van dit deel van het verhaal is dat een minderheidsaandeelhouder die een minderheidspakket aankoopt of een minderheidsbelang aanhoudt, rekening dient te houden met de mogelijkheid dat de vennootschap door fusie, splitsing of omzetting een 'gedaantewisseling kan ondergaan die tot gevolg heeft dat het belang van de minderheidsaandeelhouders tot onder de uitkoopgrens van 5% daalt'.

De twee andere beschikkingen zijn een vervolg op OK 14 december 2005, *JOR* 2006/7 m.nt. F.J.P. van den Ingh. Hierin benoemde de OK, bij wijze van voorlopige voorziening drie neutrale commissarissen bij Versatel met exclusieve besluitvormings- en vertegenwoordigingsbevoegdheid met betrekking tot de afronding van de fusie met Tele2. Deze beslissing blijft in cassatie overeind. De Hoge Raad erkent dat met een zodanige voorziening wordt ingegrepen in de dwingendrechtelijk voorgeschreven bevoegdhedenverdeling van de vennootschap, maar acht zulks geoorloofd mits de voorziening van voorlopige aard is, met het oog op de gevolgen hiervan een billijke belangenafweging heeft plaatsgevonden en de noodzaak van deze voorziening voldoende is gebleken. Kortom, en hierin zit de angel: nood breekt wet. De Hoge Raad zet

met deze regel de lijn van zijn Skygate-beschikking voort.

Tevens verbod de OK Versatel af te wijken van de Code Tabaksblat, in het bijzonder op het punt van het vermijden van tegenstrijdige belangen tussen vennootschap en commissarissen (art. III.6.2 Code). Ook deze beslissing krijgt de steun van de Hoge Raad. Hiermee is overigens niet gezegd dat nooit kan worden afgeweken van het bepaalde in III.6.2 van de Code. Veel zal afhangen van de omstandigheden van het geval. In casu kennen de OK en de Hoge Raad veel gewicht toe aan de aanwezigheid van minderheidsaandeelhouders die weinig invloed kunnen uitoefenen op het beleid van de vennootschap. De commissarissen moeten dus soms 'blijven zitten' om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te waarborgen.

Europees recht, Volkswagen

Het Europese Hof van Justitie heeft de Duitse 'Volkswagen-wet' in strijd met de vrijheid van kapitaalverkeer verklaard (HvJ EG 23 oktober 2007, JOR 2007/300 m.nt. G.-J. Vossestein). Centraal in deze zaak staan de volgende drie bepalingen uit deze wet: (i) de beperking van het stemrecht van iedere aandeelhouder van Volkswagen AG tot 20% van het maatschappelijke kapitaal, (ii) de verhoging van de vereiste meerderheid voor het nemen van besluiten, in afwijking van het geldende recht, tot meer dan 80% van het vertegenwoordigde kapitaal en (iii) de toekenning van het recht aan de federale staat en de deelstaat Niedersachsen om elk twee commissarissen van Volkswagen aan te wijzen. De overheid hield op deze manier een flinke vinger in de pap bij de autofabrikant uit Wolfsburg.

Het Hof kent veel gewicht toe aan het cumulatieve effect van de eerste twee bepalingen. Op het moment dat de Volkswagenwet het meerderheidsvereiste verhoogde van 75% naar 80% waren de beide overheden de twee grootste aandeelhouders, met ieder 20% van de stemmen. Door de wet verwierven dus juist deze twee aandeelhouders een blokkeringsminderheid. Het beperkende karakter van de Volkswagenwet wordt nog onder-

streept doordat de bepalingen niet kunnen worden gewijzigd zonder toestemming van de Duitse staat. Evenals bij de stemrechtbeperking en de gekwalificeerde meerderheid stelt het Hof ten aanzien van het recht om twee commissarissen te benoemen vast dat hiermee de beide overheden een grotere invloed hebben dan op basis van hun investeringen mogelijk is. Tegelijkertijd kan de invloed van de overige aandeelhouders worden teruggebracht tot een niveau dat onder de door hen gedane investeringen ligt. Met name deze laatste overweging ligt ten grondslag aan 's Hofs oordeel dat dit bijzondere zeggenschapsrecht van de overheid een beperking van het vrij verkeer van kapitaal vormt. De door Duitsland aangevoerde rechtvaardigingsgrond, de bescherming van minderheidsaandeelhouders en werknemers, wordt door het Hof niet gehonoreerd. De Duitse staat is er niet in geslaagd aan te tonen waarom de handhaving van een 'versterkte en onaantastbare positie van de publieke investeerders in het kapitaal van Volkswagen' geschikt en noodzakelijk was voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders of werknemers. Deze toets noemen wij het evenredigheidsbeginsel. Naar verluidt staat Porsche klaar om Volkswagen over te nemen.

Literatuur

- J.T. Anema (e.a.), *Bouwen en bezinning, regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht*, Lustrumbundel Vereniging voor Effectenrecht, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 95, Kluwer 2007
- H. Beckman (e.a.), *De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer*, Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 57, Kluwer 2007
- R.M. Beltzer, *Overgang van ondernemingen in de publieke en private sector*, Monografieën Sociaal Recht, deel 23 (herziene druk), Kluwer 2007
- J.J.A. Hamers en L.P.W. van Vliet, *Inleiding personenvennootschappen*, Boom 2007
- A.G.H. Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aan-*

- deelhouders: historische, concern-rechtelijke en rechtsvergelijkende beschouwingen, in het bijzonder over structuurwijzigingen*, Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 60, Kluwer 2007
- M.J. Kroeze (e.a.), *Misbruik van buitenlandse rechtspersonen, Een verkennend onderzoek naar de aard, omvang en ernst van misbruik van buitenlandse rechtspersonen in Nederland*, Rapport WODC 2007
- M. Nelemans, *Het verbod van marktmanipulatie*, Serie Recht en Praktijk, deel FR 1, Kluwer 2007
- T.J. van der Ploeg, C.H.C. Overes en W.J.M. van Veen, *Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij*, Kluwer 2007
- G.J.H. van der Sangen, R.C.J. Galle en P.J. Dortmund, *De coöperatie, een eigentijdse rechtsvorm*, Boom 2007