

ONDERNEMINGSRECHT

AAK20106507

Mr.dr.s. P. Laaper (Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen)

Periode 1 april – 30 juni 2010

Regelgeving

Uitvoeringswet Richtlijn Aandeelhoudersrechten

Deze wet, die op 29 juni 2010 door de Eerste Kamer is aangenomen, vormt de Nederlandse implementatie van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten (Richtlijn 2007/36/EG. Zie voor de Uitvoeringswet: *Stb.* 2010, 257 en *Kamerstukken* 31746). Ze treedt in werking op 1 juli 2010 (*Stb.* 2010, 258). Het doel van de richtlijn is om de rechten van aandeelhouders in beursvennootschappen te versterken. De belangrijkste wijzigingen zijn als volgt.

De oproepingstermijn voor het houden van een algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) (zie art. 2:115 BW) wordt verlengd van minimaal 15 dagen naar 42 dagen. De oproeping geschiedde in de hoofdregel bij aankondiging in een landelijk verspreid dagblad (art. 2:113 lid 2 BW), maar zal voortaan langs elektronische weg moeten geschieden. In de praktijk zal dit betekenen: via plaatsing op de website van de vennootschap. Aan de aandeelhouder die aan de AvA wil deelnemen mag niet langer de eis worden gesteld dat hij zijn aandelen in bewaring geeft (zie art. 2:117 lid 3 BW). Deze eis wordt vaak gesteld om voorafgaand aan de AvA identiteit en aantal stemmen van de aandeelhouder vast te stellen. Dit vergemakkelijkt het leiden van de vergadering. Daarentegen moeten aandeelhouders in beursvennootschappen zich voortaan registreren op uiterlijk de 28e dag voorafgaand aan de AvA wanneer zij aan de AvA willen deelnemen. Bij die registratie wordt ook hun aandelenbezit vastgesteld. Het gebruik van een registratiedatum was nog niet verplicht.

Nieuw is voorts dat de aandeelhouder die een onderwerp op de agenda wil plaatsen (art. 2:114a BW), dat agendapunt voortaan moet motiveren of een ontwerpbesluit moet formuleren. Andere aandeelhouders kunnen dan meer weloverwogen besluiten of ze aan de AvA willen deelnemen. Het bestuur kan opnemning van het onderwerp op de agenda niet meer weigeren omdat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet; de richtlijn kent deze afwijzingsgrond niet.

Wet Spreekrecht Ondernemingsraad (OR)

Met de op 29 juni 2010 door de Eerste Kamer aangenomen Wet Spreekrecht OR (*Stb.* 2010, 250, zie ook *Kamerstukken* 31877) wordt de invloed van de werknemers bij het vaststellen van het beleid van de vennootschap versterkt. De wet treedt in werking op 1 juli 2010 (*Stb.* 2010, 251). Deze wet is alleen van toepassing op NV's met een verplichte OR. De OR krijgt het recht een standpunt te geven bij belangrijke besluiten van de AvA, zoals:

- de artikel 2:107a BW-besluiten. Het gaat daarbij – kort gezegd – om besluiten tot overdracht van vrijwel de gehele onderneming, het aangaan of verbreken van een duurzame sa-

- menwerking met een andere rechtspersoon, en het nemen of afstoten van een belangrijke deelneming;
- benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder of een commissaris; en
- de vaststelling van een bezoldigingsbeleid voor bestuurders of commissarissen.

Een sanctie ontbreekt overigens: het ontbreken van een standpunt van de OR tast de besluitvorming niet aan.

Invoeringswet Flex-BV

De flexibilisering van het BV-recht moet oprichters en aandeelhouders meer gelegenheid geven hun BV naar eigen wensen in te richten. De Flex-BV is in de literatuur al uitvoerig besproken, zie bijv. *Ondernemingsrecht* 2007-9 (themanummer) of KNB Preadvies 2008. Zie ook Katern 92, 99 en 105. Op 25 juni 2010 is het wetsvoorstel Invoeringswet Flex-BV (*Kamerstukken* 32426) naar de Tweede Kamer gezonden. Vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt is vooral de wijziging van de wettelijke regeling omtrent fusie en splitsing interessant. Deze wijziging vloeit voort uit de invoering van winst- en stemrechtloze aandelen in de Flex-BV.

Wanneer een (verdwijnde) BV met een (verkrijgende) NV fuseert, vervallen winst- en stemrechtloze aandelen. Het zal het niet goed mogelijk zijn een ruilverhouding voor deze aandelen te bepalen. Hetzelfde geldt wanneer een BV met winst- of stemrechtloze aandelen splitst en ten minste één verkrijgende vennootschap een NV is. De nieuwe artikelen 2:330a BW respectievelijk 2:344ee1 BW bepalen daarom dat in die situaties de houders van winst- of stemrechtloze aandelen recht krijgen op schadeloosstelling.

Rechtspraak

Betalingsonwil van bestuurder

In HR 26 maart 2010, *JOR* 2010/127 m.nt. Strik (Zandvliet/ING) speelde de volgende zaak. Zandvliet is enig (middellijk) bestuurder en 50% (middellijk) aandeelhouder van Standard Groep Holland BV (Standard). ING heeft Standard twee kredieten verstrekt. Standard heeft een vordering op het Wereld Natuurfonds (WNF). Standard beschikt niet over andere inkomstenbronnen. ING en Zandvliet komen overeen dat de vordering op het WNF gebruikt wordt ter aflossing van de door ING verstrekte kredieten. In strijd met die afspraak worden met de opbrengst van de vordering de verleende kredieten niet afgelost. ING zegt de kredieten op en spreekt Zandvliet aan op grond van onrechtmatige daad ex art. 6:162 BW.

Een bestuurder is slechts aansprakelijk op grond van onrechtmatige daad wanneer hem een 'ernstig verwijt' treft. Zie het standaard-arrest: HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659; *JOR* 2007/38 (Ontvanger/Roelofsen). Daarvan is onder andere sprake wanneer de bestuurder de nakoming van een met de vennootschap gesloten overeenkomst frustreert. De bestuurder heeft weliswaar een zekere vrijheid bij het bepalen welke schuldeiser hij eerst betaalt. Die vrijheid gaat niet zover dat daardoor de nakoming aan een schuldeiser gefrustreerd mag worden. Dat deed de bestuurder in dit arrest wel.

Het verweer van de bestuurder dat hem toch geen ernstig verwijt treft, omdat hij slechts uitvoerder was van het besluit van de Raad van Commissarissen (RvC) en de AvA om het

geld anders te besteden en bovendien geen persoonlijk voordeel had, wordt verworpen. Zandvliet had geen louter uitvoerende positie, maar trok aan de touwtjes. Dat Zandvliet geen persoonlijk profijt had, is niet doorslaggevend: het aan Zandvliet te maken verwijt (te weten: het schenden van de afspraak met als gevolg niet-nakoming jegens ING) is zodanig ernstig, dat hij uit onrechtmatige daad aansprakelijk is.

De overname van Océ en boze minderheidsaandeelhouders

Sinds 2007 stuurt Hermes, aandeelhouder van Océ NV, erop aan dat laatstgenoemde zich laat overnemen. Dit moet leiden tot synergievoordelen, margeverbeteringen en uiteindelijk koerswinst voor Hermes. Hermes krijgt wat ze wil: het Japanse Canon brengt een bod uit. De geboden prijs voor de aandelen ligt 70% boven de beurskoers. Toch vindt Hermes het bod te laag. Dit brengt haar in een dilemma. Accepteert ze het bod, dan krijgt ze een te lage prijs. Blijft ze aandeelhouder van Océ, dan komt ze 'vast te zitten'. Verkoop van een minderheidsaandelenpakket is immers lastig. Een aanstaande wijziging van de samenstelling van bestuur en RvC en de mogelijkheid dat dividenduitkeringen zeldzaam worden, maakt verkoop van een minderheidsaandelenpakket nog lastiger. Het komt wel voor dat een dergelijke minderheidsaandeelhouder daarom een enquêteprocedure (art. 2:335 e.v. BW) start. Dit kan de bieder motiveren om, bij wijze van 'nuisance value', een hogere prijs te bieden. Ontevredenheid over de hoogte van het bod vormt evenwel geen grond om het enquêteverzoek toe te wijzen (HR 18 november 2005, *NJ* 2006/173; *JOR* 2005/295 (Unilever)). Hermes voert daarom andere klachten aan, welke stuk voor stuk door de ondernemingskamer (OK) worden afgewezen, zie OK 3 maart 2010, *JOR* 2010/153 met een heldere noot van Van Solinge.

Hermes klaagt dat ten onrechte de suggestie is gewekt dat Canon al over 19% van de stemrechten beschikt. Door deze misleiding zijn andere aandeelhouders ertoe aangezet om óók hun aandelen aan te bieden, met als resultaat dat Hermes als minderheidsaandeelhouder achterblijft. Het betrof echter certificaten van aandelen (19% van het kapitaal) waarvan in de administratievoorwaarden was geregeld dat ze ca. 3% van de stemrechten vertegenwoordigden. De AvA heeft deze stemregeling uitdrukkelijk goedgekeurd. De OK verwerpt de klacht.

Voorts klaagt Hermes dat de RvC in haar nieuwe samenstelling onvoldoende onafhankelijk is, waardoor de belangen van de minderheidsaandeelhouders in het gedrang komen. Van de 6 commissarissen treden er namelijk 4 af, waarvoor 4 aan Canon gelieerde commissarissen plaats nemen. Dit stemt niet overeen met Principe III.2 van de Corporate Governance Code die voorschrijft dat alle commissarissen onafhankelijk van elk deelbelang moeten zijn. Gebruikelijker is overigens dat de overnemer de hele RvC vervangt; dat is hier niet gebeurd. De OK oordeelt dat toch geen aanleiding bestaat om aan te nemen dat de onafhankelijkheid van de RvC in het geding is nu twee van de oorspronkelijke commissarissen, onder wie de president-commissaris, aanblijven en commissarissen bij wie sprake is van belangenverstrengeling van de besluitvorming worden uitgesloten.

Tot slot klaagt Hermes dat er sprake is van informatie-asymmetrie ten gunste van de bieder en dat het bestuur en de RvC ten onrechte het bod hebben aanbevolen aan de aandeelhouders. De OK maakt hier korte metten mee. Dat de bieder over extra informatie komt te beschikken ten opzichte van ge-

wone aandeelhouders is eigen aan het biedingsproces. Gelet op de geboden controlepremies (het bod lag 70 tot 137% boven de beurswaarde) kan ook niet gezegd worden dat het bod niet door bestuur en RvC aanbevolen mocht worden.

Het betrof hier een voorlopig oordeel van de OK. Verzoekers verzochten om het treffen van onmiddellijke voorzieningen. Gebeurt dit direct na aanvang van de enquêteprocedure, dan spreekt men van spoedvoorzieningen. De Hoge Raad stelt als eis dat de OK zich terughoudend opstelt bij het toewijzen van spoedvoorzieningen, gelet op het beperkte partijdebat (HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105; *JOR* 2008/11 (DSM)). Het voorlopige oordeel hield dus slechts in dan dat van voldoende zwaarwegende redenen om onmiddellijke voorzieningen toe te wijzen, nog niet is gebleken.

Mogelijk is de OK onder haar nieuwe voorzitter een gewijzigde koers gaan varen. In het verleden hadden dergelijke verzoeken van activistische aandeelhouders een grote kans van slagen. Dit is de eerste maal dat de OK onder haar nieuwe voorzitter zich over een verzoek als deze moest buigen. De positie van minderheidsaandeelhouders die bekneld raken, lijkt er niet op versterkt te zijn.

Literatuur

- B.J. de Jong, *Schade door misleiding op de effectenmarkt* (diss. Nijmegen; Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 103), Deventer: Kluwer 2010;
- M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten en D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2009-2010* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 104), Deventer: Kluwer 2010;
- J.B. Wezeman (red.), *Bestuur en Toezicht* (Serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 67), Deventer: Kluwer 2010;
- P.P. de Vries, *Exit rights of minority shareholders in a private limited company* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2010;
- J.M. de Jongh, A.J.P. Schild en L. Timmerman, *Naar maatschappelijke varianten van de rechtsvormen in Boek 2 BW?* (Preadvies NJV 2010), Deventer: Kluwer 2010;
- R.J. de Weijs, *Faillissementspauliana, Insolvenzanfechtung & Transaction Avoidance in Insolvensies* (Serie Recht & Praktijk Insolventierecht deel 1), Deventer: Kluwer 2010.