

Vergaderjaar 1997–1998

**25 732**

## **Invoering van de mogelijkheid tot het treffen van bijzondere maatregelen door de ondernemingskamer over de zeggenschap in de naamloze vennootschap**

**Nr. 3**

### **MEMORIE VAN TOELICHTING<sup>1</sup>**

#### **Algemeen**

1. Het Nederlandse vennootschapsrecht kent een uitgewerkt stelsel van bepalingen over de inrichting van de vennootschap en van de toedeling van de bevoegdheden aan de organen. Dit stelsel is deels tot stand gekomen onder invloed van Europese richtlijnen op het gebied van het vennootschapsrecht – men denke aan de uitgifte van aandelen –, deels op grond van nationale overwegingen. De wettelijke regels van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek worden nader ingevuld in de door de Minister van Justitie gehanteerde richtlijnen voor het beoordelen van oprichtingen en van statutenwijzigingen.

Centraal in de inrichting van de interne organisatie van de vennootschap staat de evenwichtige toedeling van bevoegdheden aan de verschillende organen. Sommige taken en bevoegdheden zijn uitdrukkelijk door de wet aan bepaalde organen opgedragen. Het bestuur is belast met de bestuursfunctie, de raad van commissarissen houdt toezicht, de algemene vergadering besluit over statutenwijziging, uitgifte van aandelen en benoeming van bestuurders. Voor structuurvennootschappen geldt een apart benoemingsstelsel, waarbij bepaalde, in de wet opgesomde, bevoegdheden aan de raad van commissarissen toekomen.

De wet laat veelal toe dat de verdeling van taken en bevoegdheden voor elke vennootschap op eigen wijze wordt ingevuld. Bij de statuten kunnen taken en bevoegdheden worden beperkt, bijvoorbeeld door medewerking van andere organen voor te schrijven, of worden gedelegeerd aan andere organen. De invloed van individuele aandeelhouders kan worden begrensd, bijvoorbeeld door maximeren van het aantal aandelen waartoe een aandeelhouder gerechtigd kan zijn of door een stemrechtbeperking. De zeggenschap van kapitaalverschaffers kan verder worden beïnvloed door certificeren of door plaatsing van preferente aandelen bij een bevriende relatie.

Vaak zullen dergelijke al dan niet statutaire regelingen tot gevolg hebben dat de bevoegdheden van de algemene vergadering beperkt worden ten gunste van het bestuur, de raad van commissarissen of de houders van bijzondere aandelen. In het algemeen behoeft tegen een dergelijke verschuiving van bevoegdheden geen bezwaar te bestaan. Wie de bestuursfunctie uitoefent, zal rekening behoren te houden met de belangen van de verschillende bij de onderneming betrokken partijen en

<sup>1</sup> Bijlagen I t/m V (reacties op het wetsvoorstel) zijn ter inzage gelegd bij de afdeling Parlementaire Documentatie.

zal het ondernemingsbeleid op langere termijn moeten uitstippelen. De wet wijst als richtsnoer voor het handelen van de raad van commissarissen, en aldus ook van het bestuur, aan: het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Dergelijke regelingen kunnen ook wenselijk zijn om een zorgvuldige en verantwoorde besluitvorming in de vennootschap te bevorderen en deze besluitvorming niet afhankelijk te maken van toevallige meerderheden in de algemene vergadering.

De beperkingen van de bevoegdheden van de algemene vergadering hebben echter een andere betekenis in het geval van een belangrijke wijziging in het aandeelhouderschap. Weliswaar zal ook in een dergelijk geval de beperking van de uitoefening van zeggenschap door de algemene vergadering in haar nieuwe samenstelling niet onaanvaardbaar zijn. Ook na een belangrijke verandering in de samenstelling van de algemene vergadering moet het leidinggevende orgaan zijn taak immers kunnen uitoefenen in het belang van de vennootschap en kan het gewenst zijn dat ruimte wordt geschapen voor beraad en overleg. Maar zoals verwoord in de notitie inzake beschermingsconstructies bij beursgenoteerde vennootschappen van de toenmalige Minister van Financiën en Staatssecretaris van Justitie van 1 februari 1991 (kamerstukken II, 1990/91, 21 038, nr. 22, blz. 1) moet het als ongewenst worden beschouwd dat de ondernemingsleiding een belangrijk gewijzigde machtsverhouding in de aandeelhoudersvergadering langdurig negeert.

In een breder verband vormt de wijze waarop de taken en bevoegdheden van de diverse organen in de vennootschap zijn verdeeld onderwerp van een – internationale – discussie omtrent «corporate governance». Daarbij worden onder meer vragen opgeworpen ten aanzien van de positie van de aandeelhouders in het algemeen. Het wetsvoorstel heeft niet ten doel die veelomvattender discussie te beslechten, maar beoogt een voorziening te treffen voor die gevallen waar het gebruik van beschermingsconstructies de aandeelhouder met een overwegend belang in de uitoefening van zijn zeggenschap beperkt en deze aandeelhouder en leidinggevend orgaan geen overeenstemming hebben bereikt.

2. Voor goed functionerende markten en een meer dynamische ontwikkeling van de economie is het van groot belang de marktwerking te stimuleren en eventuele belemmeringen in regelgeving of bestaande praktijken zoveel mogelijk weg te nemen. Dit geldt ook voor de kapitaalmarkt. Het gebruik van beschermingsconstructies is een van de factoren die de werking van de kapitaalmarkt kan belemmeren. Dit kan schadelijke gevolgen hebben voor de financieringscondities van ondernemingen en de optimale allocatie van produktiemiddelen.

Ook de overnamemarkt moet goed functioneren. Een overmaat aan beschermingsconstructies kan de dynamiek belemmeren doordat de ondernemingen de invloed van (bestuurs-)onvriendelijke overnemers in deze situatie langdurig kunnen weren. Het is niet wenselijk dat een overname die het economische belang van de doelwitvennootschap dient achterwege blijft vanwege juridische beschermingsmaatregelen. Een van de uitgangspunten van dit voorstel is dan ook dat een bestuur van een onderneming een belangrijke wijziging in de samenstelling van het risicodragend kapitaal niet blijvend naast zich neer kan leggen. De aandeelhoudersvergadering moet over voldoende invloed kunnen beschikken om het bestuur aan te sporen zijn taak optimaal te vervullen. Het blijvend in stelling brengen van beschermingsconstructies tegen vijandige overnames kan verhinderen dat aandeelhouders daadwerkelijke invloed kunnen uitoefenen op het beleid, met als gevolg dat de aandeelhouder, indien hij het niet eens is met het door het bestuur van de vennootschap gevoerde beleid, slechts de mogelijkheid rest om de aandelen te verkopen. Voorts kan dit potentiële beleggers die een actieve rol binnen de vennootschap voorstaan afschrikken, hetgeen uiteindelijk

schadelijke gevolgen kan hebben voor het Nederlandse beleggingsklimaat.

Door het gebruik van juridische beschermingsconstructies te beperken zal de vennootschap en de met haar verbonden onderneming beter functioneren, omdat het bestuur meer dan voorheen rekening zal houden met de wensen die leven in de aandeelhoudersvergadering. Dit komt de marktwerking ten goede. Anderzijds kan enige bescherming ook nuttig zijn, mits deze in het belang van de vennootschap wordt getroffen. De mogelijkheid beschermingsmaatregelen te treffen versterkt de onderhandelingspositie voor het bestuur tegenover de overnemer. In het bijzonder indien een overnemer slechts korte-termijnresultaten nastreeft en daar het ondernemingsbeleid op wil baseren, heeft het bestuur de taak de lange-termijnstrategie niet uit het oog te verliezen.

3. Met betrekking tot beschermingsconstructies van beursgenoteerde vennootschappen is al in 1989 het Fondsenreglement aangepast, waarbij aan het opnemen en gebruiken van deze beschermingsconstructies beperkingen zijn gesteld. In bijlage X van het reglement zijn toen eisen gesteld aan de doelomschrijving en de uitoefening van het stemrecht door een stichting die preferente beschermingsaandelen bezit of als administratiekantoor certificaten uitgeeft. De doelomschrijving van een stichting moet inhouden het behartigen van de belangen van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen. Ook zijn voorschriften opgenomen voor het gebruik van meerdere beschermingsmaatregelen tegelijk en is de mogelijkheid om preferente beschermingsaandelen uit te geven, beperkt. De Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) en de Vereniging van effectenuitgevende ondernemingen (VEUO) (de laatste behartigt de belangen van het merendeel van de aan de Amsterdamse beurs genoteerde ondernemingen) hebben daarbij afgesproken dat zij over bescherming een diepgaande discussie zouden voeren die voor 1 januari 1992 zou moeten zijn voltooid.

Deze aanpassing in 1989 vloeide voort uit een in 1985 door de VvdE geëntameerde discussie over de positie van de aandeelhouders in beursvennootschappen. De vereniging heeft daarbij naar voren gebracht dat zij tot taak heeft het bevorderen van het efficiënt functioneren van de nationale kapitaalmarkt, waarop het bedrijfsleven in voldoende mate kapitaal kan aantrekken en die aandeelhouders interesseert in deelneming in ondernemingen. Ter vervulling van die taak kan zij binnen het wettelijke, in dit geval vennootschapsrechtelijke, kader regels geven over de inhoud van de statuten en aard van de te noteren effecten. Over de hantering van beschermingsconstructies als in de praktijk een geschil ontstaat, kan de vereniging evenwel niet beslissen. Zij heeft daarom destijds al de suggestie gedaan om de ondernemingskamer van het hof te Amsterdam aan te wijzen als gespecialiseerde rechter voor rechtsgedingen bij betwiste overnemingen. Voor aanwijzing van de ondernemingskamer pleitte in de visie van de vereniging de snelheid van beslissen en het feit dat de ondernemingskamer reeds beslist bij eventuele conflicten bij overnemingen tussen het bestuur van de vennootschap en de ondernemingsraad.

De overheid volgde nauwlettend de gedachtenwisseling tussen de VvdE en de VEUO. In 1991 heeft het toenmalige kabinet in de hiervoor genoemde notitie van 1 februari 1991 vervolgens enige algemene uitgangspunten geformuleerd die van belang zouden kunnen zijn bij het bepalen van een standpunt over de toelaatbaarheid van beschermingsmaatregelen. Gewezen is op het nut van overnemingen als instrument voor herstructurering van bedrijven, om ondernemingsactiviteiten te spreiden of te bundelen op nieuwe markten en om inefficiënte ondernemingen efficiënter te doen functioneren. Veelal zullen deze overnemingen, aldus de notitie, plaatsvinden na goed en uitvoerig overleg, maar als geen overeenstemming wordt bereikt, krijgt het gebruik van beschermings-

maatregelen bijzonder gewicht. Bij de beoordeling van de aanvaardbaarheid van beschermingsmaatregelen in deze situatie noemde de notitie het belang van een ordelijk functionerende markt voor overnemingen en de noodzaak dat alle bij de overnemingen betrokken partijen in staat worden gesteld hun positie ten opzichte van de overneming weloverwogen te bepalen. Het toenmalige kabinet heeft het standpunt ingenomen dat er geen principiële bezwaren tegen beschermingsmaatregelen bestaan. Zij kunnen nuttig en nodig zijn om de ondernemingsleiding in staat te stellen te handelen in het belang van de vennootschap. Zij bieden het bestuur voorts de mogelijkheid zich met kracht te verweren tegen speculatieve biedingen, waaraan slechts korte-termijnoverwegingen ten grondslag liggen. Het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming heeft primair betrekking op het waarborgen van de continuïteit van de onderneming. In dat begrip is een veelheid van belangen verenigd, waaronder niet in de laatste plaats dat van de werknemers. Anderzijds zou de positie van de ondernemingsleiding niet zo overheersend moeten zijn dat zij een redelijke overneming te allen tijde kan frustreren en dat zij zeggenschap blijvend aan de aandeelhoudersvergadering kan ontzeggen. Dat zou immers tot gevolg kunnen hebben dat economisch efficiënte overnemingen niet plaatsvinden en zou evenmin in het belang zijn van de adequate werking van de financiële markt.

Overeenkomstig de tussen de VvdE en de VEUO gemaakte afspraken zijn, mede tegen de achtergrond van dit kabinetsstandpunt, de besprekingen tussen deze partijen voortgezet, hetgeen in 1992 heeft geresulteerd in een nieuwe aanpassing van bijlage X. Deze aanpassing had in het bijzonder betrekking op een verdere beperking van de vrije uitgifte van preferente beschermingsaandelen, de verplichting om twee jaar na de uitgifte van deze aandelen een algemene vergadering te houden ter bespreking van de wenselijkheid van intrekking van de aandelen en een regeling ten einde te bevorderen dat op termijn voor alle genoteerde vennootschappen hetzelfde regime gaat gelden.

De toenmalige Minister van Financiën heeft, mede namens de Staatssecretaris van Justitie, bij brief van 27 mei 1992 aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal medegedeeld dat hij het compromis dat leidde tot deze aanpassing van het Fondsenreglement, voor de door partijen overeengekomen duur, te weten tot 1 april 1995, aanvaardbaar achtte. Wel meende hij dat nog in onvoldoende mate werd tegemoet gekomen aan het in de kabinetsnotitie geformuleerde uitgangspunt dat beschermingsmaatregelen van tijdelijke duur moeten zijn. In zijn brief stelde de minister, mede namens de Staatssecretaris van Justitie, dat hij het onderwerp beschermingsconstructies, dat niet alleen de belangen van beleggers maar ook de structuur van de vennootschap en de bevoegdheden van haar organen kan raken, van zodanig belang achtte dat een wettelijke regeling vanaf 1 april 1995 niet uitgesloten moest worden geacht. Daarbij speelde ook een rol het belang dat de overheid hecht aan een goed functionerende kapitaal- en overnamemarkt.

In het kader van de bredere discussie over het gebruik van beschermingsmaatregelen heeft een werkgroep van de Vereniging van Nederlandse Ondernemers en het Nederlands Christelijk Werkgeversverbond (VNO/NCW) zich vervolgens beraden over een mogelijke nadere regeling. De werkgroep heeft voorgesteld om bij wet een bijzondere rechtsgang te scheppen, waarbij door de ondernemingskamer als onafhankelijke rechterlijke instantie kan worden getoetst of in een concreet geval de beschermingsmaatregel tegen een groot-aandeelhouder (gedacht werd aan een belang van 75 à 80%) moet worden opgeheven.

Ook in de kring van de VvdE en de VEUO werden gedachten ontwikkeld over een definitieve regeling. In het akkoord dat partijen op 8 mei 1995 bereikten, werd een toetsende taak toegekend aan een panel op de samenstelling waarvan de beide verenigingen invloed zouden hebben.

Een wettelijke basis zou de afdwingbaarheid moeten garanderen. Dit sloot aan bij het geleidelijk opgekomen besef dat een adequate regeling van het onderwerp beschermingsconstructies moeilijk te verwezenlijken is zonder wettelijke basis. Wij hebben partijen verzocht om een uitwerking van het bereikte akkoord, rekening houdend met onze kanttekeningen. De besprekingen tussen de VvdE en de VEUO hebben uiteindelijk geleid tot een voorstel, dat zij in de vorm van een concept-wetsvoorstel met toelichting op 29 september 1995 hebben gepresenteerd. Dit voorstel kwam er kort gezegd op neer dat een commissie betwiste overnames zou worden ingesteld. De voorzitter en de plaatsvervangend voorzitter daarvan zouden worden benoemd door de betrokken ministers en de overige drie leden zouden door hen worden benoemd op voordracht van de beide verenigingen. Een verzoek tot doorbreking van beschermingsmaatregelen zou moeten worden voorgelegd aan de ondernemingskamer die oordeelt over de ontvankelijkheid van de verzoeker. Ontvankelijk is de verzoeker die gedurende 18 maanden 70% van het kapitaal verschaft. Vervolgens zou volgens het voorstel de commissie antwoord moeten geven op de vraag of de beschermingsmaatregelen moeten worden gehandhaafd. De – niet in de wet maar in een aparte tussen de VvdE en VEUO overeengekomen privaatrechtelijke overeenkomst neer te leggen – norm aan de hand waarvan de commissie deze vraag zou moeten beantwoorden, zou als volgt luiden: of, na afweging van alle betrokken belangen, waaronder die van de beursvennootschap en de met haar verbonden onderneming, van alle daarbij betrokkenen en van de verzoeker, het in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid al dan niet aanvaardbaar is om aan de verzoeker de zeggenschap en de stemrechten in de beursvennootschap te onthouden die hij zou kunnen uitoefenen bij afwezigheid van bestaande belemmeringen. Indien de commissie tot het oordeel zou komen dat het niet aanvaardbaar is de verzoeker zeggenschap te onthouden, zou de ondernemingskamer de nodige maatregelen kunnen treffen, tenzij de ondernemingskamer tot de bevinding zou komen dat de commissie in redelijkheid niet tot de belangenafweging heeft kunnen komen die aan haar oordeel ten grondslag lag.

4. Het aantrekkelijke van de gedachte die aan het voorstel van de VvdE en de VEUO ten grondslag lag – en die reeds te herkennen was in de suggestie van de VvdE in haar jaarverslag 1985 en het voorstel van de werkgroep van VNO/NCW – was dat het zonder afbreuk te doen aan de mogelijkheid beschermingsmaatregelen te treffen een rechterlijke toets introduceert op de overgang van zeggenschap in de vennootschap wanneer daarover in het concrete geval een langdurig geschil ontstaat. Het voorstel spoorde met de overwegingen van de Minister van Financiën in zijn brief van 27 mei 1992 dat weliswaar een regeling op basis van overeenstemming tussen de direct betrokken partijen, VvdE en VEUO, de voorkeur verdient, maar dat, als het gaat om een afweging van belangen van alle bij de vennootschap en haar onderneming betrokken partijen, een wettelijke regeling aangewezen kan zijn.

Het voorstel riep bij ons evenwel een aantal bezwaren op. Zo meenden wij dat er geen reden was naast de ondernemingskamer een commissie in te stellen als complementair oordelende instantie. Om te lange procedures te voorkomen, zou het voldoende zijn de ondernemingskamer als enige feitelijke instantie aan te wijzen. Voor inbreng van deskundigheid op ondernemersterrein zou de ondernemingskamer deskundigen kunnen raadplegen. De ontvankelijkheidsvereisten zouden bovendien overnemers niet op voorhand moeten afschrikken. Voorts meenden wij dat in de door de ondernemingskamer te gebruiken norm tot uitdrukking zou moeten komen dat beschermingsmaatregelen tijdelijk van aard dienen te zijn en moeten kunnen worden doorbroken op verzoek van een aandeelhouder die gedurende enige tijd een overwegend deel van het kapitaal verschaft.

Om tot een evenwichtig voorstel te komen, hebben wij vervolgens verschillende gesprekken gevoerd met de voorzitters van beide verenigingen. Tevens zijn gesprekken gevoerd met de vakbeweging, de Vereniging van Effectenbezitters, de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen, de Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen en het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds. Daarbij is ook het voorstel van de VEUO en de VvdE uitgebreid aan de orde gesteld. De Federatie van Nederlandse Vakverenigingen (FNV) het Christelijk Nationaal Vakverbond (CNV) de bond van Middelbaar en Hoger Personeel (MHP) en de Algemene Vakcentrale (AVC) hebben hun standpunt dienaangaande in een brief van 6 december 1995 nader uiteen gezet. Naar het oordeel van de vakverenigingen zouden ondernemingen bevoegd moeten blijven zich door middel van beschermingsconstructies te weren tegen overnames. Wanneer het bestuur van de doelwitvennootschap zich kennelijk onredelijk verzet tegen het verkrijgen van zeggenschap door degene die de meerderheid van het kapitaal verschaft, zou de rechter moeten ingrijpen. Volgens de vakcentrales biedt de wet daarvoor ook nu goede aanknopingspunten. Mocht tot een regeling worden besloten, dan geven de vakverenigingen de voorkeur aan een wettelijke regeling boven zelfregulering of het voorstel van de VEUO en de VvdE. Kern van die wettelijke regeling zou moeten zijn dat de ondernemingskamer oordeelt over de (on)redelijkheid van het handelen van het bestuur bij het handhaven van beschermingsconstructies.

Het overleg is afgerond met een gesprek op 28 februari 1996 met de voorzitters van de VEUO en de VvdE, waarin overeenstemming werd bereikt over een vijftal punten die het kader van een voor te bereiden wetsvoorstel zouden vormen. In boek 2 van het Burgerlijk Wetboek zou een bijzondere procedure worden geïntroduceerd, op grond waarvan degene die gedurende een jaar 70% of meer van het kapitaal verschaft de ondernemingskamer van het hof te Amsterdam kan verzoeken beschermingsmaatregelen te doorbreken. De overnemer moet zijn beleidsvoornemens aan de ondernemingskamer kenbaar maken. De doelwitvennootschap kan daar met alle relevante gegevens tegen opkomen, inclusief haar eigen beleidsvoornemens. Een commissie van deskundigen moet de ondernemingskamer adviseren over feiten en voornemens in de bedrijfseconomische sfeer, inclusief de financiële en sociale aspecten die van belang zijn voor een verantwoord oordeel van de rechter. De ondernemingskamer wijst het verzoek toe indien de beleidsvoornemens van de overnemer niet wezenlijk in strijd zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de met haar verbonden onderneming. Op 28 februari 1996 hebben wij de Tweede Kamer over de bereikte overeenstemming schriftelijk bericht (Kamerstukken II, 1995/96, 24 400, IX B, nr. 22). De commissie vennootschapsrecht, de ondernemingskamer, de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de VEUO, en de VvdE samen met de VvdE hebben vervolgens advies uitgebracht.

5. Uitgangspunt van het voorstel is dat beschermingsmaatregelen nuttig en dus aanvaardbaar kunnen zijn, maar dat het in zijn algemeenheid ongewenst is dat de vennootschap belangrijk gewijzigde verhoudingen in de algemene vergadering langdurig negeert. De situatie waarin de ondernemingsleiding gedurende langere tijd niet meer kan uitgaan van de steun in de anders samengestelde algemene vergadering draagt het gevaar in zich dat een impasse ontstaat in de besluitvorming. Er kunnen tegengestelde belangen zijn, ook van de houders van verschillende soorten aandelen. De situatie draagt de kiem in zich van het aanwenden van bevoegdheden met andere oogmerken dan waarvoor zij bedoeld zijn en het entameren van gerechtelijke procedures uit tactische overwegingen.

De wet kent reeds thans verschillende mogelijkheden om het beleid en de gang van zaken, de besluitvorming of het uitblijven ervan te toetsen.

Besluiten kunnen worden vernietigd wanneer ze in strijd met de redelijkheid en billijkheid zijn genomen, de rechter kan verbieden bepaalde bevoegdheden uit te oefenen wanneer er sprake is van misbruik van bevoegdheid, bij structuur-vennootschappen kan de algemene vergadering bezwaar maken tegen een commissarisbenoeming op de grond dat de raad bij benoeming niet naar behoren zal zijn samengesteld. Bijzondere procedures waarin de gang van zaken in de vennootschap kan leiden tot rechterlijke tussenkomst zijn de geschillenregeling voor vennootschappen met een besloten karakter en het enquêterecht. Deze acties zullen ook in de toekomst onverkort hun waarde kunnen blijven bewijzen. Zij zullen evenwel niet altijd bruikbaar zijn in het geval van een belangrijke wijziging in de samenstelling van de algemene vergadering. In de literatuur wordt weliswaar verdedigd dat denkbaar is dat de rechter handhaving van preferente beschermingsaandelen onrechtmatig of in strijd met de redelijkheid en billijkheid zal oordelen indien alle gewone aandelen of een overwegend pakket van deze aandelen in een hand komen (W.C.L. van der Grinten, Handboek, 12e druk, nr. 164.2) of dat de persoon die het overgrote deel van de certificaten in handen heeft met een beroep op redelijkheid en billijkheid een rechtsmiddel in handen heeft om te bereiken dat hij de macht in de vennootschap kan uitoefenen (Handboek, 12e druk, nr. 197.1), duidelijke rechterlijke uitspraken op dit punt ontbreken. De maatregelen die de rechter op grond van de huidige wet kan nemen, kunnen ontoereikend zijn en een duidelijke toets ontbreekt, tenzij wordt voldaan aan de zware voorwaarde voor toepassing van het enquêterecht dat er gegronde redenen zijn te twijfelen aan juist beleid.

De commissie vennootschapsrecht heeft geadviseerd de thans voorgestelde regeling te integreren in het hier genoemde enquêterecht. De gedachte dat een vennootschap haar beschermingsconstructies niet zonder meer behoort te handhaven indien een aandeelhouder gedurende een jaar ten minste 70% van het kapitaal verschaft, komt er in de visie van de commissie op neer dat het van slecht beleid kan getuigen indien de vennootschap onder deze omstandigheden haar beschermingsconstructies zou handhaven. Het enquêterecht is in de wet opgenomen om aan die situatie van onjuist beleid of wanbeleid door ingrijpen van de rechter een einde te maken. Met enkele aanvullingen van het enquêterecht zou het resultaat kunnen worden bereikt dat met het wetsvoorstel wordt beoogd. Aanpassing van het enquêterecht zou tevens voorkomen dat een geheel nieuwe procedure in de wet wordt geïntroduceerd met eigen criteria en eigen procedureregels.

Dit advies hebben wij niet gevolgd. Zoals ook de ondernemingskamer in zijn advies benadrukt, is uitgangspunt van de voorgestelde regeling niet dat het bestaan van beschermingsconstructies op zichzelf getuigt van slecht beleid, maar dat het gebruik van beschermingsconstructies om een belangrijke kapitaalverschaffer zeggenschap te ontfemen, na zekere tijd onder de in de wet genoemde omstandigheden en onder toezicht van de rechter kan worden doorbroken.

Ook andere overwegingen pleiten tegen opneming in het enquêterecht. In zijn uitspraak van 10 januari 1990 (NJ 1990, 465) heeft de Hoge Raad beslist dat het recht van enquête ook gebruikt kan worden om de aansprakelijkheid voor geconstateerd wanbeheer vast te stellen. Wanneer het beëindigen van beschermingsconstructies onderdeel van de enquêteprocedure wordt, zou de suggestie kunnen ontstaan dat bestuurders persoonlijk aansprakelijk zijn voor de handhaving van die – op zich toelaatbare – constructies. Verder zou integratie in het enquêterecht op velerlei plaatsen aanpassing van deze regeling vergen, die per saldo weinig vereenvoudiging oplevert. De criteria voor de toepassing van de procedures zijn verschillend. Hier is het voorgenomen beleid van de verzoeker voorwerp van onderzoek en niet het beleid van de doelwit-

vennootschap. Ook de maatregelen die de ondernemingskamer kan treffen verschillen.

Voorgesteld wordt een afzonderlijke rechterlijke toets mogelijk te maken in het geval een overnemer een overwegend belang in de vennootschap heeft verworven. De rechter moet in een dergelijk geval de mogelijkheid krijgen te beoordelen of de maatregelen tegen een overnemer nog langer moeten worden gehandhaafd. Uitgangspunt daarbij is dat de nieuwe kapitaalverschaffer desgewenst in de algemene vergadering in haar nieuwe samenstelling de zeggenschap kan uitoefenen die in overeenstemming is met het percentage aandelen of certificaten dat hij in de vennootschap bezit. Dit is slechts anders indien de belangen van de vennootschap en van anderen die daarbij betrokken zijn, zich daartegen verzetten. Behoudens een vijftal omstandigheden waaraan de wet het vermoeden verbindt dat dit zo is, zal de doelwitvennootschap aannemelijk moeten maken dat er gronden zijn voor afwijzing van een verzoek tot toewijzing van vier in de wet genoemde maatregelen, die veelal zullen volstaan om de overnemer in staat te stellen zeggenschap in de doelwitvennootschap uit te oefenen. Zij kan daarbij haar eigen beleidsvoornemens plaatsen tegenover de voornemens van de verzoeker. Andere maatregelen dan bedoelde vier maatregelen zullen alleen worden getroffen indien het belang dat de overnemer daarbij heeft in verhouding tot andere bij de vennootschap betrokken belangen zo groot is, dat die andere belangen in redelijkheid behoren te wijken. Of daarvan sprake is zal slechts kunnen worden bepaald aan de hand van de concrete omstandigheden. In beginsel zal hier de overnemer die omstandigheden aannemelijk moeten maken.

De mogelijkheid van een rechterlijke toets is niet beperkt tot vennootschappen met aan de beurs genoteerde effecten, maar geldt voor alle naamloze vennootschappen met een open karakter. In de praktijk zal het gaan om vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten vrij verhandeld worden en waar statutaire beschermingsmaatregelen de uitoefening van zeggenschap kunnen blokkeren. Voorkomen wordt aldus ook dat door onderscheiden regels voor beursvennootschappen en niet-beursvennootschappen een drempel wordt opgeworpen voor toetreding tot de open kapitaalmarkt.

De procedure voor deze rechterlijke toets is dat de bidder een verzoekschrift kan richten tot de ondernemingskamer van het hof te Amsterdam met het verzoek om bepaalde, in de wet deels nader aangeduide, maatregelen te treffen. Bevoegd is degene die ten minste 70% van de aandelen of certificaten houdt en aldus onder de kapitaalverschaffers een overheersende positie heeft verworven. Het moet dus gaan om een gekwalificeerde meerderheid.

Bij de berekening van het percentage van 70 worden drie soorten aandelen niet meegeteld. Het zou niet stroken met de gedachte dat een aandeelhouder met een overwegend belang zeggenschap in de vennootschap moet kunnen verwerven, indien door de uitgifte van deze aandelen zo'n belang niet kan worden verworven. Het gaat ten eerste om aandelen die zijn uitgegeven na ontvangst van de kennisgeving van verzoeker, dat hij over ten minste 70% van het geplaatst kapitaal beschikt. Door uitgifte van deze aandelen zou de vennootschap de deelneming van de verzoeker weer onder het voor de ontvankelijkheid van het verzoek vereiste niveau kunnen doen verwateren. Een soortgelijke gedachte ligt ten grondslag aan de bepaling dat niet meetellen niet-volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder voorkeursrecht van aandeelhouders. Tenslotte worden volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder voorkeursrecht van aandeelhouders buiten beschouwing gelaten, indien de vennootschap heeft verhinderd dat de verzoeker deze aandelen heeft verworven. Een volstrekt open norm aan de hand waarvan de rechter moet beoordelen of er grond bestaat voor het treffen van maatregelen is ongewenst.



Het zou leiden tot de noodzaak van een rechterlijk beleid in zaken waar allereerst de wetgever de afweging moet maken. Het resultaat van die afweging komt in het wetsvoorstel in de eerste plaats tot uiting in de eisen die aan de ontvankelijkheid van deieder worden gesteld. Het moet gaan om een aanzienlijk belang en het aandeelhouderschap moet gegrond zijn op een investering over langere termijn. Het wetsvoorstel stelt daarom tevens de eis dat de verzoeker zijn aandelen of certificaten voorafgaand aan het verzoek sinds ten minste een jaar houdt. Deze termijn verkleint de kansen op risicovolle financieringen die uiteindelijk ten koste kunnen gaan van de onderneming en maakt het mogelijk datieder en doelwitvennootschap in de tussentijd een modus vivendi vinden. Daartoe moet de verzoeker de vennootschap ten minste een jaar voorafgaand aan zijn verzoek schriftelijk van zijn belang in kennis hebben gesteld.

In de tweede plaats geeft het wetsvoorstel richting aan de wijze, waarop de rechter de belangen van de overnemer enerzijds en die van de vennootschap en andere betrokkenen anderzijds tegen elkaar moet afwegen. Het wetsvoorstel onderscheidt daarbij twee groepen van maatregelen en verbindt daaraan ook twee verschillende criteria voor de toetsing door de rechter.

Een ingrijpende verschuiving in de machtsverhouding in de algemene vergadering zal zich op termijn in de samenstelling van de ondernemingsleiding moeten kunnen weerspiegelen. Een overnemer die er blijk van heeft gegeven een meer dan tijdelijke verbondenheid met de vennootschap na te streven, moet zijn invloed kunnen doen gelden op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Daartoe kan hij verzoeken eventuele beperkingen die de algemene vergadering belemmeren om in vrijheid over benoeming en ontslag van bestuurders te beslissen, weg te nemen zodat de overnemer in de algemene vergadering ongehinderd de aan zijn deelneming verbonden zeggenschap kan uitoefenen. De voorzieningen die daarvoor nodig zijn, zijn opgenomen in een eerste groep van maatregelen. Het gaat daarbij om maatregelen waardoor gecertificeerde aandelen worden gedecertificeerd, preferente beschermingsmaatregelen worden ingetrokken en de algemene vergadering vervolgens zonder voordracht of goedkeuring van een ander orgaan kan beslissen over benoeming, ontslag en beloning van bestuurders en commissarissen. Beperkingen in de bevoegdheden van aandeelhouders die evident strekken tot afscherming van het bestuur, worden daarmee afdoende ongedaan gemaakt. Een tweede groep van maatregelen betreft alle andere maatregelen die de rechter geboden acht met het oog op de uitoefening van zeggenschap in de vennootschap door de verzoeker.

Een aandeelhouder die aandelen koopt in een vennootschap die tegen onvriendelijke overnames is beveiligd, moet niet via de rechter beschermingsmaatregelen kunnen doorbreken indien zijn voornemens wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Een belangrijke toetssteen is daarbij de verwachting voor de continuïteit van de onderneming, gelet op de beleidsplannen van de verzoeker. Om die reden moet de verzoeker bij zijn verzoek mededeling doen van zijn voornemens voor de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, alsmede met betrekking tot de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Evenmin moet een aandeelhouder via de rechter beschermingsmaatregelen kunnen doorbreken indien de verwachting bestaat dat hij zich zal gedragen in strijd met de op grond van artikel 2:8 op alle bij de vennootschap betrokkenen rustende verplichting zich te gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt vereist. De verwachting dat de verzoeker zal handelen in strijd met het belang van de vennootschap of met de in acht te nemen redelijkheid en billijkheid zou gewettigd kunnen zijn op grond van het gedrag dat de verzoeker al aan de dag heeft gelegd, bijvoorbeeld bij de voorbereiding of uitvoering van een openbaar bod

waardoor hij zijn belang verworven heeft. Denkbaar is ook dat rekening wordt gehouden met niet-nagekomen toezeggingen, met het gedrag na vorige overnemingen of met de weigering inzicht te geven in de financiering van de deelneming, omstandigheden die de verwachting rechtvaardigen dat verplichtingen ten opzichte van de andere deelgenoten in de naamloze vennootschap niet zullen worden nagekomen. Het wetsvoorstel verbindt aan vijf omstandigheden een weerlegbaar vermoeden dat er gronden zijn voor de verwachting dat gehandeld zal worden in strijd met redelijkheid en billijkheid of dat wezenlijk nadeel voor de vennootschap dreigt. Genoemd zijn schendingen van de meldingsplicht van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen, de bij openbare biedingen in acht te nemen regels (in de praktijk thans te vinden in het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975), gedragingen die het belang van de vennootschap in ernstige mate hebben geschaad, ontmanteling van levensvatbare ondernemingen en onvoldoende bereidheid om met de zittende ondernemingsleiding over een nieuwe verdeling van de zeggenschap te onderhandelen. Om de beperkingen die de overnemer belemmeren zeggenschap uit te oefenen op te heffen, zullen veelal maatregelen uit de eerste groep volstaan. Weliswaar kan een overnemer bij de uitoefening van zeggenschap ook andere hindernissen op zijn weg vinden dan een ontbrekende of beperkte invloed op de samenstelling van het bestuur. Maar als de laatstbedoelde belemmeringen zijn weggenomen, zal dat vaak al voldoende zijn om de impasse in de besluitvorming te voorkomen of te doorbreken. De maatregelen van de eerste groep kunnen de omslag zijn, die nodig is om te bewerkstelligen dat voor andere beperkingen die de overnemer ondervindt in overleg met de betrokkenen een oplossing wordt gevonden. Soms echter zullen maatregelen van de eerste groep onvoldoende zijn en zal verdergaand ingrijpen noodzakelijk zijn. Met het oog daarop maakt het wetsvoorstel mogelijk dat de rechter alle maatregelen treft die hij met het oog op de uitoefening door de overnemer van zeggenschap in de vennootschap geboden acht. Het kan bijvoorbeeld gaan om het wegnemen van statutaire stemrechtbeperkingen, het doen vervallen van quorumeisen of versterkte meerderheden in de algemene vergaderingen, het intrekken van nog aanwezige prioriteitsaandelen of het schrappen van de daaraan verbonden bijzondere zeggenschapsrechten. Bij het treffen van zulke maatregelen past een grotere terughoudendheid dan ten aanzien van de maatregelen van de eerste groep is voorgescreven. Bij de eerste groep gaat het er om de invloed van de overnemer op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen in overeenstemming te brengen met zijn kapitaaldeelname. Weliswaar neemt de relatieve invloed van andere zeggenschapsgerechtigden daardoor af, maar tegen de gevolgen daarvan worden zij beschermd door het voorschrift dat de ondernemingsleiding – ook in haar nieuwe samenstelling – zich moet richten naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. De belangen van andere deelgenoten zijn daarin verdisconteerd. Maatregelen van de tweede groep kunnen echter veel meer rechtstreekse en vergaande gevolgen hebben. Te denken valt aan het vervallen van de bescherming die minderheidsaandeelhouders ontnemen aan een statutaire regel dat tot statutenwijziging slechts bij versterkte meerderheid kan worden besloten, aan het schrappen van een met het oog op de toekomstige financiële positie van de vennootschap in de statuten neergelegde regel dat de raad van commissarissen uit de winst bedragen mag reserveren of aan het intrekken van een prioriteitsaandeel dat is uitgegeven ter bescherming van een bijzonder belang – bijvoorbeeld een winstrecht – dat de prioriteitsaandeelhouder in de vennootschap heeft. In zulke gevallen behoren de belangen van andere belanghebbenden die bij de organisatie van de vennootschap zijn betrokken te worden beschermd, tenzij daar een zo prangend belang van de overnemer tegenover staat dat die

bescherming onredelijk wordt. Het doel van de rechterlijke toets – voorkomen dat de ondernemingsleiding de gewijzigde machtsverhouding in de aandeelhoudersvergadering blijft negeren – vergt niet dat met voorbijgaan aan belangen van derden de interne organisatie van de vennootschap wordt gesneden op de maat die de overnemer het beste schikt. Andere belanghebbenden vertrouwen en mochten vertrouwen op de waarborgen die de statuten hen boden. Het wetsvoorstel bepaalt daarom dat de ondernemingskamer maatregelen van de tweede groep slechts treft, indien het, in aanmerking nemende de onevenredigheid tussen het belang van de overnemer bij de maatregelen en de belangen van de vennootschap of anderen die daardoor worden geschaad, naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet aanvaardbaar is dat zij achterwege blijven. De maatregelen van de eerste respectievelijk de tweede categorie kunnen afzonderlijk, maar ook gezamenlijk worden genomen.

Niet alleen in de vennootschap zelf, maar ook in haar dochtermaatschappijen kunnen belemmeringen bestaan die de overnemer verhinderen zeggenschap uit te oefenen. Het ligt in de rede dat de rechter ook daarin voorkomende belemmeringen met een maatregel kan treffen. Het kan daarbij om een maatregel uit de eerste of de tweede groep gaan. Veelal zal de dochtermaatschappij, eventueel na uitkoop van overblijvende aandeelhouders, voor 100% in handen van de moeder zijn. Dan ligt het niet voor de hand dat iets zich ertegen verzet dat de moedermaatschappij volledige zeggenschap over de benoeming van bestuurders en commissarissen verkrijgt. De verlangde maatregelen kunnen dan worden toegevoegd. Zijn er echter in substantiële mate aandelen in handen van derden, dan behoren hun belangen terdege te worden meegewogen. Dat de zeggenschap in de moedermaatschappij wijzigt regardeert de derde in beginsel immers niet, zodat ook niet valt in te zien waarom hij de gevolgen daarvan zou moeten dragen. Gaat het om een joint-venture, waarin de vennootschap een meerderheidsbelang heeft, dan zal de joint-venture overeenkomst overigens doorgaans al rekening houden met de mogelijkheid dat de zeggenschap in een van de joint venture partners wijzigt. Voor de door de VEVO uitgesproken vrees, dat het vestigingsklimaat voor joint ventures door deze procedure nadelig zal worden beïnvloed, is dan weinig grond.

Gelet op de aard van de belangen en het karakter van het te verwachten debat – het gaat hier om typische ondernemersbeslissingen – is het van belang dat de ondernemingskamer zich door deskundigen uit de praktijk laat adviseren alvorens een beslissing te nemen. Om deze reden voorziet de procedure in een verplichte advisering door drie door de ondernemingskamer te benoemen deskundigen. Deze deskundigen zullen tot taak hebben de ondernemingskamer te adviseren over de door de verzoeker kenbaar te maken voornemens voor de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, inclusief alle relevante bedrijfseconomische, financiële en sociale aspecten. Wanneer de doelwitvennootschap gegevens heeft overgelegd die relevant zijn voor de advisering omtrent de beleidsvoornemens van de verzoeker, zullen de deskundigen daaraan eveneens aandacht schenken. De doelwitvennootschap is evenwel niet verplicht haar eigen beleidsvoornemens kenbaar te maken. De taak van de deskundigen omvat dan ook niet in alle gevallen een oordeel over dergelijke voornemens.

De rechter kan aan het treffen van een maatregel de voorwaarde verbinden dat de verzoeker de resterende aandeelhouders uitkoopt. Voorkomen moet worden dat de nieuwe zeggenschapspositie wordt uitgeoefend ten koste van de overblijvende aandeel- en certificaathouders, die vertrouwd hebben op de oude zeggenschapsverhoudingen. De rechter kan zich over de prijs die de overnemer moet bieden, doen adviseren door hem aan te stellen deskundigen. De in de procedure verschenen minderheidsaandeelhouders kunnen de rechter verzoeken een

dergelijke voorwaarde te stellen. Is er onvoldoende reden voor een dergelijke maatregel, dan zal dit uit de motivering van de beschikking blijken.

De procedure bij de rechter is een verzoekschriftprocedure, waarop de artikelen 429a e.v. van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering van toepassing zijn. De rechter kan elke belanghebbende doen oproepen (artikel 429f Rv). Het ligt in de rede dat hij, naast de verzoeker, steeds ten minste het bestuur en de raad van commissarissen hoort. Veelal zal het nodig zijn ook het administratiekantoor, dat de stemrechten voor de certificaathouders uitoefent, en de houders van prioriteitsaandelen of preferente aandelen te horen. Belanghebbenden die niet spontaan door de rechter of op diens aanwijzing worden opgeroepen, kunnen op eigen initiatief een verzoekschrift indienen (artikel 429h Rv.). De commissie vennootschapsrecht heeft geadviseerd dat de ondernemingskamer de ondernemingsraad in alle gevallen hoort. Deze gedachte is overgenomen. Van de beslissing van de ondernemingskamer staat uitsluitend beroep in cassatie open bij de Hoge Raad. Elke belanghebbende die bij de ondernemingskamer is verschenen, kan het cassatieberoep instellen (artikel 426 Rv.). De ondernemingskamer kan zijn beslissing uitvoerbaar bij voorraad verklaren (artikel 429k, tweede lid, Rv.). Daardoor is gewaarborgd dat cassatieberoep niet uitsluitend wordt ingesteld om tijd te rekken.

6. Te verwachten is dat het wetsvoorstel er toe zal leiden dat vennootschappen zullen streven naar de vorming van een beperkte groep vaste aandeelhouders. Deze ontwikkeling doet zich thans al voor. De pensioenfondsen hebben aangegeven zich te willen opstellen als stabiele lange-termijn aandeelhouder, op voorwaarde dat de ondernemingsstrategie zal bijdragen aan de continuïteit van de vennootschap en belangen van de aandeelhouders. Ook andere institutionele beleggers verbinden zich in toenemende mate aan ondernemingen.

Wij achten dit een logische en goede ontwikkeling. Een stabiele verhouding tussen aandeelhouders en onderneming is in beider belang. Institutionele beleggers hebben in beginsel lange-termijn verplichtingen en hebben behoefte aan lange-termijn beleggingen die aansluiten op die verplichtingen. Vennootschappen zijn gebaat bij een stabiel aandeelhouderschap. Dit biedt hen bescherming tegen toevallige meerderheden in de aandeelhoudersvergadering. Er treedt aldus een zekere verschuiving op van juridische naar economische bescherming. Bij economische bescherming is het niet meer het bestuur dat beslist over de bescherming en de verdeling van zeggenschap, maar de aandeelhouder. Een lange-termijn aandeelhouder zal niet koste wat kost zijn aandelen vasthouden. Hij kan zijn aandelen overdragen, bijvoorbeeld door in te gaan op een goed bod. Economische bescherming wordt dus niet tot elke prijs in stand gehouden. De markt doet daar zijn werk.

Een toenemende mate van economische bescherming brengt de Nederlandse praktijk ook meer in lijn met die in het buitenland. De inbreng van buitenlandse marktpartijen in de totale handel in aandelen van Nederlandse ondernemingen is groot. In de continentale landen Duitsland, Frankrijk en Italië is de band tussen aandeelhouders die een belangrijk deel van het kapitaal verschaffen en (het bestuur van) de vennootschap nauw. Elk land heeft daarbij zijn specifieke kenmerken, die in sterke mate zijn verbonden met de cultuur en de maatschappelijke normen en waarden van een land. Zo kenmerkt Frankrijk zich door een sterk geconcentreerd en langdurig aandelenbezit bij enkele groepen: de staat, de banken, en families. Kruisparticipatie, het houden van aandelen in elkaars vennootschappen, komt vaak voor. Ook de Franse wetgeving reflecteert de nauwe band tussen bestuur en aandeelhouders. Al langer bestaat de mogelijkheid om aan aandelen die gedurende twee tot vier jaar in dezelfde hand zijn gehouden dubbele stemrechten toe te kennen.

Onlangs is een wetwijziging doorgevoerd die het recht van aandeelhouders om gezamenlijk op te treden vastlegt. Franse aandeelhouders hebben daarmee aan invloed gewonnen ten koste van het vroeger machtige bestuur en in het bijzonder de voorzitter van het bestuur. In Duitsland nemen vooral de banken een bijzondere plaats in. Zij hebben wettelijk het recht om een stem uit te brengen voor de aandelen die zij in depot houden. Verder geven Duitse ondernemers voor hun financiering veelal de voorkeur aan door banken te verstrekken leningen boven het uitgeven van aandelen. In Latijnse landen, bijvoorbeeld Italië, speelt de persoon van de aandeelhouder een grote rol. Aandelen worden bijna uitsluitend gehouden door families, door kruisparticipaties en door de staat.

In Angelsaksische landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, is een belangrijk deel van de aandelen in handen van institutionele beleggers. In deze landen is van oudsher veel aandacht voor de belangen van de aandeelhouder. Naar aanleiding van deconfitures zoals Maxwell en BCCI in 1991 werd in het Verenigd Koninkrijk door de Londense beurs en de accountantsorganisaties de commissie-Cadbury ingesteld. Cadbury is in 1992 met een rapport en een gedragscode gekomen, dat het toezicht op het bestuur en de onafhankelijkheid van de accountant moet verbeteren. Een beter toezicht vergroot de waarde van de investeringen en werkt aldus ten voordele van de aandeelhouders.

De vennootschapswetgeving van de Verenigde Staten is deels federaal en deels overgelaten aan de staten. De federale staat vervult in de vennootschapswetgeving een rol die wel overeenkomt met die van de Europese instellingen. De federale wetgever is alleen bevoegd op een bepaald terrein als de grondwet dit uitdrukkelijk toestaat. Is er eenmaal federale wetgeving, dan mag de wetgeving van de staten hiermee niet (langer) in strijd zijn. Statelijke wetten kunnen voorts met een beroep op de grondwet worden vernietigd, bijvoorbeeld wanneer zij de handel tussen de staten te zeer belemmeren. Er is federale wetgeving betreffende het openbaar bod, neergelegd in de Securities Exchange Act 1934 en de wijzigingen van die wet door de Williams Act (15 USC 78m (d)-(e) en 78n (d)-(f) uit 1982). De wet richt zich op informatieverplichtingen bij het verwerven van zeggenschap en beoogt een «level playing field» voor alle aandeelhouders te creëren.

Aan een federale, eenvormige vennootschapswetgeving is in de Verenigde Staten steeds weinig behoefte geweest. Vennootschapsrechtelijke wetgeving die tot doel heeft het bestuur van een doelwitvennootschap middelen te geven om een onvriendelijke overname af te weren, is daarom vooral te vinden op statelijk niveau. Veel regelingen zijn tot stand gekomen na ervaringen met onvriendelijke overnames van voor de economie van de betreffende staat belangrijke ondernemingen. De regelingen beogen niet de overnemer blijvend zeggenschap te ontnemen. Zij werken vooral als vertraging bij onvriendelijke overnames, teneinde partijen te dwingen met elkaar in overleg te treden. Zo kennen de wetten van onder meer de staten New York en Delaware – ongeveer 60% van de grote bedrijven is opgericht naar het recht van een van deze twee staten – uitgebreide informatieverplichtingen. In andere staten bestaat voor de doelwitvennootschap een wettelijke verplichting om naast de aandeelhouders ook andere bij de doelwitvennootschap betrokken belangen mee te wegen bij het oordeel van het bestuur over een vijandig bod. In de staat Indiana is een hoorzitting voorgeschreven waarbij ook de statelijke autoriteiten een rol spelen. Ook in de Verenigde Staten wordt een zekere bescherming van de doelwitvennootschap derhalve aanvaardbaar geacht. Er is ruimte voor verschillende opvattingen in de verschillende staten; een belangrijke voorwaarde daarbij is dat de statelijke regel de handel tussen de staten niet onredelijk benadeelt.

Op 21 februari 1996 heeft de Europese Commissie een herzien ontwerp voor een dertiende richtlijn van het Europees parlement en de Raad inzake

het vennootschapsrecht betreffende overnamebiedingen gepubliceerd (Pb EG 1996 C 162). De Europese Commissie geeft in de toelichting aan dat gestreefd wordt een kader tot stand te brengen waarin de doelstellingen worden aangegeven en de lidstaten voldoende bewegingsvrijheid krijgen om de richtlijn volgens hun nationale gebruiken ten uitvoer te leggen. Een voorbeeld van deze werkwijze is artikel 3 over de bescherming van minderheidsaandeelhouders. In een vorig ontwerp (Pb EG 1989 C 64) werd het verplichte bod dwingend voorgeschreven als het enige middel om de minderheidsaandeelhouder te beschermen. Bescherming kan volgens de huidige tekst ook worden geboden door een gelijkwaardig middel. Passende waarborgen, aldus de Commissie in de toelichting op het nieuwe voorstel – dat is toegesneden op de concern-wetgeving in Duitsland – kunnen ook worden geboden doordat minderheidsaandeelhouders van een vennootschap die afhankelijk wordt van een andere vennootschap een recht op periodieke uitkeringen krijgen of zich met een vergoeding kunnen terugtrekken uit de afhankelijke vennootschap. In het door de Commissie genoemde gelijkwaardige alternatief kunnen schadeclaims van de afhankelijke vennootschap tegen de organen van de zeggenschap uitoefenende vennootschap ook worden ingesteld door de minderheidsaandeelhouders van de afhankelijke vennootschap. Indien de zeggenschap wijzigt moet de zeggenschap uitoefenende vennootschap in de context van een feitelijk concern de afhankelijke vennootschap bovendien vergoeden voor elke tegen haar genomen ongunstige maatregel. De 13e richtlijn houdt in haar opzet aldus uitdrukkelijk rekening met verschillen op nationaal niveau. In de discussie over beschermingsconstructies wordt soms de vrees geuit dat een regulering van het gebruik van beschermingsconstructies zal leiden tot een uitverkoop van Nederlandse vennootschappen. Wij achten deze vrees niet terecht. Te verwachten is dat vennootschappen mede als gevolg van dit wetsvoorstel economische bescherming zullen nastreven. De mogelijkheid beschermingsconstructies te doorbreken maakt Nederland verder nog niet tot een paradijs voor vijandige overnemers. De wachttijd van een jaar biedt het bestuur van de doelwitvennootschap de mogelijkheid zich op de nieuwe machtsverhoudingen in te stellen. De doorbreking is voorts afhankelijk gesteld van een door de ondernemingskamer uit te voeren toets, waarin het belang van de doelwitvennootschap een grote rol speelt. Of een Nederlandse vennootschap een aantrekkelijke overnamekandidaat is wordt uiteindelijk bepaald door tal van factoren zoals de positie op de markt en de fiscale regelgeving. Het wetsvoorstel laat deze factoren onverlet.

## **Artikelen**

### *Artikel 359a*

De bijzondere procedure is weliswaar vooral van belang voor vennootschappen met ter beurse genoteerde effecten, maar is daartoe niet beperkt. Alle naamloze vennootschappen (nv's), wier aandelen vrij verhandelbaar kunnen zijn, vallen onder het bereik van de regeling. De regeling is niet van toepassing op nv's met een besloten karakter. Het besloten karakter is gedefinieerd overeenkomstig artikel 2:335 lid 2 op grond waarvan de geschillenregeling op deze nv's van toepassing is. De commissie vennootschapsrecht en de ondernemingskamer hebben in hun adviezen een beperking van het toepassingsbereik bepleit tot beursgenoteerde vennootschappen. De VvdE en de VEUO stelden al eerder voor het toepassingsbereik te beperken tot vennootschappen waarvan de aandelen langer dan vijf jaar op de beurs worden verhandeld. Zij meenden dat het regime anders een rem op toetreding van bedrijven tot de beurs zou zijn. Een dergelijk onderscheid wordt in het wetsvoorstel niet gemaakt. Het

maken van onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-genoteerde «open» nv's zou ondernemingen die hun beschermingsconstructies willen handhaven er juist van kunnen weerhouden een notering aan te vragen. Dat een onderneming niet genoteerd is, sluit bovendien niet uit dat zij een beroep doet op de kapitaalmarkt ter financiering van haar activiteiten en daartoe vrij verhandelbare aandelen uitgeeft. Er is geen reden om degenen die kapitaal aan zo'n open nv verschaffen de mogelijkheden te onthouden die anderen wel worden geboden.

#### *Artikel 359b*

Voorwaarde voor het treffen van bijzondere maatregelen is dat de verzoeker ten minste 70% van de aandelen of de certificaten houdt. Bij de berekening van het percentage worden drie soorten aandelen niet meegeteld. Het gaat allereerst onder a) om aandelen die zijn uitgegeven nadat de vennootschap een schriftelijke kennisgeving als bedoeld in lid 1 van artikel 359b heeft ontvangen. Aldus wordt voorkomen dat het belang van de potentiële overnemer gedurende de wachttijd verwaterd en hem aan het einde daarvan eenvoudig wordt tegengeworpen dat hij niet (langer) voldoet aan het ontvankelijkheidsvereiste van lid 1. Zowel de commissie vennootschapsrecht als de ondernemingskamer hebben hierop gewezen.

Tevens worden onder b) niet meegeteld niet-volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder dat de aandeelhouders een voorkeursrecht konden uitoefenen. Dergelijke aandelen beogen de zeggenschap in de algemene vergadering veelal tijdelijk te verschuiven ten koste van de nieuwe aandeelhouder. Het zou niet stroken met de gedachte dat de nieuwe houder van een belangrijke deelneming in het kapitaal de zeggenschapsverhoudingen in de algemene vergadering aan de rechter kan voorleggen, wanneer deze toegang tot de rechter afhankelijk wordt van de medewerking van de houder van deze beschermingsaandelen. Een belangrijk kenmerk van deze beschermingsaandelen is dat zeggenschap goedkoop wordt verkregen. De gegeven omschrijving dekt in feite alle uitgaven van niet-volgestorte aandelen met een beschermend karakter. Naast deze criteria zijn daarom andere criteria om vast te stellen of er sprake is van deze beschermingsaandelen, bijvoorbeeld over de doelomschrijving van de stichting die de preferente aandelen houdt, overbodig. De commissie vennootschapsrecht heeft erop gewezen dat dit voorschrift gemakkelijk kan worden ontgaan door de aandelen vol te storten. Daardoor wordt de verhouding tussen zeggenschap en kapitaal-deelname echter rechtgetrokken en is er niet langer reden deze aandelen uit te sluiten.

Aandelen kunnen hun beschermende waarde in geval van een overnamebod ook ontlenen aan het feit dat zij aan een daartoe aangevozen aandeelhouder worden uitgegeven en dat niet alle andere aandeelhouders de aandelen kunnen verkrijgen. Daarom worden onder c) tevens niet meegeteld volgestorte aandelen die zijn uitgegeven zonder dat de aandeelhouders een voorkeursrecht konden uitoefenen indien de vennootschap heeft verhinderd dat de verzoeker deze aandelen heeft kunnen verwerven. De verzoeker zal dit aannemelijk moeten maken. Uit het feit dat die aandelen zijn uitgegeven zonder dat aandeelhouders een voorkeursrecht hebben kunnen uitoefenen zal veelal volgen dat de aandelen in een hand of in een beperkte groep van aandeelhouders zijn gekomen. De beschermende werking van deze aandelen bestaat niet zozeer uit het feit dat de aandelen op goedkopere wijze in bevriende handen komen, maar veeleer uit de constructies waarmee de doelwitvennootschap kan bewerkstelligen dat de aandelen ook in bevriende handen blijven en niet in het bezit van de verzoeker komen. De aandeelhouder kan zich jegens de doelwitvennootschap op vele manieren verbinden zijn aandelen niet te verkopen tegen de wil van het

bestuur van de vennootschap. Het enkele bestaan van een dergelijke verbintenis is overigens onvoldoende om de aandelen niet mee te laten tellen. De uitzondering onder c ziet in het bijzonder op de situatie waarin de doelwitvennootschap op beslissende wijze heeft verhinderd dat de verzoeker de aandelen heeft kunnen verwerven, hoewel de verzoeker een bod heeft gedaan dat beter is dan een bod van een andere gegadigde en de houder van de aandelen het bod van de verzoeker had willen accepteren. De term op beslissende wijze is ingevoegd om te benadrukken dat het moet gaan om een actief handelen van (het bestuur van) de vennootschap.

Het wetsvoorstel kiest een middenweg tussen volledig uitsluiten van alle aandelen die zonder voorkeursrecht zijn uitgegeven – waardoor ook preferente aandelen die zuiver in een financieringsbehoefte van de vennootschap voorzien en geen bijzondere zeggenschapsrechten kennen zouden worden uitgesloten – en slechts uitsluiten van niet-volgestorte aandelen. Terecht heeft de commissie vennootschapsrecht erop gewezen dat de bepaling in feite beoogt alle aandelen met een beschermingskarakter uit te sluiten en dat de omschrijving van dat begrip nauw steekt. Een te algemene omschrijving zou tot veel onzekerheid bij partijen leiden. Daarom is de verdergaande invulling van de kenmerken om aan te nemen dat aandelen een overwegend beschermingskarakter hebben gehandhaafd.

Het spreekt voor zich dat de aandelen als bedoeld in artikel 359b lid 1 onder b) en c) wel meetellen als verhandelbare certificaten van deze aandelen zijn uitgegeven en de verzoeker deze wel heeft kunnen verwerven.

De uitsluiting van bovenstaande groepen van aandelen geldt onverminderd de uitsluiting op grond van artikel 2:24d van aandelen waarvoor geen stem kan worden uitgebracht. Aldus worden bijvoorbeeld voor de vaststelling van het geplaatste kapitaal niet meegeteld de aandelen in handen van de vennootschap zelf of van haar dochtermaatschappijen. De commissie vennootschapsrecht, de ondernemingskamer, de VvdE en de VEVO hebben voorgesteld aanvullend de eis te stellen dat de verzoeker de aandelen voor eigen rekening houdt. Met de woorden «voor eigen rekening» wordt aangegeven dat het verzoek niet door een administratiekantoor kan worden ingediend (Hof Amsterdam 28 september 1989, NJ 1990, 175). Deze suggestie is niet gevolgd. Het wetsvoorstel stelt twee eisen aan ontvankelijkheid in de vorm van een percentage van het geplaatste kapitaal en een periode waarin de aandelen moeten worden gehouden. Verdergaande invulling van die voorwaarden voegt daaraan niets toe. De eis dat de verzoeker ten minste 70% van het kapitaal moet verschaffen, sluit bijvoorbeeld niet uit dat aandeelhouders een gezamenlijk beleid ten opzichte van de doelwitvennootschap vorm geven door een rechtspersoon op te richten en daarin aandelen in te brengen die ten minste 70% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Ook een dergelijke rechtspersoon zal blij moeten geven van een langdurige verbondenheid met de vennootschap, onder meer kenbaar uit zijn beleidsvoornemens ten aanzien van de doelwitvennootschap.

De overnemer moet, voordat hij zijn verzoek kan doen, zijn minimaal 70% van het aandelenkapitaal gedurende ten minste een jaar voorafgaande aan het verzoek hebben gehouden. Op dat tijdstip mag duidelijk zijn dat de positie van de nieuwe aandeelhouder binnen de vennootschap definitief is. De wachttijd gaat in, zodra de overnemer de vennootschap van zijn belang kennis heeft gegeven. Het bestuur raakt er zo van op de hoogte dat de klok tikt en kan niet onverwacht door een procedure worden overvallen. De wachttijd is een aansporing voor de overnemer om te trachten met het bestuur tot overeenstemming te komen over een *modus vivendi*. Zo'n oplossing in onderling overleg verdient in het algemeen verre de voorkeur boven een geforceerd ingrijpen door de rechter. Voor het bestuur is een prikkel tot onderhandelen gelegen in de



wetenschap dat de overnemer na afloop van de eenjaartermijn een patstelling door de rechter kan doen doorbreken. Uitgangspunt is dat de door de verzoeker noodzakelijk geachte maatregelen in één procedure ter sprake komen. Een stroom van verzoeken om steeds weer nieuwe maatregelen zou een bron van onzekerheid over de zeggenschapsverhouding in de vennootschap kunnen zijn en daardoor de besluitvorming in een impasse kunnen brengen. De verzoeker zal zich derhalve tevoren dienen af te vragen, welke hindernissen de uitoefening van zeggenschap frustreren en in zijn verzoek moeten aangeven, hoe deze kunnen worden weggenomen. Ook de rechter zal in het algemeen in een keer alle noodzakelijke maatregelen willen treffen. Desalniettemin zijn uitzonderlijke gevallen denkbaar, waarin de getroffen maatregelen niet het beoogde effect hebben en de uitoefening van zeggenschap door de overnemer op belemmeringen blijft stuiten. In dat geval is niet uitgesloten dat de rechter in een tweede procedure andere maatregelen treft. Ten einde de vennootschap en de rechter in staat te stellen zich een weloverwogen oordeel te vormen over de gevraagde maatregelen, zal de verzoeker bij zijn verzoek tot opheffing van de beschermingsmaatregelen zijn beleidsvoornemens ten aanzien van de vennootschap en haar onderneming en ten aanzien van de samenstelling van bestuur en raad van commissarissen moeten meedelen. Het voorschrift is ontleend aan de artikelen 4, 6 lid 1, onder l en m, en 18 van het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975. Indien de nieuwe kapitaalverschaffer de aandelen door middel van een openbaar bod heeft verworven, heeft hij deze gegevens reeds in een eerder stadium op grond van de Fusiecode moeten verstrekken. Indien hij de aandelen door geleidelijke aankoop heeft verworven, kan een samenval plaatsvinden met de op grond van de artikelen 14 en 18 van de Fusiecode op hem rustende verplichtingen. Door voor de ontvankelijkheid van een verzoek te eisen dat de verzoeker zijn beleidsvoornemens bekend maakt, wordt de verzoeker ook gedwongen zich voor de toekomst te binden. Bekendmaking van de beleidsvoornemens rechtvaardigt het vertrouwen bij de andere betrokken partijen dat de verzoeker zich overeenkomstig zijn voornemens zal gedragen. Indien de verzoeker zich nadien niet aan zijn toezeggingen houdt, kan dat bijvoorbeeld met zich brengen dat de ondernemingsraad met een beroep op artikel 26 Wet op de ondernemingsraden kan stellen dat de ondernemer in redelijkheid niet tot een van zijn voornemens afwijkend besluit had kunnen komen (zie bijv. HR 7 juli 1982, NJ 1983, 35, met noot prof. mr. J.M.M. Maeijer). Als de voornemens betrekking hebben op het in functie laten van bestuurders, kan een terugkomen van zo'n voornemen een ontslag kennelijk onredelijk en deswege schadeplichtig maken. De verplichting inzicht te geven in beleidsvoornemens strekt niet verder dan in redelijkheid van de verzoeker kan worden gevraagd en voor zover dat in redelijke verhouding staat tot het doel van de regeling. Van de verzoeker mag worden verwacht dat hij de deskundigen bedoeld in artikel 359g behulpzaam is en zijn medewerkers dienovereenkomstig instrueert. De wet legt op hem geen verplichting de deskundigen inzage te geven in zijn boeken. Als de verzoeker zijn voornemens behoorlijk heeft onderbouwd is dit ook niet nodig. Wanneer de deskundigen menen dat toegang tot de boeken in een voorkomend geval nodig is voor een gedegen advies, kan de rechter aan een eventuele weigering de consequenties verbinden die hem goeddunken. De regeling gaat ervan uit dat betrokkenen in de periode van een jaar in overleg treden over de overgang van de zeggenschap. Komen zij niet tot overeenstemming, dan zal na een jaar de tegen de overnemer gerichte bescherming kunnen vervallen. Dat is slechts anders, indien de voornemens van de overnemer wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming of indien er grond is te verwachten dat de verzoeker zal handelen in strijd met artikel

8. De verplichting voor de verzoeker inzicht te geven in zijn beleidsvoornemens stelt de vennootschap en de rechter in staat zich een oordeel te vormen over de vooruitzichten op continuïteit van de onderneming bij het nieuwe beleid, maar legt niet op de verzoeker de taak te bewijzen dat zijn beleid beter is dan dat van de zittende ondernemingsleiding.

#### *Artikel 359c*

In het algemeen deel van deze toelichting is uiteengezet dat het wetsvoorstel een overnemer langs een aantal wegen de mogelijkheid biedt dat hij met zijn kapitaaldeelname ook zeggenschap in de vennootschap verwerft. Er is een eerste groep maatregelen, die hem invloed garanderen op de samenstelling van bestuur en de raad van commissarissen. Maatregelen van een tweede groep bestrijden hindernissen bij de uitoefening van zeggenschap, die door de maatregelen van de eerste groep niet worden getroffen. Omdat hier belangen van derden in het geding kunnen zijn, moet de rechter een afweging kunnen maken tussen de belangen van de overnemer en die van de derden. Bepaalde maatregelen uit beide groepen kunnen door de rechter niet worden getroffen wanneer het een vennootschap met verplicht structuurregime of een verplicht verzwakt regime betreft. Maatregelen uit beide groepen kunnen wel worden getroffen ten aanzien van dochtermaatschappijen van de overgenomen vennootschap. Een patstelling waarin de overnemer de zeggenschap in de moedermaatschappij heeft verworven maar het oude bestuur de dochter controleert, kan daarmee worden voorkomen. De commissie vennootschapsrecht heeft bezwaren geuit tegen het door de ondernemingskamer te hanteren criterium voor toewijzing van de maatregelen van de tweede groep. De VvdE en de VEVO stellen in dit verband voor dat de lijst van te treffen maatregelen van de eerste groep wordt uitgebreid met een (dan limitatief) aantal voorzieningen. Deze voorstellen hebben wij niet gevolgd. Kenmerk van de huidige opzet is dat de maatregelen van de eerste groep worden getroffen, tenzij de doelwitvennootschap aannemelijk maakt dat in de wet genoemde omstandigheden aanwezig zijn. De rechter toetst of die omstandigheden er zijn. Is daarbij sprake van een van de vijf in de wet opgenomen situaties waaruit blijkt dat de verzoeker eerder de normen van redelijkheid en billijkheid heeft overtreden, dan is het aan de verzoeker om aan te tonen dat hij ondanks gedragingen uit het verleden niet in strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming zal handelen. De tweede groep omvat alle andere maatregelen die de rechter met het oog op de uitoefening van de zeggenschap geboden acht. Een limitatieve opsomming van de maatregelen die in een concreet geval noodzakelijk zijn is niet bij voorbaat te geven. Omdat laatstgenoemde maatregelen de belangen van derden diep kunnen treffen, is gekozen voor een volledige belangenafweging. De belangenafweging is verwant aan de verplichting die degenen die krachtens wet en statuten bij de organisatie van de vennootschap zijn betrokken op grond van artikel 2:8 jegens elkaar hebben. Zij is daaraan evenwel niet identiek. In artikel 359f lid 3 gaat het bij uitstek om een onaanvaardbaarheid naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid buiten de organen van de vennootschap om. Het criterium onaanvaardbaarheid wordt ook elders in het Burgerlijk Wetboek gehanteerd (zie bijvoorbeeld de artikelen 6:248 en 7:904). Artikel 359c somt de maatregelen van de eerste groep op. De opsomming is limitatief. De maatregelen strekken ertoe de overnemer in overeenstemming met zijn kapitaaldeelname invloed te geven op de samenstelling van bestuur en raad van commissarissen. Veelal zal dat voldoende zijn om hem alle gewenste zeggenschap in de vennootschap te verschaffen. De eerste maatregel van de eerste groep is decertificering van aandelen.

De overnemer die geen aandelen maar certificaten houdt, zal slechts na decertificering (royement) zijn zeggenschapsrechten in de aandeelhoudersvergadering kunnen uitoefenen. Certificering gaat veelal gepaard met een statutair verbod voor andere aandeelhouders dan het administratiekantoor om meer dan een bepaald percentage aandelen te verwerven (x-procent-regeling). De maatregel gaat daarom gepaard met doorbreking van beperkingen die door de statuten aan het aandeelhouder-schap of aan de overdracht van aandelen worden gesteld. In navolging van de adviezen van de commissie vennootschapsrecht en de ondernemingskamer wordt ook de andere certificaathouders de mogelijkheid geboden desgewenst hun certificaten om te ruilen. Het staat de certificaathouders vrij hiervan af te zien, bijvoorbeeld omdat zij vertrouwen blijven houden in de wijze waarop het administratiekantoor hun belangen behartigt. In navolging van het advies van de commissie vennootschapsrecht is een regeling opgenomen waardoor alle voorwaarden die de ruil verhinderen buiten gebruik kunnen worden gesteld.

De uitoefening van zeggenschap in de algemene vergadering kan worden verstoord als beschermingsaandelen zijn uitgegeven. Een tweede maatregel betreft de intrekking daarvan. Omdat daarbij het op de aandelen gestorte bedrag zal moeten worden terugbetaald en daardoor de belangen van schuldeisers kunnen worden geraakt, moet het voornemen van de rechter tot intrekking openbaar worden gemaakt, waarna elke schuldeiser gedurende twee maanden in verzet kan komen. Blijkt daarbij dat door de kapitaalvermindering de schuldeiser worden benadeeld, dan blijft de intrekking achterwege. Deze gang van zaken stemt overeen met die, welke artikel 2:100 voorschrijft voor de intrekking van aandelen door de algemene vergadering van aandeelhouders. Trekt de rechter de aandelen niet in, dan kan hij het stemrecht daarop ontzeggen. De versturende werking die de aandelen hebben op de uitoefening van zeggenschap in de algemene vergadering, wordt daarmee ongedaan gemaakt. Het ontzeggen van stemrecht zal een uitzondering moeten blijven en alleen moeten worden toegepast voor die gevallen waarin intrekking en terugbetaling niet mogelijk of raadzaam is. Door ontzegging aan een maximale periode te verbinden wordt voorkomen dat blijvend stemrechtloze aandelen worden gecreëerd.

Een derde maatregel is de ongedaanmaking van de vrijwillige toepassing van het structuurregime. De rechter doet daartoe de inschrijving als structuurvennootschap in het handelsregister doorhalen en brengt de noodzakelijke wijzigingen in de statuten aan. De maatregel kan, zoals lid 2 uitdrukkelijk bepaalt, niet zo ver gaan dat de vennootschap wordt ontheven van een wettelijke verplichting het volledige of gematigde structuurregime te volgen.

Een vierde maatregel ten slotte heeft betrekking op de veelal in prioriteitsrechten of -aandelen neergelegde bijzondere rechten ten aanzien van de (tijdelijke) benoeming, de schorsing, het ontslag en de bezoldiging van bestuurders en commissarissen zelf. De rechter regelt desverzocht dat de algemene vergadering besluiten dienaangaande zelfstandig neemt en wel bij gewone meerderheid van stemmen, waarbij elke aandeelhouder stem kan uitbrengen naar evenredigheid van zijn deelneming in het kapitaal. De overnemer kan aldus zijn invloed op de samenstelling van bestuur en raad van commissarissen uitoefenen zonder daarbij te worden beperkt door voordrachts- of goedkeuringsrechten van andere organen of door stemrechtbeperkingen of een statutair vereiste versterkte meerderheid in de algemene vergadering van aandeelhouders. Opnieuw bepaalt lid 2 dat de maatregel niet de verplichte toepassing van het volledige of verzwakte structuurregime kan doorbreken. De maatregel kan evenmin betrekking hebben op commissarissen die krachtens de statuten met toepassing van artikel 2:143 door anderen dan de algemene vergadering worden benoemd. Te denken valt aan een bank die aan de vennootschap een

omvangrijke lening heeft verstrekt en met het oog daarop heeft bedongen dat zij een commissaris mag benoemen. Het belang dat de bank bij die benoeming heeft, kan niet zonder meer ondergeschikt worden gemaakt aan het verlangen van de overnemer zeggenschap te kunnen uitoefenen. Een maatregel waarbij de bank haar commissariszetel verliest, past daarom in de tweede groep van maatregelen, die slechts na een belangenafweging kunnen worden getroffen.

#### *Artikel 359d*

Anders dan de maatregelen van de eerste groep zijn de maatregelen van de tweede groep in beginsel ongelimiteerd. De rechter moet iedere maatregel kunnen treffen die noodzakelijk is om recht te kunnen doen aan de feitelijke kapitaalsverhoudingen. Artikel 359d lid 1 is dan ook ruim geformuleerd en noemt slechts enuntiatief een aantal meer concrete maatregelen. De vrijheid van de rechter om de maatregelen te treffen die hij geboden acht, wordt slechts daardoor begrensd dat hij niet kan afwijken van dwingend recht voor de inrichting van de vennootschap en de wettelijke toedeling van bevoegdheden aan haar organen, zoals de verplichte toepassing van het structuurregime.

Ter illustratie van de maatregelen van de tweede groep die op de voet van artikel 359d kunnen worden genomen, noemt het wetsvoorstel in de eerste plaats wijziging van de statuten anders dan in artikel 359c bedoeld. Gedacht kan worden aan afschaffing van bepaalde exclusieve voordrachtsrechten of aan beletselen tot statutenwijziging. Door statutenwijziging kan ook het recht van een derde om een of meer commissarissen te benoemen, worden beperkt of weggenomen. De belangenafweging die aan het treffen van elke maatregel van de tweede groep vooraf gaat, waarborgt dat de belangen van de derde door zo'n maatregel niet onevenredig worden geschaad.

Een tweede maatregel is de intrekking van prioriteits aandelen waaraan andere rechten zijn verbonden dan die welke kunnen worden geraakt door toepassing van artikel 359c lid 1. Bij de intrekking moet de procedure van artikel 359c lid 3 – openbaarmaking van het voornemen tot intrekking met de mogelijkheid van verzet door schuldeisers – in acht worden genomen. Bij de formulering van die verplichting is aangesloten bij artikel 2:77. Is de intrekking om redenen van schuldeisersbescherming niet mogelijk, dan heeft de rechter de mogelijkheid de aan de prioriteits aandelen verbonden bijzondere zeggenschapsrechten daaraan te ontnemen. Het wetsvoorstel noemt die bevoegdheid niet met zoveel woorden. Zij ligt besloten in de al genoemde mogelijkheid de statuten van de vennootschap te wijzigen. Een derde maatregel is de schorsing of vernietiging van een besluit van enig orgaan van de vennootschap. Men denke niet slechts aan besluiten die rechtstreeks de positie van de nieuwe deelnemer raken, zoals een besluit tot uitgifte van aandelen of een besluit tot wijziging van de statuten, maar ook aan een besluit tot verkoop van een voor de verzoeker interessant onderdeel van de onderneming.

Een vierde maatregel is de schorsing of het ontslag van een of meer leden van het bestuur of de raad van commissarissen of de benoeming van een of meer nieuwe leden. Benoeming kan zowel geschieden in een al bestaande vacature, als in een vacature die door een door de rechter opgelegd ontslag is ontstaan. In navolging van het advies van de ondernemingskamer is aangesloten bij de tekst van artikel 2:356. Deze maatregel kan voorts uitkomst bieden als het recht om een of meer commissarissen te benoemen bij een derde berust. Dan past een meer terughoudende benadering dan bij maatregelen van de eerste groep. De ondernemingskamer kan overgaan tot ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen en vervulling van een opengevallen plaats bij structuurvennootschappen. Door deze maatregel kan in voorkomende gevallen worden voorkomen dat de verzoeker, ondanks toewijzing van het

verzoek door de ondernemingskamer, niet de zeggenschap over het beleid verkrijgt omdat de tegen de overname gekeerde bestuurders en commissarissen aanblijven. Toepassing van deze maatregel op structuurvennootschappen zal evenwel uitzonderlijk zijn. Een overgenomen vennootschap zal als dochtermaatschappij vrijgesteld zijn van toepassing van het structuurregime of een verzwakt regime kennen, in welke gevallen de bevoegdheid tot benoeming en ontslag bij de algemene vergadering berust.

#### *Artikel 359e*

De vennootschappen waarop het wetsvoorstel zich richt zullen doorgaans aan het hoofd staan van een groep. Bij andere groepsvennootschappen kunnen beperkingen van de bevoegdheden van de algemene vergadering bestaan, die verhinderen dat de overnemer die zeggenschap in de moedermaatschappij heeft verworven zijn zeggenschap ook bij de dochtermaatschappijen doet gelden. Zo is voorstelbaar dat moeder- en dochtermaatschappijen beide vrijwillig het structuurregime hebben toegepast. Doorbreking van de vrijwillige toepassing alleen bij de moeder zet voor de overnemer dan geen zoden aan de dijk. Het structuurregime bij de dochter verhindert immers dat hij ook daar zijn invloed op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen kan doen gelden. Met het oog daarop bepaalt het wetsvoorstel dat maatregelen van de eerste of de tweede groep niet slechts kunnen worden getroffen ten aanzien van de vennootschap zelf, maar ook ten aanzien van een dochtermaatschappij waarvan de vennootschap ten minste 70% van het geplaatste kapitaal verschaft of doet verschaffen. Wat een dochtermaatschappij is, staat in artikel 2:24a. Het gaat om alle rechtspersonen waarin de moedervenootschap een zekere, in de wet nader bepaalde zeggenschap heeft, derhalve zowel naamloze vennootschappen als besloten vennootschappen en andere rechtspersonen.

#### *Artikel 359f*

Dit artikel bevat de voorwaarden, waaronder het verzoek tot het nemen van bijzondere maatregelen kan worden toegewezen. De leden 1 en 2 hebben betrekking op de maatregelen van de eerste groep, genoemd in artikel 359c. Lid 3 regelt de toewijzing van maatregelen van de tweede groep en van maatregelen tegen dochtermaatschappijen, die in de artikelen 359d en 359e worden geregeld. Een verzoek tot het treffen van een maatregel van de eerste groep wordt slechts afgewezen, indien er gronden zijn te verwachten dat de verzoeker zal handelen in strijd met artikel 2:8 of indien opheffing van de beschermingsmaatregel wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Met het begrip wezenlijk wordt tot uitdrukking gebracht dat het moet gaan om een beoordeling van de te verwachten substantiële schending van belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. In de bepaling dat de rechter toetst of de voornemens wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap, komt ook tot uitdrukking dat de rechter niet moet toetsen welk beleid het beste voor de vennootschap is. De rechter is geen ondernemer en moet dus ook niet op zijn stoel gaan zitten. De rechter zal bij zijn oordeel een zekere afstand tot het concrete ondernemingsbeleid in acht moeten nemen. Omdat het hier kan gaan om de economische belangen van een onderneming, is niet alleen gekozen voor de op dit terrein gespecialiseerde ondernemingskamer, maar bovendien voorzien in advisering door deskundigen. De doelwitvennootschap zal het materiaal moeten verschaffen dat het oordeel kan rechtvaardigen dat het beleid van de verzoeker wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden

onderneming of dat te verwachten is dat de verzoeker zal handelen in strijd met de jegens de andere betrokken partijen in acht te nemen redelijkheid en billijkheid. Tot degenen wier belangen worden verdisconteerd in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming behoren in ieder geval ook de werknemers. Dat betekent dat bij de beoordeling van het verzoek ook hun belang wordt betrokken. In het algemeen zal het hier gaan om het behoud van werkgelegenheid. Als de zeggenschap gebruikt zal worden ten koste van de werkgelegenheid zonder dat dit uit economische overwegingen geboden is, kan de ondernemingskamer het verzoek afwijzen. De norm staat overigens niet in de weg aan bijvoorbeeld herstructurering van de onderneming of tot de groep behorende onderneming met afsplitsing van activiteiten.

Artikel 2:8 bevat de norm voor het gedrag van degenen die krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van de vennootschap zijn betrokken. Zij moeten zich als zodanig jegens elkaar gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Het ligt voor de hand dat de verwachting dat een verzoeker zal handelen in strijd met deze rechtsnorm grond voor afwijzing van het verzoek kan zijn. Tot de kring van personen die bij de organisatie van de vennootschap zijn betrokken behoren de aandeelhouders en de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten. Artikel 2:8 impliceert dat de bij de vennootschap betrokkenen bij de uitoefening van hun rechten zich rekenschap zullen moeten geven van de belangen van de andere betrokkenen. De wet eist niet dat de aandeelhouder en certificaathouder zich bij zijn gedrag moet laten leiden door het belang van de vennootschap. Het gaat er om dat het belang van de verzoeker wordt afgewogen tegen de gerechtvaardigde belangen van de andere betrokkenen, hetgeen mede kan omvatten het belang bij het voortbestaan van de onderneming, mits die levensvatbaar is.

Lid 2 geeft een opsomming van vijf gronden die een rechtsvermoeden scheppen voor toekomstig beleid dat in strijd is met de rechtsnorm van artikel 2:8 of wezenlijk in strijd zal zijn met het belang van de vennootschap en haar onderneming. De wet koppelt deze vermoedens aan het gedrag van de verzoeker, maar het criterium van lid I laat voldoende ruimte om ook rekening te houden met de leden van de groep die invloed op de verzoeker kunnen uitoefenen.

De commissie vennootschapsrecht heeft in zijn advies gesteld, dat verschillende van de genoemde omstandigheden niet zoveel te maken hebben met het belang van de vennootschap of de jegens de andere bij de vennootschap betrokken partijen in acht te nemen redelijkheid en billijkheid. De commissie merkt verder op dat andere omstandigheden die veel meer het vermoeden rechtvaardigen dat de overnemer zich weinig zal aantrekken van de belangen van anderen, zoals een rijk strafblad, niet genoemd zijn. De commissie adviseert daarom de lijst te schrappen of eventueel te vervangen door een niet-limitatieve lijst met omstandigheden die de ondernemingskamer bij haar toets kan laten meewegen. Wij hebben dit advies van de commissie vennootschapsrecht niet gevolgd. De genoemde omstandigheden betreffen normen die verband houden met de rechten van andere belanghebbenden. Wanneer de verzoeker deze normen eerder heeft geschonden, is het gerechtvaardigd hem hierover nadere uitleg te vragen. Het is dan aan de verzoeker om aan te tonen dat de omstandigheden in het onderhavige geval geen beletsel zijn voor toewijzing van zijn verzoek. Die beschikt ook over de daarvoor noodzakelijke informatie, bijvoorbeeld omtrent de omstandigheden waaronder de overtreding zich voordeed.

Dit laat onverlet dat de ondernemingskamer andere omstandigheden, zoals het door de commissie genoemde strafblad, meeweegt bij de beoordeling van de vraag, of toewijzing in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zoals ook de

commissie vennootschapsrecht in zijn advies aangeeft, is het opnemen van een niet-uitputtende lijst met dergelijke omstandigheden overbodig. Als eerste wordt genoemd handelen in strijd met de verplichting, op grond van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 tot melding van belangrijke deelnemingen in de vennootschap. De wet beoogt de transparantie van het effectenverkeer te bevorderen. Aan de nieuwe bezitter van zeggenschap of een belang mag de eis worden gesteld dat hij blijk heeft gegeven van zijn bereidheid zich aan de voor hem geldende wettelijke en beursvoorschriften te houden. Niet iedere overtreding van deze voorschriften behoeft tot afwijzing van het verzoek te leiden. Lid 2 formuleert een vermoeden. Niet uitgesloten is dat de verzoeker aannemelijk maakt dat de overtreding van dien aard is dat deze onvoldoende grond oplevert om te verwachten dat in de toekomst in strijd met artikel 2:8 zal worden gehandeld.

Een tweede grond is dat bij het voorbereiden of uitbrengen van een bod, ongeacht of dat effecten van de betrokken naamloze vennootschap of van een andere betrof, is gehandeld in strijd met de daarbij in acht te nemen regels. Bedoeld worden hier de regels in het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975. Het wetsvoorstel spreekt over het in ernstige mate in strijd met deze regels handelen. Gedacht is aan een schending die een openbare berisping door de fusiecommissie rechtvaardigt. De fusiecode beoogt de belangen van onder andere de aandeelhouders, de certificaathouders en de werknemers te beschermen en het is alleszins gerechtvaardigd dat degene die deze regels overtreedt, zijn recht op bijzondere maatregelen ten koste van de andere betrokkenen kan verspelen. Langs indirecte weg wordt bovendien aldus de naleving van de door de SER vastgelegde (gedrags)regels gesanctioneerd.

Een derde grond is dat de verzoeker reeds in ernstige mate het belang van de vennootschap heeft geschaad. In dat geval is er geen reden in te grijpen in de vennootschappelijke organisatie. Men denke aan het manipuleren van de koers waardoor andere aandeelhouders worden afgeschrikt of het stelselmatig aandoen van oneerlijke concurrentie. Een vierde grond is dat de verzoeker als groot-aandeelhouder van andere vennootschappen het voortbestaan van de onderneming daarvan in gevaar heeft gebracht. Gedacht kan worden aan ontmanteling van ondernemingen, aan het onttrekken van vermogen of aan het overhevelen van rendabele activiteiten naar een andere vennootschap in gevallen waarbij voor die handelingen geen economische noodzaak kon worden aangewezen en werd voorbijgegaan aan de belangen van de andere belanghebbenden.

Grond om aan te nemen dat strijd met artikel 2:8 dreigt, kan ten slotte de omstandigheid zijn dat de overnemer in onvoldoende mate heeft getracht met het bestuur tot overeenstemming te komen over een oplossing voor de situatie die door zijn overheersende deelneming is ontstaan. De voorkeur die een regeling in der minne heeft boven rechterlijk ingrijpen rechtvaardigt dat een overnemer niet de wachtermijn van een jaar, die hij in acht moet nemen voordat hij zijn verzoek kan indienen, zonder overleg kan laten verstrijken. Het vereiste overleg moet worden gevoerd met het bestuur. De maatregelen die de overnemer voorstaat kunnen ook de medewerking van anderen vergen – prioriteitsaandeelhouders, andere gewone aandeelhouders – maar het zou te ver gaan hem te verplichten ook met al die belanghebbenden om de tafel te gaan zitten.

Buiten de in het artikel uitdrukkelijk genoemde omstandigheden zal strijd met artikel 2:8 zich in het bijzonder kunnen voordoen bij nv's met een meer besloten karakter, die evenwel niet onder de geschillenregeling vallen. Een overnemer die poogt door middel van de nieuwe procedure onder zeggenschapsbeperkingen uit te komen, waarmee hij jegens andere aandeelhouders uitdrukkelijk of stilzwijgend heeft ingestemd, behoort bij de rechter geen gehoor te vinden.

Maatregelen van de tweede groep jegens de doelwitvennootschap en

jegens dochtermaatschappijen kunnen worden getroffen, indien het belang dat de overnemer daarbij heeft in verhouding tot andere nauw bij de vennootschap betrokken belangen die door de maatregel worden geraakt zo groot is, dat die andere belangen in redelijkheid behoren te wijken. Of daarvan sprake is, zal slechts kunnen worden bepaald aan de hand van de concrete omstandigheden. In beginsel zal de overnemer die omstandigheden aannemelijk moeten maken. In gevallen waarin de overnemer zeggenschapsbeperkingen aanvecht die er uitsluitend toe strekken het vroegere bestuur af te schermen, zal de balans snel naar zijn kant doorslaan. Men denke bijvoorbeeld aan een prioriteitsaandeel dat in handen is van een stichting waarin het oude bestuur nog steeds belangrijke zeggenschap heeft. Waar de overnemer op grenzen stuit die met het oog op de bescherming van de belangen van derden zijn getrokken, zullen die belangen, zo zij van voldoende gewicht zijn, echter moeten prevaleren. Zo zal er in het algemeen geen aanleiding zijn in te grijpen in een optie die een derde is verleend om aandelen tegen de beurskoers te verwerven, ook niet als het kapitaalbelang van de overnemer daardoor aanmerkelijk daalt. Ook kan gedacht worden aan het recht van een overheidslichaam een commissaris te benoemen.

#### *Artikel 359g*

De verzoeker moet bij zijn verzoek mededeling doen van zijn voornemens met betrekking tot het te voeren beleid ten aanzien van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zie ook de toelichting op artikel 359b. Vele factoren kunnen daarbij van belang zijn. Op voorhand is niet te zeggen welke factoren de doorslag moeten geven. Het gaat hier in sterke mate om een beoordeling van de potentie van de onderneming in de toekomst, afhankelijk van de zich mogelijk ontwikkelende marktverhoudingen. De doelwitvennootschap kan tegen de beleidsvoornemens van de verzoeker opkomen met alle relevante gegevens, inclusief haar eigen beleidsvoornemens. Omdat het hier in feite zal gaan om typische ondernemersbeoordelingen is het gewenst dat de ondernemingskamer zich door deskundigen op dit terrein laat voorlichten over alle relevante feiten en voornemens in de bedrijfseconomische sfeer, inclusief de financiële en sociale aspecten, die van belang zijn voor een verantwoord oordeel van de rechter.

Bepaald is dat de ondernemingskamer drie deskundigen benoemt en hun oordeel inwint voordat zij tot een beslissing in het geschil komt, uiteraard alleen indien de vennootschap op dit punt verweer voert. De ondernemingskamer kan partijen over de aanwijzing van deskundigen horen, maar is hiertoe niet verplicht. Er zijn geen rechten om personen voor te dragen voor benoeming als deskundige. De deskundigen zullen wel personen moeten zijn die over relevante kennis of ervaring in het bedrijfsleven beschikken.

De deskundigen hebben tot taak de ondernemingskamer te adviseren over het te voeren beleid ten aanzien van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daartoe richt het onderzoek van de deskundigen zich op de voornemens van de verzoeker in de vennootschap, de financiering van de overneming en de als gevolg van het door verzoeker te voeren beleid te verwachten economische, sociale en juridische gevolgen, de realiseerbaarheid van die voornemens, alsmede de voornemens van de verzoeker met betrekking tot de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. De ondernemingskamer kan de deskundigen verzoeken ook andere in dit kader relevante aspecten in hun onderzoek te betrekken, bijvoorbeeld de beleidsvoornemens van de doelwitvennootschap. Hoewel het advies van de deskundigen niet bindend is voor de ondernemingskamer, zal dit advies een belangrijke rol spelen bij de beoordeling door de ondernemingskamer. De beoordeling van de beleidsvoornemens betreft in sterke mate een typische



ondernemersbeslissing en de opstellers van het advies beschikken terzake over specifieke deskundigheid.

De deskundigen adviseren de ondernemingskamer binnen een door de ondernemingskamer te bepalen termijn, die – indien de deskundigen daarom verzoeken – door de ondernemingskamer kan worden verlengd. De kosten van het onderzoek worden gedragen door de verzoeker. De kosten worden beschouwd als inspanningen die de verzoeker zich redelijkerwijze moet getroosten om de door hem nagestreefde zeggenschap te verwerven.

#### *Artikel 359h*

Belanghebbenden kunnen in de procedure voor de ondernemingskamer een verweerschrift indienen. Als zij dat al niet eigener beweging doen, kan de ondernemingskamer, als zij het wenselijk acht hun standpunt te vernemen alvorens een maatregel te treffen, hun oproeping gelasten. De verzoeker dient dan voor oproeping zorg te dragen. Om onnodige kosten te voorkomen kan de ondernemingskamer de wijze van oproeping bepalen, bijvoorbeeld dat kan worden volstaan met een advertentie. Eventueel kan ook worden volstaan met oproeping van groepen van belanghebbenden. Het ligt immers voor de hand dat partijen met gelijk gearde belangen hun actie bundelen.

De ondernemingsraad wordt steeds door de ondernemingskamer opgeroepen. Op die wijze wordt bewerkstelligd dat het advies van de ondernemingsraad over het verzoek wordt meegewogen. Bij de vraag welke ondernemingsraad bevoegd is in het geval dat de vennootschap een groeps- of een centrale ondernemingsraad kent, kan worden aangesloten bij de Wet op de ondernemingsraden.

De rechter kan aan het treffen van maatregelen voorwaarden verbinden. Een voorwaarde kan zijn dat de verzoeker de achterblijvende aandeelhouders uitkoopt. De mogelijkheid voorwaarden aan de toewijzing van het verzoek te verbinden is niet afhankelijk van een daartoe strekkend verzoek van een in de procedure verschenen belanghebbende. Indien het belang al door een openbaar bod is verkregen, ligt een verplichting tot een nieuw openbaar bod niet voor de hand. De situatie dat een aandeelhouder door geleidelijke aankoop een overwegend belang in de vennootschap heeft verworven, is overigens niet ongewoon en betekent op zich nog niet dat de positie van de minderheidsaandeelhouders zodanig bekneld is, dat zij uitgekocht moeten worden. Zoals de ondernemingskamer in haar advies ook benadrukt, moet de rechter hier naar de omstandigheden van het geval kunnen beslissen.

De minderheidsaandeelhouders behouden hun mogelijkheden om het vennootschappelijk beleid ter toetsing aan de rechter voor te leggen. Voorbeelden daarvan zijn de mogelijkheid van vernietiging van besluiten op grond van artikel 2:15 of een beroep op het enquêterecht. Indien de rechter tot een openbaar bod verplicht, zal hij daarbij tevens moeten bepalen tegen welke prijs deze uitkoop moet geschieden. De rechter kan zich dienaangaande desgewenst door deskundigen doen voorlichten. Voorwaarde kan voorts bijvoorbeeld zijn dat degene die door een maatregel wordt getroffen, schadeloos wordt gesteld (vergelijk artikel 2:92a lid 4 voor de uitkoop).

Tenslotte is gedacht aan de uitzonderlijke situatie van aandelen waarop het stemrecht krachtens artikel 359c, eerste lid, onderdeel b, tijdelijk is ontzegd. Aanvankelijk was voorgesteld het stemrecht te doen herleven als de aandeelhouders gedurende drie jaar geen dividend hadden ontvangen. De kritiek op dit voorstel heeft geleid tot de conclusie dat ook zonder een dergelijke specifieke regel aan de positie van de aandeelhouders binnen het stramien van dit wetsvoorstel afdoende recht kan worden gedaan. Naast een beperking van de periode, waarin het stemrecht is ontzegd en

een uitkoopregeling kan de ondernemingskamer de voorwaarde opleggen dat het dividend telkenjare en op tijd wordt betaald.

Lid 3 is ontleend aan het overeenkomstige artikel 2:357 lid 2 en geeft de ondernemingskamer de bevoegdheid zo nodig de gevolgen te regelen van de maatregel die zij treft.

#### *Artikel 359i*

Maatregelen als statutenwijziging, intrekking van aandelen en benoeming en ontslag van bestuurders worden, als de vennootschap daartoe zelf besluit, ingeschreven in het handelsregister. De overeenkomstige maatregelen die de rechter treft, moeten evenzo voor derden kenbaar zijn. De griffier draagt daarom zorg dat de beschikking van de rechter bij het handelsregister wordt neergelegd.

Beroep in cassatie kan worden ingesteld door degenen die in de procedure voor de ondernemingskamer zijn verschenen. Zeker is gesteld dat de vennootschap of de dochtermaatschappij ten aanzien waarvan op grond van artikel 359e een maatregel is genomen, beroep in cassatie kunnen instellen. Lid 2 is nagenoeg gelijklopend aan het bij wet van 8 november 1993, Stb. 597, opnieuw vastgestelde artikel 2:359. Het rechtsmiddel verzet staat te dezen, overeenkomstig de algemeen voor de verzoekschriftprocedure geldende regel, niet open.

De ondernemingskamer kan haar beslissing op grond van artikel 429k Rv. uitvoerbaar bij voorraad verklaren. Bij de vaststelling van de termijn van een jaar van artikel 359b is ervan uitgegaan dat de ondernemingskamer haar beslissing uitvoerbaar bij voorraad zal verklaren als dat gevraagd wordt, zodat een ingesteld rechtsmiddel geen schorsende werking heeft. In uitzonderlijke gevallen, waarbij te denken is aan belangrijke rechtsvragen waarvoor een antwoord van de Hoge Raad aangewezen is, kan zij uitvoerbaar-bij-voorraadverklaring achterwege laten.

#### **Artikel II**

De datum van inwerkingtreding wordt bij koninklijk besluit vastgesteld. Inwerkingtreding kan plaatsvinden spoedig na aanneming van het wetsvoorstel.

De nieuwe procedure is op alle open naamloze vennootschappen van toepassing. Zij geldt dus ook voor vennootschappen waarin een certificaat- of aandeelhouder ten tijde van de inwerkingtreding van de nieuwe regeling al een 70% belang heeft. Opdat de vennootschap niet rauwelijks in een procedure wordt betrokken, maar eerst wordt gezien of in onderling overleg een oplossing kan worden bereikt, kan het verzoek in dat geval eerst een jaar na de inwerkingtreding van de wet worden ingediend.

De Minister van Justitie,  
W. Sorgdrager

De Minister van Financiën,  
G. Zalm

De Minister van Economische Zaken,  
G. J. Wijers