



## de Rechtspraak

Raad voor de  
rechtspraak

De minister voor Rechtsbescherming  
drs. S. Dekker  
Postbus 20301  
2500 EH Den Haag

### Strategie

bezoekadres  
Kneuterdijk 1  
2514 EM Den Haag

correspondentieadres  
Postbus 90613  
2509 LP Den Haag

datum 6 februari 2019  
doorkiesnummer  
e-mail  
ons kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
uw kenmerk 2442425  
onderwerp Advies voorontwerp bedenktijd beursvennootschappen

t (088) 361 00 00  
f (088) 361 00 22  
www.rechtspraak.nl

Geachte heer Dekker,

Bij brief van 10 december 2019, kenmerk 2442425, verzocht u de Raad voor de rechtspraak (de 'Raad') advies uit te brengen inzake het voorontwerp bedenktijd beursvennootschappen (het 'Wetsvoorstel').

### HET WETSVOORSTEL

Het Wetsvoorstel strekt er toe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de vennootschap en haar stakeholders. Daartoe krijgt het bestuur de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen wanneer een aandeelhouder het ontslag van een bestuurder of commissaris voorstelt of ingeval een (vijandig) overnamebod wordt aangekondigd. Het voorontwerp strekt ter uitvoering van het regeerakkoord.

Na overleg met de gerechten, adviseert de Raad als volgt.<sup>1</sup>

### ADVIES

#### Bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer

Artikel 2:114b lid 4 van het Burgerlijk Wetboek (BW) schept een bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer ter beëindiging van de bedenktijd op verzoek van aandeelhouders. Het ligt naar de mening van de Raad voor de hand om de Ondernemingskamer als gespecialiseerde rechter aan te wijzen voor deze geschillen, aangezien ook overnamegeschillen en geschillen over strategie van beursvennootschappen veelal (via de enquêteprocedure) bij de Ondernemingskamer worden gevoerd.

<sup>1</sup> De Raad voor de rechtspraak heeft op grond van artikel 95 van de Wet op de rechterlijke organisatie een wettelijke adviestaak met betrekking tot nieuwe wets- en beleidsvoorstellen die gevolgen hebben voor de rechtspraak. De adviezen worden vastgesteld na overleg met de gerechten. De Raad voor de rechtspraak is een adviescollege in de zin van artikel 79 en 80 van de Grondwet. Bij het opstellen van zijn adviezen beoordeelt de Raad de voorgenomen wet- en regelgeving in het bijzonder op de gevolgen voor de organisatie en de werklast van de gerechten en op de (praktische) toepasbaarheid en uitvoerbaarheid. Rechteren zijn bij de behandeling van individuele zaken niet gebonden aan de inhoud van de wetgevingsadviezen van de Raad voor de rechtspraak.



## de Rechtspraak

Raad voor de  
rechtspraak

datum 6 februari 2019  
kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
pagina 2 van 6

### **Verhouding tussen de bijzondere rechtsgang en de enquêteprocedure**

Uit de toelichting (p. 10) wordt opgemaakt dat de afzonderlijke rechtsgang onverlet laat dat aandeelhouders op de voet van artikel 2:346 BW een enquêteprocedure kunnen starten en dat het besluit van het bestuur tot het invoeren van de bedenktijd tevens vatbaar is voor rechterlijke toetsing op grond van de artikelen 2:14 en 2:15 BW (door de gewone civiele rechter).

In een enquêteprocedure kunnen meer en andere bezwaren tegen het beleid en de gang van zaken van de vennootschap aan de orde worden gesteld dan enkel bezwaren tegen het invoeren van de bedenktijd door het bestuur. Aandeelhouders die op de voet van artikel 2:346 BW enquêtegerechtigd zijn en menen dat het invoeren van de bedenktijd (al dan niet in combinatie met andere bezwaren tegen het beleid en de gang van zaken) een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen, kunnen een verzoek indienen tot het gelasten van een enquête en het treffen van onmiddellijke voorzieningen die er toe strekken om de bedenktijd te beëindigen, al dan niet in combinatie met andere onmiddellijke voorzieningen.

Het is goed denkbaar dat aandeelhouders die bezwaar hebben tegen het invoeren van de bedenktijd ook andere bezwaren hebben tegen het beleid en de gang van zaken van de vennootschap. Het is dan denkbaar dat aandeelhouders (al dan niet in een gecombineerd verzoekschrift) zowel een enquêteverzoek doen als een verzoek op de voet van artikel 2:114b BW. Daarover hieronder meer.

### **Toetsingskader ex tunc vs. ex nunc**

Bij de beoordeling in de enquêteprocedure van de toewijsbaarheid van onmiddellijke voorzieningen gaat het steeds om een ex nunc toetsing; vergt het belang van de rechtspersoon of de van de daarbij betrokkenen het treffen van een onmiddellijke voorziening (zie artikel 2:349a lid 2 BW).

Het in artikel 2:114b lid 4 BW genoemde criterium (heeft het bestuur 'in het licht van de omstandigheden op het moment van het invoeren van de bedenktijd' in redelijkheid tot het invoeren van de bedenktijd kunnen besluiten) duidt op een toetsing ex tunc. Ook de zinsnede op p. 11 van de Memorie van Toelichting (MvT) dat de procedure uitsluitend betrekking heeft op de vraag of de bedenktijd in redelijkheid mocht worden ingeroepen, gaat uit van toetsing aan de hand van de omstandigheden ten tijde van het invoeren van de bedenktijd.

Er worden vraagtekens geplaatst bij de toetsing ex tunc. Voor de beoordeling of de beperking van de rechten van aandeelhouders gedurende de bedenktijd in een concreet geval toelaatbaar is, is het volgens de Raad niet alleen van belang of de bedenktijd op een bepaald moment ingeroepen mocht worden maar ook of het, mede gelet op omstandigheden en ontwikkelingen die zich hebben voorgedaan na het invoeren van de bedenktijd, gerechtvaardigd is dat de bedenktijd nog langer voortduurt. Bijvoorbeeld: als de vennootschap binnen korte tijd (korter dan 250 dagen) constateert dat het in artikel 2:114b lid 2 onder a bedoelde verzoek dan wel het in lid 2 onder b bedoelde verzoek verenigbaar is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, zou de bedenktijd in beginsel niet langer moeten voortduren. Ook



Raad voor de  
rechtspraak

datum 6 februari 2019  
kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
pagina 3 van 6

indien het bestuur, na het inroepen van de bedenktijd, nalaat de aandeelhouders te raadplegen (zie artikel 2:114 b lid 7 BW), is het de vraag of het voortduren van de bedenktijd gerechtvaardigd is.

Daarbij komt dat nu cumulatie van beschermingsmaatregelen mogelijk is - uit p. 14/15 van de MvT volgt dat een vennootschap die andere beschermingsmaatregelen heeft, ook de bedenktijd kan inroepen - ook door de rechter getoetst dient te kunnen worden of een combinatie van verschillende beschermingsmaatregelen en het inroepen/voortduren van de bedenktijd in een specifieke situatie geoorloofd is. Het thans voorgestelde criterium lijkt daar niet voldoende ruimte voor te bieden.

Indien de wetgever door invoering van de bijzondere rechtsgang een waarborg wil bieden om oneigenlijk gebruik van de bedenktijd (p. 11 MvT) te voorkomen, zou de wetgever toetsing door de Ondernemingskamer aan de hand van alle feiten en omstandigheden ten tijde van de toetsing mogelijk moeten maken.

In een enquêteprocedure kan de Ondernemingskamer niet alleen het inroepen maar ook het voortduren van de bedenktijd toetsen en wel aan de hand van de vraag of er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen en of het belang van de vennootschap of betrokkenen het treffen van onmiddellijke voorzieningen vergt. Dit roept de vraag op of het wenselijk is dat er verschillende regelingen met verschillende toetsingskaders (ex tunc vs. ex nunc) naast elkaar bestaan. Dit geldt temeer nu het voor de hand ligt dat de Ondernemingskamer een (al dan niet gecombineerd) verzoek ex artikel 2:114b lid 4 BW en een enquêteverzoek, vergezeld van een verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen die ertoe strekken om de bedenktijd te beëindigen, op dezelfde dag zal behandelen, mits de verzoeken in dezelfde periode bij de Ondernemingskamer zijn ingediend.

#### **Criterium inhoudelijk**

In artikel 2:114b lid 4 BW staat dat de Ondernemingskamer het verzoek afwijst, wanneer het bestuur in het licht van de omstandigheden op het moment van inroepen van de bedenktijd in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het in lid 2 onder a bedoelde verzoek dan wel het in lid 2 onder b bedoelde verzoek wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. In de toelichting (p. 31) staat dat het aan het bestuur is om te onderbouwen waarom zij het inroepen van de bedenktijd noodzakelijk acht. Het is aan de Ondernemingskamer om te toetsen of het bestuur dit in redelijkheid heeft kunnen doen om de continuïteit van de vennootschap en de met haar te verbonden onderneming te waarborgen.

Indien ook in het kader van de bijzondere rechtsgang van artikel 2:114b lid 4 BW alsnog ruimte wordt geboden voor toetsing ex nunc, ligt het voor de hand dat in die toetsing het doel van de bedenktijd wordt betrokken.



## de Rechtspraak

Raad voor de  
rechtspraak

datum 6 februari 2019  
kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
pagina 4 van 6

Wat het doel van de bedenktijd is, wordt overigens niet precies duidelijk uit de MvT. In de MvT worden nu verschillende omschrijvingen gegeven.<sup>2</sup> Het zou goed zijn als het doel van de bedenktijd in de toelichting eenduidiger zou kunnen worden geformuleerd.

### Drempel

Het Wetsvoorstel houdt in dat een verzoek tot beëindiging van de bedenktijd kan worden gedaan door aandeelhouders met een belang van ten minste 3%. Deze drempel sluit aan bij de drempel voor het agenderingsrecht in artikel 2:114a BW.

De kring van gerechtigden tot een verzoek op de voet van artikel 2:114b lid 4 BW valt aldus slechts gedeeltelijk samen met de kring van aandeelhouders die enquêtegerechtigd zijn op de voet van artikel 2:346 lid 1 sub b en c BW. In dit verband wordt verwezen naar de thans bestaande onzekerheid over toepassing van deze bepalingen in geval van een beursvennootschap met een zo geringe nominale waarde van de aandelen dat het geplaatste kapitaal lager is dan € 225.000.<sup>3</sup>

De vraag kan worden gesteld of de bijzondere rechtsgang van artikel 2:114b lid 4 BW niet ook toegankelijk zou moeten zijn voor aandeelhouders die op de voet van artikel 2:346 BW enquêtegerechtigd zijn. Immers, aandeelhouders die op de voet van artikel 2:346 BW wel enquêtegerechtigd zijn maar geen 3% houden, kunnen gelet op het Wetsvoorstel geen gebruik maken van de bijzondere rechtsgang. Zij kunnen wel een vergelijkbaar resultaat trachten te bereiken door een enquêteverzoek in te dienen met als grond dat het invoeren van de bedenktijd een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen. Daarbij kunnen dan om onmiddellijke voorzieningen worden verzocht die er toe strekken om de bedenktijd te beëindigen. Het ligt daarom voor de hand om de bijzondere rechtsgang ook van toepassing te verklaren op de aandeelhouders die op de voet van artikel 2:346 BW enquêtegerechtigd zijn.

<sup>2</sup> P. 1 van de MvT vermeldt dat het Wetsvoorstel er toe strekt het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en de weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders

P. 10 van de MvT vermeldt dat de bedenktijd het bestuur in de gelegenheid dient te stellen een ordentelijke afweging en beoordeling te maken welke strategische richting het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming het beste dient, met inachtneming van de effecten van de verschillende opties op de belangen van de stakeholders

P. 18 van de MvT vermeldt dat het doel van de bedenktijd is het creëren van voldoende rust en tijd voor het bestuur om - in dialoog met de aandeelhouders en andere stakeholders - op zorgvuldige wijze de strategie te bepalen, niet alleen ten aanzien van het bod, maar ook ten aanzien van de continuïteit van de onderneming

P. 19 van de MvT vermeldt dat het oogmerk van de regeling van de wettelijke bedenktijd is het bestuur te faciliteren om te handelen in het belang van de vennootschap als geheel door de rol in te vullen die het bestuur toekomt bij het bepalen van het beleid van de vennootschap en dat de wettelijke bedenktijd rust bevordert en een ordentelijk proces faciliteert

P. 22 van de MvT vermeldt dat het doel van de introductie van de bedenktijd is het creëren van een periode voor het bestuur om tot een inhoudelijk gefundeerde reactie op de voorgestelde strategiewijziging of overnamebod te komen, ongehinderd door tussentijdse voorstellen tot ontslag of schorsing van bestuurders of commissarissen en dat het hierbij gaat om het evenwicht tussen het uitgangspunt dat het bestuur de belangen van de vennootschap en die van de andere betrokken stakeholders op lange termijn dient te waarborgen enerzijds, en de belangen en rechten van de aandeelhouders, verenigd in de AvA, anderzijds

<sup>3</sup> Zie daarvoor de brief van de minister voor Rechtsbescherming van 20 december 2018 aan de Tweede Kamer over de modernisering van het ondernemingsrecht (TK 29 752, nr. 12)



Raad voor de  
rechtspraak

datum 6 februari 2019  
kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
pagina 5 van 6

### **Vervallen bedenktijd bij gestanddoening bod**

Helder is dat de bedenktijd onder andere eindigt de dag na gestanddoening van het bod (artikel 2:114b lid 5 BW). Het is niet duidelijk hoe dit zich verhoudt met het doel van de regeling zoals toegelicht op p. 8 en 9 van de MvT te weten bescherming tegen vijandige en onwenselijke overnames en de constatering in de MvT dat er tussen de aankondiging van het bod en het uitbrengen van het bod beperkte tijd en onvoldoende rust is om de effecten van het bod in kaart te brengen en alternatieven te onderzoeken. Als een vijandige bieder weinig tijd laat verstrijken tussen de aankondiging van het bod en het uitbrengen van het bod en vervolgens zijn bod gestand doet op bijvoorbeeld 60% of 70%, dan is de bedenktijd snel voorbij en kan - zo blijkt uit p. 15 van de MvT - de bedenktijd niet opnieuw worden ingeroepen.

### **WERKLAST**

Naar verwachting zal de bedenktijd vooral gebruikt worden door beursgenoteerde vennootschappen die zich niet van beschermingsmiddelen bedienen of die geen grootaandeelhouder kennen. Dat is een kleine groep beursgenoteerde vennootschappen. Gelet op het beperkte toetsingskader in de bijzondere rechtsgang (ex tunc toetsing), wordt verwacht dat de bijzondere rechtsgang niet veel gebruikt zal worden als zelfstandig instrument. De schatting dat de bijzondere rechtsgang minder dan vijf keer per jaar gebruikt zal worden komt daarom juist voor. Verondersteld wordt dat aandeelhouders die (ook) aan de eisen van artikel 2:346 BW voldoen, gebruik zullen (blijven) maken van de enquêteprocedure in plaats van (of in combinatie met) de bijzondere rechtsgang, nu de enquêteprocedure een adequatere rechtsbescherming bij verschil van inzicht over de bedenktijd biedt.

De Raad verwacht dus geen substantiële werklastgevolgen bij inwerkingtreding van dit Wetsvoorstel.

### **CONCLUSIE**

De Raad voor de rechtspraak onderkent het belang van het Wetsvoorstel. De Raad heeft geen zwaarwegende bezwaren tegen het Wetsvoorstel, maar geeft u in overweging om het Wetsvoorstel op de in dit advies genoemde onderdelen te verduidelijken/aan te passen.

### **TOT SLOT**

Indien na het uitbrengen van dit advies het Wetsvoorstel op belangrijke onderdelen wordt gewijzigd of indien uit nadere uitvoeringsregelgeving belangrijke werklastgevolgen voortvloeien, dan wordt de Raad graag in de gelegenheid gesteld daarover aanvullend te adviseren. Met het oog op de voorbereiding van de gerechten op de invoering van het Wetsvoorstel, stelt de Raad er prijs op als hij geïnformeerd wordt over de indiening van het Wetsvoorstel bij de Tweede en de Eerste Kamer en de plaatsing van de definitieve wetstekst in het *Staatsblad*.



## de Rechtspraak

Raad voor de  
rechtspraak

datum 6 februari 2019  
kenmerk UIT 11412/Strat/CF/eb  
pagina 6 van 6

Ook eventuele nadere regelgeving volgend op dit Wetsvoorstel met gevolgen voor de rechtspleging valt binnen het adviesrecht van de Raad. Voor zover van toepassing, ontvangt de Raad graag een adviesaanvraag voor deze nadere regelgeving.

Hoogachtend,

Lid Raad voor de rechtspraak