

Vergaderjaar 1999–2000

25 732

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

Nr. 9

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 10 november 1999

Inleiding

Met veel belangstelling namen wij kennis van de beschouwingen en opmerkingen van de fracties die in het verslag aan het woord zijn. Zoals in het verslag ook gememoreerd, is het voorstel tot stand gekomen na een langdurige en brede discussie met vele partijen. Ook heeft het voorstel in de literatuur veel aandacht gekregen. Zonder naar volledigheid te streven noemen wij hier de besprekingen van Dortmund in NV 75 (1997) afl. 11 pp. 310–316; het commentaar van FNV, CNV en MHP in NV 76 (1998) afl. 2 pp. 49–51; de commentaren en van het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen, van de Vereniging Nederlandse Ondernemingen VNO-NCW, van de Vereniging Effectenuitgevende ondernemingen VEUO, in NV 76 (1998) afl. 4 pp. 96–100; het artikel van Steins Bisschop in het NJB 73 (1998) afl. 7 pp. 303–310; de artikelen van Eisma in WPNR 128 (1998) afl. 6300 pp. 83–86 en 6301 pp. 97–102; de preadviezen van Buijs en Wouters van de Vereeniging «Handelsrecht», het artikel van Brenninkmeijer in TVVS 41 (1998) afl. 3 pp. 65–70, Bloemarts in NV 76 (1998) afl. 6 pp. 130–134, en het artikel van Timmerman in Ondernemingsrecht 1999-1, p. 78–79.

In de vragen en opmerkingen zijn enkele hoofdpunten te onderscheiden. Alvorens de meer specifieke vragen te beantwoorden, wordt in algemene zin ingegaan op deze hoofdlijnen.

Algemeen

De leden van de fractie van de PvdA belichtten in hun beschouwingen een aantal aspecten die naar hun mening nadere discussie en toelichting behoeften. Zij merkten op dat versterking van internationaal toezicht op de financiële markten en instellingen c.q. ondernemingen bijdraagt aan het beperken van schadelijke gevolgen van het disfunctioneren van kapitaalmarkten. Maar ook de versterking van zeggenschap van de diverse bij een onderneming betrokken belanghebbenden kan naar de mening van deze leden een positieve rol vervullen. Versterking van het functioneren van de (internationale) vrije kapitaalmarkten achtten deze leden in het kader van dit wetsvoorstel een te eenzijdige benadering als het gaat om een optimale toedeling van zeggenschap over het beleid van de

onderneming. Zij meenden dat de versterking van de belangen van de werkgelegenheid en de werknemers onvoldoende uit de verf komt. Deze leden vroegen zich in dit kader ook af in welke mate de regering zich bij dit wetsvoorstel heeft laten leiden door ontwikkelingen op de diverse kapitaalmarkten. Zij verwezen in dit kader ook naar de discussie rond het thema corporate governance en de aangekondigde kabinetsreactie op het rapport van de monitoring commissie corporate governance.

Deze opmerkingen geven ons aanleiding om op een aantal ontwikkelingen op het terrein van, kort gezegd, corporate governance nader in te gaan. Aan de positie van de werknemers zullen wij hieronder ook nog uitgebreider aandacht besteden. Bij de discussie over corporate governance gaat het onder meer over de verdeling van rechten, plichten en bevoegdheden binnen de onderneming van degenen die bij die onderneming betrokken zijn. In het bijzonder gaat het ook over de verantwoording van het bestuur jegens de kapitaalverschaffers, van het bestuur jegens de werknemers of hun vertegenwoordigers, jegens de schuldeisers of het publiek. Het vraagstuk van de verdeling van de bevoegdheden en de verantwoording voor het beleid van de onderneming heeft al veel langer de aandacht van de wetgever gehad. Maar een aantal ontwikkelingen heeft de belangstelling wereldwijd voor corporate governance de laatste jaren versterkt.

Een van die ontwikkelingen – de leden van de PvdA-fractie wezen daar al op – is de noodzaak van een goed functionerende kapitaalmarkt waarbij het van belang is dat schaarse middelen zo efficiënt mogelijk worden ingezet. De beslissing om te investeren is niet aan landsgrenzen gebonden. De investeerder of belegger vraagt ook verantwoording van de leiding van de onderneming over het gevoerde en te voeren beleid. Het faillissement van een aantal grote ondernemingen heeft in verschillende landen verder de vraag doen rijzen of de controle op en de verantwoording van degenen die het beleid bepalen wel goed geregeld is. Dat gold zowel voor ondernemingen met een duidelijk Angelsaksisch model, met een sterke positie voor de aandeelhouders, als voor ondernemingen met een meer continentaal model. Ook de privatiseringstendens in veel landen, waarbij van oudsher publieke taken door geprivatiseerde ondernemingen werden voortgezet, heeft de aandacht gevestigd op de verantwoording van het beleid jegens het publiek en op het voorkomen van vermenging van particuliere belangen en het algemeen belang. Aan de zijde van beleggers zijn eveneens veranderingen opgetreden. Door de groei van de belangen van in het bijzonder institutionele beleggers is de noodzaak van een verantwoord beleggingsbeleid op internationale schaal gegroeid. Ondernemingen oriënteren zich op buitenlandse kapitaalmarkten, en beleggers eisen een internationaal herkenbare verantwoording van het gevoerde beleid. Deze ontwikkelingen hebben in vele landen tot initiatieven geleid, zowel van ondernemingen en beursautoriteiten als van de overheid en de wetgever. Bekend zijn de rapporten van de commissies Cadbury (1992) en Hampel (1995) in het Verenigd Koninkrijk en Viennot (1995) in Frankrijk, maar ook veel andere landen kennen vergelijkbare commissies. De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) heeft recentelijk niet-verbindende richtlijnen voor corporate governance opgesteld, die door alle lidstaten zijn onderschreven. Deze «Principles» kunnen overheden en het bedrijfsleven een richtsnoer bieden in de discussie.

De leden van de fractie van D66 betrokken in hun inleidende beschouwingen eveneens de ontwikkelingen rond zeggenschap van aandeelhouders in breder verband. Zij merkten op dat het gebruik van beschermingsconstructies buiten overnamesituaties bekritiseerd is. Deze leden zagen graag een nadere beschouwing over onze beleidsvoornemens om ook buiten die situaties – in «vredestijd» – zeggenschap

voor aandeelhouders te bevorderen. Zij vroegen zich af hoe wij in dat kader de toekomst van het structuurregime zien.

In 1996 is door de voorganger van de AEX, de VvdE, en de VEUO een commissie corporate governance opgezet, de commissie-Peters. Die commissie heeft eind juni 1997 een rapport uitgebracht met 40 niet-bindende aanbevelingen. Sleutelbegrippen voor Peters zijn transparantie en verantwoording. De aanbevelingen van de commissie-Peters zijn inmiddels op verzoek van de initiatiefnemers van de commissie eenmalig getoetst door de zogenaamde monitoring commissie corporate governance. Die monitoring commissie heeft daarvoor gebruik gemaakt van onderzoek door het Economisch Instituut Tilburg. Uit het rapport van de monitoring commissie, dat op 3 december 1998 verscheen, blijkt dat beursgenoteerde ondernemingen de aanbevelingen van de commissie-Peters in grote lijnen onderschrijven. De monitoring commissie constateert vooral interesse ten aanzien van de rol van de raad van commissarissen. Tegelijkertijd stelt de commissie vast dat ten aanzien van de aanbevelingen inzake de invloed van de kapitaalverschaffers de afstand tussen ambitie en werkelijkheid aanzienlijk groter is. Voor de desbetreffende aanbevelingen wordt niet of nauwelijks verbetering geconstateerd. De aanbevelingen van de commissie-Peters betreffen zowel genoteerde als niet-genoteerde ondernemingen en zowel structuurvennootschappen als niet-structuurvennootschappen. De commissie laat daarmee zien dat de beginselen van corporate governance goed toepasbaar zijn in een niet-Angelsaksisch wettelijk model en passen in de Nederlandse bedrijfscultuur, waarnaar de leden van de PvdA-fractie ook verwezen. Hetzelfde geldt voor Duitsland, met eveneens een sterke ondernemingsraad en een in de structuur van de vennootschap verankerde medezeggenschap, waar vergelijkbare initiatieven zijn genomen.

In onze brief van 10 mei 1999 hebben wij de Kamer het kabinetsstandpunt over het rapport van de monitoring commissie bericht (kamerstukken II, 1998/99, 25 732, nr. 8). Deze brief bevat een analyse van diverse stelsels van corporate governance. In deze brief geven wij ook aan op welke punten wetswijziging noodzakelijk is of wordt overwogen. Een van de in de brief aangekondigde wetsvoorstellen is inmiddels bij de Kamer ingediend. Het gaat om het voorstel tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de mogelijkheid een registratiedatum te bepalen voor de uitoefening van vergader- en stemrechten in de naamloze vennootschap (kamerstukken II 1998/99, 26 668, nrs. 1–3). Dit voorstel beoogt de communicatie tussen vennootschap en aandeelhouder te vergemakkelijken en daarmee ook de informatie van de aandeelhouder over de vennootschap en de in de algemene vergadering behandelde onderwerpen te verbeteren. Het voorstel ondersteunt de maatregelen die beursgenoteerde ondernemingen, de beurs en de banken inmiddels op dit terrein hebben genomen. In herinnering zij gebracht dat al op 1 februari 1998 in werking is getreden een andere wettelijke maatregel die in dit kader van belang is, de mogelijkheid van juridische splitsing van rechtspersonen. Splitsing is vooral bedoeld om herstructurering van internationaal opererende ondernemingen te vergemakkelijken. Door splitsing kan ook de transparantie van de ondernemingsstructuur worden verhoogd. Verdere in de brief aangekondigde voorstellen betreffen vergroting van de transparantie van beursgenoteerde ondernemingen, in het bijzonder waar het gaat om beloningen van individuele bestuurders en commissarissen en de hoofdlijnen van de corporate governance structuren zoals verwoord in de Principles van de OESO. Verder wordt in deze brief aangegeven dat een wetswijziging wordt voorbereid ter zake van de werking en doelstelling van certificering en stem- en volmachtbeperkingen. Tenslotte wordt in de brief ook aandacht besteed aan het structuurregime. Het kabinet bereidt een nota voor die nader op dat vraagstuk ingaat.

Voor de beoordeling van het voorliggende wetsvoorstel is voorts van belang dat de Raad van ministers van de Europese Unie en de Europese Commissie op 21 juni 1999 een politiek akkoord hebben bereikt over het gewijzigd voorstel voor een dertiende richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake het vennootschapsrecht betreffende het overnamebod (PbEG C 162/05 van 6 juni 1996). Gelet op een voorbehoud van een lidstaat heeft de Raad nog geen gemeenschappelijk standpunt kunnen vaststellen. In onze brief van 8 april 1999, kamerstukken II 1998/99, 25 732, nr. 7, is de Kamer geïnformeerd over het Nederlandse standpunt. De leden van de fractie van het CDA vroegen in dit verband in hoeverre er parallellen zijn te constateren tussen het wetsvoorstel en deze ontwerp-richtlijn. In de brief van 5 oktober 1999, kamerstukken II 1998/99, 25 732, nr. 9 zijn wij op deze verhouding nader ingegaan. De verplichtingen die voortvloeien uit de 13de richtlijn hebben vergaande consequenties voor de bestaande regeling van openbare biedingen in Nederland. Nederland zal zich bij de implementatie moeten buigen over een definitie van het begrip «controlerend belang», de procedure rond het openbaar bod, de positie van de toezichhoudende autoriteit bij openbare biedingen in relatie tot de bestaande commissie voor fusieaangelegenheden van de SER, en de toelaatbaarheid van beschermingsmaatregelen in relatie tot een openbaar bod. In deze brief wordt een nadere analyse van dit onderwerp in het vooruitzicht gesteld.

In de brief van 10 mei 1999 is ook ingegaan op het Angelsaksische, het continentale en het Latijnse stelsel of «model». Het vennootschappelijk systeem, en in een ruimer verband de rol van de onderneming in de maatschappij, wordt ook door nationale en culturele factoren bepaald. Traditionele fysieke grenzen vallen echter weg onder invloed van de verdergaande Europese eenwording en de elektronische snelweg. Er is een trend naar mondialisering van product- en kapitaalmarkten. Economieën en ondernemingen worden steeds meer van elkaar afhankelijk. In de praktijk nemen de verschillende «modellen» vaker kenmerken van elkaar over. Dat geldt bijvoorbeeld voor het toezicht op het bestuur van een vennootschap. In Angelsaksische landen is meer aandacht gekomen voor de onafhankelijke positie van toezichhouders binnen de vennootschap. Zo benadrukken de corporate governance rapporten van de commissies Cadbury en Hampel, die mede zijn ontstaan naar aanleiding van financiële perikelen rond de bank BCCI en het concern van Robert Maxwell, het belang van onafhankelijke en deskundige non-executive directors. Het streven is dan ook niet naar het kopiëren van een bepaald model of het opschuiven naar het Angelsaksische systeem. Het gaat om het verbeteren van de structuur van checks and balances waarbij zowel de bevoegdheden als de verantwoordelijkheden binnen de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming helder zijn omschreven. Daarbij blijft de belangrijke norm van ons vennootschapsrecht centraal staan: bestuur en raad van commissarissen richten zich bij de uitoefening van hun taak niet naar de belangen van een bepaalde groep belanghebbenden, maar naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.

Het wetsvoorstel past dus in een meer algemene ontwikkeling van aandacht voor de inrichting van de vennootschap en de verantwoording over ondernemerschap. Het regelt de situatie waarin de verschaffer van het overgrote deel van het kapitaal door verschillende, veelal bijzondere statutaire voorzieningen, niet de met die kapitaaldeelname corresponderende zeggenschap kan uitoefenen. Het beoogt voor dat geval allereerst overleg tussen ondernemingsbestuur en aandeelhouder te bevorderen, met uiteindelijk de mogelijkheid van een rechterlijke toets.

De leden van de PvdA-fractie stelden tevens de positie van de werknemers aan de orde. Zij vroegen om concrete suggesties om de

belangen van de werknemers gestalte te doen krijgen, zowel in de doelwitvennootschappen als in de overnemende vennootschap. Met deze leden menen wij dat steeds moet worden gestreefd naar een evenwichtige verdeling van rechten en bevoegdheden binnen de onderneming van de daarbij betrokken groepen. Fusies en overnames zijn van belang voor de internationale concurrentiepositie van Nederlandse ondernemingen, en daarmee voor de Nederlandse economie. Zij bieden schaalvoordelen, synergie en kunnen strategische belangen van ondernemingen dienen. Zo kan een overgenomen onderneming of groep van ondernemingen worden ingepast in het concern van de overnemer. Delen die niet in het nieuwe concern passen kunnen worden verzelfstandigd. Van die verbetering van de structuren van de betrokken ondernemingen profiteren alle betrokkenen, ook de werknemers. In het voorstel komt het belang van de werkgelegenheid en de positie van de werknemers (vertegenwoordigers) ook op verschillende wijzen tot uiting. Dat betreft dan in de eerste plaats de toetsing aan het belang van de onderneming, hetgeen mede omvat de werkgelegenheid. Verder is een van de omstandigheden die volgens artikel 359f lid 2 moet meewegen, of de overnemer er blijk van heeft gegeven zich dit belang aan te trekken.

Bij de voorbereiding van het wetsvoorstel is overwogen om de ondernemingsraad van de doelwitvennootschap een uitdrukkelijk adviesrecht, zoals bedoeld in artikel 25 WOR, te geven. Daarvan is evenwel afgezien. De beslissing tot het treffen van bijzondere maatregelen over de zeggenschap wordt door de ondernemingskamer genomen. Bij die rechterlijke beslissing past geen adviesrecht. Wel is bepaald dat de ondernemingskamer verplicht is de ondernemingsraad in de gelegenheid te stellen zijn visie te geven. De ondernemingskamer kan dus met die visie ten aanzien van de gevraagde maatregelen en de gepresenteerde beleidsplannen rekening houden. De ondernemingsraad van de doelwitvennootschap behoudt zijn wettelijke bevoegdheden, waaronder het adviesrecht en instemmingsrecht op grond van de artikelen 25, 27 en 30 WOR, wanneer de overnemer het voornemen heeft om de in de WOR aangegeven besluiten te nemen. Overnemer in de zin van de WOR is de natuurlijke persoon of de rechtspersoon die de onderneming van de doelwitvennootschap in stand houdt (artikel 1 sub d WOR). De ondernemingsraad heeft daarom adviesrecht terzake voorgenomen besluiten van het zittende bestuur, indien deze besluiten voldoen aan de criteria van de WOR. Zo kan de ondernemingsraad van de doelwitvennootschap adviesrecht hebben wanneer deze maatregelen overweegt ter afwijking van een overname. Men denke aan de beoogde uitgifte van preferente aandelen of de beoogde overdracht van een (deel van de) onderneming (activa en passiva), of overdracht van een andere onderneming door het afstoten van een aandelenparticipatie. Men vergelijk artikel 25 lid 1 sub a en b WOR. Ook heeft de ondernemingsraad recht op mededelingen over de besluiten die de overnemer voorbereidt over aangelegenheden als bedoeld in artikel 25 en 27 van de WOR. Anderzijds kan de ondernemingsraad van de overnemer adviesrecht hebben omdat deze beoogt een belangrijke deelneming in de doelwitvennootschap te verwerven (artikel 25 lid 1 sub b WOR).

De beleidsplannen van de overnemer ten aanzien van de doelwitvennootschap vallen buiten het adviesrecht op grond van artikel 25 WOR. Daarover kan de ondernemingsraad zich uitlaten in het kader van artikel 359h. Wanneer het verzoek om maatregelen bij de doelwitvennootschap door de ondernemingskamer wordt toegewezen, kan de overnemer het beleid in die vennootschap gaan bepalen. Dat kan leiden tot een wijziging van het bestuur en tot uitvoering door de doelwitvennootschap van de in de procedure gepresenteerde beleidsplannen van de overnemer. Daarbij dient de vennootschap het advies- of instemmingsrecht van de ondernemingsraad in acht te nemen. Men vergelijk de artikelen 25 en 27 WOR,

terwijl voor een bestuurswisseling beroep kan worden gedaan op artikel 30 WOR. Overigens moet een voorgenomen besluit van de ondernemer worden onderscheiden van de uitvoering van door de ondernemingskamer opgelegde maatregelen. Een adviesrecht krachtens artikel 25 WOR ontbreekt in geval bijvoorbeeld een statutenwijziging plaatsvindt ter uitvoering van een opdracht van de ondernemingskamer om de toepassing van de structuurregeling ongedaan te maken (artikel 2:359c lid 1 sub c) of de statuten te wijzigen conform het voorgestelde artikel 2:359c lid 1 sub d. Er is dan immers geen voorgenomen besluit van de ondernemer. De regeling voor het horen van de ondernemingsraad in dit wetsvoorstel en het adviesrecht van de ondernemingsraad op grond van de WOR betreffen gescheiden trajecten. De leden van de PvdA-fractie vroegen wat de concrete gevolgen voor de werknemers van het overgenomen bedrijf kunnen zijn.

Die gevolgen zijn niet anders dan wanneer op andere wijze een overneming tot stand komt. Uitgangspunt is dat een wijziging in de statutaire inrichting van de vennootschap geen gevolgen heeft voor de rechtspositie van de werknemers. Zij blijven in dienst van de vennootschap met dezelfde rechtspositie. De werknemers zullen ook tegenover de nieuwe beleidsbepalers hun individuele en collectieve rechten kunnen uitoefenen. Bestaande regelingen waarin rechten van werknemers zijn vervat, zoals de voorschriften omtrent overgang van ondernemingen (artikel 662 e.v. Boek 7 BW), het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975 en de verplichte structuurregeling voor de grote naamloze vennootschap (artikel 153 e.v. Boek 2 BW), worden door het voorstel niet gewijzigd.

De leden van de PvdA fractie verwezen naar de reactie van de vakcentrales en meenden dat het voorstel bij deze andere bij de onderneming betrokken belanghebbenden weinig of geen draagvlak had.

De vakcentrales FNV, CNV en MHP hebben in een artikel dat is gepubliceerd in de NV 76 van 2 februari 1998 hun standpunt ten aanzien van het wetsvoorstel uiteen gezet. Zij verwezen daarin ook naar hun brief van 6 december 1995 aan de minister van Financiën. Volgens de vakcentrales moeten ondernemingen bevoegd blijven zich door middel van beschermingsconstructies te weren tegen overneming. Een overneming behoort niet tegen de wil van de organen van de doelwitonderneming te worden doorgedrukt op de effectenmarkt, aldus de vakcentrales. Het dient aan de rechter te worden overgelaten om, desverzocht, de organen van de doelwitvennootschap die zich onredelijk blijven keren tegen verkrijging van de zeggenschap door de houder van een meerderheidsbelang, tot de orde te roepen. In hun reactie van 2 februari 1998 schrijven de vakcentrales verder dat zij onderkennen dat een wettelijke regeling kan voorzien in grotere helderheid omtrent die rechtsgang en de toe te passen beoordelingsmaatstaf. Ook de concentratie van de geschillenbeslechting bij een rechterlijk college, de ondernemingskamer, draagt daaraan bij, aldus de vakcentrales.

De vakbonden brengen in herinnering dat het wetsvoorstel een wettelijke basis geeft aan het bestaan van statutaire beschermingsmaatregelen vanuit de gedachte dat deze op zichzelf nuttig en dus toegestaan zijn. Anderzijds, zo stellen ook de vakbonden, kunnen de organen van een vennootschap zich niet onredelijk blijven keren tegen verkrijging van zeggenschap door degene die de meerderheid van het kapitaal verschaft. In de structuur van het wetsvoorstel wordt de overgang van zeggenschap niet tot een automatisme gemaakt, maar afhankelijk gesteld van rechterlijk ingrijpen. In de toets die de rechter daarbij moet aanleggen, zijn de belangen van anderen dan de kapitaalverschaffer, en in het bijzonder ook de werknemers, uitdrukkelijk begrepen. Het voorstel heeft daarmee een aantal belangrijke door de vakcentrales genoemde kenmerken. Andere bezwaren van de vakcentrales richtten zich tegen de redactie van onderdelen van het voorstel. Bij de artikelsgewijze bespreking wordt daarop teruggekomen.

De leden van de fractie van de PvdA verwezen voorts naar de preadviezen en de discussie daarover in de vergadering van de Vereniging Handelsrecht van 13 maart 1998. Zij leidden uit die vergadering af dat er ook in de wereld van juridische deskundigen twijfel heerst over het belang van dit wetsvoorstel.

Wij menen dat uit die discussie of uit de juridische literatuur niet kan worden afgeleid dat er twijfel heerst over het belang van dit voorstel. De preadviseur van de Vereniging «Handelsrecht», mr D.C. Buijs, stelde in de vergadering dat hij zich in grote lijnen in het wetsvoorstel kon vinden. Hij wees erop dat daarover een maatschappelijk compromis is ontstaan. Ook in de literatuur is het belang van het voorstel benadrukt. Eisma schreef (blz. 84) dat de beide in de maatschappelijke discussie ontwikkelde uitgangspunten – de bevoegdheid beschermingsconstructies te gebruiken en de noodzaak een belangrijke wijziging in de samenstelling van de algemene vergadering niet te negeren – in concrete situaties tot patstelling kunnen leiden, die slechts tot een oplossing gebracht kunnen worden door een rechterlijke beslissing. Hij voegde hieraan toe dat de regeling van het onderwerp de zelfregulerende bevoegdheden en mogelijkheden van de Vereniging voor de Effectenhandel verre te boven ging, zodat de wetgever daarin moest voorzien. Steins Bisschop, die in 1991 promoveerde op het onderwerp beschermingsconstructies, stelde (blz. 303) dat het feit dat een lang bestaand en algemeen aanvaard vennootschapsrechtelijk beginsel dat beschermingsmaatregelen juridisch geldige instrumenten zijn maar een beperkte geldigheid hebben, nu ook toepasselijk wordt geacht in de verhouding tussen de grootaandeelhouder en de vennootschap, een belangrijk moment is in de maatschappelijke discussie. Hij sprak in dit verband van een «doorbraak». Brenninkmeijer (blz. 67) noemde het voorstel «een breuk met het verleden» en vindt een voordeel van principiële aard dat de wettelijke voorziening het gebruik van beschermingsmaatregelen als het ware legitimeert. Daarmee, aldus Brenninkmeijer, neemt het voorstel in de discussie over pro's en contra's van beschermingsconstructies een hoop «kou uit de lucht». Dat neemt niet weg dat in de literatuur veel vragen en opmerkingen van juridische aard zijn gesteld, zoals ook de leden van de VVD fractie opmerkten. Op die vragen komen wij bij de artikelsgewijze bespreking van het voorstel terug. De leden van de PvdA-fractie merkten op dat een veel gesignaleerde opmerking is dat er reeds voldoende rechtsmiddelen beschikbaar zijn voor het verkrijgen van zeggenschap, waaronder de artikelen 8 en 15 van Boek 2 BW en het enquête-recht. Zij vroegen zich af wat de meerwaarde van het voorstel is.

Het voorstel voegt aan de bestaande rechtsmiddelen een specifiek rechtsmiddel toe. Het toevoegen van een afzonderlijke regeling heeft een aantal voordelen. De grootaandeelhouder hoeft niet te proberen met behulp van daarop niet toegesneden rechtsmiddelen beschermingsconstructies te doorbreken. In het verleden hebben dergelijke pogingen wisselend succes gehad. De maatregelen die op grond van het enquête-recht kunnen worden genomen, zijn ook niet altijd geschikt gebleken om beschermingsconstructies te slechten. Men zien de uitspraken Asko/Ahold (rechtbank Haarlem 12 juni 1990, NJ 1991/554) Auxinvest/GTI (rechtbank Utrecht 15 september 1993, NJ 1994/558) Kluft/Distrifood (Hof Amsterdam 31 maart 1994, NJ 1995, 418 en 9 juni 1994, NJ 1995/419) en meer recent Gucci groep nv (Hof Amsterdam 3 maart 1999, 22 maart 1999, 27 april 1999, 27 mei 1999, JOR 1999, 121) en Breevast (Hof Amsterdam 11 maart 1999, JOR 1999, 87). Ook het bestuur van de doelwitvennootschap weet welke rechtsgang hem eventueel te wachten staat. Het voorstel bevat verder waarborgen dat het belang van de vennootschap bij handhaving van een maatregel door de rechter op adequate wijze in aanmerking wordt genomen. Ook legt het wetsvoorstel uitdrukkelijk vast dat een aandeelhouder die het merendeel van de aandelen heeft verworven, niet op onredelijke gronden voor «eeuwig» door de vennootschap kan worden

genegeerd. En tenslotte wordt door een afzonderlijke rechtsgang te creëren het beoogde overleg tussen de grootaandeelhouder en het bestuur van de doelwitvennootschap van een duidelijk kader voorzien.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen welke ontwikkeling wij als wenselijk zien als het gaat om de economische ordening van de kapitaalmarkt. Zij verzocht daarbij in te gaan op tendensen wat betreft netto toegevoegde waarde, productiviteit en vooral de werkgelegenheid in de diverse modellen, en verwezen naar het onderzoek van H.W. de Jong in ESB.

Het is van groot belang dat randvoorwaarden worden geschapen waardoor de kapitaalmarkt efficiënt kan functioneren. Onnodige belemmeringen dienen te worden opgeheven en mogelijke verbeteringen dienen te worden nagestreefd. De eerder gesignaleerde toenemende internationalisering van de kapitaalmarkten versterkt dit streven. Wij moeten dus rekening houden met belangrijke internationale tendensen. De leden van de fractie wezen in dit verband op het Angelsaksische, het Rijnlandse en het Latijnse model. Ons vennootschappelijk systeem laat zich evenwel niet eenduidig kwalificeren als één der bovengenoemde modellen, maar heeft de kenmerken van meer modellen. Getracht moet worden om van elk van de modellen de goede aspecten over te nemen. In zijn artikel getiteld «Rijnlandse ondernemingen presteren beter» (Economisch Statistische Berichten 13 maart 1996, p. 228) geeft H.W. de Jong aan dat onderzoeken in het algemeen niet betrouwbaar zijn omdat daarin macro-economische prestaties van landen worden geassocieerd met organisatiestructuren van een beperkte groep ondernemingen. Ook voor zijn onderzoek geldt dat hij slechts een beperkt aantal aspecten van de relatie tussen structuur en prestaties bespreekt. Zo concludeert hij dat «Angelsaksische» ondernemingen een relatief groter deel van hun netto toegevoegde waarde – waaronder hij de winst verstaat – aan de aandeelhouders uitkeren en «Rijnlandse» ondernemingen een groter deel aan arbeidskosten. Wij tekenen hierbij aan dat de vraag of winst wordt uitgekeerd in de vorm van dividend, dan wel als salaris en arbeidskosten wordt voldaan, afhankelijk zal zijn van de wettelijke en fiscale bepalingen terzake. Naar ons oordeel toont ook dit onderzoek vooral aan dat kwantitatief onderzoek naar het verschil in prestatie tussen de «modellen» op vele beperkingen stuit. Voor een juiste vergelijking dient te worden geabstraheerd van zeer vele aspecten. Dit maakt vergelijkingen moeilijk. Het maken van onderscheid tussen de bijdrage van de verschillende modellen aan de netto toegevoegde waarde, de productiviteit en de werkgelegenheid achten wij evenmin zinvol. Het gaat om verwante zaken. Indien beschermingsconstructies overnames bemoeilijken, kan dit leiden tot een verslechtering van het investeringsklimaat. Dat betekent een verminderde netto toegevoegde waarde en een negatieve beïnvloeding van de productiviteit en uiteindelijk de werkgelegenheid. De werking van een goed functionerende aandelenmarkt is essentieel om te bereiken dat zowel het kapitaal als de werkgelegenheid daar wordt ingezet waar de verwachte toekomstige opbrengst van de aanwending het hoogst zal zijn. Dit is voor de werking in een mondiale economie en de continuïteit van de werkgelegenheid in Nederland in het bijzonder van essentieel belang. Een overnemer zal de overname enkel initiëren indien de investering in de doelwitvennootschap de meest aangewezen investering is om de bijdrage aan de productiviteit van de aan beide vennootschappen verbonden ondernemingen te kunnen verbeteren. Overnames vormen een belangrijk middel om blijvende verschaning van het bestuur tegen te gaan. De druk van een overname of de overname zelf kan voor een meer accuraat handelend bestuur zorgen en daarmee de continuïteit van de onderneming positief beïnvloeden. Dit komt de andere belanghebbenden, waaronder ook de werknemers van de doelwitvennootschap ten goede.

De economische ordening van de kapitaalmarkt kan hierdoor worden versterkt.

De leden van de PvdA-fractie maakten voorts enige opmerkingen over de positie van institutionele beleggers. Zij juichten de ontwikkeling toe dat institutionele beleggers een stabiele verhouding willen ontwikkelen met de ondernemingen waarin zij grootaandeelhouder zijn. In de meeste gevallen, aldus de fractie, gaat het immers om kapitaal dat door de burgers is opgebouwd. Deze leden wilden daarom ook weten hoe de discussie over zeggenschap van premiebetalers gestalte krijgt en welke rol de regering hierbij speelt.

Voor de gevraagde kwalitatieve en kwantitatieve stand van zaken met betrekking tot de opbouw van een stabiele verhouding tussen institutionele beleggers en ondernemingen waarin zij grootaandeelhouder zijn wordt hier verwezen naar de brief van 10 mei 1999 (kamerstukken II, 1998/1999, 25 732, nr. 8). De institutionele belegger zal door zijn omvang en zijn positie in het economisch bestel in staat zijn om voldoende gekwalificeerd personeel aan te nemen om toe te zien op het bestuur, het toezicht op en het adequaat functioneren van de onderneming. Voor de overige, veelal kleinere, aandeelhouders kan die invloed positief werken. Institutionele beleggers vragen verder vaker en meer informatie aan de onderneming. Omdat alle aandeelhouder over dezelfde informatie moeten beschikken, kunnen de kleinere aandeelhouders ook op dit punt van de actiever houding van zo'n institutionele aandeelhouder profiteren. Wij verwachten dat institutionele beleggers veelal niet zelfstandig een belang van 70% in de onderneming zullen bezitten. Wel kunnen ze op economische gronden ingaan op het aanbod van een potentiële bieder. Door deze mogelijkheid wordt het risico dat is verbonden aan het houden van grote pakketten effecten navenant lager.

Naar ons oordeel moet het profijt dat ook de premiebetalers van een actiever toezicht hebben worden onderscheiden van hun positie jegens het pensioenfonds. Die positie is eerder te vergelijken met die van een schuldeiser op langere termijn dan van een aandeelhouder. Als schuldeisers van het pensioenfonds hebben zij belang bij goede prestaties van het fonds en bij een vermindering van aan het fonds verbonden risico's. Zij zullen daarom hechten aan voldoende transparantie hierover.

Alle fracties vroegen aandacht voor de verhouding van het wetsvoorstel tot de nieuwe regels in de Mededingingswet, die op 1 januari 1998 in werking is getreden. De Mededingingswet kent onder meer een voorafgaand concentratietoezicht door de Nederlandse mededingingsautoriteit. Bij het uitoefenen van het concentratietoezicht stelt de Nederlandse mededingingsautoriteit (hierna NMa), vast of een voorgenomen concentratie leidt tot een economische machtspositie die tot gevolg heeft dat een daadwerkelijke mededinging op de Nederlandse markt of een deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd. Als dat het geval is, mag de voorgenomen concentratie niet worden uitgevoerd. De sanctie op ongeoorloofd concentreren is nietigheid van al verrichte rechtshandelingen en de verplichting om de feitelijke gevolgen ongedaan te maken. De leden van de PvdA fractie memoreerden dat het in het wetsvoorstel niet in de laatste plaats gaat om concentraties binnen bedrijfstakken. Zij vroegen of de NMa niet een beter beeld had van de macro- en micro-economische implicaties van overnames, en of in dat verband was overwogen de NMa te laten oordelen over overnames, in plaats van de ondernemingskamer. De leden van de CDA-fractie wezen er in dit verband op dat de maatregelen die de ondernemingskamer kan treffen, kunnen leiden tot overgang van zeggenschap over de vennootschap.

De toets die wordt toegepast bij de uitvoering van de Mededingingswet en de toetsen die de ondernemingskamer hanteert bij de vraag of een beschermingsconstructie wordt opgeheven, zijn verschillend van aard en hebben een verschillend doel. Het mededingingsbeleid van de Minister

van Economische Zaken, en meer specifiek de vraag of de Nederlandse markt significant kan worden belemmerd, speelt geen zelfstandige rol bij het besluit van de ondernemingskamer omtrent de toewijzing van maatregelen. Omgekeerd vormt voor de NMa het belang van een grootaandeelhouder geen te dienen belang bij haar beoordeling van een concentratie. Vanwege deze aspecten en omdat het rechtspreken in een geschil tussen twee privaatrechtelijke partijen door de wetgever alleen bindend kan worden opgedragen aan de onafhankelijke rechter, is niet overwogen de NMa te laten besluiten over bijzondere maatregelen. De concentratietoetsing door de NMa en de verzoekschriftprocedure staan naast elkaar. In de gevallen waarin er toch sprake is van samenloop verandert het indienen van een verzoekschrift niets aan de plicht van de verzoeker om de Mededingingswet na te leven. Die plicht rust overigens evenzeer op de andere bij een concentratie betrokken partijen. De Mededingingswet geeft niet aan op welk moment een voornemen tot concentratie moet worden gemeld of wanneer een vergunning moet zijn aangevraagd. Deze wet geeft alleen aan dat bepaalde handelingen niet mogen worden verricht dan nadat een melding van een voornemen is gedaan of een vergunning is verleend. Het is aan de verantwoordelijkheid van betrokkenen overgelaten op welk moment zij aan hun verplichtingen willen voldoen. In de praktijk zal een verzoeker voor hij een verzoek indient bij de ondernemingskamer, trachten zoveel mogelijk zekerheid te krijgen van de NMa over de beoordeling van de mededingingsrechtelijke gevolgen van toewijzing. Door de eis dat de verzoeker gedurende ten minste een jaar een belang van 70% houdt, is het ook niet ondenkbaar dat een concentratie in de zin van de Mededingingswet voltooid is, voordat een verzoek wordt ingediend. Zekerheid dat bepaalde door de Ondernemingskamer te treffen maatregelen nimmer een concentratie in de zin van de Mededingingswet tot stand kunnen brengen, is vooralsnog niet te geven. Het aantal gevallen waarin de NMa voorgenomen concentraties heeft onderzocht is nog beperkt. Er is nog geen jurisprudentie. Maar het aantal gevallen waarin een verzoeker de rechter vraagt om bijzondere maatregelen en tegelijkertijd sprake is van een concentratie in de zin van de Mededingingswet, zal naar verwachting zeer beperkt zijn. Denkbaar is ook dat de verzoeker in die gevallen waarin hij vermoedt dat de gevraagde maatregelen een verboden concentratie teweeg brengen, de rechter vraagt om een toewijzende beschikking pas in werking te doen treden op het moment dat duidelijk is dat de concentratie geoorloofd is. Aan de hand daarvan kan de verzoeker de voorgenomen concentratie alsnog melden bij de NMa. Overwogen is of in artikel 359b aanvullend de eis moet worden gesteld dat bij indiening van het verzoekschrift al zeker moet zijn dat de uitkomst van de procedure niet kan leiden tot een verboden concentratie. Daardoor zouden problemen bij samenloop voorkomen kunnen worden. Een dergelijke eis werpt echter een extra drempel op voor het indienen van een verzoekschrift, terwijl het beoogde doel niet wordt bereikt. Vaak ontbreken bij het indienen van het verzoekschrift nog gegevens die voor de concentratietoets onmisbaar zullen zijn. Ook is tevoren onzeker of de rechter de gevraagde maatregelen zal toewijzen. Van belang is tenslotte dat de omstandigheden kunnen wijzigen tussen de aanvang van de verzoekschriftprocedure en de feitelijke uitvoering van de overname. Van de introductie van zo'n ontvankelijkheidseis is daarom afgezien.

De leden van de VVD fractie waren voorstander van het voorstel. Zij signaleerden in hun inleidende opmerkingen dat het voorstel een belangrijk richtinggevend signaal is in de discussie over de relatie tussen kapitaalverschaffing en zeggenschap. Het doel van het voorstel is de aandeelhouder de mogelijkheid te bieden om zo nodig via tussenkomst van de ondernemingskamer zeggenschap te verwerven die in overeenstemming is met zijn kapitaalinbreng. Een belangrijk deel van de

procedure is daarbij ingeruimd voor overleg tussen de investeerder en de vennootschap, zodat die gezamenlijk tot een oplossing kunnen komen. De leden van deze fractie verwachtten dat de opzet van de regeling in beginsel zal bijdragen aan een klimaat van onderhandelen, en vroegen of wij die opvatting deelden.

Met de leden van deze fractie menen wij dat het overleg tussen betrokken partijen, ook in overnamesituaties, in ons land regel is. Dat vindt men ook terug in de SER-fusiecode. De artikelen 4 en 20 van de code verbieden het doen van een zogenaamd rauwelijks bod, dat is een bod zonder voorafgaand overleg met het bestuur en de vakverenigingen van de doelwitvennootschap. Door ruimte te scheppen voor overleg wordt bevorderd dat alle betrokken partijen zich rekenschap geven van de belangrijke gevolgen van hun beslissingen en zich kunnen afvragen, of met de belangen van alle betrokkenen, waaronder de werknemers, voldoende rekening wordt gehouden. Een onderhandelingsklimaat kan aldus zeker voordelen hebben. Tegelijkertijd kan het ook leiden tot patstellingen en onzekerheid. De onderhandelingen tussen de aandeelhouder en de vennootschap die aan een bod voorafgaan, zullen, aldus ook de leden van de VVD fractie, daarom eerder succesvol zijn wanneer de gerechtelijke procedure een reëel alternatief vormt.

De leden van de fractie van de VVD hadden enige opmerkingen over de criteria waaraan de ondernemingskamer moet toetsen of een verzoek kan worden toegewezen. Zij vonden deze criteria nogal ingewikkeld en geconstrueerd. Deze leden vroegen zich af of het niet jaren zal duren voordat ontwikkelde jurisprudentie een verdere interpretatie heeft doen geven.

In het wetsvoorstel worden normen gebruikt die ook elders in het vennootschapsrecht bekend zijn en daar hun waarde hebben bewezen. Men denke aan de redelijkheid en billijkheid of de verplichting voor commissarissen, en indirect voor het bestuur, om zich bij hun besluiten te laten leiden door het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Een eventuele beslissing van de ondernemingskamer heeft gevolgen voor groepen met niet altijd dezelfde belangen. De toetsen vervat in artikel 359f lid 1 en lid 3 waarborgen dat met die belangen rekening wordt gehouden. Het is onvermijdelijk dat het daarbij enige tijd duurt voordat ervaring wordt opgedaan met een nieuw wettelijk instrument. Ook na de introductie van het recht van enquête en de geschillenregeling heeft het geruime tijd geduurd voordat ervaring met deze instrumenten was opgedaan. In de artikelsgewijze bespreking zullen wij verder ingaan op de criteria en de redenen voor de formuleringen. In hun inleidende opmerkingen stelden de leden van de fractie van de VVD dat als een vennootschap over aanvullend kapitaal wenst te beschikken en daartoe een investeerder bereid vindt, het gerechtvaardigd is dat de investeerder een zekere mate van zeggenschap in de vennootschap verkrijgt. In dit verband vroegen zij of wij de opvatting deelden dat het betrekkelijk simpel is om een opbouw van een belang te zien aankomen en zich dan aan de toepassing van het voorstel te onttrekken. Gelet op de voorschriften van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde ondernemingen 1996 (WMZ) kan het bestuur van een vennootschap de opbouw van een belang van 70% in de meeste gevallen volgen. In beginsel is het niet uitgesloten dat een bestuur vervolgens tracht de verdere opbouw van dat belang te frustreren, bijvoorbeeld door een emissie. Wij menen evenwel dat de algemene vennootschapsrechtelijke regels eraan in de weg staan dat een vennootschap zich op een oneigenlijke manier aan de werkingssfeer van het wetsvoorstel kan onttrekken. Het bestuur dient zich er immers rekenschap van te geven dat het te allen tijde moet handelen in het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, en dat het zich jegens de andere betrokkenen in de vennootschap redelijk en billijk dient op te stellen. Die norm zal doorgaans in de weg staan aan het ongunstige gebruik van

instrumenten als emissies. Men zie ook de overweging van de ondernemingskamer in de recente zaak LVMH/Gucci (Hof Amsterdam 27 mei 1999, JOR 1999, 121) In deze zaak had het bestuur van Gucci maatregelen getroffen die erop gericht waren te voorkomen dat een aandeelhouder die niet de voorkeur genoot van het bestuur van Gucci een overwegende of belangrijke mate van zeggenschap verkreeg. Een van die maatregelen was het emitteren van aandelen ten behoeve van de werknemers van Gucci. De aandelen werden geplaatst bij een stichting. Het Hof oordeelde dat het bestuur van een doelwitvennootschap in beginsel vrij staat dergelijke maatregelen te nemen. Maar tegelijkertijd, aldus de ondernemingskamer, kan het in concreto nemen van maatregelen op gespannen voet staan met de verwachtingen die de vennootschap onder meer gelet op haar statuten bij aandeelhouders en op de kapitaalmarkt heeft gewekt en de eisen van redelijkheid en billijkheid die een vennootschap ook jegens een (minderheids)aandeelhouder in acht heeft te nemen.

Het wetsvoorstel bevat voorts regels over het meetellen van recent uitgegeven aandelen. Gaat het om de uitgifte van gewone aandelen, dan zal de overnemer krachtens zijn voorkeursrecht een evenredig deel van die nieuwe aandelen kunnen verwerven. Niet-volgestorte preferente beschermingsaandelen waarvoor geen voorkeursrecht geldt hebben geen gevolgen voor de ontvankelijkheid van een verzoeker, omdat deze noch in de teller, noch in de noemer meetellen.

De leden van de fractie van de VVD hadden enkele vragen over de eis dat de verzoeker ten minste 70% van het kapitaal doet verschaffen. Ook de leden van de fractie van D66 vroegen aandacht voor deze materie. Zij vonden dit percentage aan de hoge kant. Zij vroegen of de eis van 2/3 niet meer voor de hand had gelegen dan 70%, mede, aldus de VVD, omdat die eis vaker terugkomt in het vennootschapsrecht.

Wij denken niet dat bestaande andere regelingen in het vennootschapsrecht op zichzelf een reden zijn om voor 2/3 te kiezen. De grens van 2/3 wordt gehanteerd bij de berekening van het aantal bij de algemene vergadering uit te brengen stemmen. Zo wordt voor belangrijke besluiten in de statuten nogal eens een meerderheid van twee-derde of drie-vierde van de uitgebrachte stemmen voorgeschreven. Aan een bindende voordracht voor een bestuurder of commissaris kan het bindend karakter worden ontnomen door twee-derde van de uitgebrachte stemmen. Het wetsvoorstel daarentegen introduceert een bijzondere rechtsgang voor degene die 70% van het kapitaal verschaft, ongeacht welke percentage van de stemrechten die investering vertegenwoordigt. Zo kan ook de houder van certificaten van aandelen – die geen stemrecht kennen – een verzoek indienen.

De leden van de VVD fractie dachten dat de berekening van het belang van 70% er toe zou kunnen leiden dat iemand die meer dan 70% van de marktwaarde in handen heeft onder omstandigheden toch minder dan 70% van de aandelen bezit en daarmee niet ontvankelijk is. Deze fractie stelde daarom voor andere grenzen te hanteren, namelijk 70% van het kapitaal exclusief geblokkeerde aandelen of 70% van de kapitalisatie exclusief de geblokkeerde aandelen.

Er zijn ook in de literatuur wel voorbeelden gegeven waarbij de structuur van het kapitaal er onder bepaalde omstandigheden toe leidde dat de grens van 70% net wel of net niet wordt overschreden. Dat is onvermijdelijk. Ook het uitsluiten van alle aandelen met een blokkeringsregeling kan tot merkwaardige resultaten leiden. Een voorbeeld kan dit verduidelijken. Als 50% van de aandelen een blokkeringsregeling heeft, zou degene die 70% van de vrij verhandelbare aandelen verwerft een verzoek kunnen doen, hoewel hij slechts 35% van het kapitaal verschaft. Aan de andere kant kan degene die de geblokkeerde 50% in handen heeft en 20% van de vrij verhandelbare aandelen zou verwerven geen verzoek doen, omdat de

door hem gehouden 50% niet (zouden) meetellen. Toch verschaft hij 70% van het kapitaal.

Het begrip kapitalisatie maakt geen deel uit van het bestaande begrippenkader van boek 2 BW. Indien voor de beantwoording van de ontvankelijkheidsvraag zou worden aangesloten bij de marktwaaarde van de vennootschap is een complicatie dat de bestaande verschillende waarderingsmethoden aanleiding kunnen geven tot een discussie over de omvang van de kapitalisatie. Een dergelijk discussiepunt wordt vermeden wanneer bij het bekende begrip «geplaatst kapitaal» wordt aangesloten. De eis dat een verzoeker 70% van de kapitalisatie houdt, is daarom niet goed bruikbaar.

De leden van de fractie van de VVD signaleerden dat de ondernemingskamer ook de bevoegdheid krijgt om voorwaarden te verbinden aan toewijzing van een verzoek. Een van die voorwaarden, aldus deze leden, kan inhouden dat aan bestuurders een schadeloosstelling wordt uitgekeerd. Deze leden verwachtten dat een zorgvuldige reservering van een bedrag als schadeloosstelling voor aftredende bestuurders een reden voor afwijzing van een verzoek zou kunnen zijn en vroeg of van een overnemer mag worden verwacht dat hij zo'n reservering meldt in het kader van zijn beleidsvoornemens.

Artikel 359a lid 3 legt op de verzoeker de verplichting om zijn voornemens met betrekking tot de samenstelling van het bestuur aan de ondernemingskamer mee te delen. Heeft een overnemer het voornemen een of meer bestuurders te doen vervangen, dan kan dat financiële gevolgen hebben. Een eventuele schadeloosstelling is een van die gevolgen. Van de overnemer wordt verwacht dat hij die kosten verantwoordt in overeenstemming met de algemene regels van het jaarrekeningrecht. Het enkele feit dat een verzoeker een voorziening als bedoeld in artikel 374 in zijn jaarrekening opneemt terzake van een uitkering aan het bestuur van de doelwitvennootschap is op zichzelf beschouwd geen reden om het verzoek af te wijzen.

De leden van de fracties van de VVD en het CDA verzochten in te gaan op de opmerkingen van prof. mr C.Ae. Uniken Venema, die betoogt dat de regeling beter kan worden opgenomen in het enquêterecht. De CDA-fractie vond de argumenten om af te wijken van het advies van de commissie vennootschapsrecht niet overtuigend. De fractie wees er daarbij op dat lang niet alle gevallen van enquêterechtelijk wanbeleid leiden tot aansprakelijkstelling van het bestuur, terwijl, aldus de leden van deze fractie, in het wetsvoorstel in bepaalde gevallen ook een actie kan worden ingesteld waarbij de bestuurders aansprakelijk worden gesteld. Verder, aldus de leden van de CDA fractie, kan het bezwaar dat mogelijke maatregelen verschillend zijn worden ondervangen door het enquêterecht aan te vullen. De aan het woord zijnde leden gaven ons in overweging de regeling betreffende beschermingsconstructies in te passen in het enquêterecht waarbij als beginsel wordt aanvaard dat de vraag of de wijze van hantering van beschermingsconstructies in concrete gevallen toelaatbaar is, wordt beantwoord op basis van een afweging van alle factoren die in het concrete geval van belang zijn. Als criterium dient daarbij, aldus de leden van de CDA-fractie, te gelden of – conform het basisbeginsel van het enquêterecht – door de doelwit-nv is gehandeld in overeenstemming met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap.

Bij invoering van een nieuwe regeling staan de wetgever verschillende wegen open om de procedure een plaats te geven. Daarbij kan hij kiezen voor een afzonderlijke regeling. Maar ook kunnen bestaande regelingen worden aangevuld of herschreven. Bestuurdersaansprakelijkheid kan worden geconstateerd in het kader van verschillende procedures, waaronder het enquêterecht. Dat is naar onze overtuiging onvoldoende om niet te kiezen voor een nieuwe regeling. Invoegen van de voorstellen

in het enquêterecht zou, gelet op de verschillen met betrekking tot ontvankelijkheid, criteria, te nemen maatregelen en gang van zaken rond de procedure, tot meer gecompliceerde wetgeving leiden. Mede om die reden is er destijds afgezien van het aanvullen van het enquêterecht met de geschillenregeling.

In haar advies van 21 november 1996 aan de minister van Justitie schrijft de ondernemingskamer het volgende: «Het criterium dat de voornemens van de verzoeker «niet wezenlijk in strijd zijn met de belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming» vormt niet het complement van wanbeleid in de zin van het enquêterecht. Een significant verschil met het enquêterecht is ook dat de rechter hier in principe niet wordt gevraagd een uitspraak te doen over het beleid van de onderneming. Verzet tegen het breken van een beschermingsconstructie behoeft op zichzelf ook niet te worden beschouwd als wanbeleid. Zou wel van wanbeleid sprake moeten zijn dan heeft dat tot gevolg dat de barrière die de overnemende vennootschap moet nemen onnodig wordt verzaamd. De ondernemingskamer acht het zeer wel denkbaar dat het verzet tegen het treffen van een maatregel als bedoeld in artikel 359c niet wordt gehonoreerd, hoewel het verzet daartegen op zichzelf honorabel is.» Het advies wordt bij deze nota gevoegd.¹ De door het CDA voorgestelde wijziging zou het karakter van de regeling belangrijk wijzigen. Het gebruik van een beschermingsconstructie behoeft immers, zo blijkt uit de overwegingen van de ondernemingskamer, niet te leiden tot de conclusie dat is gehandeld in strijd met elementaire beginselen van ondernemerschap. Het gevolg van een dergelijke toets zou zijn dat een beschermingsconstructie alleen in uitzonderlijke gevallen zou worden opgeheven. Het voorstel daarentegen gaat uit van de gedachte dat aan het gebruik van een constructie in beginsel een einde komt.

Uniken Venema noemde ook de mogelijkheid van samenloop een bezwaar van een nieuwe procedure. Het probleem van samenloop van verschillende procedures is niet nieuw. Ook thans bestaat de bevoegdheid om een enquêteverzoek in te dienen naast andere mogelijkheden die de wet biedt. Besluiten die de basis van een enquêteverzoek vormen kunnen ook in strijd zijn met artikel 8. Een besluit kan vernietigbaar zijn op grond van artikel 15. In HR 10 juli 1989, NJ 1989, 786 overwoog de Hoge Raad dat het bestaan van het enquêterecht niet afdoet aan de mogelijkheid dat een vordering wordt ingesteld krachtens artikel 8, wanprestatie of onrechtmatige daad. Gaat het om een bv of besloten nv, dan is ook samenloop van het enquêterecht met de geschillenregeling mogelijk. Daartegen bestaan ook geen grote bezwaren. Het is aan de partijen om uit te maken welke procedure in een bepaald geval beter aansluit bij het geschil dat zij aan de rechter willen voorleggen.

De fractie van de VVD stelde verder vragen over de toets in artikel 359f lid 1. In deze toets wordt tot uitdrukking gebracht dat de ondernemingskamer het verzoek van de overnemer toewijst, tenzij het belang van de doelwit-vennootschap en de daarmee verbonden onderneming zich daartegen verzetten of er grond is te vermoeden dat de overnemer in strijd zal handelen met artikel 8. De leden van de VVD-fractie vroegen de regering te antwoorden op de opmerking van de gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (hierna ook: de gecombineerde commissie). Die stelde dat er alle aanleiding is in de toets van 359f lid 1 meer tot uitdrukking te brengen dat ook met de belangen van anderen, die een verweerschrift hebben ingediend, rekening wordt gehouden. Het CDA vroeg of wij er voor voelen de toets op dit punt aan te vullen.

De maatregelen die in artikel 359c worden genoemd zijn erop gericht bescherming te beëindigen op het punt van de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap. Bij het treffen van zo'n maatregel moet de ondernemingskamer de belangen van degenen die bij de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming

¹ Ter inzage gelegd bij de afdeling Parlementaire Documentatie.

zijn betrokken, in ogenschouw nemen. Door het opheffen van de constructie verkrijgt de grootaandeelhouder een positie in de algemene vergadering die hem in staat stelt om het bestuur en de commissarissen te benoemen. Het Nederlandse vennootschapsrechtelijke systeem eist niet dat de algemene vergadering zich bij die benoeming laat leiden door de belangen van derden. Die belangen kunnen ook tegengesteld zijn aan het belang van de vennootschap. De ondernemingskamer zou aldus voor een moeilijke afweging staan. Anders dan de gecombineerde commissie menen wij daarom dat er geen aanleiding is bij de benoeming van bestuurders en commissarissen tevens de belangen van derden te betrekken, zeker als die belangen niet parallel lopen met het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.

In de procedure wordt van de verzoeker verwacht dat hij zijn beleidsvoornemens kenbaar maakt en deze ook onderbouwt. De fracties van de VVD en het CDA toonden zich bezorgd over de mogelijkheid dat in de procedure allerlei gevoelig feitenmateriaal op tafel komt.

Steeds wanneer ondernemingen die beschikken over gevoelig materiaal in een juridische procedure verwikkeld raken, zullen zij zich moeten afvragen of de waarde die de rechter kan hechten aan bepaalde gegevens opweegt tegen het openbaar maken van die gegevens. Zoals de fracties ook opmerken, geeft artikel 6 EVRM partijen het recht kennis te nemen van alle in de procedure betrokken gegevens. Artikel 359b en het wetsvoorstel leggen op de verzoeker niet de verplichting gevoelige feiten aan de rechter voor te leggen. Besluit een verzoeker of verweerder dat bepaalde gegevens van belang zijn voor het oordeel van de rechter, dan is het onvermijdelijk dat ook de andere bij de procedure betrokkenen van die materie kennis nemen. De gecombineerde commissie geeft zelf aan dat partijen hier de risico's van openbaarmaking zullen moeten afwegen tegen het risico dat verbonden is aan het niet gebruiken van de gegevens. Het belang van vertrouwelijke gegevens komt ook aan de orde in het voorstel van wet tot herziening van het procesrecht voor burgerlijke zaken, in het bijzonder de wijze van procederen in eerste aanleg. Dit voorstel zal dezer dagen bij de Tweede Kamer worden ingediend. Artikel 1.3.9 van dat voorstel geeft de rechter de mogelijkheid om, in afwijking van de regel dat een terechtzitting openbaar is, gehele of gedeeltelijke behandeling met gesloten deuren of slechts met toelating van bepaalde personen te bevelen. De rechter zal bij toepassing van deze regeling van geval tot geval moeten beslissen. In de memorie van toelichting wordt als voorbeeld genoemd dat de rechter kan bevelen dat de deuren worden gesloten indien een onderneming als gevolg van een behandeling van de zaak in het openbaar schade dreigt te lijden die ongemak te boven gaat, doordat tot dan toe onbekende gegevens over die onderneming naar buiten komen. Verder voorziet het ontwerp in artikel 1.3.10a in een mogelijkheid voor de rechter om beperkingen aan te leggen voor de openbaarheid van vertrouwelijke gegevens. Die vertrouwelijkheid, aldus de memorie van toelichting, dient ook na afloop van de zitting te zijn gewaarborgd. Om dat te bereiken verbiedt het voorgestelde artikel aan partijen om daarover aan derden mededeling te doen. De rechter kan ook een geheimhoudingsplicht opleggen voor niet ter terechtzitting behandelde informatie, bijvoorbeeld als deze in de processtukken is vermeld.

De leden van de fractie van het CDA namen als uitgangspunt voor hun oordeel over het voorstel het streven naar een stakeholder economy, waarin niet alleen de belangen van de aandeelhouder, maar ook die van anderen waren betrokken. In de stakeholder economy, aldus deze leden, spelen ook waarden als milieu, verantwoordelijkheid en fatsoenlijk zakendoen een rol. De groep aandeelhouders kan er na verloop van tijd anders gaan uitzien. Beschermingsconstructies, aldus deze leden, mogen niet worden gebruikt om een partij die een forse meerderheid van de aandelen heeft verworven voor altijd de zeggenschap te onthouden.

Anderzijds, zo stelden deze leden, is het noodzakelijk beschermingsconstructies in stand te houden als de grootaandeelhouder beleidsplannen wil gaan uitvoeren die indruisen tegen de belangen van de stakeholder economy. Men herkent hierin de opvatting dat het stelsel van checks and balances, waarin ook met belangen van anderen dan de aandeelhouders rekening wordt gehouden, wezenlijk is voor ons vennootschapsrecht.

Omdat het voorstel de kern van ons vennootschapsrecht raakt, wilden de leden van de fractie van het CDA zich overtuigen van de noodzaak ervan. Zij vroegen zich af in hoeverre zelfregulering, in het bijzonder bijlage X van het Fondsenreglement, praktisch al voorziet in hetgeen het voorstel beoogt te bereiken.

Bijlage X bij het Fondsenreglement van de AEX bevat de voorwaarden op het gebied van de beschermingsconstructies waaraan de statuten van een vennootschap moeten voldoen voor toelating tot de notering aan de AEX. Door die zelfregulering wordt het aantal beschermingsconstructies dat een beursgenoteerde vennootschap heeft, beperkt, worden eisen gesteld aan de doelomschrijving van de stichting administratiekantoor en worden regels gesteld voor het gebruik van aandelen die zonder voorkeursrecht worden uitgegeven. Een vennootschap met niet-royeerbare certificaten wordt gelet op bijlage X niet toegelaten tot notering. Bijlage X ziet dus uitsluitend op het aantal en het type beschermingsconstructies. De bijlage is de weerslag van overleg tussen de VEUO en de voorganger van de AEX en is daarmee te beschouwen als overzicht van wat deze partijen acceptabel achtten als het gaat om beschermingsconstructies van een beursgenoteerde onderneming. Die status verliest bijlage X niet door de invoering van de onderhavige regeling. Het reglement laat zich niet uit over de vraag of het gebruik van de constructies in de tijd onbeperkt zou moeten zijn. Verder wordt niet geregeld in welke situaties beschermingsconstructies moeten worden doorbroken. Dat ligt ook voor de hand. Dergelijke beslissingen hebben gevolgen voor de verhoudingen tussen alle belanghebbenden in de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Zij raken, zoals ook de fractie van het CDA aangeeft, de kern van ons vennootschapsrecht. Ook zijn zij van groot belang voor het effectief functioneren van de effectenmarkten en de positie van beleggers op die markten. Het formuleren van normen voor dergelijke besluiten is de taak van de formele wetgever, die daarbij -zoals de fractie ook aangeeft- alle betrokken belangen moet afwegen. Over de toepassing van dergelijke besluiten oordeelt dan de onafhankelijke rechter.

De CDA-fractie vroeg of wij konden aangeven welke overnamepogingen sinds 1992 op beschermingsconstructies zijn gestrand, en of die vennootschappen economisch minder gepresteerd hebben, in termen van risico en rendement voor de aandeelhouder. De fractie wees daarbij op een argument tegen beschermingsconstructies, namelijk dat deze tot een lagere waarde van het bedrijf zou kunnen leiden. De verminderde zeggenschap van de aandeelhouder bij het gebruik van dergelijke constructies, aldus het CDA, kan leiden tot minder aandacht voor de belangen van die aandeelhouders, waaronder het verhogen van aandeelhouderwaarde. De aandeelhouder zou het risico van zijn investering dan hoger inschatten, en slechts tot die investering bereid zijn als het rendement ook hoger is. Dat zou weer van invloed kunnen zijn op de waarde van het aandeel. De fractie wees tegelijkertijd op een onderzoek van Effectenbank Stroeve, waarin werd aangetoond dat bedrijven met beschermingsconstructies juist beter presteren.

Het is buitengewoon lastig om met cijfers aan te geven hoeveel overnames zijn gestrand door het bestaan van beschermingsconstructies. Plannen voor overnames kennen, zeker in het oriënterende stadium, niet een vast verloop dat door de buitenwereld te volgen is. Potentiële overnemers kunnen zijn afgeschrikt door het bestaan van beschermings-

constructies of juist worden uitgenodigd door het bewust laten ontbreken van bescherming. Beschermingsconstructies kunnen ook niet eenduidig worden gedefinieerd. Ondernemingen die onbeschermd zijn maar waarbij de koers-winst verhouding zeer hoog is of waarbij een directeur-groootaandeelhouder een controlerend belang bezit, zijn geenszins een eenvoudig doelwit. Ook de vraag naar de verhouding tussen beschermingsconstructies en de economische prestaties van ondernemingen is, zo blijkt ook al uit de opmerkingen van de CDA-fractie, lastig te beantwoorden. Internationaal zijn er onderzoeken bekend die een negatief verband aantonen. De economische prestatie van een onderneming is voorts afhankelijk van een groot aantal vaak macro-economische factoren. Er zijn ook onderzoeken bekend waaruit juist een positief effect naar voren komt. Maar wij verwachten dat het wegnemen van ongerechtvaardigde belemmeringen tegen wenselijke overnames de economische ordening zal verbeteren. Momenteel wordt overigens in opdracht van het kabinet een onderzoek verricht naar de relatie tussen beschermingsconstructies en economische prestaties van Nederlandse ondernemingen, waarbij ook een vergelijking met buitenlandse ondernemingen zal worden gemaakt.

De leden van de CDA-fractie signaleerden dat in de toelichting en het nader rapport ook aandacht wordt besteed aan de situatie in de ons omringende landen, maar zagen graag een nadere analyse van die overnamemarkten. In het bijzonder vroegen deze leden of wij konden aangeven, welke landen een relatief moeilijker dan wel juist toegankelijker overnamemarkt zouden hebben, er van uitgaande dat het voorstel wordt aangenomen.

In de kern komt deze vraag neer op een vergelijking van de overnamemarkten in Nederland ten opzichte van andere Europese landen en de Verenigde Staten van Amerika. Een dergelijke vergelijking is moeilijk te maken omdat er vele facetten zijn die van invloed zijn op de toegankelijkheid van de overnamemarkt. De mogelijkheid een overname via de beurs te doen hangt onder meer af van de vraag in hoeverre een beroep wordt gedaan op de beurs om aan de financieringsbehoefte van ondernemingen te voldoen. In een artikel in Corporate Governance voor juristen (p. 59) schrijft prof. dr. E. Wymeersch dat het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Nederland een relatief groot beroep doen op de beurs, in tegenstelling tot België, Spanje, Frankrijk en met name ook Italië en Duitsland. Vervolgens hangt de aantrekkingskracht van een aandelenbeurs af van de vraag of er een ruim aanbod is van financierings- en beleggingsalternatieven en de markt tevens liquide is. Voor de liquiditeit is van belang welk aantal aandelen effectief in de markt aanwezig is. Liquiditeit neemt af wanneer een aanzienlijk aantal aandelen in vaste handen is. De meeste continentaal Europese vennootschappen kennen een sterk tot zeer sterk geconcentreerd aandeelhouderschap. Nederland zit daarbij in de middenmoot. Ook moet rekening worden gehouden met de positie van bestuur, aandeelhouders en werknemers in de Nederlandse onderlinge verhoudingen; in de Angelsaksische landen krijgt de positie van de aandeelhouders in de regel prioriteit.

Ook Wouters signaleert in zijn preadvies voor de Vereeniging «Handelsrecht» (blz. 73 en volgende) dat de overnamemarkt in de EU tal van hinderpalen vertoont, zowel van structurele als van strategische aard. Het aantal beursgenoteerde vennootschappen is klein, wat deels te maken heeft met het feit dat sommige grote ondernemingen niet de vorm van een nv hebben maar een meer «gesloten» rechtsvorm gebruiken, markten zijn versnipperd, de liquiditeit van aandelen kan een probleem zijn, de toegankelijkheid van financiële informatie is niet overal feitelijk gewaarborgd, en de spreiding van aandelen is vaak een gevolg van historische of culturele factoren, zoals de rol van de banken in de Duitse industrie, van de overheid in belangrijke Franse ondernemingen en van een aantal families in de Italiaanse economie. Ook in de eerdergenoemde landen

wordt vaak gebruik gemaakt van beschermingsconstructies. In Nederland ligt daarbij van oudsher de nadruk op juridische constructies. Andere landen kennen dit type bescherming in veel mindere mate. De constructies kunnen daar feitelijk van aard zijn. Een feitelijke constructie is bijvoorbeeld de omstandigheid dat een wezenlijk aantal aandelen wordt gehouden door de staat of (een samenwerkingsverband van) ondernemingen, waardoor via de beurs geen doorslaggevende zeggenschap kan worden verworven.

De leden van de fractie van het CDA signaleerden dat een van de uitgangspunten van het voorstel is, dat bescherming tegen een overname mogelijk blijft. Ondernemingen kunnen, in navolging van de praktijk in enkele ons omringende landen, een vaste kern van aandeelhouders om zich heen formeren. De leden van de fractie van het CDA stelden enkele vragen over die ontwikkeling.

Het wetsvoorstel dient niet om beschermingsconstructies af te schaffen, maar om in bepaalde omstandigheden de bescherming te kunnen doorbreken. Hierbij geldt een zorgvuldige procedure. Bescherming mag er niet toe leiden dat het management zich permanent achter de door haar gehanteerde constructies kan verschansen. De ondernemingskamer dient uiteindelijk te beoordelen of er voldoende zwaarwegende omstandigheden zijn die het rechtvaardigen dat de houder van een groot pakket aandelen de zeggenschap in de doelwitonderneming nog steeds wordt ontzegd. Voordeel van een vaste groep aandeelhouders kan zijn dat beter toezicht op het functioneren van bestuurders en commissarissen wordt gehouden. Doordat tijdig invloed wordt uitgeoefend, zal naar verwachting minder vaak permanente verschansing plaatsvinden ten nadele van andere belanghebbenden. Dit komt de uitoefening van de bestuurlijke taken ten goede.

In diverse andere landen beschermen vennootschappen zich onder meer door over en weer te participeren in het aandelenkapitaal van andere vennootschappen. De vorming van een dergelijke vaste kern van aandeelhouders vindt in Nederland (nog) op beperkte schaal plaats. Door het bestaan van veelal permanente juridische bescherming wordt de noodzaak door het bedrijfsleven op dit moment ook onvoldoende gevoeld. In het licht van dit wetsvoorstel is te verwachten dat in de nabije toekomst steeds meer ondernemingen tot dergelijke strategische participaties zullen overgaan.

De leden van de fracties van het CDA en de PvdA signaleerden voorts dat het voorstel volgens de gecombineerde commissie niet goed aansluit op de Wet op de ondernemingsraden. De ondernemingskamer heeft, aldus de gecombineerde commissie, op grond van artikel 359f aanzienlijk minder mogelijkheden om met het standpunt van de ondernemingsraad rekening te houden dat bij toepassing van artikel 25 WOR het geval zou zijn.

Wij delen het bezwaar van de gecombineerde commissie niet. De ondernemingskamer hoort de ondernemingsraad in het kader van artikel 359f teneinde vast te stellen of -samengevat- de voornemens van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Artikel 25 WOR regelt een adviesrecht voor de ondernemingsraad. Indien de ondernemer een dergelijk advies van de ondernemingsraad niet heeft overgenomen en beroep is ingesteld (artikel 26 WOR), oordeelt de ondernemingskamer of de ondernemer bij de afweging van de betrokken belangen niet in redelijkheid tot zijn besluit heeft kunnen komen. Dit adviesrecht wordt door artikel 359h niet beperkt.

In haar inleidende beschouwingen onderschreef de fractie van D66 de doelstelling van het voorstel. De leden van de fractie spraken hun

waardering uit voor het streven van de regering om marktwerking in de markt voor corporate control te stimuleren door het doorbreken van beschermingsconstructies mogelijk te maken. Dat leidt, aldus deze leden, tot een beter functionerende kapitaalmarkt en meer efficiëntie van het bestuur van naamloze vennootschappen. De leden van de fractie van D66 brachten daarbij in herinnering dat het voorstel na een brede discussie met belanghebbende partijen tot stand is gekomen. Deze leden memoreerden dat het voorstel de uitwerking is van een compromis, maar meenden dat dit er niet toe mag leiden dat het voorstel immuun is voor aanpassingen.

Bij een voorstel dat raakt aan de beginselen van ons ondernemingsrecht zijn vele belangen betrokken. Met de aan het woord zijnde leden hechten wij groot belang aan een brede steun voor de algemene uitgangspunten van het voorstel. Dat neemt niet weg dat het voorstel vooral in de juridische literatuur uitgebreid is becommentarieerd, hetgeen op onderdelen tot aanpassingen kan leiden. Ook de steeds voortgaande discussie in binnen- en buitenland en de ontwikkelingen rond de dertiende richtlijn kunnen tot nieuwe inzichten leiden.

De leden van de fractie van D66 hadden een aantal vragen over de economische achtergronden, de effectiviteit van het voorstel, de samenhang met andere regelingen en de internationale context. Allereerst wilden deze leden weten in hoeverre er sprake zou zijn van een relatief lage koers/winstverhouding op de AEX. Zij vroegen zich vooral af hoe een vergelijking met het VK en de VS op dit punt zou uitvallen, en of er een vergelijking kan worden gemaakt met ondernemingen die wat alle overige wezenlijke kenmerken betreft overeen komen, maar op het punt van de beschermingsconstructies afwijken.

In 1999 is een onderzoek gestart naar de feiten en de economische gevolgen van diverse regelingen, waaronder het structuurregime, voor ondernemingen in Nederland en daarbuiten. Over de uitkomsten van deze onderzoeken zal de Kamer worden geïnformeerd. Bestaande onderzoeken laten wel zien dat het zeer moeilijk is om binnen Nederland een analytisch betrouwbaar onderscheid te maken tussen de economische prestaties van beschermde en niet- beschermde ondernemingen. Ook een vergelijking met buitenlandse ondernemingen heeft veelal onvoldoende basis geboden voor empirische en beleidsconclusies. Het aantal in het onderzoek te betrekken variabelen – de rentestand, economische inrichting, grootte van de vennootschap en zeggenschapsstructuur – is vrijwel ongelimiteerd. Om een betrouwbare vergelijking tussen ondernemingen uit verschillende landen te kunnen laten plaatsvinden dient van al deze variabelen geabstraheerd te worden.

De leden van de fractie van D66 signaleerden dat een gevolg van beschermingsconstructies is dat het bestuur van een vennootschap minder vatbaar is voor controle door de aandeelhouders. Dat, aldus deze leden, bergt het gevaar in zich dat het bestuur vooral zijn eigen belangen behartigt. Deze leden zouden graag een relevante vergelijking zien tussen Nederlandse beursvennootschappen en vergelijkbare vennootschappen in het buitenland, in het bijzonder wat betreft zittingsduur van bestuurders, hoogte van de beloning en eventuele gouden handdrukken.

Er zijn bij ons weten geen betrouwbare vergelijkingen voorhanden over de zittingsduur, beloning of gouden handdruk van bestuurders van Nederlandse beursvennootschappen in verhouding tot die van buitenlandse ondernemingen. In de brief van het kabinet aan de Kamer over de bevindingen van de Commissie- Peters II is aangegeven dat Nederlandse ondernemingen verplicht zullen worden in hun jaarrekening informatie te verschaffen over de beloning van de individuele bestuurders. Voor wie daarin is geïnteresseerd, wordt een vergelijking dan mogelijk. Bij de vraag of aan dergelijke cijfers veel waarde moet worden gehecht in de discussie rond beschermingsconstructies, moet in elk geval worden aangetekend

dat zittingsduur, hoogte van beloningen en gouden handdrukken in hoge mate worden bepaald door de cultuur en de wettelijke regelingen van een land, waaronder ook het arbeidsrecht. In landen waar van oudsher een snelle omloopsnelheid van het management is, zoals de VS, zijn de beloningen in zijn algemeenheid aanmerkelijk hoger dan in Nederland. Dat heeft niet alleen te maken met de zeer beperkte ontslagbescherming van de bestuurders aldaar, maar ook met de arbeidsmarkt voor bestuurders en de perceptie van de samenleving over de maatschappelijke «waarde» van deze arbeidsprestatie. Ook in Nederland is de laatste jaren een discussie gevoerd over de beloning van bestuurders en commissarissen van Nederlandse ondernemingen, vooral in verhouding tot het buitenland. In die discussie spelen beschermingsconstructies geen directe rol.

De leden van de D66 fractie merkten op dat het wetsvoorstel blijkens de toelichting enerzijds economisch efficiënte overnames wil bevorderen, maar anderzijds asset strippers poogt te ontmoedigen. Toch kan in de visie van deze leden ook het ontmantelen van een concern economisch efficiënt zijn. Deze leden vroegen dan ook of wij precies kunnen aangeven op welke manier speculatieve korte termijn doelstellingen onaanvaardbaar zijn, welke belangen daardoor worden beschermd en of die belangen middels andere regelingen (WOR, SER-fusiegedragsregels) al worden beschermd. De fractie stelde voorts enkele vragen over de scheidslijn tussen overnames die uit economisch oogpunt gewenst zijn en ongewenste overnames, waaronder speculatieve korte termijn biedingen. Een overname is economisch efficiënt indien de waarde van de gefuseerde ondernemingen groter is dan de som van de waarden van de afzonderlijke ondernemingen. Ook het herstructureren van een concern zal economisch efficiënt kunnen zijn. Het wetsvoorstel biedt de grootaandeelhouder die plannen heeft voor een dergelijke herstructurering in aanvulling op bestaande rechtsmiddelen een nieuw instrument om een daarvoor bestaande barrière onder omstandigheden te laten slechten. Een eventuele herstructurering moet geschieden met inachtneming van de belangen van de betrokkenen, waaronder in het bijzonder de werknemers en de aandeelhouders. Door van de verzoeker te vergen dat hij zijn beleidsvoornemens kenbaar maakt, wordt de ondernemingskamer gelegenheid geboden zich een beeld te vormen van de gevolgen van toewijzing van het verzoek voor die onderneming. Maar degene die een verzoek overweegt hoeft niet aan te tonen dat zijn plannen economisch efficiënt(er) zijn dan die van het bestuur van de doelwitvennootschap. In de praktijk zal een serieuze overnemer uitgebreid hebben nagedacht over zijn plannen met de onderneming en de wijze waarop deze op een economisch efficiënte manier in zijn eigen onderneming kan worden ingepast. Zoals de leden van de fractie van D66 aangeven, kan het aanpassen van de groepsstructuur, waardoor activiteiten worden samengevoegd of elders worden ondergebracht, daarvan deel uitmaken. Het verschil met de overnemer die geen beleidsvoornemens heeft en zijn blik slechts gericht heeft op het deel voor deel strippen en verkopen van een onderneming wordt dan wel duidelijk. In de toelichting is wat dat betreft ook aandacht besteed aan de praktijk van de «asset strippers» en «junk bonds» die zich vooral in de jaren tachtig in de Verenigde Staten heeft ontwikkeld. Kern van deze activiteiten was dat een overname vrijwel uitsluitend wordt gefinancierd met speciaal daarvoor aangegane leningen waarvan de overgenomen vennootschap het risico moet dragen. In dergelijke gevallen blijft de overgenomen vennootschap uiteindelijk met grote schulden achter. Ook andere wettelijke regelingen, waaronder het arbeidsrecht en het medezeggenschapsrecht, baten dan niet meer. De D66-fractie gaf aan dat asset strippers ook te ontmoedigen zouden zijn door voor te schrijven dat de overnemer gedurende een bepaalde periode slechts met toestemming van de rechter tot ontmanteling kan overgaan. Een bezwaar tegen zo'n regeling zou zijn dat zo'n ondercuratelestelling in

de praktijk moeilijk uitvoerbaar lijkt en zich slecht laat verzoenen met de rol van de rechter.

De leden van de fractie van D66 besteedden uitgebreid aandacht aan de eis, dat een verzoeker zijn belang ten minste een jaar moet hebben gehouden voordat hij een verzoek kan doen. De in de toelichting gehanteerde argumenten konden deze leden hun niet overtuigen. Uit het eenjarige aandeelhouderschap kon volgens hen niet veel meer worden afgeleid dan dat de overnemer blijkbaar bereid was en de middelen had om een jaar te wachten. De rechterlijke toets is, meenden zij, een veel effectiever instrument tegen speculatieve korte termijn overnames. Deze leden vonden ook het argument, dat de termijn risicovolle financieringen zal ontmoedigen, niet steekhoudend. Door een dergelijke eis wordt het financieren van iedere overname risicovoller, aldus deze leden. Ook het argument dat de periode zal leiden tot overleg kon deze leden niet overtuigen. Overleg is, gelet op onder meer de fusiecode toch noodzakelijk, meenden deze leden. De ondernemingskamer zal voorts ook toetsen of de overnemer wel voldoende geprobeerd heeft om tot overeenstemming te komen. En tenslotte, aldus deze leden, is een periode waarbinnen het bestuur van het doelwit zich op de gewijzigde verhouding kan instellen, overbodig. De kans is immers groot dat het bestuur zijn baan toch verliest.

Daarentegen, zo meenden de leden van deze fractie, zijn er tegen de termijn van een jaar belangrijke argumenten aan te voeren. Zij gaven aan dat naar hun oordeel de eis overnames zou ontmoedigen, tot impasses in de besluitvorming zou leiden en de onderhandelingspositie van het bestuur van de doelwitvennootschap zou versterken. Zij vroegen ons op die bezwaren in te gaan en daarbij aan te geven hoe de periode van een jaar minder ontmoedigend werkt voor «bona fide» overnemers. Ook de leden van de VVD fractie wilden weten waarom is gekozen voor een jaar. Deze leden vroegen ook of de termijn verkort kon worden, bijvoorbeeld tot 6 maanden.

In de discussie die onder meer met de VEUO en de VvdE is gevoerd rond de beperking van het gebruik van beschermingsmaatregelen is ook een periode steeds aan de orde geweest. Uiteindelijk is de periode waarbinnen ruimte wordt geschapen voor onderhandelingen bepaald op een jaar. Daarmee wordt beoogd te bevorderen dat de overnemer en het bestuur van de doelwitvennootschap in onderling overleg tot een oplossing geraken. In dat jaar moeten het bestuur van de doelwitvennootschap en een (groot) aandeelhouder zich jegens elkaar redelijk en billijk gedragen, in overeenstemming met de algemene beginselen van artikel 8 en 15. Deze norm is zo nodig in rechte afdwingbaar. De regeling laat voorts onverlet de bevoegdheid van de president in kort geding. Verwacht mag worden dat de president zich in zo'n geval laat leiden door het uitgangspunt dat er, mede gelet op de wederzijdse belangen en het belang van de onderneming, voor een voorlopige voorziening zwaarwegende gronden zijn en er bovendien een aanmerkelijke kans bestaat dat de ondernemingskamer het verzoek zal toewijzen.

De leden van de fractie stelden voorts enkele algemene vragen over de inrichting van de procedure. Als de procedure lang gaat duren, zal de effectieve periode dat een overnemer zal moeten wachten tot hij zeggenschap heeft verworven substantieel langer zijn dan een jaar, zo stelden deze leden. Zij vroegen hoe lang een procedure zou gaan duren en welke termijnen voor de procedure afzonderlijk en procedure en termijn tezamen aanvaardbaar worden geacht.

Hoe lang een procedure zal duren hangt sterk af van de omstandigheden van het geval en de complexiteit van de vragen. Zo zal een procedure op grond van artikel 359d of 359e ingewikkelder kunnen zijn omdat meer en uiteenlopende belangen bij de afweging betrokken zijn. De ervaringen met de geschillenregeling en het enquêterecht zijn uiteenlopend. Wanneer de

omstandigheden dat noodzakelijk maakten, is een korte termijn goed mogelijk gebleken.

De leden van D66 waren niet overtuigd van de noodzaak om twee verschillende toetsen te gebruiken bij de beoordeling of bepaalde maatregelen op hun plaats zijn. Zij vroegen of kon worden aangegeven waarom een toets, die dan ook ruimte moet bieden voor de ondernemingskamer om rekening te houden met de belangen van derden, niet zou voldoen. Deze leden verzochten ook om een overzicht van veel gebruikte constructies die door de maatregelen van 359c geheel beslecht kunnen worden en de constructies die ook het gebruik van maatregelen op grond van artikel 359d behoeven. De fractie vroeg zich in het bijzonder af of nv's door de regeling zullen kiezen voor bescherming die alleen met behulp van de tweede toets kan worden opgeheven, en of dit gevolgen zou hebben voor de zeggenschap van aandeelhouders buiten overnamesituaties (in vredestand).

Een grootaandeelhouder die zijn zeggenschap in overeenstemming wil brengen met zijn kapitaaldeelname, zal in beginsel kunnen worden gehinderd doordat hij niet de bestuurders en de raad van commissarissen van zijn keuze kan benoemen. Hiertegen richten zich de maatregelen die zijn omschreven in artikel 359c. Bij zijn oordeel over die maatregelen gaat de ondernemingskamer na, of toewijzing strijd zou opleveren met de belangen van de anderen binnen de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Bij toewijzing van zo'n maatregel eist de wet niet dat de (groot)aandeelhouder zich bij zijn keuze voor het bestuur laat leiden door de belangen van derden. Met de belangen van derden behoeft de ondernemingskamer daarom in de toets van artikel 359f lid 1 geen rekening te houden. De structuur van een vennootschap kan voorts met zich meebrengen dat de grootaandeelhouder die zijn beleid wil doorvoeren, andere maatregelen moet laten treffen. Artikel 359d biedt hem die mogelijkheid. Maar het treffen van maatregelen waardoor deze beperkingen worden opgeheven, kan gevolgen hebben voor derden. De afweging van de belangen van de verzoeker en de doelwitvennootschap, waarop artikel 359f lid 1 ziet, kan hen dan alleen baten als hun belangen parallel lopen met die van de doelwitvennootschap. Dat hoeft niet het geval te zijn. In de tweede toets is daarom wel voorzien dat de rechter expliciet ook hun belangen meeweegt.

Naar het gebruik van beschermingsconstructies zijn verschillende onderzoeken verricht. Gegevens kunnen worden gehaald uit het (promotie)onderzoek van Voogd, Statutaire beschermingsmiddelen bij vennootschappen, Kluwer 1989 en het overzicht van de Monitoring Commissie Peters van december 1998. Gaat het om beïnvloeding van de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen (waarop de maatregelen uit artikel 359c zien) dan kan bescherming bestaan uit het aanbrengen van een onderscheid tussen de kapitaalverschaffing en het stemrecht of door de samenstelling van de algemene vergadering te beïnvloeden. De scheiding tussen kapitaal en stemrecht komt bijvoorbeeld tot uitdrukking bij certificering en bindende voordrachten in de statuten. Voorbeelden van maatregelen die de samenstelling van de algemene vergadering beïnvloeden zijn blokkering van aandelen op naam, uitgifte van aandelen zonder voorkeursrecht, x% regeling en volmachtbeperkingen. De maatregelen van artikel 359c volstaan om deze beschermingsmaatregelen teniet te doen.

Constructies die niet door artikel 359c worden bestreken zijn statutaire stemrechtbeperkingen, uitgifte van prioriteitsaandelen, versterkte meerderheden voor bepaalde besluiten, of bijzondere benoemingsrechten. Kenmerk van deze regelingen is dat een derde – bijvoorbeeld een andere aandeelhouder of een bank – een actieve rol speelt in de verschuiving van de zeggenschap. Deze constructies zijn niet onlosmakelijk verbonden met regelingen die door artikel 359c worden bestreken. Een vennootschap kan zich uitsluitend op deze manier beschermen, zo

kunnen wij de leden van de fractie van D66 antwoorden, maar in de praktijk ziet men bij het overgrote deel van de beursgenoteerde vennootschappen een combinatie van bescherming uit de eerste en de tweede categorie. Er zijn geen aanwijzingen dat deze vennootschappen als gevolg van de invoering van deze regeling voor bescherming zouden kiezen die slechts met behulp van de tweede toets kan worden opgeheven. De gedachte daarachter is dat de tweede toets zwaarder zou zijn en daarmee aantrekkelijker voor die ondernemingen die zich willen beschermen. De keuze voor een bepaalde vennootschapsrechtelijke structuur wordt echter niet alleen bepaald door overwegingen omtrent bescherming.

De leden van de D66-fractie hebben gevraagd of de mogelijkheden van de ondernemingsraad op basis van artikel 359f op basis van artikel 359f lid 1 en/of lid 3 minder ver reiken dan die onder artikel 25 WOR. In het bijzonder wilden deze leden weten of, indien de ondernemingsraad is gehoord door de ondernemingskamer over de overname en de daarbij voorgestelde beleidsplannen van de overnemer, er vervolgens nog een adviesrecht voor die beleidsplannen geldt, inclusief de wachtperiode van een maand ingeval van een negatief advies.

De rechten van de ondernemingsraad op grond van de WOR worden niet aangetast door de procedure op grond van artikel 359f. Beide procedures staan op zichzelf. De ondernemingsraad heeft adviesrecht of instemmingsrecht op grond van de artikelen 25 en 27 WOR wanneer het bestuur van de doelwitvennootschap een belangrijk besluit heeft voorgenomen. Ook heeft de ondernemingsraad gelet op artikel 24 WOR recht op mededelingen over dergelijke in voorbereiding zijnde besluiten. Beleidsplannen van de overnemer vallen in beginsel buiten het advies- of instemmingsrecht. Zij zullen veelal nog onvoldoende concreet zijn om als voorgenomen besluit te kwalificeren. Wanneer het verzoek om maatregelen door de ondernemingskamer is toegewezen en de doelwitvennootschap de beleidsplannen van de overnemer voldoende heeft geconcretiseerd, kan de ondernemingsraad beroep doen op zijn rechten krachtens de WOR. De omstandigheid dat de ondernemingsraad op grond van artikel 359h is gehoord door de ondernemingskamer over het voorgenomen beleid in relatie tot het belang van de vennootschap, maakt de rechten op grond van de WOR niet overbodig. Een uitsluiting van de rechten van de ondernemingsraad bij voorbaat is ook niet opportuun, aangezien niet bij voorbaat vaststaat of, wanneer en op welke wijze de overnemer (aspecten van) de door hem gepresenteerde beleidsplannen (doet) uitvoeren. Alsdan moet het adviesrecht of instemmingsrecht van de ondernemingsraad worden gerespecteerd. Daar staat overigens tegenover dat de ondernemingsraad bij een besluit van de overnemer dat afwijkt van zijn advies, dient af te wegen of het instellen van beroep zinvol is, gezien de eerdere toewijzing van het verzoek van de overnemer. Van geval tot geval zal de kans van slagen van een beroep moeten worden beoordeeld.

Door in artikel 359f lid 2 aan te geven dat overtreding van de SER-fusiegedragsregels 1975 onder omstandigheden een vermoeden voor afwijzing van het verzoek kan opleveren, worden die regels verheven tot een wettelijk gesanctioneerde regeling, aldus de leden van de fractie van D66. Zij vroegen ons in dit verband aandacht te besteden aan de ontwikkelingen rond de Fusiegedragsregels. In het bijzonder vroegen zij zich af of die regels herziening behoeven, of het parlement daarbij wordt betrokken, en of voor een belangrijk onderwerp als openbare biedingen een wettelijke regeling niet eerder op haar plaats is.

De SER-fusiegedragsregels bevatten onder meer gedragsregels ter bescherming van de belangen van aandeelhouders bij het openbaar bod op aandelen (hoofdstuk I) en gedragsregels ter bescherming van de belangen van werknemers bij het voornemen tot fusie (hoofdstuk II). Op 16 februari 1996 bracht de SER een advies uit inzake een door hem

gewenste herziening van deze regels. In dat advies stelde de SER voor de materie van hoofdstuk I onder te brengen in een regeling bij of krachtens de wet. Dit betekent niet, aldus de SER, dat die materie in haar geheel bij (één) wet zou moeten worden geregeld. Denkbaar is bepaalde vennootschappelijke onderwerpen te regelen in het BW en onderwerpen van financieel marktrecht bij en krachtens de Wet toezicht effectenverkeer 1995. De SER adviseerde voorts ook aan de regels in hoofdstuk II een wettelijke grondslag te geven, waardoor de code ook van toepassing zou worden op niet in de SER vertegenwoordigde lichamen als de overheid en de non-profitsector. Naar aanleiding van dit advies heeft het kabinet besloten een feitelijk onderzoek te doen verrichten naar de ervaringen met en knelpunten van de fusiecode, in het bijzonder hoofdstuk I. Dit onderzoek is op 1 juli 1999 afgerond. Mede gelet op het onderzoek heeft het kabinet met de leden van de fractie van D66 geoordeeld dat een wettelijke regeling voor openbare biedingen geïndiceerd is. Over deze materie is de Kamer bij brief van 5 oktober 1999 (Kamerstukken 1998/99, 25 732, nr. 9) ingelicht. De conclusies van de onderzoekers zijn als bijlage bij de brief gevoegd.

Tenslotte had de D66-fractie een aantal vragen over buitenlandse regelingen op het gebied van het verwerven van zeggenschap bij een vijandige overname, in het bijzonder of daar een wachtperiode bestaat, welke toetsing wordt gehanteerd bij de beoordeling of het bestuur zich mag verweren tegen zo'n overname en hoe deze regeling zich verhoudt tot die in andere landen. Verder vroeg de fractie of concurrerende buitenlandse beurzen beperkingen kennen op toe te passen beschermingsconstructies.

Bij de beantwoording van de vragen van de leden van de CDA-fractie is reeds ingegaan op de toegankelijkheid van de Nederlandse overnamemarkt. Daarbij is aangegeven dat een vergelijking met buitenlandse regelingen moeilijk is te maken, omdat die toegankelijkheid door vele verschillende factoren wordt beïnvloed. Tevens is opgemerkt dat ook in de omringende landen beschermingsconstructies worden gebruikt, zowel van feitelijke als van juridische aard. Bij zo'n overzicht moet steeds worden bedacht dat het vergelijken van specifieke regels buiten de context waarin die regels worden gehanteerd slechts een beperkte zeggingskracht heeft. In landen waar het bestuur zich uitsluitend richt op de belangen van de aandeelhouders en de overname bij uitstak wordt gezien als een instrument om het bestuur verantwoording te laten afleggen aan die aandeelhouders, zal voor beschermingsmaatregelen weinig noodzaak zijn.

De leden van de fracties van GPV en RPF waren van mening dat het bestaan van beschermingsconstructies essentieel kan zijn om het bestuur van een vennootschap de gelegenheid te bieden op een zorgvuldige en verantwoorde manier besluiten te nemen. Terzelfder tijd meenden deze leden dat er zich situaties kunnen voordoen waarin het wenselijk is dat de zeggenschap van een aandeelhouder met een groot belang in de onderneming wordt vergroot. De leden hadden daarom sympathie voor de opzet van het voorstel waarin op verzoek van de aandeelhouder de ondernemingskamer beschermingsconstructies kan doorbreken. Zij hadden echter aarzelingen over de vraag of dit voorstel voldoende is afgestemd op andere regelgevingen of er voldoende rekening is gehouden met toekomstige Europese regelgeving. Zij stelden enkele vragen over de verhouding van dit voorstel tot de regeling in de Mededingingswet.

Op de vragen betreffende het ontwerp voor een dertiende richtlijn zijn wij hierboven al ingegaan. De concentratietoetsing door de NMa en de verzoekschriftprocedure staan los van elkaar. Het aantal gevallen waarin een verzoeker de rechter vraagt om bijzondere maatregelen en tegelij-

kertijd sprake is van een concentratie in de zin van de Mededingingswet, zal naar verwachting zeer beperkt zijn. In die gevallen verandert het indienen van een verzoekschrift niets aan de plicht van de verzoeker om de Mededingingswet na te leven. Die wet bepaalt dat sommige handelingen niet mogen worden verricht dan nadat een melding van een voornemen is gedaan of een vergunning is verleend. Het is aan de verantwoordelijkheid van betrokkenen overgelaten op welk moment zij aan hun verplichtingen willen voldoen.

De leden van de SGP fractie hadden met belangstelling van het wetsvoorstel kennis genomen. Op een aantal punten hadden zij twijfel en vragen.

Deze leden wilden weten of het juist is, dat wij met betrekking tot de vragen van uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid geen advies aan de ondernemingskamer is gevraagd. Als die toets heeft plaatsgevonden wilde de fractie gaarne weten tot welke resultaten die heeft geleid. In de discussie die tot dit wetsvoorstel heeft geleid is al in een vroeg stadium naar voren gekomen, dat de ondernemingskamer zou kunnen worden aangewezen om te beslissen over rechtsgeschillen rond het gebruik van beschermingsconstructies. Die rol was bijvoorbeeld duidelijk zichtbaar in het ontwerp voor zo'n regeling die een werkgroep van de VEUO en de toenmalige VvdE als voorganger van de AEX hadden opgesteld. Onderdeel van dat voorstel was de instelling van een commissie openbare biedingen. De ondernemingskamer is destijds, in 1995, gevraagd wat zij van die uitgangspunten vonden. De ondernemingskamer heeft toen geadviseerd de voorgestelde procedure te vereenvoudigen. De ondernemingskamer meende daarbij dat vooral de rol die was voorzien voor de commissie openbare biedingen tijdverlies zou betekenen en ertoe zou leiden dat de behandeling van een verzoek door de ondernemingskamer langer zou duren dan strikt noodzakelijk. Mede gelet op dat advies hebben wij de voorkeur gegeven aan een in vergelijking met het VvdE/VEUO voorstel vereenvoudigde regeling met een beslissende rol en taak voor de ondernemingskamer. Vervolgens is een voorontwerp van het huidige wetsvoorstel aan (onder meer de) ondernemingskamer voorgelegd. Ook over dit voorstel heeft de ondernemingskamer geadviseerd. Met de opzet van de regeling kon de ondernemingskamer zich verenigen. In haar advies stelt de ondernemingskamer op een aantal punten juridisch-technische verbeteringen voor, die wij ook weer hebben overgenomen. Wij menen daarom dat er geen reden is vraagt tekenen te plaatsen bij de uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid van de regeling.

Artikelen

Artikel 359a

Dit artikel geeft aan dat de nieuwe regeling van toepassing zal zijn op alle naamloze vennootschappen, ongeacht of zij ter beurse genoteerd zijn en ongeacht de vraag of er daadwerkelijk in de aandelen wordt gehandeld. Alleen voor de zogenaamde besloten nv's is een uitzondering voorzien. Het gaat dan om nv's waarvan alle aandelen op naam staan en die een blokkeringsregeling kennen. In de praktijk zijn dit nv's die wat betreft de structuur van hun aandeelhoudersbezit en de verhouding tot het bestuur meer lijken op een bv dan op een nv. Vaak zijn de aandelen in bekende handen en is een van de aandeelhouders tevens bestuurder. Een verschil van mening tussen de aandeelhouders in zo'n nv kan dan relatief snel worden opgelost. Eventueel kan de geschillenregeling uitkomst bieden. Een aantal vragen en opmerkingen van de in het verslag aan het woord zijnde leden hield verband met onze keuze voor een ruim toepassingsgebied. De leden van de fractie van de PvdA vroegen of het niet beter is te bepalen, dat het moet gaan om aandelen die regelmatig ter beurse of

incourant worden verhandeld. De leden van de VVD vroegen in te gaan op de stelling van de commissie vennootschapsrecht, die meent dat er geen overtuigend argument is om de regeling niet van toepassing te doen zijn op aandelen in niet-beursvennootschappen die toch regelmatig worden verhandeld. Deze leden vroegen voorts of de regeling ook van toepassing is, indien op een gegeven moment feitelijk weinig of geen handel plaats vindt. De leden van de fracties van GPV en RPF begrepen uit de toelichting dat er in het voorstel onderscheid wordt gemaakt tussen «open» en «gesloten» nv's, maar niet tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde nv's. Deze leden maakten uit de toelichting dat de reden hiervoor is dat dit een rem op de beursgang zou betekenen. Zij vroegen of hun constatering, dat de mogelijkheid tot beursnotering bepalend is voor het gemaakte onderscheid, juist is. De leden van de SGP waren voorstander van een regeling die niet geldt voor niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen die geen beroep doen op de kapitaalmarkt. Deze leden wilden tevens weten of, in dat geval, het onderscheid van artikel 86c behulpzaam zou kunnen zijn.

Uitgangspunt van de regeling is dat degene die het overgrote deel van het kapitaal verschaft, een bijzondere rechtsgang wordt geboden om zijn zeggenschap in overeenstemming te brengen met die investering. Ook in niet-beursgenoteerde ondernemingen kunnen zich situaties voordoen waarbij iemand een het overgrote deel van het kapitaal verschaft, maar door statutaire of andere regelingen beperkt wordt in zijn zeggenschap. Sommige vennootschappen kunnen geen beursnotering bij de AEX aanvragen, bijvoorbeeld omdat zij niet voldoen aan de eis van de AEX dat ten minste een bepaald aandelenkapitaal effectief voor verhandeling beschikbaar is. Ook deze vennootschappen kunnen voor hun kapitaal voor ten minste 70% van het aandelenkapitaal een beroep doet op de kapitaalmarkt. Wij menen dat er geen overtuigend argument is om de regeling niet van toepassing te doen zijn op aandelen in niet-beursvennootschappen die toch regelmatig worden verhandeld. Zo'n vennootschap dient rekening te houden met de mening van degene die het overgrote deel van het kapitaal verschaft. Of de kapitaalverschaffer zijn belang ter beurse of onderhands heeft opgebouwd mag dan niet de doorslag geven. Omdat het verhandelen van de aandelen geen criterium is, blijft de regeling ook bij weinig handel van toepassing. De mogelijkheid tot beursnotering is evenmin bepalend voor het gemaakte onderscheid. Artikel 86c regelt de levering van aandelen op naam die genoteerd zijn aan een beurs of waarvan te verwachten is dat zij op korte termijn zullen worden genoteerd. Omdat de mogelijkheid tot beursnotering geen criterium is, is artikel 86c niet geschikt om het toepassingsbereik af te bakenen.

De gecombineerde commissie, die er in haar commentaar voor pleitte het toepassingsgebied te beperken tot nv's waarvan de aandelen regelmatig ter beurse of incurant worden verhandeld, gaf daarbij aan dat het feit dat het aandelenbezit (tijdelijk) bevroren is, niet zou moeten uitsluiten dat de regeling toch van toepassing is.

Het voorbeeld toont aan dat het criterium «regelmatige handel» voor deze procedure onvoldoende onderscheidend is. Aanvullend zou volgens deze commissie in de toelichting dan duidelijk moeten worden gesteld dat ook in zo'n situatie van geregelde handel sprake is. Dat lijkt gekunsteld. Daarom wordt afgezien van die aanvullende eis.

Diverse vragen waren gericht op de formulering van het artikel, mede gelet op de definitie van artikel 335. De leden van de PvdA-fractie dachten dat er een discrepantie kon ontstaan tussen de nv's waarvan wij menen dat deze onder de regeling moeten vallen en de nv's die werkelijk onder de regeling zullen vallen. De leden van de fractie van de SGP vroegen zich af of de definitie er niet toe leidt dat het aantal uitgezonderde vennootschappen enerzijds niet veel groter zal zijn dan de bedoeling is en anderzijds veel kleiner. De leden van de fracties van VVD en CDA

verwezen naar de stelling van Dortmund en Eisma, dat er nv's kunnen zijn die wel degelijk een beroep doen op de (buitenlandse) kapitaalmarkt, maar waarop de regeling niet van toepassing is, omdat zij alleen aandelen op naam kennen, een blokkeringsregeling hebben en het uitgeven van toondercertificaten uitsluiten. Ook de leden van de fracties van D66 vroegen aandacht voor dit geval.

In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat het van belang is dat de regeling van toepassing is op alle nv's die een beroep doen op de kapitaalmarkt. In de literatuur zijn diverse casus geschetst van nv's die aan de criteria van artikel 359a zouden voldoen maar feitelijk geen beroep zouden doen op de kapitaalmarkt, of juist onder de uitzonderingsregel zouden vallen maar wel een beroep zouden kunnen doen op de buitenlandse kapitaalmarkt. Met de toelichting is echter niet beoogd een aanvullend criterium «een beroep doen op de kapitaalmarkt» te eisen. Die formulering is daarvoor te vaag. Het door Eisma gegeven voorbeeld van Amsterdam Exchanges NV illustreert dit. Amsterdam Exchanges heeft aandelen op naam met een blokkeringsregeling die zijn geplaatst bij de vroegere leden van de Vereniging voor de Effectenhandel. Of AEX daarmee «een beroep doet op de kapitaalmarkt» zoals Eisma meent, kan in het midden blijven, nu dit geen criterium voor toepassing is. Dortmund en Eisma merkten op dat het niet uitgesloten is dat vennootschappen waarop de regeling niet van toepassing is wel genoteerd zijn aan een (buitenlandse) beurs. Ook de leden van de PvdA fractie wilden weten hoe wij stonden tegenover nv's die een notering in het buitenland aanvragen. De leden van GPV en RPF vroegen voorts of het juist is dat er nv's bestaan die wel genoteerd staan op de beurs maar waarop de voorgestelde regeling niet van toepassing is.

Een besloten nv kan in Nederland niet aan de beurs worden genoteerd. Een beursnotering in Nederland is alleen mogelijk wanneer de vennootschap aandelen aan toonder heeft. Buitenlandse beurzen noteren ook aandelen op naam, maar eisen wel een goede verhandelbaarheid. Zoals Dortmund ook aangeeft, zal de voor beslotenheid vereiste blokkeringsregeling doorgaans aan die buitenlandse notering in de weg staan. Dat is alleen anders als de blokkering zo licht wordt gemaakt dat de aandelen in feite niet geblokkeerd zijn, maar vrij verhandelbaar. De rechter zal zich dan moeten buigen over de vraag of zo'n vennootschap een blokkeringsregeling kent in de zin van artikel 335, waardoor sprake is van een nv met een besloten karakter. In het buitenland zal een daar genoteerde vennootschap verder moeten voldoen aan de daar geldende vereisten. Is men in dat land van oordeel dat een vennootschap die een beroep doet op de plaatselijke kapitaalmarkt bepaalde verplichtingen jegens de kapitaalverschaffers heeft, dan is het aan die wetgever of die buitenlandse beurs om nadere regels te stellen.

Er is ook op gewezen dat de regeling op sommige besloten nv's nu juist wel van toepassing raakt. Die nv's hebben weliswaar alleen aandelen op naam en een blokkeringsregeling, maar die regeling geldt slechts voor een deel van de aandelen, waardoor eigenlijk sprake is van een open nv. De leden van de fracties van PvdA, VVD, GPV en RPF vroegen of de regering mogelijkheden ziet om dit afbakeningsprobleem op te lossen. De leden van de fractie van de VVD verzochten de regering ook in te gaan op de stelling van het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen, dat het niet gebruikelijk is dat statuten een bepaling bevatten die verbiedt dat de vennootschap medewerking verleent aan de uitgifte van toondercertificaten.

Beoogd is aan te sluiten bij de formulering van een «besloten» naamloze vennootschap in artikel 335. Voor toepassing van de in dit artikel opgenomen geschillenregeling is vereist dat alle aandelen een blokkeringsregeling kennen. In de literatuur over artikel 335 wordt wel aangenomen dat het ontbreken van een bepaling in de statuten die verbiedt dat de vennootschap medewerking verleent aan de uitgifte van

toondercertificaten, zou leiden tot niet-toepassing van de geschillenregeling, ook al heeft de nv slechts aandelen op naam met een blokkeringsregeling uitgegeven. Het artikel wordt gewoonlijk zo uitgelegd dat de regeling van toepassing is als feitelijk geen certificaten aan toonder zijn uitgegeven. Men zie hiervoor Boukema in losbladige Recht-persoonrecht, aantekening 2 op artikel 335, en Storm in BV en NV, Deventer 1991, op blz. 296. Artikel 359a moet dan zo worden gelezen dat, mochten de statuten hierover zwijgen, de regeling van toepassing is als certificaten aan toonder zijn uitgegeven.

De leden van de fracties van de PvdA en de VVD merkten op dat bepaalde familievennootschappen met gecertificeerde aandelen onder de regeling zullen vallen terwijl zij in het geheel geen beroep doen op de kapitaalmarkt. De CDA-fractie vroeg ons in het gaan op de stelling van Eisma. Eisma noemde de joint-venture nv of de familievennootschap als voorbeelden van nv's die in het geheel geen beroep doet op de kapitaalmarkt. De fractie van D66 wilde weten welke bezwaren wij zien voor toepasselijkheid van de regeling op familievennootschappen. Met «familievennootschap» wordt – naast het voorbeeld van Eisma – gedacht aan de nv waarvan de aandelen niet geblokkeerd zijn maar worden gehouden door een administratiekantoor en de door het AK uitgegeven certificaten wel zijn geblokkeerd. In dat geval is het wetsvoorstel van toepassing, maar heeft het alleen betekenis als de kapitaalverschaffer die een verzoek wil indienen 70% van de geblokkeerde certificaten heeft verworven. De blokkeringsregeling van de certificaten moet zo'n overdracht bovendien toestaan. Wil men voorkomen dat een derde zo'n belang verwerft, dat moet de blokkeringsregeling daarop worden toegesneden. Kiest het bestuur van de vennootschap er voor de aandelen of certificaten daarvan voor het overgrote deel ter beurse te laten noteren of anderszins vrij te (laten) verhandelen, en komt 70% in handen van één aandeelhouder, dan moet ook dit bestuur rekening houden met de mening van de anders samengestelde algemene vergadering van aandeelhouders. Wij zien daarom geen dwingende reden dergelijke vennootschappen van de regeling uit te zonderen. Joint-ventures kenmerken zich door de nauwe samenwerking tussen (vaak twee) aandeelhouders die contractueel is vastgelegd. In die overeenkomst wordt meestal geregeld dat een deelnemer zijn belang slechts met instemming van de andere aandeelhouder kan verkopen. In de praktijk kan een van de partners niet een belang van 70% in de joint venture opbouwen zonder medewerking van de andere partner. Staat de overeenkomst toe dat de andere partner een deel van zijn belang verkoopt aan een derde, en verkoopt die derde dat belang vervolgens aan de deelnemer, dan moet deze ook gebruik kunnen maken van de mogelijkheden die het voorstel biedt. Er is immers een belangrijke wijziging opgetreden in de onderlinge verhoudingen binnen de algemene vergadering.

De leden van de fracties van de VVD en de SGP vroegen een reactie op de stelling van het NGB, dat ten onrechte geen rekening is gehouden met de positie van de in artikel 76a genoemde vennootschappen met veranderlijk kapitaal (bmvk). Ook de leden van het CDA signaleerden onduidelijkheden rond deze vennootschappen.

Met deze leden zijn wij van oordeel dat de positie van vennootschappen met veranderlijk kapitaal bijzondere aandacht verdient. Het kapitaal van deze voor beleggingsdoeleinden geschapen vennootschap fluctueert. Het bestuur is bevoegd aandelen uit te geven, te verwerven en te vervreemden. Een besluit om het aandelenkapitaal te wijzigen hangt bij een bmvk rechtstreeks samen met verschillen in vraag en aanbod van de effecten van de beleggingsmaatschappij. Anders dan bij een «gewone» nv wordt de beurskoers van de effecten van een bmvk dus niet beïnvloed

door de aan- en verkoop van die effecten. Ook in andere opzichten onderscheidt de bmvk zich van de «gewone» onderneming die wordt gedreven in de vorm van een vennootschap. Een bmvk vervaardigt geen producten en verleent geen diensten in de klassieke zin van het woord. Aandeelhouders in de bmvk verschaffen geen kapitaal waarmee de onderneming wordt gedreven. Zijn zij ontevreden over het beleid van het fonds, dan kunnen zij afzien van verdere deelname en hun vermogen elders beleggen. De bmvk neemt ook in het effectenrecht een bijzondere plaats in. Veel met het voorstel verband houdende voorschriften, waaronder de wet melding zeggenschap, zijn niet van toepassing op de bmvk. Als dergelijke vennootschappen behoefte hebben aan bescherming gebeurt dat meestal door de uitgifte van prioriteitsaandelen. Voor een mogelijke overname van een bmvk zijn de in artikel 359b geformuleerde criteria daarom ongeschikt. Daarom wordt bij nota van wijziging voorgesteld de bmvk uit te zonderen van de toepassing van dit voorstel.

Aangezien de bepalingen van het wetsvoorstel alleen van toepassing zijn op Nederlandse nv's vroegen de leden van de fractie van D66 zich af in hoeverre het gevaar bestaat dat men gebruik gaat maken van buitenlandse moedervennootschappen voor Nederlandse nv's teneinde de toepasselijke regelingen te ontwijken.

Wij achten de kans dat vennootschappen zullen trachten zich op deze manier te onttrekken aan de werking van het wetsvoorstel niet groot. Denkbaar is dat de notering van een Nederlandse dochter wordt beëindigd en deze dochter daarna, al dan niet in de plaatselijke rechtsvorm, in het buitenland genoteerd wordt. Gaat het om een buitenlandse rechtsvorm, dan zal de moedermaatschappij – zoals de fractie ook aangeeft – ook moeten voldoen aan de vennootschapsrechtelijke eisen van het betreffende rechtstelsel. Die zijn vaak afwijkend op het punt van zeggenschap van de aandeelhouder. Verwezen wordt naar de vragen rond andere rechtstelsels in het algemeen deel van deze nota. De grootaandeelhouder heeft dan geen behoefte aan de maatregelen die de ondernemingskamer kan treffen. Is de in het buitenland genoteerde dochter een nv, dan blijft de regeling van toepassing naast de eisen die de buitenlandse beursautoriteiten stellen. Het feit dat de grootaandeelhouder zijn 70% via aankoop aan een buitenlandse beurs heeft verworven, staat aan ontvankelijkheid niet in de weg. Artikel 359a eist niet dat de grootaandeelhouder zijn belang in Nederland moet hebben opgebouwd. De leden van deze fractie vroegen aan te geven in hoeverre er praktische beletselen zijn om een beroep op de kapitaalmarkt te doen, indien men buiten de werking van dit voorstel wil vallen.

De vennootschap kan ervoor kiezen om slechts een klein deel van zijn aandelen door het grotere publiek te (laten) verhandelen en ten minste 70% in bekende handen te houden. Een praktisch beletsel kan zijn de mogelijk verminderde vraag naar dergelijke aandelen. In het geval van een beursnotering stelt de AEX de eis dat voldoende aandelen beschikbaar moeten zijn voor effectieve verhandeling.

Artikel 359b

Dit artikel geeft regels voor de ontvankelijkheid van de verzoeker. Bevoegd tot het doen van een verzoek tot maatregelen omtrent de zeggenschap is degene die ten minste een jaar onafgebroken 70% van het kapitaal heeft verschaft. Lid 2 van het artikel bepaalt welke aandelen bij de berekening van die 70% niet meetellen. Onderdeel a zondert de aandelen uit die worden uitgegeven nadat de verzoeker, op grond van lid 4, mededeling van zijn belang heeft gedaan aan het bestuur van de doelwit-vennootschap. Onderdelen b en c betreffen aandelen met een overwegend beschermend karakter. Lid 3 maakt een uitzondering op de in onderdelen b en c bedoelde aandelen door te bepalen dat deze weer wel

meetellen als vrij verhandelbare certificaten van die beschermende aandelen zijn uitgegeven. In lid 4 wordt voorgeschreven dat de verzoeker zijn voornemens kenbaar maakt met betrekking tot het beleid van de doelwitvennootschap, en met betrekking tot de samenstelling van bestuur en raad van commissarissen. Het wetsvoorstel gaat er dus van uit dat de grootaandeelhouder zich een goed beeld heeft gevormd van de doelwitvennootschap en heeft nagedacht over de rol van die vennootschap in de toekomst.

De leden van de PvdA fractie vroegen om een prognose van het aantal verzoeken dat volgens het voorgestelde lid 1 zal worden gedaan bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Zij wilden tevens weten of het nodig zal zijn de capaciteit van de ondernemingskamer uit te breiden en of daarvoor eventueel gelden zijn vrijgemaakt. Het aantal vijandige overnames in Nederland is relatief beperkt. Bovendien is de opzet van de procedure zo gekozen dat overnemer en bestuur van de doelwitvennootschap in beginsel zonder een procedure overeenstemming (kunnen) bereiken omtrent de overname. Het aantal procedures zal daarom niet zodanig zijn dat de capaciteit van het Hof moet worden uitgebreid.

Met betrekking tot lid 2 hadden de leden van de fracties van de PvdA, de VVD, het CDA, D66 en de SGP diverse vragen over de berekeningswijze van de grootte van het kapitaalbelang. De leden van de fractie van de PvdA vroegen zich allereerst af of aandelen meetellen die niet zijn uitgegeven, maar zijn toegekend in verband met een juridische fusie. De leden van de fracties van CDA en D66 noemden eveneens het voorbeeld van een juridische fusie waarbij de doelwitvennootschap verkrijgende vennootschap is. Het NGB adviseerde deze aandelen niet te laten meetellen.

Het moment waarop de grootaandeelhouder mededeling doet van zijn kapitaalbelang als bedoeld in lid 1, is bepalend voor het verdere verloop van de procedure. In die procedure rusten op beide partijen verplichtingen. Daarom moet de regeling zo min mogelijk aanleiding geven tot onzekerheid over de vraag of verzoeker aan de eisen voor ontvankelijkheid voldoet. Van de introductie van een meer open bepaling die de ondernemingskamer de bevoegdheid geeft om te beslissen of aandelen al dan niet meetellen, zoals het NGB voorstelt, is daarom afgezien.

De wijze waarop het kapitaal dat verzoeker verschaft, is opgebouwd, is in beginsel niet van belang voor de bepaling van de vraag of verzoeker ontvankelijk is in zijn verzoek. Aandelen die aan hem ingevolge een fusie of splitsing werden toegekend, en die door hem worden gehouden op het moment van de kennisgeving, tellen mee. Lid 2 onder a maakt een uitzondering voor aandelen die zijn uitgegeven nadat de verzoeker een kennisgeving van zijn kapitaalbelang heeft gedaan. Ook aandelen die na de kennisgeving niet zijn uitgegeven door of namens de vennootschap, maar (aan de verzoeker of aan derden) zijn toegekend in het kader van een juridische fusie of splitsing, tellen niet mee. Lid 2 is op dit punt verduidelijkt.

De leden van de fractie van PvdA vroegen of rechten tot het nemen van gewone aandelen (opties of conversierechten, zoals stockdividend) meetellen, en als dit niet het geval is, uit te leggen waarom niet. Deze leden wilden ook weten of na de kennisgeving opgenomen aandelen, bijvoorbeeld op grond van een conversieregeling, wel zouden moeten meetellen als het van tevoren algemeen bekend was dat de regeling bestond, en dus bekend was dat de aandelen konden worden opgenomen. De leden van de fractie van het CDA vroegen of wij in overweging willen nemen dergelijke rechten wel mee te tellen. De leden van de VVD fractie vroegen mij ook in te gaan op het advies van de

gecombineerde commissie, die adviseert rechten tot het nemen van aandelen in de teller en de noemer mee te laten tellen. Kenmerk van opties is dat zij gedurende een bepaalde periode kunnen worden uitgeoefend tegen een vastgestelde prijs of een vastgestelde verhouding tot de beurskoers. Binnen die periode laat de optiehouder zich vaak leiden door de beurskoers en zijn verwachtingen. Niet alle rechten die verzoeker op het moment van kennisgeving heeft, behoeven binnen de termijn van een jaar daadwerkelijk tot een vergroting van zijn belang leiden. Het wordt voor beide partijen dan wel erg lastig tevoren hun standpunt in de onderhandelingen te bepalen. De gecombineerde commissie onderkent ook dat als een optierecht pas na geruime tijd na de kennisgeving kan plaats vinden, er wat voor te zeggen is deze niet mee te laten tellen.

Naar ons oordeel is dit niet anders wanneer het bestaan van de opties bekend is. Rechten tot het in de toekomst nemen van aandelen zijn overigens in beginsel niet ingeschreven in het handelsregister. Daarom is niet gekozen voor een berekening waarbij rechten op aandelen die in de toekomst kunnen worden gehouden meetellen. Stockdividend en opties die het bestuur van de doelwitvennootschap voor de kennisgeving heeft gegeven aan derden, spelen evenmin een rol. Wanneer deze opties worden geconverteerd in aandelen, of stockdividend wordt uitgekeerd, tellen zij ook niet mee voor de vraag of verzoeker zijn 70% deelneming gedurende het gehele jaar heeft gehouden. Men vergelijk artikel 359b lid 2 onder a.

De leden van de fracties van de PvdA en het CDA vroegen waarom in lid 2 onder b en c niet gewoon wordt gesproken van preferente beschermingsaandelen, en waarom het beschermingskarakter niet expliciet wordt genoemd. Ook vroegen zij of een onderscheid tussen beschermingspreferente aandelen en financieringspreferente aandelen geen aanbeveling verdiende. De leden van de VVD-fractie verzochten de regering in te gaan op de opmerkingen van Steins Bisschop, die schrijft dat een definitie van preferente beschermingsaandelen node wordt gemist. Deze leden verwezen voorts naar Dortmund en het advies van het NGB. Dortmund vraagt zich af waarom de regering het niet heeft aangedurfd een onderscheid te maken tussen beschermingsprefs en financieringsprefs. De wet kent de term preferente beschermingsaandelen niet. Met de term preferente aandelen wordt bedoeld aandelen waaraan krachtens de statuten van de vennootschap bijzondere financiële rechten zijn verbonden. Zij delen niet boven een bepaald percentage van het nominale bedrag of slechts in beperkte mate daarboven in de winst, of zij delen niet boven het nominale bedrag of slechts in beperkte mate daarboven in een overschot na vereffening (artikel 96a lid 2). Bij deze aandelen geldt geen voorkeursrecht van andere aandeelhouders. Een beschermend karakter krijgen deze aandelen als zij worden uitgegeven aan een bevriende instelling in het kader van een overname. Deze aandelen plegen op naam te staan, zodat slechts 25% van het nominaal bedrag hoeft te worden gestort. Preferente aandelen kunnen echter ook andere doelen dienen. De wet kent evenmin een definitie van financieringsaandelen. Dergelijke aandelen worden veelal gebruikt ten behoeve van een goede vermogensstructuur. Doorgaans worden ze in pakketten geplaatst die de koper recht geven op fiscale voordelen, doordat hij voor ten minste 5% deelneemt in het vermogen van de uitgevende vennootschap. Het op de aandelen geboden rendement hoeft daarom niet gelijk te liggen aan de winst per gewoon aandeel. Het dividendpercentage op de aandelen kan lager zijn dan het rendement op de «gewone» aandelen. Deze winnen daardoor aan aantrekkingskracht. Er zijn vele tussenvormen van financieringspreferente aandelen. Sommigen zijn te converteren in gewone aandelen. Maar omdat preferente aandelen a pari, tegen de nominale waarde, soms beduidend lager dan de beurswaarde van de «gewone» aandelen, worden

uitgegeven, kunnen zij ook als bescherming dienen. Die beschermende functie kan blijken uit aanvullende regelingen, bijvoorbeeld een blokkeringsregeling. Een expliciet in de wet te definiëren onderscheid tussen beschermingsprefs en financieringsprefs is daarom niet goed mogelijk.

Naar het oordeel van de leden van de PvdA fractie betekende de formulering van onderdeel c dat aandelen die de verzoeker niet kan verkrijgen doordat er een verplichte aanbiedingsregeling of statutaire goedkeuringsregeling binnen de vennootschap bestaat, wel meetellen. Zij vroegen zich met klem af of dit de bedoeling is, aangezien dergelijke regelingen naar het oordeel van de fractie evidente beschermingsconstructies zijn. Zij vroegen verder of de formulering wel concreet genoeg is. De leden van de CDA fractie vonden dat dit onderdeel zag op aandelen waarvan de kenmerken wel erg moeilijk voorstelbaar zijn. De leden van de VVD vroegen in dit verband ook te gaan op de stelling van de VEUO, dat het bestaan en de toepassing van een zogenaamde aanbiedingsregeling er niet toe zal leiden dat de desbetreffende aandelen niet worden meegeteld. Bij een goedkeuringsregeling zou het feit dat aandelen niet kunnen worden overgedragen aan de grootaandeelhouder, maar wel aan een andere medeaandeelhouder, er volgens de VEUO eveneens toe moeten leiden dat die aandelen wel worden meegeteld.

Met onderdeel c was beoogd een regeling te treffen voor aandelen die, zoals deze leden aangeven, door actief handelen van de vennootschap niet konden worden verworven. De regeling hield niet in dat het enkele voorkomen in de statuten van een aanbiedings- of goedkeuringsregeling voldoende was om de aandelen mee te laten tellen. Doorslaggevend was niet de vraag, of de houder van de geblokkeerde aandelen die heeft kunnen vervreemden, maar of de grootaandeelhouder een reële mogelijkheid heeft gehad de geblokkeerde aandelen te verwerven tegen een redelijke prijs. In zoverre was «heeft kunnen verwerven» inderdaad het spiegelbeeld van «op beslissende wijze verhinderen», zo kunnen wij de leden van de VVD fractie antwoorden.

Al eerder is aangegeven dat over de ontvankelijkheid van de verzoeker zo min mogelijk onzekerheid moet zijn. In zoverre kunnen wij ons vinden in de ook door de leden van de VVD-fractie geciteerde gecombineerde commissie, die zich uitsprak ten gunste van een heldere formulering die geen ruime laat voor misverstanden, maar geen concrete suggestie deed. De voorbeelden tonen aan dat de toepassing van een blokkeringsregeling en de rol die het bestuur van de doelwitvennootschap daarbij speelt niet altijd even duidelijk zal zijn, zeker niet voor de verzoeker. Daarom is het onderdeel opnieuw bezien. Van samenvoeging van de onderdelen b. en c., waarvoor onder meer de commissie vennootschapsrecht heeft gepleit, is afgezien. In plaats daarvan worden niet-volgestorte aandelen steeds als beschermingsaandelen beschouwd. Hiervan wordt in de praktijk namelijk het meeste gebruik gemaakt. Er blijft dan een restcategorie van aandelen waarvan wordt aangenomen dat zij ter bescherming zijn uitgegeven, tenzij de vennootschap aantoont dat het gaat om aandelen die overwegend ter financiering zijn uitgegeven. Het ligt voor de hand dat de vennootschap daarover informatie verschaft. Deze heeft immers met goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders tot uitgifte besloten en is bekend met het eventueel onderliggende contract.

De leden van de fracties van de PvdA en de VVD vonden het merkwaardig dat lid 1 niet eist dat de aandelen voor eigen rekening moeten worden gehouden, omdat het er toe kan leiden dat ook een administratiekantoor kan optreden als verzoeker. Ook Eisma, Dortmund en de VEUO hebben zich in deze zin uitgelaten.

Door niet te eisen dat de aandelen voor eigen rekening worden gehouden, maakt het artikel het onder meer mogelijk dat ook een administratiekantoor beschermingsconstructies kan doen beperken. In feite zal de

vraag of een administratiekantoor met succes een maatregel als bedoeld in artikel 359c of d kan laten treffen, vooral worden bepaald door de inrichting van de statuten van het administratiekantoor en in de overeenkomst van uitgifte van de certificaten, die is gesloten tussen het administratiekantoor en de certificaathouders. Aangenomen mag worden dat het bestuur van een administratiekantoor tot het indienen van een verzoek overgaat als dat in overeenstemming is met deze overeenkomst en de belangen van de certificaathouders dat vereisen. Er is geen reden deze economische kapitaalverschaffers dan de rechten te ontzeggen die aan aandeelhouders toekomen. Wel dient te worden aangetekend dat de eis, dat de verzoeker een langdurige verbondenheid met de vennootschap aantoonst en daarvoor onder meer informatie verschaft over zijn beleidsvoornemens, ook geldt voor een administratiekantoor. Dortmond merkt hieromtrent op dat hij zich niet kan voorstellen dat een administratiekantoor een beleid ten aanzien van een vennootschap kan bepalen. Of het administratiekantoor aan die eis kan voldoen zal inderdaad deels afhangen van de statutaire bepalingen en doelomschrijving. Op zichzelf beschouwd is dat echter geen reden om het administratiekantoor bij voorbaat uit te sluiten. Door de eis van het houden voor eigen rekening te stellen zou de betekenis van het wetsvoorstel voor certificering als beschermingsconstructie aanzienlijk worden beperkt.

Alle fracties stelden vragen over de keuze voor 70% als ontvankelijkheidseis. De leden van de fracties van de PvdA en GPV en RPF wilden weten waarop de keuze voor dit percentage is gebaseerd. De aan het woord zijnde leden verzochten de regering daarbij ook aandacht te schenken aan het internationaal perspectief. De leden van de VVD fractie citeerden het preadvies van Buijs. Op blz. 26 stelt Buijs dat het geheel onduidelijk is waar de eis van 70% vandaan komt, en een grens van twee-derde meer voor de hand ligt. De leden van de fractie van de SGP sloten zich hierbij aan en vroegen of het percentage elders in de wet voorkomt. De leden van de fractie van het CDA vonden het percentage niet evident, ook niet in EG-perspectief. Deze leden vroegen zich af of de oorsprong van deze grens louter in het inhoudelijke verloop van de discussie met diverse belangengroepen lag.

Het vergelijken van percentages in de wet- en regelgeving van andere landen levert weinig richtinggevende resultaten op. Daarvoor zijn de verhoudingen binnen de algemene vergaderingen, de wijze waarop kapitaal wordt verschaft en de regels over het stemrecht op die aandelen te verschillend. Wouters geeft in zijn preadvies een overzicht van gewoonten en regelingen die de zeggenschap beïnvloeden. Zo bestaat in Frankrijk de blanco volmacht aan het bestuur, waarbij de aandeelhouder een volmacht verleent zonder tevoren te weten wie zijn mandataris wordt. In Duitsland bevatten statuten vaak regels over stemrechtbeperkingen, beperkingen van de overdracht van aandelen, en een versterkte rol voor de Aufsichtsrat. Een percentage kan daarom alleen in de context van de Nederlandse verhoudingen worden gezien.

Wij denken niet dat de andere regelingen in het vennootschapsrecht op zichzelf een reden zijn om voor 2/3 te kiezen. De regelingen waarin een meerderheid van 2/3 wordt gehanteerd, en waaraan de fracties van CDA, D66 en SGP refereren, gaan niet over kapitaalverschaffing, maar over stemrechten. Zo wordt voor belangrijke besluiten in de statuten nogal eens een meerderheid van twee-derde of drievierde van de uitgebrachte stemmen voorgeschreven. Aan een bindende voordracht voor een bestuurder of commissaris kan het bindend karakter worden ontnomen door twee-derde van de uitgebrachte stemmen.

Het wetsvoorstel introduceert een bijzondere rechtsgang voor degene die 70% van het kapitaal verschaft. Ook de houder van certificaten van aandelen – die geen stem hebben – kan een verzoek indienen. Het vennootschapsrecht kent enkele andere regelingen waarin het criterium is dat een bepaald percentage van het kapitaal wordt verschaft. Zo bepaalt

artikel 92a dat degene die voor eigen rekening ten minste 95% van het kapitaal verschaft tegen de gezamenlijke andere aandeelhouders een vordering kan instellen tot overdracht van hun aandelen. Deze regeling heeft met zeggenschap niet zoveel van doen en biedt daarom geen aanknopingspunt. De andere regeling die als criterium het verschaffen van een percentage van het kapitaal hanteert, is de geschillenregeling. Ontvankelijk is degene die ten minste een-derde van het geplaatst kapitaal verschaft. Wij denken daarom dat het bestaan van stemrechtbepalingen of andere percentages niet aan de keuze voor 70% in de weg hoeft te staan.

De leden van de fracties van PvdA en CDA meenden dat men de drempel van 70% reeds met een relatief gering investeringsgedrag kan overschrijden. Deze leden vroegen zich af of in verband daarmee een openbaar bod niet verplicht moest worden gesteld. De leden van de VVD vroegen ons in te gaan op het voorbeeld van Eisma: er is een vennootschap die 40% preferente en 60% gewone aandelen heeft, beiden vrij verhandelbaar. Een overnemer kan dan, volgens Eisma, eerst de relatief goedkope 40% verwerven en vervolgens volstaan met de helft (30%) van de gewone aandelen om aan zijn 70% te komen. Dit voorbeeld laat zien, aldus Eisma, dat verzoeker in het kader van een openbaar bod een aanzienlijk deel van de 70% moet hebben verkregen.

Naar ons oordeel laat dit voorbeeld niet zien dat een openbaar bod als ontvankelijkheidseis noodzakelijk is. Van een echt geringe investering is geen sprake. De preferente aandelen tellen namelijk slechts mee als ze zijn volgestort. Het streven van de overnemer om het totale uitstaande pakket aan preferente aandelen te verwerven (dat gelet op de verplichtingen uit de Wet melding zeggenschap vanzelf duidelijk wordt) zal daarbij van invloed kunnen zijn op de te betalen prijs. Dat geldt ook wanneer de overnemer vervolgens de beursgenoteerde of anderszins vrij verhandelbare aandelen, tot de helft van het uitstaand kapitaal, verwerft. Door die opbouw hoeven de andere aandeelhouders niet in de knel te komen. Integendeel, hun aandelen kunnen aan waarde winnen. De uiteindelijke investering van de overnemer zal zijn positie in de algemene vergadering in het algemeen voldoende reflecteren. Bedacht moet verder worden dat de overige aandeelhouders ook kunnen profiteren van de wijzigingen die de grootaandeelhouder wil doorvoeren. Na afloop van de procedure kan de minderheidsaandeelhouder worden geconfronteerd met een gewijzigde zeggenschapverhouding. Daarom wordt uitdrukkelijk geregeld dat de ondernemingskamer de verzoeker kan verplichten om bij toewijzing van zijn verzoek een openbaar bod te doen op de nog uitstaande aandelen. Indien de dertiende richtlijn in de huidige vorm wordt vastgesteld, zal deze overigens verplichten tot de invoering van een openbaar bod op alle uitstaande aandelen.

De leden van de PvdA fractie meenden dat in lid 4 dat ook de belangen van de werknemers en de werkgelegenheid moeten worden genoemd in de beleidsvoornemens van de verzoeker.

Het wetsvoorstel schrijft voor dat de verzoeker zijn beleidsvoornemens kenbaar moet maken ten aanzien van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De artikelen 4, 6 lid 1 onder II en m, en 18 van de SER-Fusiegedragsregels 1975, waarnaar in de toelichting op dit artikel wordt verwezen, gaan daarvan eveneens uit. In de formulering «en de daarmee verbonden onderneming» ligt besloten dat de verzoeker ook aandacht schenkt aan de belangen van de werknemers. Het is niet nodig dit nogmaals expliciet in het voorgestelde lid 4 te noemen.

Met betrekking tot de ontvankelijkheidseisen in lid 1 verwezen de leden van de fractie van de VVD naar het artikel van Steins Bisschop. Hij schrijft dat de eis, dat de verzoeker zijn belang ten minste een jaar voorafgaand aan het verzoek gehouden moet hebben, zal verhinderen dat overigens wenselijk geachte overnames plaatsvinden. Investering in een openbaar

bod zonder uitzicht op daadwerkelijke controle binnen anderhalf jaar zou een onverantwoorde beslissing van het bestuur van de overnemer zijn. Zijn oplossing is dat de overnemer ook op een andere wijze mag aantonen dat hij bona fide is.

Het wetsvoorstel eist niet dat de overnemer aantoont dat hij bona fide is. De periode van een jaar is bedoeld om de overnemer en het bestuur van de doelwitvennootschap de gelegenheid te bieden in onderling overleg tot een oplossing te geraken. Het ligt voor de hand van de overnemer te vragen dat hij gedurende dat overleg zijn belang in de doelwitvennootschap niet van de hand doet, waardoor de grondslag aan de gesprekken zou ontvallen. Het voorstel eist evenmin dat de overnemer zijn belang (deels) door een openbaar bod moet hebben verkregen. Een eventueel besluit om daarin te investeren staat daarom los van de termijn van een jaar. Zoals ook in het algemeen deel van deze nota uiteengezet, is de eis van het houden gedurende een jaar niet bedoeld om het bestuur van de doelwitvennootschap de mogelijkheid te bieden de overnemer nog eens goed dwars te zitten. Het bestuur moet zich rekenschap geven van zijn verplichtingen, ook ten opzichte van de algemene vergadering en de grootaandeelhouder die daarin een voorname rol speelt.

De leden van de VVD fractie vroegen de regering ook in te gaan op de opmerking van Buys dat het redelijk is, gedurende de gehele periode tussen kennisgeving en verzoek het belang op het wettelijk minimum te handhaven. Verder vroegen deze leden ons oordeel over de eis, dat deze periode van minimaal een jaar niet langer mag duren dan – bijvoorbeeld – 18 maanden. Ook de leden van GPV en RPF vroegen waarom er geen maximumtermijn wordt opgenomen, waarbinnen het verzoek moet worden gedaan. Zo'n termijn leek deze leden met name van belang omdat in lid 2 wordt bepaald dat aandelen die zijn uitgegeven nadat de vennootschap door de aandeelhouder schriftelijk in kennis is gesteld, bij de berekening van het percentage niet worden meegeteld.

Het wetsvoorstel schrijft reeds voor dat de verzoeker zijn kapitaalbelang van ten minste 70% gedurende het gehele jaar voorafgaande aan het indienen van het verzoek moet hebben gehouden. Het aankopen van 70%, vervolgens kennisgeving van die aankoop, daarna weer afstoten en tenslotte na bijna een jaar weer terugkopen van 70% is niet voldoende voor ontvankelijkheid.

Een aanvullende eis dat men binnen 18 maanden een verzoek moet doen is niet noodzakelijk. Het ligt niet voor de hand dat een grootaandeelhouder die door het verzenden van de kennisgeving bedoeld in artikel 359b de procedure begint, deze niet doorzet. In bepaalde omstandigheden kan daarvoor toch aanleiding bestaan. Partijen kunnen na afloop van het jaar nog in onderhandeling zijn. Een maximum termijn dwingt de grootaandeelhouder dan zich tot de rechter te wenden teneinde niet het risico te lopen dat de onderhandelingen na afloop van de maximum termijn vastlopen, waardoor hij opnieuw met een kennisgeving zou moeten starten. Wacht de grootaandeelhouder heel lang met het indienen van een verzoek, dan kan de rechter dit laten meewegen bij de beoordeling of toewijzing gegeven de omstandigheden wezenlijk in strijd zou zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarbij kan de ondernemingskamer ook laten meewegen dat er sinds de mededeling van de aandeelhouder aan het bestuur van de doelwitvennootschap emissies hebben plaatsgevonden, waardoor het belang van de aandeelhouder is verwaterd en zijn investering niet langer het overgrote deel van het kapitaal vertegenwoordigt.

De leden van de VVD-fractie vroegen ons in te gaan op de opmerkingen van de VEUO, die stelt dat het in belangrijke mate opheffen van de juridische beschermingsconstructies Nederlandse ondernemingen in een unieke positie van relatieve onbeschermdheid zou plaatsen. Ook een

internationale vergelijking leidt ertoe, aldus de VEUO, dat niet aan het percentage van 70 en de wachttijd van een jaar dient te worden getornd. Aan de verwachting dat vennootschappen zullen streven naar economische bescherming mag daarom geen gevoel van veiligheid worden ontleend die afzwakking van de beide voorwaarden zou rechtvaardigen, aldus de VEUO.

In het algemeen deel van deze nota is uiteen gezet dat er binnen en buiten Europa zeer verschillende systemen bestaan als het gaat om de rol van de algemene vergadering van aandeelhouders en de relatie met het bestuur van een vennootschap. Een vergelijking is daarom moeilijk te trekken. Wel hechten wij eraan op te merken dat de omschrijving «wachttijd» minder goed past bij het vereiste, dat de overnemer zijn belang ten minste een jaar houdt. Overnemer en bestuur van de doelwitvennootschap moeten niet afwachten, maar die termijn juist ten volle benutten om tot een vergelijk te komen.

De aan het woord zijnde leden verzochten ons verder in te gaan op het preadvies van Wouters. De aan het woord zijnde leden memoreerden dat Wouters meent dat het in Europees perspectief is toe te juichen dat het wetsvoorstel is ingediend, omdat blijvende inactiviteit van de wetgever problemen had kunnen opleveren. In zijn preadvies nuanceert Wouters deze stelling door erop te wijzen (blz. 87) dat niet zozeer inactiviteit als wel het overnemen van het voorstel van de VEUO en de VvdE met de toets door de niet-rechterlijke Commissie Openbare Biedingen Nederland in communautaire problemen had kunnen brengen. Toch roept het wetsvoorstel volgens hem ook vragen op. Het meerderheidspercentage en de wachtperiode van een jaar zijn aspecten die problematisch lijken in het licht van de vrijheid van vestiging (artikel 52 EG verdrag) en artikel 6 EVRM, aldus Wouters. Ook de leden van de fracties van het CDA en de SGP vroegen hoe de beide ontvankelijkheidseisen zich verhouden tot het recht op toegang tot de rechter, onder meer neergelegd in artikel 6 EVRM. Wij zullen, in navolging van Wouters, eerst aandacht besteden aan het Gemeenschapsrecht, in het bijzonder aan de artikelen 43 en 49 EG Verdrag (voorheen artt. 52 en 58) over het recht van vestiging vormen een kader voor de natuurlijke of rechtspersoon die op de interne markt economische activiteiten wil ontplooien. Deze vrijheid van vestiging is niet gedefinieerd. Aangenomen wordt dat het recht onder meer betekent dat men een nieuwe vennootschap mag oprichten en dat men op gelijke voet als onderdanen van dat land dochterondernemingen mag beheren. Het verwerven van zeggenschap door een EU onderdaan over een EU vennootschap kan eveneens worden beschouwd als uitoefening van het recht op vrije vestiging. Lidstaten mogen daarbij niet discrimineren tussen eigen vennootschappen en vennootschappen elders uit de Europese Unie. Evenmin mogen nationale maatregelen er toe leiden dat de markt wordt afgeschermd.

Voorop moet staan dat een individuele vennootschap die beschermingsconstructies gebruikt niet kan handelen in strijd met artikel 43 (52 oud), omdat niet gezegd kan worden dat hij zelf de toegang tot «de markt» belemmert. Wettelijke regels waarvan een belemmerend of ontmoedigend effect uitgaat op de uitoefening van de vrijheid van vestiging, kunnen naar het oordeel van Wouters wel aan artikel 43 (52 oud) worden getoetst. Zulke beperkende regels mogen niet discriminerend zijn. Verder moeten zij worden gerechtvaardigd door een doel van algemeen belang en proportioneel zijn. Wouters geeft daarbij aan dat deze jurisprudentie nog niet uitgekristalliseerd is. Het Hof heeft zich nog niet uitgelaten over artikel 43 (52 oud) in relatie tot overnames. Gaat het om bevoegdheden die aan de lidstaten zijn overgelaten, dan stelt het Hof zich bovendien terughoudend op, aldus Wouters. De inrichting van corporate governance en de regeling van beschermingsconstructies blijven, aldus Wouters, in hoge mate een aangelegenheid voor lidstaten.

Wouters bespreekt vervolgens enige aspecten van het wetsvoorstel, waaronder het percentage en de criteria bedoeld in artikel 359f lid 2. Zijn bespreking van het criterium van artikel 359f lid 2 onder d wordt bij de vragen over dat artikel betrokken. Gaat het om de 70% en de termijn, dan stelt Wouter dat deze «de markttoegang belemmeren.» Hij zegt er echter niet expliciet bij waarom. Naar ons oordeel moet voorop staan dat het voorstel beschermingsconstructies niet in het leven roept, maar aan de bestaande situatie waarin deze oneindig lang kunnen worden benut een einde maakt. Op zichzelf beschouwd valt niet in te zien waarom dat, in vergelijking met de situatie voor indiening van het wetsvoorstel, een grotere belemmering voor de vrijheid van vestiging zou opleveren. Wouters geeft vervolgens aan dat Nederland zou moeten verantwoorden waarom niet voor een lager criterium is gekozen dat meer in lijn ligt met de communautaire wetgeving. Tezelfdertijd geeft hij aan dat er vanuit Europeesrechtelijk perspectief geen enkele communautaire regeling bestaat die de Nederlandse wetgever een ander percentage of een lager criterium oplegt. Het aantal stemmen of het percentage kapitaal dat leidt tot verwerving van zeggenschap loopt binnen de EU sterk uiteen. Om deze reden heeft de Europese Commissie bij de voorbereidingen van het voorstel voor een dertiende richtlijn afgezien van het hanteren van een percentage dat overal tot verwerving van controle zou (moeten) leiden. Een regel dat een bepaald percentage aandelen een bepaalde zeggenschap met zich moet brengen, is in het Europese recht onbekend. Slechts in enkele Europese landen houdt kapitaalverschaffing per definitie een zelfde percentage aan zeggenschap in. In veel andere landen is de verhouding tussen kapitaal en invloed gecompliceerder. Zo kent men in Zweden stemrechtloze aandelen en aandelen met een zelfde nominale waarde, maar meervoudig stemrecht. In Frankrijk kent men aandelen die na verloop van tijd meervoudig stemrecht krijgen. In Duitsland heeft de kapitaalverschaffer slechts beperkte invloed op de samenstelling van de Aufsichtsrat. Deze voorbeelden toont aan, dat kapitaalverschaffing in de ons omringende landen niet vanzelfsprekend tot een daarmee corresponderende invloed leidt. Zeggenschapscriteria uit met name de zevende richtlijn betreffende de geconsolideerde jaarrekening zijn naar het oordeel van Wouters vanwege de certificering juist niet de aangewezen methode om een percentage vast te stellen. Zijn oordeel over de 70% komt dan ook niet voort uit bedenkingen over de verenigbaarheid met het Europees recht; hij geeft zelf de voorkeur aan een lager percentage. Hij vreest dat beursgenoteerde vennootschappen zich aan de toepassing van het voorstel onttrekken door ten minste 30% in de vorm van preferente aandelen uit te geven. Volgens hem zou de wetgever paal en perk moeten stellen aan de uitgifte van die pefs of het percentage verlagen. Wij hebben niet gekozen voor het verbieden van de zogenaamde preferente aandelen, omdat vennootschappen ook buiten overnamesituaties behoefte kunnen hebben aan dit (financierings-) instrument, maar voor een regeling waarbij preferente aandelen met een beschermend karakter voor de bepaling van de 70% niet meetellen. Materieel wordt daarmee het door Wouters beoogde doel bereikt.

In zijn preadvies besteedt Wouters verder aandacht aan artikel 6 EVRM. Dit artikel legt op de lidstaten van de Raad van Europa de verplichting de toegang tot de onafhankelijke rechter te garanderen als het gaat om de vaststelling van burgerlijke rechten en verplichtingen. Met Wouters menen wij dat buiten kijf staat dat artikel 6 EVRM van toepassing is op de procedure. Dit was voor ons een van de redenen om het VEUO-VvdE compromis af te wijzen en de toets te laten uitvoeren door de ondernemingskamer. Met die aanwijzing heeft Wouters ook geen enkele moeite. Wel vraagt hij zich af of twee aspecten van de procedure verenigbaar zijn met artikel 6: de rol van de deskundigen en de termijn van een jaar. Ten aanzien van de rol van de deskundigen benadrukt hij dat deze onafhankelijk moeten zijn. Daarmee zijn wij het eens. Mede daarom

bestaan er geen rechten voor partijen in het geding om iemand voor te dragen als deskundige.

Wouters brengt verder in herinnering dat artikel 6 onder meer inhoudt dat een ieder zijn zaak zonder onnodig uitstel aan de rechter mag voorleggen. Hij spreekt – zeer voorzichtig – uit dat de termijn wellicht niet te verenigen is met dit onderdeel van artikel 6. Wij menen niet dat de termijn uit het oogpunt van toegang tot de rechter een probleem oplevert. De jurisprudentie van artikel 6 laat lidstaten uitdrukkelijk het recht om voor de ontvankelijkheid nadere eisen te stellen. Op het belang van de termijn van een jaar ter bescherming van alle betrokken belangen is hierboven ingegaan. De procedure wordt bovendien toegevoegd aan andere bestaande mogelijkheden die de (groot) aandeelhouder heeft om besluiten van het bestuur door de rechter te laten toetsen. Gedacht kan worden aan procedures op grond van de artikelen 8 en 15 van boek 2 BW of acties uit onrechtmatige daad. Dergelijke procedures kunnen op elk moment, dus ook wanneer de overnemer nog niet aan de ontvankelijkheidseisen van artikel 359a voldoet, worden ingesteld.

De leden van de VVD fractie hadden diverse vragen over de omschrijving van verzoeker in lid 1. Deze leden vroegen allereerst waarom, zoals Dortmund en Buijs hebben voorgesteld, niet wordt uitgegaan van degene die kapitaal verschaft in plaats van de aandeelhouder of certificaathouder die kapitaal verschaft. Ook het NGB beveelt aan om in plaats van de houder van aandelen of certificaten van aandelen aan te knopen bij het begrip kapitaalverschaffing dat elders in het BW wordt gehanteerd. Dortmund en Buijs motiveren dit voorstel door te wijzen op de certificering, waarbij de kapitaalverschaffer geen aandeelhouder is, en op het systeem van de Wet giraal effectenverkeer, op grond waarvan de aandeelhouder strikt gesproken geen aandelen houdt maar deelgenoot is in een door Necigef beheerd depot. Daarbij bevatten de uitgiftevoorwaarden steeds vaker de bepaling dat (in afwijking van de wet giraal effectenverkeer) uitlevering van een fysieke stuk niet mogelijk is. Voordeel van zo'n bepaling is dat de vennootschap kan volstaan met het drukken van een stuk dat alle aandelen belichaamt, een zogenaamde «global note». Wij menen echter dat uit het gegeven dat de kapitaalverschaffer niet (langer) over een fysiek stuk beschikt, niet volgt dat hij geen aandeelhouder of certificaathouder is in de zin van boek 2. Dat naast aandeelhouders ook certificaathouders kapitaal verschaffen wordt ondervangen in de huidige formulering van het artikellid, dat de certificaathouder uitdrukkelijk noemt.

De leden van de fractie van de VVD verzochten verder te reageren op de stelling van de gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de NOvA en de KNB, dat ook een maatschap, vof of duurzaam samenwerkingsverband naar buitenlands recht het verzoek moet kunnen doen. De leden van de fractie van D66 vroegen of de wijziging van «aandeelhouders of certificaathouders» in «degene die» niet tevens het probleem zou oplossen dat een maatschap of commanditaire vennootschap niet als verzoeker kan optreden.

Het is juist dat de voorgestane wijziging van het artikellid ertoe zou leiden dat ook andere samenwerkingsvormen een verzoek zouden kunnen indienen, zo kunnen wij de leden van D66 antwoorden. Bij dergelijke samenwerkingsverbanden is een bezwaar dat niet geheel duidelijk is op wie de verplichtingen rusten, die in het wetsvoorstel op de verzoeker worden gelegd. Denk daarbij aan de beleidsvoornemens van de verzoeker. Bij buitenlandse samenwerkingsverbanden is het soms niet duidelijk is in hoeverre deelnemers aansprakelijk zijn voor de verplichtingen die het samenwerkingsverband aangaat. Indien een maatschap of v.o.f. niettemin behoefte heeft aan doorbreking van beschermingsconstructies ten behoeve van, bijvoorbeeld, concernvorming, dan volstaat het de aandelen

in een op te richten vennootschap te brengen, die vervolgens als zelfstandige entiteit met een eigen beleid ten opzichte van de vennootschap het verzoek kan indienen. De gecombineerde commissie geeft dat ook met zoveel woorden aan. In dit licht is uitbreiding tot rechtsfiguren die geen rechtspersoonlijkheid hebben onnodig en complicerend.

Dortmond, aldus de VVD fractie, vraagt zich af waarom wordt uitgegaan van het kapitaal verschaffen samen met dochtermaatschappijen. Een natuurlijk persoon, aldus Dortmond, heeft daar niet veel aan. De leden van de fractie van D66 vroegen in dit verband of het redelijk is aandelen die worden gehouden door «dochtermaatschappijen» van een natuurlijk persoon niet mee te laten tellen. Deze leden bepleitten aansluiting bij artikel 1 lid 1 onder d van de Wet Melding Zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (WMZ). Ook wilden deze leden graag verduidelijkt zien wat de consequenties van de huidige formulering zijn in geval van een buitenlandse overnemer met buitenlandse dochters.

Onder de WMZ is uitbreiding gegeven aan het begrip dochtervennootschap in boek 2 BW. Indien een natuurlijke persoon doorslaggevende zeggenschap kan uitoefenen in een rechtspersoon conform de criteria van artikel 2:24a BW, wordt die rechtspersoon geacht een dochtervennootschap te zijn van de natuurlijke persoon. De optelling van belangen past in het streven om via de WMZ de directe en indirecte zeggenschap van een natuurlijke persoon in een beursvennootschap in kaart te brengen. Binnen het systeem van het wetsvoorstel moet worden vastgesteld of een natuurlijke persoon of rechtspersoon direct of indirect 70% van het kapitaal verschaft. In het geval dat een natuurlijke persoon de zeggenschap in de zin van artikel 2:24a BW uitoefent in een rechtspersoon die kapitaal verschaft aan een beursvennootschap, is het redelijk dat die kapitaalverschaffing aan de beursvennootschap wordt opgeteld bij de directe kapitaalverschaffing door de natuurlijke persoon. Het wetsvoorstel is daartoe aangepast. Lid 3 stelt de onderneming waarin de natuurlijke persoon een invloed kan uitoefenen die overeenkomt met die van een dochtermaatschappij als bedoeld in artikel 24a, uitdrukkelijk met zo'n dochter gelijk. De formulering is ontleend aan artikel 1 WMZ.

Is het redelijk, vraagt Dortmond verder, om aandelen weer wel mee te tellen als er geen financiële band is tussen moeder en dochter? De leden van de fractie van de VVD verzochten ook hierop een reactie.

Bij de definitie van dochter in artikel 24a gaat het om de vraag of men een zodanige mate van zeggenschap heeft over de dochter dat bij verschil van mening de wil van de moeder prevaleert. Het houden van meer dan de helft van de aandelen in de dochter is daarvoor niet de enige mogelijkheid. Ook stemovereenkomsten of het houden van prioriteitsaandelen kunnen tot zo'n vorm van zeggenschap leiden. In al die gevallen kan de moeder aangeven hoe de dochter dient te stemmen op de aandelen in de doelwitvennootschap. Daarmee kan de moeder het beleid ten opzichte van de doelwitvennootschap vorm geven. Daarom tellen aandelen die de dochter houdt, mee, ook al is er geen financiële band tussen moeder en dochter. Voor situaties waarbij buitenlandse rechtspersonen zijn betrokken, kunnen deze voorschriften naar analogie worden geïnterpreteerd. Voor zover het om rechtspersonen uit de Europese Unie gaat, levert dit weinig bezwaren op. De omschrijvingen moedermaatschappij en dochtermaatschappij zijn immers afkomstig uit Europees recht (Zevende richtlijn betreffende de geconsolideerde jaarrekening, PbEG 18 juli 1983, L 193). In de literatuur wordt aangenomen dat ook een buitenlandse rechtspersoon «dochter» kan zijn als de Nederlandse moedermaatschappij de daarvoor in artikel 24a vereiste stemmen of bevoegdheden in die buitenlandse rechtspersoon kan uitoefenen. Men zie Rechtspersonenrecht (losbladig) aantekening 5 op artikel 24a, bewerkt door prof. mr A.F.M. Dorrestein, en de daar verder vermelde literatuur. Omgekeerd kan ook een buitenlandse moedermaatschappij de aandelen gehouden door

Nederlandse dochtermaatschappijen waarop artikel 24a van toepassing is, optellen bij de door de moedermaatschappij zelf gehouden aandelen. De leden van de VVD fractie verzochten de regering tevens in te gaan op de opmerking van Buijs dat voldoende zou moeten zijn dat het kapitaal via dochters wordt verschaft.

Het criterium «doet verschaffen» betekent dat het kapitaal ook uitsluitend via dochters kan worden verschaft. Nu de aandelen gehouden door dochtermaatschappijen in de zin van artikel 24a meetellen bij de berekening van het belang van de verzoeker, is het inderdaad niet noodzakelijk te eisen dat de verzoeker een deel van het kapitaal zelf verschaft. Bij nota van wijzigingen zal aan lid 1 worden toegevoegd dat verzoeker het kapitaal ook kan doen verschaffen.

De leden van de fracties van de VVD en het CDA wilden verder weten waarom niet het criterium is dat de verzoeker 70% doet verschaffen door rechtspersonen waarvan hij rechtstreeks of middellijk meer dan de helft van de aandelen houdt.

Artikel 24a kent twee definities van dochtermaatschappijen. Dochtermaatschappij is de vennootschap waarin de moeder meer dan de helft van het kapitaal wordt verschaft of de vennootschap waarvan de moeder meer dan de helft van de bestuurders kan benoemen, bijvoorbeeld uit hoofde van gehouden prioriteitsaandelen. De door VVD en CDA voorgestelde toevoeging zou dus een beperking inhouden. Maar in beide gevallen kan de moedermaatschappij beslissen hoe de stemmen die de dochter krachtens het aandelenbezit heeft, worden uitgebracht. Er is dan geen reden voor zo'n beperking.

Met betrekking tot lid 2 vroegen de leden van de fracties van de VVD en het CDA in te gaan op de opmerking van Buijs dat de ratio van onderdeel a meebrengt dat soms een eerder tijdstip dan de kennisgeving van het eenmaal verkregen belang bepalend dient te zijn. Buijs dacht aan een overnemer die voorafgaande aan de kennisgeving een openbaar bod heeft uitgebracht. Hij pleitte ervoor in dat geval het moment waarop de vennootschap van het bod op de hoogte moest worden gebracht als uitgangspunt te nemen, mits de overnemer vanaf dat moment ook op de voet van regels het voorbereiden en uitbrengen van dat bod heeft doorgezet.

De voorgestelde regeling kan er inderdaad toe leiden dat aandelen die na het uitbrengen van het bod maar voor de kennisgeving zijn uitgegeven, meetellen bij de berekening van de 70%, hoewel het bod zich -gelet op de fusiecode- niet tot die aandelen behoeft uit te strekken. Een onoverkomelijk bezwaar achten wij dit niet. Een openbaar bod is geen ontvankelijkheidsvereiste. De praktijk laat zien dat het geruime tijd kan duren voordat het bod daadwerkelijk wordt uitgebracht. Een voorgenomen bod kan onderdeel zijn van gesprekken over een fusie die in de loop van de gesprekken toch niet mogelijk blijkt. De overnemer kan dan besluiten toch geen bod uit te brengen. Aan de andere kant kan hij besluiten het bod wel uit te brengen, maar worden geconfronteerd met het gegeven dat het bod niet slaagt. De termijn van artikel 359b lid 1 moet daarom niet beginnen voordat duidelijk is dat de grootaandeelhouder ten minste 70% van het geplaatst kapitaal verschaft.

De leden van de CDA-fractie waren van oordeel dat het eenjarige bezit van 70% van het kapitaal niet de enige manier om aan te tonen is dat men geen «financiële ondernemer» is. Een overname die als wenselijk moet worden beschouwd zal in de praktijk waarschijnlijk niet plaatsvinden, indien de ondernemer die een dergelijk bod moet uitbrengen de gerechtvaardigde vrees moet koesteren voor verwijten van zijn eigen aandeelhouders. De aan het woord zijnde leden waren van oordeel dat die aandeelhouders terecht zouden kunnen stellen dat investeren in een

openbaar bod zonder realistisch uitzicht op controle binnen een redelijke termijn een onverantwoorde beslissing is.

Wij delen de opvatting van de leden van het CDA, dat bestuur en commissarissen van de overnemer in de praktijk rekenschap zullen geven van het feit dat zij een (groot) belang in een andere onderneming nemen. Dat geldt naar ons oordeel niet alleen in de context van dit wetvoorstel en ongeacht de vraag of deze investering geschiedt via een openbaar bod of aankopen ter beurze. Het wetsvoorstel maakt een dergelijke investering aantrekkelijker, juist omdat er een relatie wordt gelegd met het verkrijgen van zeggenschap. De ondernemer kan tegenover zijn eigen aandeelhouders immers wijzen op het feit dat eventuele beschermingsconstructies bij de doelwitvennootschap door de bijzondere rechtsgang een tijdelijk karakter zullen hebben.

De leden van de fractie van het CDA hadden een aantal vragen over de berekening van het percentage van 70%. Een deel van die vragen is hierboven beantwoord. Deze leden vroegen of er, gelet op de definitie van preferente aandelen in lid 2 onderdeel c, van mag worden uitgegaan dat bestaan en toepassing van een zogenaamde aanbiedingsregeling er niet toe zal leiden dat de desbetreffende aandelen niet worden meegeteld, indien de aandeelhouder die zijn aandelen aan de grootaandeelhouder had willen overdragen, deze aandelen eerst moet aanbieden aan andere aandeelhouders en die van dit aanbod gebruik maken? En hoe is de situatie bij een zogenaamde statutaire goedkeuringsregeling bij de toepassing waarvan een bestaande aandeelhouder weliswaar niet zijn aandelen kan overdragen aan een grootaandeelhouder, maar deze wel steeds moet kunnen overdragen aan de mede-aandeelhouder of een andere gegadigde tegen een prijs die door deskundigen is vastgesteld? Ook de leden van D66 vernamen graag meer duidelijkheid over «op beslissende wijze verhinderen». Deze leden dachten dat het bestaan van een blokkeringsregeling al tot een «lock-up» van de betreffende aandelen leidt. Zij vroegen zich dan ook af af welke aanvullende omstandigheden nodig zijn voordat de aandelen niet worden meegeteld. Meer in het bijzonder wilden de aan het woord zijnde leden weten of het weigeren van toestemming voor de verkoop aan de grootaandeelhouder zo'n verhindering inhoudt, en of het opnemen van een goedkeuringsregeling reeds een «verhindering» inhoudt.

De vragen en casusposities die de aan het woord zijnde leden voorleggen, tonen aan dat in de praktijk onzekerheid kan ontstaan bij het hanteren van het voorgestelde criterium van lid 2 onderdeel c. Het enkele feit dat de aandelen op naam staan en een blokkeringsregeling kennen, zou niet voldoende zijn om een «lock-up» en daarmee een beschermend karakter aan te nemen. Voor een blokkeringsregeling kan ook zijn gekozen in het kader van een joint-venture of wederzijdse afspraken over samenwerking. Met bescherming tegen ongewenste derden heeft dat niet zoveel van doen. In het eerste door de leden van de CDA-fractie genoemde geval valt op dat de aanbiedingsregeling zich niet uitstrekt tot alle mede-aandeelhouders inclusief de grootaandeelhouder. De aandelen zouden dan niet meetellen als het besluit om de aandelen uitsluitend aan andere (minderheids-)aandeelhouders aan te bieden, maar niet aan de grootaandeelhouder, was genomen door het bestuur van de doelwitvennootschap en dat bestuur zich bij zijn besluit had laten leiden door de wens het belang van de grootaandeelhouder niet te doen uitbreiden. Het tweede door de leden van de CDA-fractie genoemde geval zou op hoofdlijnen tot dezelfde uitkomst leiden: een goedkeuringsregeling waarbij aandelen wel aan (minderheids-)aandeelhouders, maar niet aan een grootaandeelhouder kunnen worden overgedragen, zou tot uitsluiting van de betreffende aandelen kunnen leiden als het besluit om overdracht alleen aan anderen dan de grootaandeelhouder goed te keuren was genomen door het bestuur met het oog op beperking van het belang van

die grootaandeelhouder. Het is duidelijk dat de grootaandeelhouder hier in onzekerheid kan verkeren over de vraag of hij er in slaagt in rechte aan te tonen dat het besluit is genomen met het oog op het dwarszitten van de grootaandeelhouder, en daarmee over de vraag of de aandelen wel of niet zullen meetellen bij de bepaling van de 70%. Dat is ongewenst. Daarom is onderdeel c bij nota van wijziging aangepast.

De VVD fractie vroeg om een oordeel over het voorstel om in het tweede lid onder b. en c. een tijdsperiode van bijvoorbeeld vijf jaar in te bouwen om te voorkomen dat niet langer relevante feiten een rol zouden kunnen spelen.

Lid twee onder b. bevat een definitie van beschermingsaandelen die in beginsel geen rol spelen bij de berekening van het belang van de verzoeker. Het karakter van die aandelen is derhalve bepalend voor de vraag of zij worden meegeteld. Of de betreffende aandelen al langere of kortere tijd geleden zijn uitgegeven, is niet beslissend. Bij de definitie van financieringspreferente aandelen zou een relevant feit zijn het gegeven dat het bestuur van de vennootschap heeft verhinderd dat de verzoeker bepaalde aandelen kon kopen, bijvoorbeeld door indertijd een andere koper aan te wijzen. In de herziene formulering van lid 2 onder c. komt deze eis echter niet langer voor.

De leden van de VVD-fractie vroegen ons in dit verband in te gaan op het voorstel van Buijs dat lid 3 moet worden geschrapt. Lid 3 zou leiden tot uitgifte van niet-royeerbare vrij verhandelbare certificaten van die aandelen en dus de pure beschermingspreferente aandelen in ere herstellen. Het NGB is van oordeel dat deze certificaten voor de bepaling van de grens van 70% wel zouden moeten meetellen.

Lid 3 was toegevoegd in aanvulling op de omschrijving van de aandelen bedoeld in onderdeel c. van lid 2, dat wil zeggen de aandelen met een blokkeringsregeling waarbij de vennootschap heeft kunnen verhinderen dat zij in handen van de kapitaalverschaffer kwamen. De commissie vennootschapsrecht merkte op, dat vrij verhandelbare certificaten van die aandelen wel zouden moeten meetellen. Nu de formulering van lid 2 onder c. is herzien, is aan het lid geen behoefte meer. Bij nota van wijzigingen zal het artikellid worden geschrapt.

Met betrekking tot lid 4 vroegen de leden van de CDA fractie een reactie op de opvatting van de FNV, dat de verzoeker ook mededeling moet doen van de wijze waarop hij de overname financiert. Ook de leden van de PvdA en D66 vonden dat het wenselijk zou zijn als de verzoeker bij het formuleren van zijn beleidsvoornemens ook mededeling doet van de wijze waarop hij de overname financiert. De leden van de fracties van VVD en D66 verwezen naar de opvatting van de FNV.

In zijn reactie op het wetsvoorstel schrijft de FNV (tezamen met het CNV en de MHP) dat het wetsvoorstel naar het oordeel van de vakvereniging in onvoldoende mate verzekert dat de kapitaalverschaffer zich moet verklaren over de financiering van zijn deelneming in het kapitaal. Volgens de FNV is inzicht hierin van essentieel belang voor de beoordeling van de risico's die verbonden zijn aan de verkrijging van zeggenschap door de kapitaalverschaffer en die erin bestaan dat de financieringslasten worden afgewenteld op de onderneming. Maar als de overnemer zijn belang van ten minste 70% heeft verworven als gevolg van een openbaar bod, heeft hij in dat kader al mededeling gedaan over de wijze waarop hij dat bod financiert. De SER-fusiecode eist zo'n mededeling om er zeker van te kunnen zijn dat de bieder zijn verplichtingen ook kan nakomen. Het wetsvoorstel heeft een andere grondslag. De verzoeker heeft zijn belang reeds verworven. Dat laat onverlet dat de wijze van financiering een belangrijk aspect vormt en de ondernemingskamer mededelingen omtrent de financiering of het ontbreken daarvan kan laten meewegen bij haar beoordeling, of toewijzing van het verzoek wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap zou opleveren. De ondernemingskamer kan

zich daarbij baseren op de bevindingen van de deskundigen als bedoeld in artikel 359g.

De FNV betoogde voorts dat de overnemer mededeling doet van de wijze waarop het bestuur van de doelwitvennootschap zijn opvattingen over het te voeren beleid negeert. Alleen op die manier kan aan de procedure een reëel geschil ten grondslag liggen, aldus de vakbonden.

Gelet op de praktijk in ons land ligt het voor de hand dat de overnemer en de doelwitvennootschap al geruime tijd met elkaar overleggen omtrent het gevoerde en in de toekomst te voeren beleid. Het wetsvoorstel beoogt een dergelijk overleg ook te stimuleren. Leidt dat overleg niet tot resultaat, dan biedt het wetsvoorstel de overnemer de mogelijkheid na een rechterlijke toets beschermingsconstructies te doen vervallen. Daarna kan hij invloed op het beleid uitoefenen. De eisen die in dat verband aan de overnemer worden gesteld, waaronder het voortduren van zijn kapitaal-deelname en het aangeven van zijn eigen beleidsvoornemens, maken het onwaarschijnlijk dat er geen reëel geschil ten grondslag ligt aan de procedure. Door expliciet te eisen dat de verzoeker exact aangeeft hoe en waar de doelwitvennootschap zijn wensen negeert, wordt gesuggereerd dat de rechter zich moet buigen over «kleine» verschillen en wordt verzocht te beoordelen welk beleid het beste is voor de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Die suggestie zouden wij willen voorkomen.

De leden van de fractie van D66 vroegen of de regering kan verduidelijken hoe, bij een openbaar bod, moet worden omgegaan met de situatie dat het bestuur van de doelwitvennootschap mede gelet op de WMZ vaak al weet dat een potentiële overnemer een belang van 70% opbouwt, voordat deze die grens bereikt heeft. Het bestuur van de doelwitvennootschap kan dan aandelen uitgeven die het moeilijker maken, aldus de leden van deze fractie, om tot die 70% te komen.

Dit scenario hoeft aan de ontvankelijkheid van de verzoeker niet in de weg te staan. Gaat het om de uitgifte van gewone aandelen, dan zal het besluit gebaseerd zijn op een machtiging van de algemene vergadering van aandeelhouders en de overnemer krachtens zijn voorkeursrecht een evenredig deel van die nieuwe aandelen kunnen verwerven.

Niet-volgestorte preferente beschermingsaandelen waarvoor geen voorkeursrecht geldt spelen geen rol, omdat deze noch in de teller, noch in de noemer meetellen. Een openbaar bod brengt hierin geen wijziging. Artikel 6 lid 1 onder d van de SER-fusiegedragsregels schrijft voor dat een openbaar bod zich slechts hoeft uit te strekken tot de op het moment van het uitbrengen van het bod uitstaande aandelen. Een zogenaamde «defensieve» aandelenemissie hoeft de overnemer niet in zijn bod te betrekken.

Met betrekking tot lid 4 vroegen de leden van D66 in hoeverre en onder welke omstandigheden de verzoeker gebonden is aan zijn beleidsvoornemens. Die gebondenheid zou in sommige gevallen onredelijk kunnen zijn, aldus deze leden. Zij wilden weten in hoeverre gewijzigde omstandigheden en met name nieuwe informatie een rol spelen.

Het voorschrift dat de verzoeker mededeling doet van zijn voornemens met betrekking tot het beleid en de samenstelling van bestuur en raad van commissarissen, is geënt op de voorschriften van de SER-fusiecode. Het kan gaan om voornemens met betrekking tot herstructurering, het sociaal-economisch beleid of de investeringen die de overnemer van plan is te doen. Doel van het voorschrift is dat de rechter zich een oordeel kan vormen over de gevolgen van te treffen maatregelen voor de doelwitvennootschap. De verzoeker kan niet volstaan met enige vrijblijvende informatie, maar het voorschrift eist niet dat de verzoeker tot in detail een beleidsplan overlegt. De rechter zal zich realiseren dat de verzoeker niet steeds over alle relevante informatie kan beschikken. Het ligt dan in de rede dat het de overnemer niet wordt tegengeworpen als hij beleids-

voornemens bijstelt omdat die naar later blijkt zijn gebaseerd op verouderde informatie. Dat geldt zeker als het bestuur van de doelwitvennootschap weet of uit de onderbouwing van de beleidsvoornemens kan opmaken dat de verzoeker zich op onjuiste informatie baseert, maar zich daarover niet verder uitlaat. Ook kan er na de overname sprake zijn van belangrijk gewijzigde omstandigheden. Het spreekt vanzelf dat van een overnemer niet kan worden verwacht dat hij zich aan verouderde beleidsplannen houdt, als een zorgvuldig bestuur gelet op de nieuwe omstandigheden juist voor een ander beleid zou kiezen.

De leden van de SGP fractie wilden weten of de afbakening van de aandelen die wel en niet meetellen wel duidelijk genoeg is. In beginsel, zo merkten deze leden op, worden alle aandelen meegeteld voor zover zij niet zijn uitgesloten.

In het voorstel is inderdaad gekozen is voor een stelsel waarbij alle bestaande aandelen in teller en noemer gelijk worden behandeld. Zij tellen mee tenzij het gaat om preferente aandelen die niet zijn volgestort of wel zijn volgestort, maar overwegend een beschermend karakter hebben.

Artikel 359c

In dit artikel wordt een limitatieve opsomming gegeven van de maatregelen die de ondernemingskamer treft en die de verzoeker invloed geven op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen van de doelwitvennootschap. De toets die de ondernemingskamer daarbij hanteert staat in artikel 359f lid 1: een verzoek tot het treffen van zo'n maatregel wordt toegewezen tenzij de vennootschap aannemelijk maakt dat de voornemens van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met de belangen van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming of er grond is te verwachten dat de verzoeker zal handelen in strijd met artikel 8.

De leden van de fractie van de VVD vroegen ons in te gaan op de voorstellen van Buijs ten aanzien van dit artikel. In zijn preadvies bespreekt Buijs de maatregelen vervat in artikel 359c en 359d en de toetsen die de ondernemingskamer moet aanleggen bij zijn beoordeling. Hij besteedt daarbij aandacht aan de positie van houders van de preferente aandelen met een beschermingskarakter. In het wetsvoorstel tellen deze aandelen niet mee bij de berekening van het belang dat de verzoeker moet houden om ontvankelijk te zijn in zijn verzoek. De ondernemingskamer kan dergelijke aandelen doen intrekken of het stemrecht op die aandelen doen ontzeggen. Buijs betoogt in zijn preadvies dat de het zou moeten gaan om aandelen die voldoen aan de beide kenmerken van artikel 96a lid 2 en niet zijn volgestort of om andere aandelen met een overwegend beschermend karakter. In beginsel zouden dergelijke aandelen moeten worden ingetrokken of worden overgedragen aan verzoeker. Voor ontzegging van stemrecht op dergelijke aandelen is slechts plaats, stelt Buijs, als intrekking niet mogelijk is. Voor andere aandelen dat deze twee categorieën zou de ondernemingskamer geen maatregelen mogen treffen, vindt Buijs.

De kritiek van Buijs houdt verband met zijn twijfel ten aanzien van de definities van artikel 359b lid 2. Hij meent dat onderdeel b van dat lid niet geheel juist is geformuleerd en stelt voor toe te voegen dat de aandelen tevens moesten voldoen aan de beide kenmerken van artikel 96a lid 2. Verder bepleit hij schrapping van het criterium «op beslissende wijze verhinderen» in onderdeel c.

De definities van de onderdelen b. en c. zijn inderdaad gewijzigd. Ten aanzien van onderdeel b. geldt dat niet wordt geëist dat de betreffende aandelen voldoen aan de beide kenmerken van artikel 96a, nu dit artikel

zelf spreekt van aandelen die slechts tot een beperkt percentage recht hebben op dividend of op een liquidatiesaldo. In het stelsel van het wetsvoorstel is intrekking de eerstaangewezen maatregel voor de zogenaamde beschermingsprefs. Met Buijs menen wij dat alleen als dat niet mogelijk is, bijvoorbeeld omdat geen middelen aanwezig zijn om de houders van deze aandelen terug te betalen, ontzegging van het stemrecht moet worden overwogen. Daarmee worden in feite stemrechtloze aandelen gecreëerd, een figuur die boek 2 tot op heden niet kent. Bovendien stelt Buijs terecht dat de stemrechten na verloop van tijd weer herleven. Hij doet twee suggesties om deze ook naar onze mening ongewenste situatie te voorkomen. Allereerst zou de periode van ontzegging van het stemrecht kunnen worden beperkt totdat intrekking weer mogelijk is. Het tijdstip van die mogelijkheid lijkt op voorhand evenwel lastig te bepalen. Ten tweede zou de ondernemingskamer ook de bevoegdheid moeten krijgen om, in plaats van intrekking, overdracht van de aandelen aan de verzoeker te gelasten. Dat voorstel nemen wij graag over. Bij nota van wijzigingen zal artikel 359c in deze zin worden aangepast.

Een ander voorstel is het samenvoegen van de toets van artikel 359f lid 1 die tot toewijzing van de maatregelen in artikel 359c leidt en de toets van 359f lid 3 die tot toewijzing van andere maatregelen kan leiden. Buijs motiveert dit met de stelling dat het inconsistent is in dit wetsvoorstel de verkrijging van zeggenschap onder omstandigheden te onderwerpen aan een zwaardere toets. De leden van de fracties van de VVD en van het CDA vroegen ons hierop in te gaan.

Een grootaandeelhouder die zijn zeggenschap in overeenstemming wil brengen met zijn kapitaaldeelname, zal in beginsel kunnen worden gehinderd doordat hij niet de bestuurders en de raad van commissarissen van zijn keuze kan benoemen. Hiertegen baten de maatregelen die zijn omschreven in artikel 359c. Bij het oordeel over die maatregelen gaat de ondernemingskamer na, of toewijzing strijd zou opleveren met de belangen van de anderen binnen vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Bij toewijzing van zo'n maatregel eist de wet niet dat de (groot)aandeelhouder zich bij zijn keuze voor het bestuur laat leiden door de belangen van derden. Met de belangen van derden behoeft de ondernemingskamer daarom in de toets van artikel 359f lid 1 geen rekening te houden. De structuur van een vennootschap kan voorts met zich meebrengen dat de grootaandeelhouder die zijn beleid wil doorvoeren, andere maatregelen moet laten treffen. Artikel 359d biedt hem die mogelijkheid. Maar het treffen van maatregelen waardoor deze beperkingen worden opgeheven, kan gevolgen hebben voor derden. De afweging van de belangen van de verzoeker en de doelwitvennootschap, waarop artikel 359f lid 1 ziet, kan hen dan alleen baten als hun belangen parallel lopen met die van de doelwitvennootschap. Dat hoeft niet het geval te zijn. In de tweede toets is daarom wel voorzien dat de rechter expliciet ook hun belangen meeweegt.

In zijn preadvies schrijft Buijs dat de terminologie van het artikel hier en daar ongelukkig is. Hij noemt daarvan op p. 38 en 39 van zijn advies enkele voorbeelden. De opmerkingen van Buijs zijn waardevol. Bij nota van wijzigingen is artikel 359c opnieuw geformuleerd.

Artikel 359d

Dit artikel ziet op de andere maatregelen die de ondernemingskamer kan nemen met het oog op de verkrijging van zeggenschap door de verzoeker. In tegenstelling tot de lijst in lid 1 van artikel 359c is de lijst met maatregelen in lid 2 van dit artikel niet limitatief. De toets die de ondernemingskamer aanlegt bij de beoordeling van het verzoek is, kortweg, of het achterwege blijven van een dergelijke maatregel, gegeven de belangen

van de overnemer enerzijds en alle andere betrokkenen anderzijds, niet aanvaardbaar zou zijn. Omdat het een niet-limitatieve toets is dient de verzoeker bij het opstellen van het verzoek aan te geven, welke maatregel hij wenst. Op deze manier kunnen andere belanghebbenden bepalen of zij in hun belang getroffen worden door het eventueel toewijzen van zo'n maatregel. Zij kunnen dan besluiten zich in de procedure te voegen en desgewenst een verweerschrift indienen. De tekst van het artikel is op dit punt gewijzigd.

De leden van de fracties van de PvdA, de VVD, het CDA en D66 vroegen zich af of aan de opsomming in lid 2 van dit artikel moet worden toegevoegd het ongedaan maken van rechtshandelingen die de vennootschap is aangegaan in het kader van haar bescherming. De leden van de fracties van de VVD, het CDA en D66 dachten vooral aan de «poison pills». De gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de NOvA en de KNB achtte het ongedaan maken van zogenaamde «poison pill» constructies onder omstandigheden aanvaardbaar. Eisma vroeg zich af of de ondernemingskamer ook kan ingrijpen in de contractuele verhoudingen tussen de vennootschap en derden, of dat de andere maatregelen van dit artikel slechts betrekking kunnen hebben op de institutionele regeling van de vennootschap. Hij meende dat de maatregelen van de tweede groep beperkt moeten blijven tot institutionele maatregelen. De te vragen maatregelen op grond van dit artikel moeten zich beperken tot de interne structuur van de vennootschap. De bepaling geeft geen grondslag voor een ingrijpen in contracten die de vennootschap met derden heeft gesloten. Dat is ook ongewenst. Als de ondernemingskamer in een uitspraak overeenkomsten met derden ongedaan zou maken, brengt artikel 6 EVRM met zich dat de rechtmatige belangen van die derde in de procedure gewaarborgd worden. De derde is echter geen partij in deze procedure. Hij zou zich dus in de procedure moeten voegen of tussenkomen. De belangen van de derde bij de overeenkomst kunnen van geheel andere aard zijn dan de kwestie van zeggenschap waarover de ondernemingskamer zich buigt. Degene die meent benadeeld te zijn door de gevolgen van een rechtshandeling die de vennootschap als bescherming is aangegaan, staan verder andere wegen open. Zo kan de verkoop van een bedrijfsonderdeel tijdens een overname onrechtmatig zijn, als verkoper en koper slechts de intentie hebben het bedrijfs-onderdeel tijdelijk over te dragen teneinde de overname te doen mislukken. Gelet op de nadelen voor de voortgang van de procedure enerzijds en het gegeven dat het verbintenissenrecht een derde-belanghebbende een oplossing kan bieden anderzijds, menen wij dat voor een zo vergaande uitleg van dit artikel geen noodzaak is. Met Eisma menen wij dat ingrijpen in contractuele verhoudingen met derden niet onder artikel 359d behoort te vallen. Of dat ook voor de «poison pills» geldt, hangt af van de gebruikte constructie. Met «poison pills» wordt in de Nederlandse literatuur vaak een veelvoud aan beschermingsmaatregelen bedoeld, bijvoorbeeld een bijzonder stemrecht of het recht een deel van de aandelen in de doelwitvennootschap over te nemen tegen een vooraf vastgestelde, lage prijs. Dergelijke constructies leiden een slapend bestaan totdat een overname aanstaande is. Tegen een poison pill die de interne structuur raakt, kunnen maatregelen getroffen worden. De ondernemingskamer kan op grond van artikel 359d niet in het geval van een poison pill daadwerkelijk de verkoop van een aantrekkelijk bedrijfsonderdeel terugdraaien, zo kunnen wij de leden van D66 antwoorden. Dat is geen maatregel die zich beperkt tot de interne structuur van de vennootschap.

De leden van de PvdA fractie verzochten de regering in te gaan op de positie van bestuurders die door het vasthouden aan beschermingsconstructies schade hebben toegebracht aan de vennootschap en de met

haar verbonden onderneming. Zij vroegen zich af of de bestuurders aansprakelijk kunnen worden gesteld, en of daarvoor een voorziening moet worden gecreëerd.

Een van de uitgangspunten van de regeling is dat het enkele gebruik van beschermingsconstructies niet wordt verboden. Het besluit van een bestuur behoort te worden genomen in overeenstemming met hun taakomschrijving en hun verantwoordelijkheden: gebruik van de bescherming moet in het belang zijn van de vennootschap van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Het bestuur legt over dat gebruik ook verantwoording af. Zijn degenen aan wie verantwoording moet worden afgelegd niet tevreden, dan kunnen maatregelen volgen, waaronder ontslag van individuele bestuurders. Het feit dat er grond is een maatregel te treffen leidt niet zonder meer tot aansprakelijkheid voor de door een besluit veroorzaakte schade. Artikel 9 bepaalt dat er dan sprake moet zijn van een verwijtbare, ernstige tekortkoming. Men spreekt ook wel van kennelijk onbehoorlijk bestuur. De algemene bepalingen van het Burgerlijk Wetboek bieden degene die aantoonbaar schade heeft geleden als gevolg van het verwijtbaar handelen van bestuurders mogelijkheden om die schade te verhalen.

De leden van de VVD fractie vroegen om in te gaan op de stelling van Buijs dat de niet-limitatieve catalogus die is vervat in lid 2 kan vervallen. Deze opvatting van Buijs vloeit voort uit zijn voorstel, de twee toetsen van artikel 359f lid 1 en lid 3 samen te voegen tot een toets. Dat voorstel hebben wij niet gevolgd. Zoals de leden van de fractie in hun vraag ook aangeven, heeft Buijs geen fundamentele bezwaren tegen het opnemen van een niet-limitatieve lijst, maar vindt hij die overbodig. De lijst biedt partijen evenwel houvast in de procedure. Hij vormt een opsomming van gedragingen van de verzoeker waarvan het gerechtvaardigd is dat hij nadere uitleg geeft.

De leden van D66 konden de verwijzing naar artikel 77 in de toelichting op dit artikel niet plaatsen.

Het handelsregister waarover lid 3 van artikel 359c en van dit artikel spreken, is het register dat wordt gehouden door de Kamer van Koophandel en Fabrieken die overeenkomstig de artikelen 6 en 7 van de Handelsregisterwet 1996 bevoegd is. Dat staat in artikel 77.

Artikel 359e

Dit artikel opent de mogelijkheid maatregelen te verzoeken die zijn gericht op het wegnemen van belemmeringen in dochterondernemingen van de doelwitvennootschap. Daarbij spelen twee overwegingen een rol. Aan de ene kant is er geen reden een grootaandeelhouder die zeggenschap heeft over een moeder die zelf het overgrote deel van het kapitaal in een dochtervennootschap verschaft een zekere invloed op het bestuur en het beleid van die dochter te ontzeggen. In het overgrote deel van de gevallen zal die wijziging van zeggenschap in de doelwitvennootschap met zich meebrengen, dat de verzoeker invloed verwerft op het beleid in de dochterondernemingen van verzoeker, bijvoorbeeld omdat hij de meerderheid van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders kan uitbrengen.

In een enkel geval kan de structuur van de groep ertoe leiden dat zeggenschap in de moedermaatschappij geen directe invloed op het beleid van de dochtermaatschappij betekent. Men denke aan de dochtermaatschappij waarvan de aandelen zijn gecertificeerd. Als het bestuur van het administratiekantoor zich meer verbonden voelt met het (oude) bestuur van de doelwitvennootschap dan met het door de overnemer benoemde bestuur, kan de overnemer zich geconfronteerd zien met een situatie waarbij zeggenschap in de doelwitvennootschap hem weinig baat. In beginsel kan hij de bescherming in deze ondernemingen alleen

doorbreken door direct of indirect een belang van 70% in die dochter te verwerven en dit belang gedurende een jaar te houden. Een dergelijke opeenstapeling van procedures is ongewenst en leidt tot kunstgrepen. Daarop opent artikel 359e de mogelijkheid dat, tegelijk met maatregelen ten aanzien van de moedermaatschappij, ook maatregelen worden getroffen ten aanzien van dochtermaatschappijen.

Bij zo'n dochtermaatschappij kunnen ook anderen betrokken zijn. In het genoemde voorbeeld denke men aan de (overige) certificaathouders. Met de gerechtvaardigde belangen van deze derden behoort rekening te worden gehouden. Daarom wordt de mogelijkheid tot het treffen van maatregelen alleen geopend, als het, alle belangen in aanmerking genomen, onredelijk zou zijn de overnemer deze zeggenschap te weigeren.

De leden van de fracties van de VVD en D66 vroegen ons in te gaan op de eis, dat de moedermaatschappij 70% van de aandelen in een dochtervennootschap verschaft of doet verschaffen. De leden van de VVD-fractie verwezen daarbij naar de opvattingen van de commissie vennootschapsrecht en Buijs, die meenden dat het feit dat sprake is van een dochtermaatschappij in de zin van artikel 24a voldoende moet zijn. De leden van D66 vroegen waarom niet is gekozen voor 50%. Wij betrekken bij de beantwoording van deze vragen tevens de opmerkingen van de leden van de fracties van de PvdA, de VVD en D66 over de toepassing van artikel 359f lid 3. Deze leden vroegen, met verwijzing naar de stellingen van het NGB en Buijs waarom voor maatregelen tegen dochters de «zwaardere» toets van artikel 359f lid 3 wordt voorgeschreven. Het NGB en Buijs betoogden dat voor een maatregel bedoeld in artikel 359c de toets van artikel 359f lid 1 zou moeten worden gehanteerd. Deze toets wordt immers ook voorgeschreven voor de moedermaatschappij (de doelwitvennootschap).

De opmerkingen van de leden en de door hen geciteerde schrijvers overtuigen. De commissie vennootschapsrecht wees er al eerder op, dat de aanvullende eis, dat 70% van het kapitaal in de dochter wordt verschaft, overbodig is. Hij kan bovendien ongewenste neveneffecten hebben. Het kapitaal wordt in het stelsel van het wetsvoorstel namelijk verschaft door de doelwitvennootschap. Een bestuur dat de overnemer niet goed gezind is zou – eventueel vlak voor de indiening van het verzoekschrift – een deel van zijn belang van 70% van de hand kunnen doen om zo de toepassing van het artikel te frustreren. Dat is niet de bedoeling. Daarom zal bij nota van wijziging de aanvullende eis, dat 70% van het kapitaal moet worden verschaft, worden geschrapt. Het voorschrift dat een maatregel, hetzij van de categorie in artikel 359c, hetzij van de categorie in artikel 359d, slechts wordt toegewezen als het achterwege blijven van die maatregel, gelet op alle betrokken belangen, onredelijk zou zijn, waarborgt dat de overnemer geen misbruik kan maken van het gegeven dat voor de dochters de ontvankelijkheidseisen van artikel 359b niet gelden.

In antwoord op de vraag van de VVD-fractie kunnen wij bevestigen dat het gaat om maatschappijen die de rechtsvorm van een Nederlandse vennootschap hebben. De te treffen maatregelen zijn immers geënt op Nederlandse structuren en verdeling van bevoegdheden. Voor wijzigingen in de interne structuur van een buitenlandse dochter kan de Nederlandse wetgever geen regels geven.

Artikel 359f

Dit artikel bevat de toetsen die de ondernemingskamer moet gebruiken bij de beoordeling of een maatregel bedoeld in artikel 359c respectievelijk 359d wordt toegewezen. Kenmerk van de toets in lid 1 is dat het verzoek in beginsel wordt toegewezen. Dat is slechts anders als de voornemens

van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met het belang van de doelwitvennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Een verzoek kan ook worden afgewezen als er grond is te verwachten dat de verzoeker zal handelen in strijd met de redelijkheid en billijkheid die hij op grond van artikel 8 jegens de andere betrokkenen in de vennootschap in acht moet nemen. Lid 2 bevat een vijftal situaties die tot het weerlegbare vermoeden leiden dat de verzoeker zal handelen in strijd met artikel 8 of anderszins door zijn beleidsvoornemens het belang van de doelwitvennootschap zal schaden. Kenmerk van de toets in lid 3 is dat het verzoek alleen wordt toegewezen als het achterwege blijven van de maatregel onaanvaardbaar zou zijn. Daarbij moet de ondernemingskamer het belang van de verzoeker bij toewijzing afwegen tegen de belangen van de vennootschap of van anderen die door toewijzing zouden worden geschaad. Aan de toets van lid 3 wordt bij nota van wijziging toegevoegd de zinsnede «met het oog op de uitoefening door de verzoeker van zeggenschap in de vennootschap.» Deze toevoeging is noodzakelijk gelet op de herziene formulering van artikel 359d, waarbij duidelijk is gemaakt dat alleen maatregelen die de verzoeker expliciet in zijn verzoekschrift heeft verzocht kunnen worden toegewezen.

De leden van de fractie van de PvdA zetten vraagtekens bij de duidelijkheid van het criterium «wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap». Zij vroegen of bijvoorbeeld het regionale belang van een bedrijf wordt meegenomen. Deze leden waren bevreesd voor willekeur bij de uitspraken en drongen aan op wettelijke regeling waardoor het ondubbelzinnig duidelijk wordt of een verzoek zal worden toegewezen dan wel afgewezen. Zij verzochten ook duidelijker weer te geven wanneer de voornemens van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met de belangen van de vennootschap, en hoe zich dat zou vertalen naar verschillende belanghebbenden toe. De leden van de fractie van D66 hadden ook twijfels over het criterium «bedrijfseconomische noodzaak» in lid 2 onder d. Zij meenden dat dit criterium niet echt objectief hanteerbaar is, omdat de verzoeker steeds zal volhouden dat er een bedrijfseconomische noodzaak bestond.

Met de leden van de PvdA fractie menen wij dat elke schijn van willekeur bij de toewijzing van een verzoek moet worden voorkomen. Dat gebeurt door de grenzen voor wat betreft het wel of niet toekennen van een verzoek ondubbelzinnig vast te stellen. De aan het woord zijnde leden merken terecht op dat het criterium ruimte laat voor onzekerheden. Terzelfder tijd moet worden vastgesteld – en de vragen en opmerkingen van deze leden laten dat ook zien – dat het hier om vaak complexe vraagstukken gaat. De rechtsprekende taak houdt meer in dan het eenvoudig vaststellen of bepaalde voorvallen hebben plaatsgevonden. Rechtsnormen moeten in concrete zaken nader worden ingevuld. Op die manier wordt ruimte gelaten voor het genuanceerd oordeel van de rechter, waarbij maatschappelijke ontwikkelingen en de gerechtvaardigde belangen van alle betrokkenen een rol spelen. De wetgever kan verder richting geven aan die taak door keuzes te maken bij de opbouw van een procedure. Zo wordt een verzoek tot het treffen van een maatregel als bedoeld in artikel 359c door de ondernemingskamer in beginsel toegewezen. Dat is alleen anders indien toewijzing wezenlijke strijd oplevert met de belangen van de vennootschap en de onderneming. In de literatuur is dit ook wel omschreven als een «ja, tenzij» toets. Of er sprake zal zijn van zo'n schending hangt af van de omstandigheden van het geval.

Bij de beslissing of inderdaad sprake was van een bedrijfssluiting zonder economische noodzaak, hoeft de rechter niet alleen af te gaan op mededelingen van de verzoeker. Hij kan desgewenst gebruik maken van de expertise van de deskundigen bedoeld in artikel 359h. Hoewel van de rechter niet kan worden verwacht dat hij een uitspraak doet over de vraag wat het beste is voor de regio, kan het regionaal belang een rol spelen.

Als door de beleidsvoornemens werkgelegenheid bij de onderneming verloren gaat, wordt daarmee een regionaal belang geraakt. Op die manier wordt het belang van de regio indirect zichtbaar bij de vraag of toewijzing van het verzoek in het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming is.

De leden van de VVD vroegen in te gaan op de stelling van Buijs. Buijs acht de toets «strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming» voldoende. Hij vindt dat de toevoeging «handelen in strijd met artikel 8» kan vervallen. De belangen van degenen die door de toets van artikel 8 worden beschermd kunnen veel beter in een gewone procedure in twee feitelijke instanties aan de orde worden gesteld. Die beperktere toets moet dan ook gelden ten aanzien van maatregelen in dochterondernemingen.

Artikel 8 bevat een belangrijke norm van ons rechtspersonenrecht. Degenen die bij de organisatie van de rechtspersoon zijn betrokken moeten zich in hun gedrag mede laten leiden door de gerechtvaardigde belangen van de overige betrokken personen. Het gaat in artikel 8 bij uitstek om de redelijkheid en billijkheid tussen de bij het instituut rechtspersoon betrokkenen onderling. Men denke aan de groot-aandeelhouder die een besluit doordrukt in de algemene vergadering zonder zich rekenschap te geven van de belangen van de minderheids-aandeelhouders. In de jurisprudentie is die norm verder uitgewerkt. De norm «wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming» verschilt van die van artikel 8. Het gaat dan om de belangen van de diverse groepen belanghebbenden binnen de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Die norm ziet dus op de verhouding tussen de algemene vergadering van aandeelhouders en andere organen van de vennootschap, zoals het bestuur. Naast het belang van de bij de vennootschap betrokkenen wordt in het ondernemingsbelang ook begrepen de werknemers, in het bijzonder vertegenwoordigd in de ondernemingsraad. In een wat verder verwijderd verband kan men ook denken aan belangen van schuldeisers en milieu. Het is dus goed denkbaar dat een handeling van een groot-aandeelhouder niet wezenlijk strijd opleveren met het belang van de onderneming als geheel, maar onder omstandigheden in vennootschappelijk opzicht wel strijdig is met de plichten die de grootaandeelhouder als aandeelhouder jegens zijn medeaandeelhouders heeft. Zo'n situatie zou zich in het bijzonder kunnen voordoen in een nv met een beperkt aantal aandeelhouders, die toch niet onder de geschillenregeling valt. De toevoeging «handelen in strijd met artikel 8» kan daarom zinvol zijn. De leden van de fractie van de VVD vroegen een reactie op de stelling van de FNV, dat de kapitaalmarkt geen adequaat mechanisme is voor de allocatie van zeggenschap. De FNV heeft daarom bezwaren tegen de centrale norm van artikel 359f lid 1. In de ogen van de FNV zou de overnemer moeten bewijzen dat de onderneming hem onredelijk zeggenschap onthoudt.

De wet bepaalt dat degene die kapitaal verschaft daaraan bepaalde rechten kan ontlenen, waaronder het recht om het bestuur te benoemen en om een stem uit te brengen bij de algemene vergadering. Beschermingsconstructies zijn (toegestane) statutaire beperkingen van de wettelijke rechten van de aandeelhouder. In beginsel ligt het op de weg van het bestuur van de vennootschap om redelijk om te gaan met zulke beperkingen en in het individuele geval aan te geven waarom dat gebruik niet onredelijk is. Overigens heeft de wetgever voor de grote vennootschap een uitzondering op die hoofdregel gemaakt. Een dergelijke vennootschap drijft veelal een onderneming waarin velen een belang hebben. De regeling is ingevoerd omdat het aandeelhouderschap van dergelijke grote, vaak beursgenoteerde ondernemingen zeer versnipperd was en de vele kleinere aandeelhouders zelden de algemene vergadering

bezochten. Het noodzakelijke stelsel van checks and balances functioneert dan minder goed. Met het structuurregime werd beoogd deze nadelen op te heffen door de wettelijk verplichte instelling van een raad van commissarissen met een uitgebreide, ook in de wet omschreven toezichhoudende taak.

Verder zou de regeling onevenwichtig zijn omdat de vennootschap de bewijslast heeft terwijl de verzoeker niet behoeft aan te geven in welke zin de beleidskoers moet worden verlegd, aldus de FNV.

In het stelsel van de regeling heeft de overnemer gedurende langere tijd met het bestuur van de vennootschap overlegd omtrent zijn wensen ten aanzien van de koers van de onderneming. Het ligt voor de hand dat dit ook naar voren komt bij het ontvouwen van de beleidsvoornemens door de verzoeker. De vennootschap zal vervolgens moeten aantonen dat het toewijzen van een verzoek wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de onderneming. De vennootschap beschikt ook over alle informatie ter zake. In dat licht denken wij dat van onevenwichtigheid geen sprake is.

De leden van de VVD fractie vroegen in te gaan op het voorstel van de FNV dat de verzoeker niet-ontvankelijk moet worden verklaard als hij geen informatie verschaft over de financiering van zijn deelneming.

In het antwoord aan de leden van de PvdA fractie is aangegeven dat niet wordt geëist dat de verzoeker informatie moet verschaffen over de wijze waarop het door hem opgebouwde belang heeft gefinancierd. Geeft de verzoeker daarover geen informatie, dan leidt dat daarom niet tot niet-ontvankelijkheid.

De leden van de fracties van de VVD en het CDA verwezen naar de memorie van toelichting, waarin wordt aangegeven dat de overnemer die jegens andere aandeelhouders met een zeggenschapsbeperking heeft ingestemd, geen gehoor behoort te krijgen bij de rechter. De aan het woord zijnde leden vroegen zich af of dat ook geldt voor de overnemer die jegens bijvoorbeeld de ondernemingsraad of de vennootschap zelf met zeggenschapsbeperkingen ingestemd heeft.

In de toelichting is gedacht aan de joint-venture waarin de overnemer van het begin af aan voor 70% participeert, maar de andere aandeelhouder op grond van het onderliggende contract bijzondere rechten heeft gekregen, bijvoorbeeld omdat hij in plaats van kapitaal knowhow aan de joint venture verschaft. Het wetsvoorstel heeft niet ten doel die overnemer in staat te stellen dat contract nadien in een voor hem gunstige zin bij te stellen. Uitdrukkelijke toezeggingen behoren uiteraard gestand te worden gedaan, ook jegens andere betrokkenen in de onderneming. Een verzoek tot wijziging zal dan snel in strijd met de norm van artikel 359f lid 1 zijn. Of men uitdrukkelijk heeft ingestemd met zeggenschapsbeperkingen jegens de ondernemingsraad of de vennootschap hangt af van de omstandigheden van het geval. Zo zal het kopen van certificaten, waarvan de overnemer tevoren weet dat deze geen stemrecht hebben, in beginsel niet worden gezien als uitdrukkelijke instemming met beperking van de zeggenschap, wanneer alleen certificaten worden aangeboden.

De leden van de fracties van de VVD, het CDA en D66 besteedden in hun bespreking van het wetsvoorstel veel aandacht aan de rechtsvermoedens van lid 2. Zij verwezen naar diverse schrijvers die bezwaren hadden tegen de rechtsvermoedens. Volgens Buijs zouden de rechtsvermoedens van lid 2 moeten vervallen, omdat zij willekeurig zijn, onduidelijk en een veel te zware last op de overnemer leggen. Dortmund stelt de vraag hoe kan worden achterhaald of een verzoeker zich ooit ergens ter wereld schuldig heeft gemaakt aan een van de gedragingen in lid 2. Wouters is van oordeel dat extraterritoriale toepassing van onderdeel d onder omstandigheden in strijd zou komen met artikel 52 EG verdrag. De leden van D66 vroegen of de in dit onderdeel gebruikte term «economische noodzaak»

nader kon worden omschreven, en of het schenden van belangen van anderen die bij een eerdere sluiting betrokken waren, een vereiste is voor het vermoeden dat het verzoek moet worden afgewezen. De aan het woord zijnde leden vroegen ons in te gaan op de bezwaren van de gecombineerde commissie ten aanzien van de onderdelen c (toevoegen vermoede onrechtmatigheid), e (de doelwitvennootschap heeft niet dezelfde verplichting) en d (extraterritoriale werking). De leden van de VVD fractie signaleerden dat de gecombineerde commissie meende dat het bezwaar dat sommige vermoedens niet veel van doen hebben met een overname kon worden ondervangen door aan lid 2 toe te voegen «zodanig dat de in lid 1 bedoelde wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming aannemelijk wordt». De leden van de fractie van D66 vroegen zich af of een overnemer teneinde te voldoen aan het vereiste van lid 2 onder e ook bereid moet zijn water bij de wijn te doen, en of zo'n verplichting niet ook aan het bestuur van de doelwitvennootschap moet worden opgelegd. De leden van de fractie van D66 vroegen tenslotte of lid 2 onder a ziet op een melding bij het verkrijgen van het belang in de doelwitvennootschap. De vermoedens in lid 2 hebben nogal wat bezwaren opgeroepen. Wij menen dat in de kritiek het gewicht van deze lijst wat al te zwaar is aangezet. De lijst is een niet-uitputtende opsomming van gedragingen die nader onderzoek vergen. Het feit dat van een gebeurtenis als bedoeld in a tot en met e sprake is geweest leidt niet vanzelfsprekend tot afwijzing van het verzoek. Maar de lijst kan naar ons oordeel een goede handreiking zijn voor de ondernemingskamer om te bepalen of er gronden zijn te vrezen dat toewijzing van het verzoek wezenlijke strijd met het belang van de doelwitvennootschap zal opleveren. Ook voor de overnemer en de doelwitvennootschap zijn zij te beschouwen als gegevens waaraan de wetgever bij de beoordeling van een overname waarde hecht. De opsomming laat onverlet dat de rechter ook uit andere omstandigheden kan afleiden, dat de overnemer in strijd zal handelen met de norm van artikel 359f.

De door de gecombineerde commissie voorgestelde toevoeging «zodanig dat de in lid 1 bedoelde wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming aannemelijk wordt» past niet goed in het stramien van het wetsvoorstel. De gedachte achter de rechtsvermoedens is dat hun feitelijk voorkomen voldoende is om te vermoeden, dat de overnemer zich (opnieuw) niet redelijk en billijk zal gedragen ten opzichte van andere belanghebbenden en dus wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap bestaat. Een afzonderlijk aannemelijk maken dat de gedraging ook tot die strijd heeft geleid is niet nodig.

In reactie op de vraag hoe kan worden achterhaald of een verzoeker ergens ter wereld schuldig heeft gemaakt aan de gedragingen in lid 2 wijzen wij erop dat het in beginsel gaat om handelen in strijd met Nederlandse wettelijke of andere regels, zoals de Wet melding zeggenschap (onderdeel a) of de SER-fusiegedragsregels 1975 (onderdeel b). Dat de verzoeker eerder in ernstige mate het belang van de doelwitvennootschap schond (onderdeel c) of zich kennelijk geen moeite heeft getroost met het bestuur van de doelwitvennootschap te overleggen (onderdeel e) kan juist door de doelwitvennootschap eenvoudig worden aangetoond, omdat zij over alle relevante gegevens beschikt.

Lid 2 onder a betreft een melding van aandelen waarop de Wet melding zeggenschap van toepassing is. Door zich niet aan de eisen van de WMZ te houden, laadt de verzoeker de verdenking op zich dat hij zich weinig gelegen laat liggen aan de eisen van de effectenmarkt. Het is aan de overnemer om aanvullend informatie te verschaffen waardoor dit vermoeden wordt weggenomen. Zo zijn er gevallen denkbaar waarin de verzoeker verschoonbaar niet wist van een verplichting op grond van de WMZ.

Ten aanzien van lid 2 onderdeel c is het overbodig om te eisen dat de ernstige schending van de belangen van de doelwitvennootschap ook nog onredelijk is. De gecombineerde commissie motiveert dit voorstel door erop te wijzen dat moordende maar eerlijke concurrentie tot schade bij de doelwitvennootschap kan hebben geleid, maar voegt daaraan toe dat in de toelichting als voorbeeld juist wordt genoemd oneerlijke concurrentie. Wouters voert een bezwaar aan tegen toepassing van het criterium van lid 2 onder d, dat inhoudt dat handelingen die zonder bedrijfseconomische noodzaak tot het sluiten van een niet-Nederlandse rechtspersoon leiden, een vermoeden opleveren dat de verzoeker ook ditmaal in strijd zal handelen met de belangen van, kortweg, de doelwitvennootschap. Hij meent dat de ondernemingskamer in elk geval geen Nederlandse maatstaven kan aanleggen bij die beoordeling, omdat dat neerkomt op een door de verdragsbepalingen inzake vrij verkeer verboden «dubbele controle». Artikel 359d eist echter niet dat de ondernemingskamer zelf naar Nederlandse maatstaven toetst of een buitenlands bedrijf zonder bedrijfseconomische noodzaak is gesloten. Dat kan uiteraard alleen beoordeeld kan worden tegen de achtergrond van de gewoonten en de economische realiteit in het betreffende land. Zijn bepaalde handelingen in andere rechtsstelsels niet onaanvaardbaar, dan behoeft de ondernemingskamer daaraan in Nederland ook geen gevolgen ten nadele van de overnemer te verbinden.

Verder kan het de overnemer uiteraard niet worden aangerekend als het bestuur van de doelwitvennootschap weigert in onderhandeling te treden, zo kunnen wij antwoorden op de stellingen van de gecombineerde commissie. In dat geval kan het bestuur van het doelwit ook niet aantonen, zo verwachten wij, dat de overnemer zich kennelijk te weinig heeft ingespannen. Het artikellid spreekt immers van het «zich kennelijk onvoldoende hebben ingespannen om met het bestuur van de doelwitvennootschap tot overeenstemming te komen». De leden van de fractie van D66 merken terecht op dat dat iets anders is dan tot overeenstemming komen, en dat overeenstemming tevens afhankelijk is van de wil van de andere partij. Het artikellid eist die overeenstemming ook niet. Het mislukken van fusie- of overnamebesprekingen kan veel oorzaken hebben, die niet noodzakelijk te wijten zijn aan het gedrag van een van de partijen. Een overnemer die geen enkele poging tot een reëel gesprek heeft gedaan, zal bij de rechter geen gehoor vinden. Heeft de onwil aan de kant van het bestuur van de doelwitvennootschap gezeten, bijvoorbeeld omdat het bestuur heeft geweigerd met de (potentiële) overnemer in discussie te gaan terwijl deze ervan blijk heeft gegeven serieuze plannen te hebben, dan ligt toewijzing van het verzoek voor de hand. Daarom is het overbodig op het bestuur van de doelwitvennootschap de wettelijke plicht te leggen om te overleggen.

Ten aanzien van lid 3 van het artikel citeerden de leden van de fractie van de VVD Buijs. Buijs stelt voor om in plaats van de afweging van belangen in lid 3 een andere toets te hanteren, die luidt dat de maatregel een niet te rechtvaardigen inbreuk maakt op de belangen van derden en de overnemer heeft nagelaten daarvoor compensatie te bieden. Het voordeel van deze toets zou zijn dat de ondernemingskamer geen afweging van belangen hoeft te maken.

De formulering van Buijs leidt niet tot een inhoudelijk eenvoudiger toets dan die welke het artikel nu kent. Om te besluiten of een maatregel een ongerechtvaardigde inbreuk maakt, zal de ondernemingskamer immers een afweging maken moeten maken tussen de gerechtvaardigde belangen van de overnemer en die van derden. Daarnaast zou de ondernemingskamer zich ook moeten uitspreken over de door de overnemer te bieden compensatie, terwijl criteria daarvoor ontbreken. De leden van de fractie van het CDA vroegen of wij de opvatting delen dat er alle aanleiding is om het voor de ondernemingskamer mogelijk te maken dat de rechter alle belangen van andere rechthebbenden laat

meewegen, en deze niet slechts verdisconteert in een toewijzing onder voorwaarden.

Artikel 359h lid 2 geeft de ondernemingskamer de mogelijkheid aan de toewijzing van een verzoek voorwaarden te verbinden. Aan dergelijke voorwaarden kan behoefte zijn. Dat betekent niet dat de belangen van degenen die van zo'n voorwaarde profiteren niet meer relevant zijn voor de vraag of het verzoek kan worden toegewezen. De belangen van die rechthebbenden worden in de procedure meegewogen. Gaat het om een maatregel als bedoeld in artikel 359c en zijn die rechthebbenden met de vennootschap en de onderneming verbonden, dan komt dat tot uiting in de toets van artikel 359f lid 1. De maatregelen die in artikel 359c worden genoemd zijn erop gericht bescherming te beëindigen op het punt van de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap. Daardoor verkrijgt de grootaandeelhouder een positie in de algemene vergadering die hem in staat stelt om het bestuur en de commissarissen te benoemen. Hij hoeft zich bij die benoeming niet te laten leiden door de belangen van derden. Er is daarom geen aanleiding bij de benoeming van bestuurders en commissarissen tevens de belangen van derden te betrekken, zeker als die belangen niet parallel lopen met het belang van de vennootschap en daarmee verbonden onderneming. Gaat het om een maatregel van artikel 359d en staan de derden in een verder verwijderd verband, dan zal artikel 359f lid 3 van toepassing zijn. Die toets van dit artikel is een volledige belangenafweging. Een belanghebbende die in dat verband een bijzonder belang aan de orde wil stellen – bijvoorbeeld de partner in een dochteronderneming – kan daartoe desgewenst een verweerschrift indienen.

De leden van de CDA-fractie signaleerden dat de deskundigen niet alleen adviseren over de beleidsvoornemens van de verzoeker, maar daarbij ook betrekken de beleidsvoornemens van de doelwitvennootschap. Zij meenden dat de beoordeling niet beperkt zou hoeven worden tot bedrijfseconomische argumenten, en vroegen of wij dit tot uitdrukking willen brengen in de wettekst.

Ingevolge artikel 359f lid 1 moet de rechter toetsen of de beleidsvoornemens van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. De rol van de deskundigen is bij uitstek om de rechter te adviseren over de bedrijfseconomische implicaties van die beleidsvoornemens. Indien de ondernemingskamer meent dat dit voor een verantwoord oordeel noodzakelijk is, zal zij de deskundigen vragen ook andere relevante feiten, zoals de beleidsvoornemens van de doelwitvennootschap, te beoordelen. De taak van de deskundigen dient naar ons oordeel ook beperkt te blijven tot een advies over typisch bedrijfseconomische vraagstukken. De rechter spreekt zich uit over de argumenten van niet-bedrijfseconomische aard die door partijen worden aangevoerd. De deskundigen fungeren niet als een soort «voorrechtbank» of panel dat een oordeel velt over de wenselijkheid van de overname.

De aan het woord zijnde leden van de CDA fractie vroegen wie welke acties kan instellen als na verloop van tijd blijkt dat de overnemer zich na toewijzing van het verzoek niet gedraagt conform de tijdens het verzoek naar voren gebrachte beleidsvoornemens.

Een dergelijke situatie moet worden beoordeeld naar de algemene regels van het vennootschapsrecht, het medezeggenschapsrecht en het verbintenissenrecht. Wie meent dat de overnemer jegens hem voornemens heeft geuit waarop hij kon en mocht vertrouwen, en schade lijdt als gevolg van het verwijtbaar niet-nakomen van die voornemens, kan de overnemer in rechte aanspreken tot vergoeding van de door hem geleden schade. Het moet dan gaan om toezeggingen waarop de betrokkenen mocht vertrouwen en waarbij de overnemer van het niet-nakomen een objectief verwijt kan worden gemaakt. Met objectief

verwijt wordt bedoeld dat de beleidsvoornemens van de verzoeker gebaseerd moeten zijn geweest op een juiste veronderstelling van zaken en er geen verandering van omstandigheden heeft plaatsgevonden die ook een ander prudent bestuur had doen besluiten het beleid bij te stellen. Gaat het om een bijzondere overeenkomst, zoals een arbeidsovereenkomst met een bestuurder, dan kan deze zich beroepen op de regels van het arbeidsovereenkomstenrecht. De bewijslast rust op degene die meent schade te hebben geleden als gevolg van de verwijtbare niet-nakoming.

Artikel 359g

In dit artikel wordt geregeld dat de ondernemingskamer drie deskundigen benoemt teneinde haar te adviseren over de bedrijfseconomische aspecten van de voornemens van de verzoeker. Het gaat dan ook om de voornemens met betrekking tot de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. De procedure is geënt op de gang van zaken bij het enquêterecht. De artikelen 351 en 352, die regels bevatten voor de bevoegdheden van de deskundigen, zijn daarom van overeenkomstige toepassing verklaard. De figuur van deskundigen is in het wetsvoorstel opgenomen omdat het bij de beoordeling van de beleidsvoornemens van de verzoeker vaak om typische ondernemersbeslissingen gaat.

De leden van de PvdA-fractie voegden hieraan toe dat in dit wetsvoorstel ook sociale aspecten betrokken zijn. Zij vroegen zich in dat verband af of de werknemers, de ondernemingsraad of de overheid niet een grotere rol zou moeten spelen bij de benoeming van deskundigen.

Met ondernemersbeslissingen wordt meer bedoeld dan pure managementbesluiten. Het bestuur dient zich bij de uitvoering van zijn taak ook rekenschap te geven van alle bij de onderneming betrokken belangen. Daaronder is ook het belang van de werknemers begrepen. De deskundigen die worden ingeschakeld kunnen de rechter derhalve ook voorlichten over de sociale gevolgen van het door verzoeker voorgestane beleid. Daarvoor is echter niet nodig dat belanghebbende partijen, zoals verzoeker, het bestuur van de doelwitvennootschap of een ondernemingsraad invloed moet krijgen bij de benoeming van de deskundigen. Door de benoeming over te laten aan de ondernemingskamer wordt voorkomen, dat het advies van onafhankelijke deskundigen een soort «panel» zou worden met vertegenwoordigers van diverse belangengroepen. De door de ondernemingskamer te benoemen personen voeren hun onafhankelijk onderzoek uit in opdracht van de ondernemingskamer. De ondernemingskamer kan ook aanwijzingen geven over aspecten van het door verzoeker gepresenteerde beleid waarover zij in het bijzonder de mening van deskundigen zou willen horen.

De leden van deze fractie vroegen waarom in de memorie van toelichting wordt aangegeven dat de verzoeker niet verplicht is inzage te geven in zijn boeken, terwijl het van overeenkomstige toepassing verklaarde artikel 351 die verplichting wel kent. In zijn reactie stelt ook de FNV dat de opmerking in de toelichting dat de verzoeker niet verplicht is inzage te geven in zijn boeken, in strijd is met artikel 351 lid 1. Ook de leden van de fracties van de VVD en het CDA verzochten op deze opmerking in te gaan.

Artikel 359g verklaart artikel 351 en 352 van overeenkomstige toepassing. Met overeenkomstig wordt aangegeven dat de toepassing geschiedt voor zover dat in het kader van deze regeling past. Gaat het om de boeken van de verzoeker, dan strekt de verplichting van de verzoeker om de deskundigen behulpzaam te zijn, zich uit tot die boeken en bescheiden die van belang zijn voor een goede onderbouwing van de beleidsvoornemens van verzoeker. De verzoeker kan die boeken en bescheiden waarvan hij meent dat zij niet relevant zijn, buiten het onderzoek houden. In de praktijk betekent dit dat van een verzoeker die hoofd is van een groep mag worden verwacht dat hij inzage geeft in zijn eigen stukken en die van de werkmaatschappijen die direct betrokken zullen zijn bij de overname. Van

hem wordt niet verwacht dat hij informatie verschaft over alle ondernemingen die deel uitmaken van zijn groep.

De leden van de fractie van de PvdA signaleerden dat het bepaalde in de artikelen 359f, 359g en 359b lid 4 meebrengt dat er een debat zal plaatsvinden over wat er in de toekomst zal gebeuren met de vennootschap. Allerlei concurrentiegevoelig materiaal zou dan ter tafel kunnen komen, hetgeen nadelig kan zijn voor betrokkenen. Aan de andere kant zullen, mede gelet op artikel 6 EVRM, alle in de procedure betrokken partijen over alle informatie moeten beschikken. Zij vroegen of wij kans zien dit probleem op te lossen.

Steeds wanneer ondernemingen die beschikken over gevoelig materiaal in een juridische procedure verwickeld raken, zullen zij zich moeten afvragen of de waarde die de rechter kan hechten aan bepaalde gegevens opweegt tegen het openbaar maken van die gegevens. Dit is een spanningsveld dat zich in veel procedures kan voordoen. In dit geval is dat spanningsveld niet groter dan in andere procedures. De genoemde artikelen leggen op de verzoeker niet de verplichting gevoelige feiten aan de openbaarheid prijs te geven. Besluit een verzoeker of verweerder niettemin dat bepaalde gegevens van belang zijn voor het oordeel van de rechter, dan is het onvermijdelijk dat ook de andere bij de procedure betrokkenen van die materie kennis nemen. Men zal hier de risico's van openbaarmaking moeten afwegen tegen het risico dat verbonden is aan het niet gebruiken van de gegevens. Gelet op het belang dat ook in andere zaken wordt gehecht aan de bescherming van vertrouwelijke gegevens is in het eerder genoemde voorstel van wet tot herziening van het procesrecht voor burgerlijke zaken, in het bijzonder de wijze van procederen in eerste aanleg, aan deze materie expliciet aandacht besteed. Artikel 1.3.9 van dat voorstel geeft de rechter de mogelijkheid om, in afwijking van de regel dat een terechtzitting openbaar is, gehele of gedeeltelijke behandeling met gesloten deuren of slechts met toelating van bepaalde personen te bevelen. De rechter zal bij toepassing van deze regeling van geval tot geval moeten beslissen. In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat de rechter kan bevelen dat de deuren worden gesloten indien een onderneming als gevolg van een behandeling van de zaak in het openbaar schade dreigt te lijden die ongemak te boven gaat, doordat tot dan toe onbekende gegevens over die onderneming naar buiten komen. Als voorbeelden van schade worden genoemd het verslechteren van een concurrentiepositie door het vrijkomen van gegevens betreffende productiekosten of techniek, of schade doordat de onderneming in haar functioneren wordt bemoeilijkt door het publiek worden van interne beraadslagingen. Verder voorziet het ontwerp in artikel 1.3.10a in een mogelijkheid voor de rechter om beperkingen aan te leggen voor de openbaarheid van vertrouwelijke gegevens. Dit artikel is mede gebaseerd op beschouwingen die de Raad van State in zijn advies over het wetsvoorstel herziening burgerlijk procesrecht weidde aan vragen van vertrouwelijkheid van processuele gegevens. Die vertrouwelijkheid, aldus de memorie van toelichting, dient ook na afloop van de zitting te zijn gewaarborgd. Om dat te bereiken verbiedt het voorgestelde artikel aan partijen om daarover aan derden mededeling te doen. De rechter kan ook een geheimhoudingsplicht opleggen voor niet ter terechtzitting behandelde informatie, bijvoorbeeld als deze in de processtukken is vermeld. De leden van de PvdA fractie zouden graag zien dat er voldoende waarborgen zijn tegen malafide overnemers. Zij betwijfelden of de uitsluitingsgronden van artikel 359f lid 2 wel voldoende zijn en vroegen zich af wat er zou moeten gebeuren als de overnemer niet te goeder trouw blijkt te zijn geweest. Kunnen de beschermingsconstructies dan weer hersteld worden, zo vroegen deze leden. Het leek deze leden in ieder geval wenselijk voor dergelijke gevallen een procedure in het leven te roepen in het wetsvoorstel.

Het wetsvoorstel gebruikt de termen bona fide en malafide niet omdat zij kunnen leiden tot veel discussie en onzekerheid. In plaats daarvan is gekozen voor een opzet waarin de rechter een sleutelrol vervult. Hij moet beoordelen of toewijzing van een verzoek, en daarmee de overname, wezenlijk in strijd is met de belangen van de doelwitvennootschap en de daarmee verbonden onderneming. De inrichting van de procedure en de aanvullende eisen die in dat verband aan de overnemer worden gesteld, zullen er in onze overtuiging toe leiden dat overnames die uit sociaal-economisch oogpunt wenselijk zijn – waarin wij uitdrukkelijk ook de belangen van de werknemers verdisconteerd zien – niet kunnen worden tegengehouden door een ongelimiteerd gebruik van beschermingsconstructies. Na de overname zal een overnemer maatregelen treffen die erop gericht zijn een bestuur en raad van commissarissen te benoemen die het door hem gewenste beleid uitvoeren. Het gevolg van toekenning van de maatregelen zal veelal zijn dat de onderneming wordt ingepast in het concern van de overnemer. Mocht een overnemer zijn gedane toezeggingen daarbij op grove wijze veronachtzamen, dan is herstel van een beschermingsconstructie niet zinvol. Door zo'n constructie wordt de nieuwe structuur van de onderneming immers niet teniet gedaan. Wel kan de overnemer onder omstandigheden op zijn toezeggingen worden aangesproken. Ook blijft belanghebbenden de weg van het enquêterecht open als er gegronde reden is te twijfelen aan het beleid van de vennootschap.

De leden van de VVD-fractie vroegen in te gaan op de opmerkingen van Buijs (blz. 57) en de Nederlandse Vereniging van Rechtspraak over benoeming van de deskundigen. Buijs is van oordeel dat de benoeming van deskundigen niet verplicht dient te zijn. Ook de Nederlandse Vereniging voor Rechtspraak meent dat het inschakelen van deskundigen facultatief zou moeten zijn. Tijdrovende en kostbare advisering is niet altijd op zijn plaats. Ook de leden van de fractie van D66 wilden graag nadere uitleg over deze vraag.

Het advies van deskundigen heeft alleen zin als het bestuur van de doelwitvennootschap de juistheid van het door verzoeker voorgestane beleid gemotiveerd in twijfel trekt. Dan komt men op het terrein van typische ondernemersbeslissingen. Het is in de praktijk echter nauwelijks te verwachten dat het bestuur van de doelwitvennootschap – na een jaar met de overnemer gesproken te hebben – geen enkel inhoudelijk verweer voert. Komt het tot een procedure, dan zullen die ondernemersbeslissingen steeds een rol spelen. In dat licht beschouwd is de verplichte benoeming van deskundigen niet onaanvaardbaar. Een verplichte benoeming voorkomt ook, dat partijen om strategische redenen een procedure uitlokken over de vraag of de ondernemingskamer terecht of ten onrechte heeft afgezien van het benoemen van deskundigen. De ondernemingskamer kan bij het formuleren van haar benoemingsbesluit desgewenst de taak van de deskundigen beperken tot die informatie waarover zij gelet op haar eigen expertise niet beschikt. Dat onderzoek hoeft dan niet tijdrovend of kostbaar te zijn.

De leden van de VVD-fractie vroegen in te gaan op de stelling van de gecombineerde commissie dat de bepaling ook tot uitdrukking zou moeten brengen dat de deskundigen bij hun advies tevens het beleid van de doelwitvennootschap betrekken. Uit de memorie van toelichting blijkt immers al dat dit de bedoeling is, aldus de gecombineerde commissie. In hun advies zullen de deskundigen uitgaan van het voorgenomen beleid van de overnemer. Als het verzoek door de ondernemingskamer wordt toegewezen, zal dat immers het beleid van de vennootschap worden. Het voorgenomen beleid is ook een belangrijke graadmeter om vast te stellen of er gevaar is dat de overnemer zich zal gedragen in strijd met de normen van artikel 8. Een serieuze overnemer zal hebben nagedacht over

de positie van de doelwitvennootschap in zijn concern en de rol van het zittend bestuur daarbij. Het is goed voorstelbaar dat de deskundigen menen, dat hun bespreking van dit voorgenomen beleid beter uit de verf komt als het beleid van de doelwitvennootschap daarbij wordt betrokken. Zij kunnen in het advies dan ingaan op de beleidsvoornemens van de doelwitvennootschap. Het is echter niet de bedoeling dat zij een oordeel geven over de vraag welk beleid beter is voor de onderneming. De doelwitvennootschap is ook niet verplicht haar beleid te verdedigen of daartoe uitgebreide informatie te verschaffen. Hierbij past geen verplichting voor deskundigen om het beleid van de doelwitvennootschap te toetsen.

Wouters wees er in zijn preadvies op dat de rol van de deskundigen uit het oogpunt van een behoorlijke rechtsbedeling vragen oproept. Er kunnen problemen rijzen in het licht van het door artikel 6 lid 1 EVRM gewaarborgde recht op een eerlijk proces. Bij onvoldoende neutraliteit zou de gelaedeerde het recht kunnen claimen om zelf een deskundige op te roepen, aldus Wouters. De leden van de fracties van de VVD en het CDA vroegen op zijn opmerkingen in te gaan.

Met Wouters zijn wij van oordeel dat deskundigen zonder last of ruggespraak hun oordeel over de beleidsvoornemens van de verzoeker moeten kunnen geven. De onafhankelijkheid van deskundigen wordt gewaarborgd door af te zien van benoemingsrechten van partijen in het geding of belanghebbenden. De adviezen van de deskundigen zijn voorts niet bindend voor de rechter. De ondernemingskamer kan haar beslissing baseren op haar eigen vrije oordeel omtrent feiten en rechtsgronden. Ten aanzien van de procedure is aangeknoopt bij de onderzoekers die optreden in het kader van een enquête. De artikelen 351 en 352 zijn daarom van overeenkomstige toepassing verklaard. De jurisprudentie van de ondernemingskamer met betrekking tot de positie van de rapporteur in enquêteprocedures maakt duidelijk dat zij zich bij hun onderzoek rekenschap moeten houden aan de fundamentele eisen van rechtsbedeling. De rechter verzekert deze naleving. Zo werd in Hof Amsterdam 22 december 1983, NJ 1985, 383 (Ogem) door de ondernemingskamer beslist dat als verslagen van gesprekken deel uitmaken van een rapport, de gesprekspartners van de onderzoekers ook gelegenheid moeten krijgen hun reactie te geven.

De leden van de VVD-fractie verzochten in te gaan op de opmerking van de FNV, dat in de wettekst tot uitdrukking zou moeten worden gebracht dat het onderzoek door de ondernemingskamer ook betrekking moet hebben op de financiering van de deelneming.

Het voorstel van de FNV hangt samen met een eerder voorstel om van de verzoeker te verlangen dat hij in het kader van artikel 359b lid 3 uitdrukkelijk gegevens verschaft over de wijze waarop zijn deelneming is gefinancierd. Van zo'n expliciete verplichting is echter afgezien. Er is dan geen reden om van de ondernemingskamer te eisen dat zij in het bijzonder een oordeel uitspreekt over die financiering. Dat neemt niet weg dat bij het onderzoek door de deskundigen en de bespreking van de beleidsvoornemens van de verzoeker zijn financiële positie naar verwachting wel aan de orde zal komen.

Artikel 359h

De leden van de PvdA-fractie vroegen zich af of het voorstel wel voldoende aansluit op de Wet op de ondernemingsraden. Zij betwijfelden of het voorstel wel voldoende mogelijkheden biedt om rekening te kunnen houden met het standpunt van de ondernemingsraad. Het leek deze leden aanbevelenswaardig om het oordeel van de ondernemingsraad een groter gewicht te geven.

De ondernemingskamer hoort de ondernemingsraad in het kader van artikel 359f teneinde vast te stellen of – samengevat – de voornemens van de verzoeker wezenlijk in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De ondernemingsraad heeft geen adviesrecht in relatie tot de ondernemingskamer, aangezien dat niet strookt met de onafhankelijke positie van de rechterlijke macht. De ondernemingsraad heeft een adviesrecht in relatie tot de ondernemer op grond van artikel 25 WOR. Indien de ondernemer een advies van de ondernemingsraad niet heeft overgenomen en beroep wordt ingesteld (artikel 26 WOR), oordeelt de ondernemingskamer of de ondernemer bij de afweging van betrokken belangen niet in redelijkheid tot zijn besluit heeft kunnen komen. Dat adviesrecht wordt door de nieuwe regeling niet ingeperkt of tenietgedaan.

De leden van de PvdA fractie vroegen of niet alleen de ondernemingsraad, maar ook andere belanghebbenden wier rechten mogelijk worden aangetast noodzakelijk worden opgeroepen door de ondernemingskamer. De leden van de VVD fractie verwezen in dit verband naar het betoog van Eisma, die meent dat oproeping van die belanghebbenden niet afhankelijk moet zijn van de discretie van de ondernemingskamer. Ook de leden van de fractie van het CDA dachten dat oproeping van anderen noodzakelijk was.

Wij delen de zorg van de leden van deze fracties dat belanghebbenden wier rechten kunnen worden aangetast niet in de gelegenheid worden gesteld om hun standpunt uiteen te zetten aan de rechter. De ondernemingskamer zal in het algemeen degenen doen oproepen waarvan, gegeven de inhoud van het verzoek, vermoed kan worden dat zij direct geraakt worden door de uitkomst van de procedure. Dat zal in het bijzonder het geval zijn bij een verzoek dat is gebaseerd op artikel 359d. Op grond van de artikelen 429 en volgende van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering kan iedere belanghebbende zelf een verweerschrift indienen. Een wettelijke verplichting om bepaalde groepen – die zich zowel in binnen- als buitenland kunnen bevinden – op te roepen, kan echter in de hand werken dat men personen oproept die in het geheel niet geraakt worden door de beslissing, maar waardoor wel aanzienlijke vertraging is te duchten.

De leden van de PvdA fractie stelden dat in bepaalde gevallen de belangen van de minderheidsaandeelhouders in de knel kunnen komen. De zeggenschapsstructuur waarvan zij uitgingen, is immers gewijzigd. Deze leden vroegen zich daarom af of de rechten van die minderheidsaandeelhouders niet beter zouden moeten worden beschermd. Dit wetsvoorstel brengt in de verhoudingen tussen de grootaandeelhouder en de minderheidsaandeelhouders een belangrijke wijziging aan. Door opheffing van de beschermingsconstructies verkrijgt de overnemer de met zijn kapitaaldeelname corresponderende zeggenschap. Doorgaans zal de controle over de vennootschap overgaan in de handen van de grootaandeelhouder. De andere aandeelhouders zien zich geconfronteerd met een vennootschap met een andere structuur en signatuur. In zo'n geval kan de rechter van oordeel zijn dat de minderheidsaandeelhouders op dat moment een mogelijkheid moet worden geboden, hun aandelen te verkopen. Toewijzing van een verzoek hoeft voor de minderheidsaandeelhouders niet altijd in een nadeliger positie te brengen. Ze behouden stemrecht en hebben ook andere mogelijkheden om hun positie te beschermen. Zo zijn voor veel belangrijke besluiten versterkte meerderheden vereist. Bovendien kunnen aandeelhouders een besluit van de algemene vergadering laten vernietigen wegens strijd met redelijkheid en billijkheid. En aandeelhouders die tezamen 10% van het kapitaal vertegenwoordigen kunnen een enquête naar het beleid van de vennootschap verzoeken. Deze bepalingen blijven

onverminderd van kracht. Daarom heeft de ondernemingskamer wel de mogelijkheid maar niet de verplichting om een openbaar bod te laten doen op de overige uitstaande aandelen.

De leden van de fractie van het CDA vroegen of de formulering van lid 2 wel voldoende recht doet aan de complexiteit van de materie rond de verplichting tot uitkoop. De leden van de PvdA fractie vroegen in dit verband of, bij een verplichting tot uitkoop van de overige aandeelhouders, de prijs wordt vastgesteld, en of de prijs voor of na het bereiken van de 70% grens de basis zou moeten zijn.

De vrijwillige uitkoop van de minderheidsaandeelhouders is juridisch niet heel lastig te regelen. Wij kennen al het vrijwillige openbare bod. Bij een openbaar bod geldt een aantal beginselen. Zo moeten de aandeelhouders in gelijke omstandigheden gelijk behandeld worden en moeten zij voldoende tijd hebben om met kennis van zaken over het bod te kunnen beslissen. Ook het ontwerp voor de dertiende richtlijn, dat na vaststelling tot invoering van een verplicht bod zal leiden, noemt deze beginselen. Het vennootschapsrecht, de Wet melding zeggenschap en de Wet toezicht effectenverkeer 1995 bieden een adequaat kader voor zo'n openbaar bod. Dat behoeft in artikel 359h niet expliciet geregeld te worden. De gang van zaken rond het openbaar bod zelf is technisch reeds uitgewerkt in hoofdstuk 1 van de SER-fusiegedragsregels. In de discussie rond een verplicht openbaar bod komt vanzelfsprekend ook de rol van andere belanghebbenden aan de orde. Dat is in dit wetsvoorstel verdisconteerd in het voorschrift dat beschermingsconstructies alleen met behulp van de rechter kunnen worden opgeheven. In de toets die de rechter hanteert, zijn hun belangen uitdrukkelijk vertegenwoordigd.

Wel moet een regeling worden getroffen ter bepaling van de prijs die de verzoeker daarbij dient te betalen. In aanvulling op de bestaande regels moet nog worden voorzien in voorschriften die er toe leiden dat de minderheidsaandeelhouders een reële prijs ontvangen voor hun aandelen. Het artikel is op dat punt bij nota van wijziging aangevuld met een nieuw lid 5. Voor een eventueel oordeel of de betaling anders dan in geld mag plaatsvinden, is deze bescherming van minderheidsaandeelhouders ook van belang. De uitgekochte aandeelhouders moeten zonder problemen hun verkregen belang ten gelde kunnen maken. De aanvullende regeling is gebaseerd op de bestaande regelingen in boek 2, de uitkoopregeling van artikel 92a en 201a en de geschillenregeling van artikel 340. Ook voor de verdere waardebeoordeling kan men aanknopen bij de jurisprudentie rond deze regelingen. De beurskoers is een belangrijke indicatie voor de waardebeoordelingen van de aandelen van de uit te kopen aandeelhouders (Hoge Raad 11 september 1996, NJ 1997, 176). De vaststelling van de prijs, die zeer is verweven met de feiten en de omstandigheden van het geval, behoeft niet nader in de wet te worden omschreven.

De leden van de VVD fractie vroegen, met verwijzing naar Dortmund, wat wordt bedoeld met «de» ondernemingsraad. Deze leden vroegen of het niet wenselijk zou zijn om een bepaling toe te voegen waarin met betrekking tot structuurvennootschappen is geregeld wat in de structuurregeling onder de ondernemingsraad moet worden verstaan.

In de regel zal het verzoek om maatregelen betrekking hebben op een vennootschap aan de top van een groep. Daar zullen veelal niet meer ondernemingsraden zijn ingesteld. In het geval dat er meer ondernemingsraden zijn, kunnen zij over het verzoek om maatregelen een verschillend standpunt innemen. Dit wordt de ondernemingskamer bekend wanneer de respectievelijke ondernemingsraden worden gehoord. Een gemeenschappelijk standpunt kan worden uitgedragen wanneer een COR of GOR is ingesteld. In dat geval behoeft de ondernemingsraad niet afzonderlijk te worden gehoord, tenzij de betreffende ondernemingsraad niet door de COR of GOR is overkoepeld. Dit laatste kan zich bijvoorbeeld

voordoen indien maatregelen zijn verzocht op het niveau van de dochtermaatschappij en de daar ingestelde ondernemingsraad niet is overkoepeld door een COR die op het niveau van de moedermaatschappij is ingesteld. Daarom is het inderdaad wenselijk om met het bestaan van meer ondernemingsraden en een eventuele COR of GOR rekening te houden. Bij nota van wijzigingen wordt daartoe een nieuw lid 2 ingevoegd. Omdat artikel 359e het treffen van maatregelen ten aanzien van andere maatschappijen, waaronder ook dochtermaatschappijen, mogelijk maakt, wordt in het voorgestelde lid 2 ook rekening gehouden met een ondernemingsraad die eventueel voor een dochtermaatschappij is ingesteld. Voor zover er binnen een onderneming andere overlevormen zijn, waarvan niet bij voorbaat vaststaat dat zij moeten worden gehoord, geldt dat zij desgewenst via een verweerschrift hun mening kunnen geven.

De leden van de VVD fractie stelden verschillende vragen over de voorwaarden die de ondernemingskamer kan verbinden aan de toewijzing van een verzoek. Deze leden vroegen wat de consequentie is van het niet voldoen aan de door de ondernemingskamer gestelde voorwaarden, en of het woord «verplichting» niet meer op zijn plaats is. Ook de leden van de fractie van D66 kregen graag nadere uitleg over die voorwaarden. Zij vroegen zich af wat de consequenties zijn als niet aan een door de ondernemingskamer gestelde voorwaarde wordt voldaan. De door de ondernemingskamer te stellen voorwaarde kan een verplichting inhouden. Het begrip «voorwaarde» is gekozen omdat het de ondernemingskamer de mogelijkheid geeft haar beschikking op verschillende manieren in te richten. Een verzoek kan voorwaardelijk worden toegewezen. De gevraagde voorzieningen treden dan pas in werking nadat aan de door de ondernemingskamer gestelde voorwaarde is voldaan. Een verzoek kan ook onder een voorwaarde worden toegewezen. De beschermingsconstructies worden dan opgeheven, waarna de overnemer de voorwaarde moet vervullen. De voorwaarde maakt dan deel uit van een rechterlijke beslissing die ten uitvoer kan worden gelegd. De regels daarvoor zijn de gewone regels van proces- en executierecht. Degene die van oordeel is dat een hem aangaande voorwaarde niet is gehonoreerd, kan tenuitvoerlegging desnoods met dwangsommen verzekeren. Voorstelbaar is ook dat wordt gevraagd de tenuitvoerlegging van de toewijzende beschikking op te schorten als duidelijk is dat de overnemer zich niet aan de beschikking stoort.

De leden van de fractie van de VVD verzochten in te gaan op de bezwaren van Buijs tegen het verbinden van voorwaarden door de ondernemingskamer zonder dat de verzoeker deze aanbiedt of de wet deze omschrijft, omdat de verzoeker door dergelijke voorwaarden verrast kan worden. Dat gold vooral voor een verplicht bod op de uitstaande aandelen. De mogelijkheid dat de ondernemingskamer voorzieningen kan treffen die niet uitdrukkelijk in de wet staan opgesomd, hangt samen met het recht dat de verzoeker heeft om op grond van artikel 359d andere, evenmin expliciet in de wet genoemde, voorzieningen te vragen. Het is daarom niet goed mogelijk om die voorzieningen in de wet op te nemen, zoals gebeurd is in artikel 356. Maar de overnemer die zijn verzoek formuleert behoort zich rekenschap te geven van de gevolgen van toewijzing van zijn verzoek. Van een verrassende voorwaarde zal daarom nauwelijks sprake zijn. Het ligt voorts in de lijn der verwachting dat de ondernemingskamer tijdens de procedure aangeeft, dat overwogen wordt het verzoek onder voorwaarde toe te wijzen. Heeft de overnemer grote bezwaren tegen een bepaalde voorwaarde, dan kan hij dat in de procedure gemotiveerd kenbaar maken. De mogelijkheid dat de ondernemingskamer de overnemer verplicht een bod uit te brengen op de overige uitstaande

aandelen is in artikel 359h uitdrukkelijk genoemd. Een overnemer zal met een dergelijke voorwaarde dus steeds rekening moeten houden.

De leden van de VVD fractie stelden ook enkele vragen over de dividend-politiek van een vennootschap die door de op te leggen voorwaarden doorkruist zou worden. De vennootschap zal geen dividend kunnen uitkeren indien vrij uitkeerbare reserves ontbreken. Ook is onduidelijk of de aandeelhoudersvergadering tot uitkering van het dividend moet besluiten of dat de vennootschap op grond van de door de ondernemingskamer opgelegde verplichting tot uitkering gehouden is. De grootaandeelhouder die zijn verzoek toegewezen ziet, zal in het algemeen invloed kunnen uitoefenen op de door de vennootschap te voeren dividendpolitiek. Hij kan besluiten dat financiële middelen die in beginsel tot uitkering van een dividend hadden geleid aan de reserves worden toegevoegd. Besluit de ondernemingskamer dat er reden is om voor de toekomst in te grijpen, dan wordt die politiek doorkruist om de belangen van anderen te beschermen. De uitspraak van de ondernemingskamer treedt in de plaats van het voor uitkering van dividend vereiste besluit van het daartoe bevoegde orgaan. Indien er uitkeerbare reserves zijn, is de vennootschap dus tot uitkering van het dividend gehouden. De regeling beoogt misbruik door de overnemer te voorkomen, maar eist niet dat dividend wordt uitgekeerd indien de resultaten van de onderneming daarvoor geen ruimte bieden.

De leden van de CDA-fractie vroegen ons te overwegen de ondernemingskamer te verplichten ook advies van de deskundigen in te winnen over de eventueel op te leggen voorwaarden en over de gevolgen van de te nemen maatregel.

Zo'n verplichting spoort niet met de rol die in het voorstel is voorzien voor de deskundigen. De verzoeker doet bij zijn verzoek mededeling van zijn beleidsvoornemens. Het ligt in de rede dat zulke voornemens in hoge mate een bedrijfseconomisch karakter dragen. Daarom achten wij het zinvol dat de ondernemingskamer zich over die voornemens en de gevolgen in de bedrijfseconomische gevolgen laat voorlichten. Het is niet de bedoeling dat de deskundigen zich uitlaten over de wijze waarop het verzoek zou moeten worden behandeld. Dat oordeel is uitsluitend aan de rechter.

De CDA-fractie vroeg ook of wij in overweging willen nemen een gedragslijn voor deskundigen in de wet op te nemen.

De hoofdlijnen van het optreden door de deskundigen zijn reeds in de wet vastgelegd in het van overeenkomstige toepassing verklaarde artikel en 351 en 352. Daaruit volgt bijvoorbeeld dat de deskundigen een geheimhoudingsplicht hebben ten aanzien van hetgeen hen in de vervulling van hun opdracht ter kennis komt.

ARTIKEL II

De fracties van VVD en CDA vroegen hoe wij oordelen over het opnemen van een overgangsbepaling om te voorkomen dat beursgenoteerde vennootschappen zich overvallen voelen door de nieuwe regeling. In lid 2 van artikel II is een overgangsbepaling opgenomen. De houder van een belang van ten minste 70% kan een verzoek tot opheffing van de beschermingsconstructies niet onmiddellijk na de inwerkingtreding van

de wet doen, ongeacht de vraag hoe lang hij het kapitaal reeds heeft verschaf. Op die manier kan het bestuur van een vennootschap niet worden overvallen door een verzoekschrift.

De Minister van Justitie,
A. H. Korthals

De Minister van Financiën,
G. Zalm

De Minister van Economische Zaken,
A. Jorritsma-Lebbink