

Het wetsvoorstel wettelijke bedenktijd beursvennootschappen onderzocht

H. Koster

1 Inleiding

Op 18 december 2019 is het wetsvoorstel ‘Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap’ bij de Tweede Kamer ingediend.¹ De voorgestelde wettelijke regeling behelst dat het bestuur op basis van het voorgestelde art. 2:114b BW de mogelijkheid heeft een bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen. Hiermee krijgt het bestuur de tijd voor inventarisatie en weging van de belangen van de onderneming en de stakeholders als zich bepaalde omstandigheden voordoen. Gedachte is dat met dit voorstel wordt voorkomen dat kortetermijnbelangen van aandeelhouders, bijvoorbeeld bij een dreigende vijandige overname, een zorgvuldige afweging van de effecten op de onderneming in de weg staan. Het wetsvoorstel bevat waarborgen om oneigenlijk gebruik van de bedenktijd tegen te gaan. Het voorontwerp geeft uitvoering aan het regeerakkoord, waarin een dergelijke regeling al was benoemd.² Daarnaast bevat het wetsvoorstel een codificerende aanvulling van de wettelijke omschrijving van de bestuurstaak in art. 2:129 lid 1 BW. Beide voorgestelde bepalingen zijn uitsluitend gericht op naamloze en besloten beursvennootschappen.³ In dit artikel⁴ onderzoek ik dit voorstel.⁶

1 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nrs. 1-4.

2 ‘Vertrouwen in de toekomst’, regeerakkoord 2017-2021, p. 34. Zie in dit kader ook H.J. de Kluijver, Modernisering ondernemingsrecht; waarheen, waarvoor?, Ondernemingsrecht 2017/118. Ook wordt met het wetsvoorstel uitvoering gegeven aan de motie-Van Rooijen (Kamerstukken II 2016/17, 29826, nr. 87) en de motie-Paternotte c.s. (Kamerstukken II 2016/17, 29826, nr. 89).

3 Op 7 december 2018 was een voorontwerp van het wetsvoorstel ter consultatie gepubliceerd. Dat zag alleen op naamloze beursvennootschappen. Zie www.internetconsultatie.nl/wetsvoorstelbedenktijd voor het conceptwetsvoorstel. Zie hierover mijn bijdrage: H. Koster, Consultatievoorstel wettelijke bedenktijd naamloze beursvennootschappen, A&O 2019, afl. 1, p. 38-45.

4 Voor deze bijdrage heb ik geput uit Koster 2019.

5 Aan de vraag of dit wetsvoorstel toegevoegde waarde heeft, heb ik al eerder aandacht besteed. Op die vraag ga ik daarom in deze bijdrage niet opnieuw in. Zie hierover Koster 2019. Zie ook kritisch H.M. Vletter-van Dort, De bedenktijd: naïef of noodzaak?, Ondernemingsrecht 2019/161.

6 Zie over dit wetsvoorstel ook M. van Olffen, Wetsvoorstel wettelijke bedenktijd beursvennootschappen, Ondernemingsrecht 2020/51, C.J.C. de Brauw, Nut en noodzaak van de wettelijke bedenktijd bij strategiebepaling en het bestaande raamwerk van beschermingsmogelijkheden, Ondernemingsrecht 2020/52 en L.F. Groothuis, Toepassing van de wettelijke bedenktijd in de (proces)praktijk, Ondernemingsrecht 2020/53.

2 Het beleid en de strategie van de vennootschap

Voorgesteld wordt om art. 2:129 lid 1 BW als volgt te formuleren:

‘1. Behoudens beperkingen volgens de statuten is het bestuur belast met het besturen van de vennootschap. Voor een vennootschap waarvan de aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht of een met een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is, is daaronder in ieder geval begrepen het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap.’

Het gecursiveerde deel van de wettekst is nieuw. Door aanpassing van de schakelbepaling art. 2:187 BW gaat dit ook gelden voor besloten beursgenoteerde vennootschappen.⁷ Naar huidig recht bepaalt dit artikellid alleen dat het bestuur het vennootschapsorgaan is dat belast is met het besturen van de vennootschap behoudens beperkingen volgens de statuten.⁸ De voorgestelde aanvulling betreft codificatie.⁹ Op basis van de jurisprudentie geldt nu reeds dat het bepalen van de strategie in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur onder toezicht van de raad van commissarissen (RvC).¹⁰ Ook geldt nu al dat het bestuur over zijn beleid verantwoording moet afleggen aan de algemene vergadering (AV).¹¹ Bij de vervulling van de aan het bestuur bij wet of statuten opgedragen taken, waaronder dus de strategie en het beleid, moet het bestuur het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming vooropstellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking nemen.¹² De AV kan haar opvattingen daarover tot uitdrukking brengen door uitoefening van de haar in de wet en statuten toegekende rechten. Behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen is het bestuur evenwel niet verplicht de AV vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waar-

7 Art. 2:187 is ingevoerd door het voorstel tot Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132) (Kamerstukken 35058). In dit wetsartikel is een aantal bepalingen van toepassing verklaard op besloten vennootschappen met beursnotering. Voor de toepassing van het voorgestelde art. 2:114b lid 10 BW is van belang dat in het bv-recht geen onderscheid (meer) wordt gemaakt tussen certificaten die met respectievelijk zonder medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Daarom is bepaald dat voor certificaten respectievelijk certificaathouders moet worden gelezen dat het gaat om certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden respectievelijk certificaathouders aan wie het vergaderrecht toekomt.

8 Daarnaast heeft het bestuur een onbeperkte en onvoorwaardelijke bevoegdheid om de vennootschap te vertegenwoordigen bij het aangaan van rechtshandelingen, tenzij uit de wet anders voortvloeit. Zie art. 2:130 BW.

9 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 10.

10 HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7970 (ABN AMRO), r.o. 4.3.

11 Idem.

12 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI), r.o. 4.4.1.

toe het bestuur bevoegd is.¹³ De voorgestelde aanvulling van de wettekst is ook relevant voor fusies en overnames. In de uitspraak inzake AkzoNobel overweegt de Ondernemingskamer namelijk – naar mijn mening terecht – dat de positiebepaling van een doelvennootschap in reactie op voorstellen van een potentiële bidder tot het bepalen van de strategie van de doelvennootschap behoort. Dit omdat het hierbij onder andere om een afweging gaat welk ‘going forward’-scenario de voorkeur heeft.¹⁴

Afgevraagd zou ondertussen kunnen worden waarom voor codificatie wordt gekozen als op basis van de huidige rechtspraak al geldt dat het bestuur is belast met het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap. In dit kader is het van belang om te beseffen dat buitenlandse beleggers volgens VEUO en VNONCW inmiddels vrijwel 90% van het aandeelhouderbestand van Nederlandse beursvennootschappen vormen, terwijl veel van deze beleggers afkomstig zijn uit Angelsaksisch georiënteerde corporategovernancestelsels.¹⁵ Door het primaat van het bestuur ten aanzien van het beleid en de strategie in de wet te codificeren wordt (nog) duidelijker benadrukt dat dit een belangrijk element betreft van het Nederlandse corporategovernancestelsel.¹⁶ Het kan bovendien bijdragen aan meer bewustwording bij de verschillende stakeholders. Deze codificatie kan daarom mijns inziens als positief worden beoordeeld.

In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat voor niet-beursgenoteerde nv's en bv's geen wijziging op dit punt is beoogd. Dat betekent dat ook voor deze vennootschappen, overeenkomstig de geldende jurisprudentie, de wet en de statuten, doorgaans de strategie- en beleidsbepaling aan het bestuur toekomt. De wetgever heeft er echter van afgezien om de wijziging op alle bv's en nv's van toepassing te verklaren, om voldoende rekening te kunnen houden met de variëteit van vennootschappen, bijvoorbeeld pensioen-bv's of sommige dochtervennootschappen waarbij het bestuur in voorkomende gevallen geen strategie bepaalt.¹⁷ Bedoeld zal wel zijn dat in dergelijke situaties het bestuur de door anderen bepaalde strategie overneemt. Gelet hierop meen ik daarom dat deze wettelijke aanvulling best ook voor niet-beursgenoteerde nv's en bv's kan gaan gelden.

13 Zo HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972 (ABN AMRO) en HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI). Zie ook Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (AkzoNobel). Zie voorts in deze zin HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652 (Boskalis/Fugro).

14 Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (AkzoNobel).

15 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 7.

16 Van belang is ook dat de invloed van de algemene vergadering van naamloze vennootschappen zich, in tegenstelling tot de algemene vergadering van besloten vennootschappen, niet uitstrekt tot het geven van concrete instructies aan het bestuur. Zie art. 2:129 lid 4 BW.

17 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 10.

3 Motief voor wettelijke bedenktijd

De tweede voorgestelde aanpassing ziet op de wettelijke bedenktijd. Dit voorstel hangt samen met het feit dat Nederland een open economie, een open kapitaalmarkt en een flexibel vennootschapsrecht kent.¹⁸ De Nederlandse beursvennootschappen passen het zogenaamde Rijnlandse model toe. In dit model staat langetermijnwaardcreatie centraal en worden de belangen van betrokken stakeholders bij de onderneming zorgvuldig meegewogen.¹⁹

Langetermijnwaardcreatie en een evenwichtige weging van stakeholderbelangen zijn economisch en maatschappelijk waardevol. Het draagt bij aan het vinden van oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen als klimaatverandering en kan bijvoorbeeld bijdragen aan gezonde arbeidsverhoudingen, een stabiel ondernemingsklimaat en aan het terugdringen van belasting van het milieu. De potentie voor lange termijn economische groei neemt daardoor toe.²⁰

Het plegen van investeringen en andere inspanningen op het gebied van onder andere duurzaamheid kan evenwel leiden tot een hoger kostenniveau op korte termijn. Op internationale productmarkten laten zulke kosten zich niet altijd direct terugverdienen. Dit kan bedrijven kwetsbaarder maken. In dat kader is van belang dat soms sprake is van bemoeienis van bepaalde, op korte termijn gerichte aandeelhouders met het beleid van een onderneming, al dan niet in de context van een dreigende (vijandige) overname. Dergelijke bemoeienis kan een ordentelijk proces, waarbij een zorgvuldige afweging van de effecten op de onderneming inclusief de effecten op stakeholders centraal staat, onder druk zetten, waardoor mogelijk de kortetermijnbelangen gaan overheersen.²¹ Met de regeling van de wettelijke bedenktijd krijgt het bestuur de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen bij een dreigend ontslag van het bestuur omdat het niet ingaat op ideeën van aandeelhouders met betrekking tot de strategie of bij een dreigende overname. Het inroepen van de bedenktijd is onderworpen aan de goedkeuring van de RvC. Inroeping van de bedenktijd heeft tot gevolg dat de bevoegdheid van de AV tot schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris gedurende maximaal 250 dagen is opgeschort.

In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat de gevolgen van het niet kunnen doorlopen van een zorgvuldig proces substantieel kunnen zijn. Mogelijke gevolgen kunnen zijn:²²

‘(i) Een te sterke nadruk op korte termijn winst (short-termism), bijv. door het schrappen van investeringen en doorvoeren van andere kostenbesparingen die de lange termijn winstgevendheid onder druk (kunnen) zetten. Dit

18 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 1.

19 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 1. Zie voorts HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (Cancun).

20 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 2.

21 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 1.

22 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 8.

kan niet alleen ten koste gaan van de marktpositie van de vennootschap, maar kan ook het collectieve oplossingsvermogen rond allerlei maatschappelijke uitdagingen onder druk zetten.

(ii) In het verlengde hiervan kan een grotere financiële instabiliteit van ondernemingen ontstaan door een aanscherping van de financiële balans (als gevolg van bijvoorbeeld het overmatig inkopen van aandelen, of het verstrekken van hoge dividenduitkeringen).

(iii) De belangen van verschillende stakeholders kunnen door een onvoldoende zorgvuldige beoordeling van verschillende strategische opties onevenredig worden geraakt. Bij het nastreven van synergie na een overname worden veelal activiteiten geclusterd en kan daardoor bijvoorbeeld een O&O (R&D) faciliteit worden gesloten die in een breder ecosysteem functioneert.'

Met de voorgestelde regeling wordt beoogd om het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders. Dit mede opdat het bestuur voldoende tijd en ruimte heeft om mogelijke gevolgen van door aandeelhouders geëiste acties, al dan niet met betrekking tot een overname, in kaart te brengen en daar een gepaste reactie op voor te bereiden.²³ Dat kan ook, al dan niet met hulp van externe partijen, zien op een concurrerend bod door een bevriende partij (white knight) of het zelfstandig voortbestaan, al dan niet met een gewijzigde strategie. Voor het bestuur kan de wettelijke bedenktijd daarnaast behulpzaam zijn bij het in kaart brengen van de mogelijke gevolgen van het concentratietoezicht wanneer op het bod wordt ingegaan.²⁴

Bij een van de twee gronden waarop tot het invoeren van de wettelijke bedenktijd overgegaan kan worden, te weten het openbaar bod 'zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap', is het evenwel de vraag of die grond wel aansluit bij het doel dat met de voorgestelde regeling wordt beoogd, namelijk om het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders en een gepaste reactie daarop voor te bereiden.²⁵ Immers, als er geen overeenstemming kon worden bereikt, en de bieder toch een (dus vijandig) bod uitbrengt, wat is dan de toegevoegde waarde van de bedenktijd in die situatie? Het invoeren van de bedenktijd heeft tot gevolg dat gedurende een termijn van ten hoogste 250 dagen de bevoegdheid van de AV in relatie tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen is opgeschort. Maar bij een dergelijk openbaar bod is deze opschorting als zodanig niet aan de orde. De bedenktijd eindigt bovendien in ieder geval de dag na de gestanddoening van een openbaar bod.²⁶ In dit kader is voorts van belang dat in de praktijk een vijandige

23 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 1.

24 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 11.

25 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 1.

26 Het biedingsproces duurt in de praktijk minimaal ca. 160 dagen. Zie Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 14.

bieding, dat wil zeggen een bieding waar het bestuur van de target niet aan meewerkt, niet zo snel zal plaatsvinden. Dat komt omdat:

- a andere stakeholders, waaronder andere aandeelhouders, zich dan mogelijk ook (meer) kritisch opstellen;
- b bestaande M&A litigation-opties en/of bestaande beschermingsmaatregelen mogelijk ingezet kunnen worden;
- c due diligence en informatieverkrijging gebrekkig zullen zijn of zelfs achterwege blijven;
- d eventuele financiering van het bod lastiger kan worden; en
- e medewerking van de target bij de te doorlopen procedure, ook bijvoorbeeld op het terrein van het mededingingsrecht, eveneens doorgaans niet voor de hand ligt.²⁷

Kortom, het voorschrijven van het mededelen van de wettelijke bedenktijd lijkt hier praktisch gezien niet heel relevant. Het zou een signaalfunctie kunnen hebben, zo is nog wel aangestipt.²⁸ Vraag is echter of dat deze wettelijke grond – die in de kern geen juridisch effect heeft – rechtvaardigt.

4 Inhoud van het voorstel voor een wettelijke bedenktijd

De voorgestelde regeling ziet op naamloze en besloten vennootschappen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in art. 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) of een met een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen EU-lidstaat is. Niet nodig is dat alle aandelen genoteerd zijn aan de beurs. Voor de toepassing van deze regeling worden met aandelen en de houders van aandelen gelijkgesteld de certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, respectievelijk de houders van de certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Op grond van de schakelbepaling (art. 2:187 BW) geldt dat dit in geval van een besloten beursvennootschap ook geldt voor certificaten en houders van certificaten waaraan respectievelijk aan wie het vergaderrecht bedoeld in art. 2:220 lid 2 BW toekomt.

Op de wettelijke bedenktijd kan alleen een beroep worden gedaan indien de vennootschap geen gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid bedoeld in art. 2:359b lid 1 onder a BW.²⁹ Dit betekent dat de vennootschap geen beroep op de wettelijke bedenktijd kan doen indien in de statuten van de vennootschap is

27 Zowel Bpost als PPG zag bijv. af van een overnamebod, omdat ze geen overeenstemming konden bereiken met het bestuur van PostNL respectievelijk AkzoNobel.

28 Zie Van Olffen 2020 en De Brauw 2020.

29 Dit tenzij de bieder wel beschermd is en de algemene vergadering instemt met het afzien van de *no frustration rule* (zie art. 2:359b lid 1 onder a en 4 BW). Indien een vennootschap aan een buitenlandse beurs genoteerd is waar de *no frustration rule* geldt of vergelijkbare beperkingen die de bedenktijd doorkruisen, zal de vennootschap evenmin gebruik kunnen maken van de bevoegdheid om de bedenktijd in te roepen.

bepaald dat een openbare mededeling betreffende de aankondiging van een openbaar bod tot gevolg heeft dat de vennootschap, totdat openbaarmaking van het resultaat van de gestanddoening van het bod heeft plaatsgevonden of het bod is vervallen, geen handelingen mag verrichten die het slagen van het bod kunnen frustreren, tenzij voorafgaand aan de handeling goedkeuring wordt verleend door de AV of de handeling het zoeken naar een alternatief openbaar bod betreft.

De wettelijke bedenktijd kan op basis van de voorgestelde regeling worden ingeroepen indien (1) een of meer houders van aandelen of certificaten van aandelen overeenkomstig art. 2:114a BW³⁰ dan wel op de voet van art. 2:110 lid 1 BW³¹ verzoeken om behandeling van een voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen of een voorstel tot wijziging van een of meer statutaire bepalingen die betrekking hebben op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen, dan wel (2) een openbaar bod³² is aangekondigd of uitgebracht op aandelen in het kapitaal van de vennootschap of op certificaten van aandelen zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap. Voorts is vereist dat het verzoek respectievelijk het openbaar bod naar het oordeel van het bestuur wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.³³ In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat naast wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel moet staan.³⁴ Dit laatste staat evenwel niet in de voorgestelde wettelijke bepaling en kan daarom mijns inziens niet als een zelfstandige voorwaarde gelden. Uitgangspunt en het enige relevante criterium is wezenlijke strijd met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Afhankelijk van de omstandigheden kan daarbij mijns inziens gewicht toekomen aan het op het spel staan van de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap. Duidelijker blijkt dit uit de nota naar aanleiding van het verslag. Ik citeer daaruit:

‘De eerste is dat sprake moet zijn van wezenlijke strijd met het belang van de onderneming. Daarbij gaat het om een te verwachten substantiële schending van belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming

30 Art. 2:114a BW houdt overigens in dat de statuten een lagere drempel dan 3% kunnen bevatten. In de NV II is verduidelijkt dat het percentage van 3% geldt en niet een eventueel lager percentage op basis van de statuten. Zie Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 7. Ik neem aan dat hetzelfde geldt voor art. 2:110 BW.

31 Op basis van art. 2:110 BW is vereist dat sprake is van een of meer houders van aandelen die gezamenlijk ten minste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Voor art. 2:114a BW is vereist dat sprake is van een onderwerp waarvan de behandeling schriftelijk is verzocht door een of meer houders van aandelen die alleen of gezamenlijk ten minste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen.

32 Met de term ‘openbaar bod’ wordt bedoeld op alle vormen van een openbaar bod. De bedenktijd kan derhalve bij een volledig bod, een verplicht bod, een tenderbod of een partieel bod worden ingeroepen. Zie Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 4.

33 Zo het voorgestelde art. 2:114b lid 2 BW.

34 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 10.

(memorie van toelichting bij wetsvoorstel bijzondere maatregelen door de Ondernemingskamer over de zeggenschap, Kamerstukken II, 1997–98, 25 732, nr. 3, p. 21). Het gaat dan om zodanige situatie dat de continuïteit, onafhankelijkheid, identiteit of ontplooiing van de vennootschap op het spel staat.³⁵

In het kader van het invoeren dan wel het goedkeuren van de bedenktijd kan een tegenstrijdig belang aan de orde zijn bij bestuur respectievelijk RvC, waardoor de AV bevoegd wordt. Het is de vraag of dat wenselijk is en ook of dat de toepassing van deze regeling in feite niet zal verhinderen. Overigens geldt dat indien het ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen wordt verzocht, dit op zichzelf gezien geen tegenstrijdig belang oplevert wanneer het bestuur het invoeren van de bedenktijd overweegt.³⁶ Maar onder omstandigheden kan dat anders komen te liggen. Tegenstrijdig belang kan bijvoorbeeld wel aan de orde zijn als een bestuurder een overeenkomst heeft gesloten met een aandeelhouder met een eigen financieel belang.³⁷

Om te voorkomen dat de bedenktijd oneigenlijk wordt gebruikt, bevat het wetsvoorstel enkele waarborgen. Zo vindt het invoeren van de bedenktijd door de vennootschap plaats door een met redenen omkleed besluit van het bestuur. Is er een RvC, dan dient de RvC dit besluit tot invoering goed te keuren. Er valt mijns inziens iets voor te zeggen dat de RvC dit invoerrecht ook dient te krijgen. In de memorie van toelichting is hierover evenwel opgenomen dat het volgens de regering het meest passend is om het bestuur te laten beslissen over het invoeren van de bedenktijd, juist gelet op het beleids- en strategieprimaat dat bij het bestuur rust. Daarom is afgezien van het opnemen van een zelfstandige bevoegdheid van de RvC.³⁸ Dit vind ik geen overtuigend argument. Met de voorgestelde regeling wordt immers beoogd om een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders. Er is dan gedurende deze fase juist (nog) geen sprake van aanpassing van beleid en strategie. Deze rol voor de RvC sluit bovendien aan bij de ontwikkeling in de overnamepraktijk, waarin regelmatig een special committee wordt samengesteld, met daarin ook commissarissen, dat een sturende rol kan hebben bij de onderhandelingen met (potentiële) bidders.³⁹ Ingeval de RvC ook de bedenktijd kan invoeren, is dat voorts eveneens nuttig als twijfel bestaat of sprake is van tegenstrijdig belang bij het bestuur, omdat de RvC dan de bedenktijd kan invoeren. Ten slotte, als bestuur en RvC verschillend denken over het inzetten van de bedenktijd (maar nog wel door één deur kunnen), kan het nuttig zijn dat de RvC ook de bedenktijd kan invoeren in plaats van direct over te moeten gaan tot het zware middel van schorsing van bestuursleden, voor zover statu-

35 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 4.

36 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 11.

37 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 11.

38 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 37.

39 Zie hierover P.L. Hezer, Het special committee naar Amerikaans model bij openbare biedingen, MvO 2017, afl. 10-11, p. 266-275.

tair niet anders is bepaald, of zelfs toepassing van ontslag op grond van art. 2:162/272 BW als sprake is van een structuurvennootschap. Het sluit verder ook aan bij de enquêtebevoegdheid van de RvC op basis van art. 2:346 lid 2 BW. In dit kader ligt het voor de hand dat het orgaan dat de bedenktijd heeft ingeroepen dit ook weer kan beëindigen met goedkeuring van het andere orgaan (bestuur of RvC), dan wel dat bij onenigheid daarover het bestuur alsmede de RvC ook de Ondernemingskamer moet kunnen vragen om beëindiging van de bedenktijd.

Daarnaast bevat het voorstel (in het beoogde lid 4 van art. 2:114b BW) een bijzondere rechtsgang bij de Ondernemingskamer om de bedenktijd te beëindigen. Een of meer houders van aandelen, die bij het inroepen van de bedenktijd alleen of gezamenlijk ten minste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen,⁴⁰ kunnen de Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam verzoeken om beëindiging van de bedenktijd. Wellicht dat tijdens de parlementaire behandeling nog verduidelijkt kan worden, analoog aan de uitspraak van de Hoge Raad van 11 april 2014,⁴¹ dat als ten tijde van het inroepen van de bedenktijd door bijvoorbeeld uitgifte van preferente beschermingsaandelen deze kapitaaldrempel niet meer wordt gehaald, maar daarvoor wel, deze aandeelhouder(s) toch gerechtigd kan/kunnen zijn om beëindiging van de bedenktijd te verzoeken. Dit sluit aan bij de gedachte verwoord in de memorie van toelichting dat de bedenktijd kan worden beëindigd wanneer na het inroepen van de bedenktijd tevens andere beschermingsmaatregelen zijn ingeroepen en uit dien hoofde de bedenktijd niet meer kan bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling.⁴² Dan moet die andere maatregel niet de toegang tot de beëindigingsregeling verhinderen.

Op grond van de voorgestelde wettelijke regeling geldt dat de Ondernemingskamer het verzoek tot beëindiging afwijst, wanneer het bestuur in het licht van de omstandigheden op het moment van het inroepen van de bedenktijd in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het verzoek dan wel het bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Deze toetsing richt zich dus op het moment van het inroepen van de bedenktijd. Beëindiging van de bedenktijd wordt voorts toegewezen wanneer het bestuur niet langer in redelijkheid kan oordelen dat het voortduren van de bedenktijd kan bijdragen aan een zorgvuldige beleidsbepaling. Afgevraagd kan mijns inziens voorts worden of de ondernemingsraad de bevoegdheid om de bedenktijd te laten toetsen door de Ondernemingskamer ook niet zou moeten krijgen, bijvoorbeeld ingeval naar het oordeel van de ondernemingsraad sprake is van een welkome bieder.

In de memorie van toelichting valt te lezen dat de regeling van de wettelijke bedenktijd kan worden beschouwd als een *lex specialis* ten opzichte van de enquêteprocedure en dat een verzoek om de bedenktijd te beëindigen dus uitsluitend

40 Aangesloten is bij het percentage opgenomen in art. 2:114a BW.

41 HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905 (Slotervaartziekenhuis).

42 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 40.

via de rechtsgang van art. 2:114b BW zal worden beoordeeld.⁴³ Ik vraag mij af of dit wel (altijd) het geval is. Immers, het verzoek tot het houden van een enquête wordt toegewezen wanneer er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en/of een juiste gang van zaken te twijfelen. Het gevoerde beleid en/of de gang van zaken als geheel staan tijdens de enquêteprocedure ter discussie, in het bijzonder of er aanleiding bestaat een onderzoek te gelasten, terwijl het bij de bedenktijd om de toetsing van één specifieke beslissing van het bestuur gaat. Waar het bij de een over een momentopname (besluit) gaat, beziet een enquête dus een langere periode. Bovendien betreft het in de kern verschillende normen. Zo kan bijvoorbeeld de Ondernemingskamer in de enquêteprocedure het accent net iets anders leggen door gewicht toe te kennen aan een goede informatieverstrekking.⁴⁴

Het bestuur dient in ieder geval de aandeelhouders, die bij het inroepen van de bedenktijd een belang van ten minste 3% hebben, alsmede de ondernemingsraad te raadplegen gedurende de bedenktijd. Met betrekking tot de aandeelhouders zal dat doorgaans wel betekenen dat niet alle aandeelhouders geraadpleegd hoeven te worden. Het is de vraag of en in hoeverre dit raadplegen marktmisbruik(risico's) oplevert.⁴⁵ In de memorie van toelichting wordt over de ondernemingsraad opgemerkt dat onder de ondernemingsraad mede wordt begrepen de ondernemingsraad van de onderneming van een dochtermaatschappij, mits de werknemers in dienst van de vennootschap en de groepsmaatschappijen in meerderheid binnen Nederland werkzaam zijn. Is er meer dan één ondernemingsraad, dan wordt de bevoegdheid door deze raden gezamenlijk uitgeoefend. Is voor de betrokken onderneming of ondernemingen een centrale ondernemingsraad ingesteld, dan komt de bevoegdheid toe aan de centrale ondernemingsraad.⁴⁶ Indien de geraadpleegde aandeelhouders of de ondernemingsraad aan het bestuur een standpunt kenbaar hebben gemaakt, moet het bestuur dit standpunt onverwijld plaatsen op de website van de vennootschap, voor zover de geraadpleegde partij daarmee heeft ingestemd. Op deze wijze wordt gewaarborgd dat belanghebben-

43 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 12.

44 Zie ook A-G Timmerman in nr. 3.8 van zijn conclusie bij de uitspraak van HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145: 'Volgt uit de enquêterechtelijke jurisprudentie dat dezelfde toetsingsintensiteit moet worden aangelegd wanneer een reserverings- of dividendbesluit op grond van art. 2:15 BW lid 1 sub b BW wordt voorgedragen tot vernietiging? Die vraag zou ik niet zonder meer bevestigend willen beantwoorden. De in aanmerking te nemen gezichtspunten mogen wellicht dezelfde zijn, daaruit volgt niet dat de rechter de lat steeds even hoog legt. (...) Hoewel het "soortelijk gewicht" van een afzonderlijke schending van een gedragsnorm betrekkelijk licht kan zijn, kan een groot aantal geringe schendingen van gedragsnormen die de actoren in de vennootschap dienen in acht te nemen uiteindelijk optellen tot het oordeel gegronde reden tot twijfel aan een juist beleid.' Zie verder ook B.F. Assink & J.M. de Jongh, *Gedragsnorm, enquête-recht en aandeelhouder*, in: B.F. Assink e.a. (red.), *De toekomst van het ondernemingsrecht: het ondernemingsrecht van de toekomst*. Opstellen voor Prof. mr. L. (Vino) Timmerman ter gelegenheid van zijn 65ste verjaardag en 25+ jaar hoogleraarschap, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 5-9.

45 Gedacht kan worden aan voorkennis waarmee gehandeld wordt.

46 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 43. Dit doordat art. 2:107a lid 4 BW van overeenkomstige toepassing wordt verklaard.

den toegang hebben tot relevante informatie afkomstig van andere belanghebbenden.

Het idee is voorts dat de vennootschap ook andere stakeholders erbij betreft en zo nodig in de dialoog betreft.⁴⁷ De vennootschap dient voorts verslag te doen van het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het inroepen van de bedenktijd. Uiterlijk een week na de laatste dag van de bedenktijd legt de vennootschap het verslag voor de aandeelhouders ter inzage ten kantore van de vennootschap en plaatst zij het verslag op de website van de vennootschap. Dit verslag wordt de eerstvolgende vergadering na het verstrijken van de bedenktijd als bespreekpunt op de agenda geplaatst. Het voorstel tot (statutenwijziging ter zake van) benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders en/of commissarissen kan ook op die AV als stemagendapunt worden opgenomen.⁴⁸

De bedenktijd heeft tot gevolg dat de bevoegdheid van de AV tot benoeming, ontslag en schorsing of statutenwijziging over deze zaken gedurende de bedenktijd is opgeschort, tenzij het punt ter stemming op de agenda wordt geplaatst door de vennootschap zelf. Dit neemt niet weg dat aandeelhouders nog steeds het recht hebben om dit op de agenda te laten zetten, echter dan alleen als bespreekpunt.⁴⁹ De wettelijke bedenktijd onderscheidt zich daarmee van de responstijd uit de Nederlandse Corporate Governance Code. Dit doordat de responstijd de agendering van een voorstel door aandeelhouders verhindert, terwijl de bedenktijd de agendering onverlet laat. Na het inroepen van de wettelijke bedenktijd kan het voorstel dus wel tijdens de AV worden besproken, maar de AV kan er (tijdelijk) geen besluit over nemen.

De bedenktijd duurt maximaal 250 dagen gerekend vanaf de dag na de dag van het verzoek tot agendering van een voorstel tot benoeming, ontslag of schorsing of statutenwijziging in verband hiermee. Indien het bestuur de bedenktijd later inroept, is de (maximale) bedenktijd daardoor korter. Bij een vijandig bod kan het bestuur de bedenktijd inroepen vanaf het moment dat het bod openbaar wordt gemaakt tot het moment dat het bod wordt uitgebracht.⁵⁰ De termijn van 250 dagen begint uiterlijk te lopen vanaf de dag na de dag dat het bod is uitgebracht. Dit laatste omdat soms pas bij het biedingsbericht duidelijk is welke bedoeling de bieder met de doelvennootschap en haar stakeholders heeft.⁵¹ Bij een openbaar bod eindigt de bedenktijd de dag nadat het bod – toegevoegd dient mijns inziens te worden: ‘onvoorwaardelijk’ – gestand is gedaan, ook al is de termijn van 250 dagen nog niet voorbij. Hiervoor is gekozen opdat de bieder die inmiddels grootaandeelhouder is geworden, in staat gesteld wordt invloed uit te oefenen op de samenstelling van het bestuur en de RvC.⁵² Bij een snel uitgevoerd succesvol vijandig openbaar bod kan de (invloed van de) wettelijke bedenktijd dus spoedig

47 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 15.

48 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 15-16.

49 HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, r.o. 3.3.7.

50 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 4.

51 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 14.

52 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 14.

over zijn. Er kan na gestanddoening van het bod evenwel aanleiding zijn om de bedenktijd opnieuw in te roepen, bijvoorbeeld wanneer een openbaar bod leidt tot verwerving van een percentage van 25% van de aandelen en deze aandeelhouder verzoekt tot agendering van het ontslag van het bestuur. Afhankelijk van de omstandigheden kan dat een reden zijn om de bedenktijd opnieuw in te roepen.⁵³ Indien het bestuur eenmaal de bedenktijd heeft ingeroepen, kan deze in beginsel niet tussentijds worden verlengd, zo is de gedachte van de wetgever.⁵⁴ Indien evenwel na het einde van de bedenktijd een nieuwe aanleiding ontstaat en het bestuur roept de bedenktijd in, dan is het na een kwalificerend aandeelhoudersverzoek aan de Ondernemingskamer om te beoordelen of het bestuur in redelijkheid de bedenktijd opnieuw heeft kunnen inroepen.⁵⁵ Zo zou een aandeelhouder vroegtijdig het agenderen kunnen verzoeken en na het inroepen van de bedenktijd zijn verzoek weer intrekken, om op een later moment weer te verzoeken tot agenderen. Dit zou aanleiding kunnen zijn voor het bestuur om de bedenktijd opnieuw in te roepen.⁵⁶ In zijn algemeenheid geldt dat het aan de rechter is om het gebruik van de bedenktijd tezamen met het gebruik van andere beschermingsmaatregelen die gericht zijn op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen dan wel op overnames te beoordelen.⁵⁷ In het algemeen zal op het bestuur een zwaardere motiveringsplicht rusten bij het inroepen van een tweede bedenktijd en mede met het oog op de proportionaliteit van de bedenktijd zal goed onderbouwd moeten worden dat en waarom een nieuwe bedenktijd noodzakelijk is.⁵⁸ Voorts ligt het volgens de wetgever in de rede dat als het bestuur eerst de responstijd uit de Code inroept en daarna de bedenktijd, dat de 180 dagen van de responstijd in mindering komen van het maximum van 250 dagen van de bedenktijd.⁵⁹ Ten slotte, het bestuur kan steeds besluiten de bedenktijd voortijdig te beëindigen, mits de RvC hiermee instemt.

5 Wettelijke bedenktijd en EU-Aandeelhoudersrichtlijn

Bij brief van 12 april 2018 heeft de minister voor Rechtsbescherming⁶⁰ aan de Afdeling advisering van de Raad van State gevraagd hem voor te lichten over de Europeesrechtelijke aspecten van de bedenktijd voor beursvennootschappen.⁶¹ De Afdeling komt in haar voorlichting tot de conclusie dat de voorgestelde regeling voor een wettelijke bedenktijd niet in strijd is met de richtlijn aandeelhoudersrechten en niet raakt aan het overnameproces zoals dat in de richtlijn

53 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 16.

54 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 18.

55 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 18.

56 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 6.

57 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 19.

58 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 6, p. 6.

59 Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 3, p. 19.

60 Mede namens de Minister van Economische Zaken en Klimaat en de Minister van Financiën.

61 Op basis van art. 21a lid 1 Wet RvS.

openbaar overnamebod is geregeld.⁶² Wel kan een bedenktijd het vrije verkeer van kapitaal en vestiging belemmeren. Hiervoor kan evenwel naar de mening van de Raad van State een rechtvaardiging worden aangevoerd. In deze paragraaf⁶³ bespreek ik een belangrijk aspect uit deze voorlichting waar mijns inziens discussie over mogelijk is, te weten de vraag of de voorgestelde regeling voor een wettelijke bedenktijd niet in strijd is met de richtlijn aandelhoudersrechten.⁶⁴

De richtlijn aandelhoudersrechten is tot stand gebracht om de rechten van aandelhouders van beursgenoteerde vennootschappen te versterken en belemmeringen in verband met grensoverschrijdend stemmen aan te pakken. Het idee is dat effectieve zeggenschap van aandelhouders wordt vergemakkelijkt en aangemoedigd, omdat een goede 'corporate governance' dat vereist.⁶⁵ Voor de voorgestelde regeling van de wettelijke bedenktijd is met name art. 6 Aandelhoudersrichtlijn van belang. In art. 6 Aandelhoudersrichtlijn is vastgelegd dat de lidstaten ervoor zorgen dat aandelhouders, hetzij individueel, hetzij collectief optredend, (1) het recht hebben punten op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen, mits elk van die punten wordt gemotiveerd of vergezeld gaat van een ontwerp-resolutie ter goedkeuring op de algemene vergadering (agenderingsrecht), en (2) het recht hebben met betrekking tot op de agenda voor een algemene vergadering opgenomen of daarin op te nemen punten ontwerp-resoluties in te dienen. Een lidstaat kan dit agenderingsrecht beperken tot de jaarlijkse vergadering, maar dat heeft Nederland niet gedaan. Voorts is in art. 6 Aandelhoudersrichtlijn vastgelegd dat iedere EU-lidstaat, onder verwijzing naar een bepaald aantal dagen voorafgaand aan de AV of de oproeping, één specifieke termijn vaststelt tot waarop aandelhouders het agenderingsrecht kunnen uitoefenen.

Nederland heeft dit agenderingsrecht opgenomen in art. 2:114a BW.⁶⁶ Op grond van het agenderingsrecht van art. 2:114a BW kan de aandeelhouder verzoeken om onderwerpen op de agenda te doen plaatsen. Er geldt een termijn van maximaal 60 dagen waarop aandelhouders punten op de agenda van de AV kunnen plaatsen en een vereiste van een minimumdeelneming in het aandelhouderskapitaal van 3%. Dit agenderingsrecht geldt ook ingeval de AV geen wettelijke of

62 Voorlichting RvS nr. WI 6.1 8.0094/II/Vo, Den Haag, 29 juni 2018. Zie www.internetconsultatie.nl/wetsvoorstelbedenktijd, geraadpleegd op 3 februari 2019.

63 Deze paragraaf is afkomstig uit Koster 2019.

64 Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandelhouders in beursgenoteerde vennootschappen. Zie ook Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandelhouders betreft, waarmee de Richtlijn 2007/36/EG deels is herzien en aangevuld.

65 Voorlichting RvS nr. WI 6.1 8.0094/II/Vo, Den Haag, 29 juni 2018, p. 5.

66 Dit agenderingsrecht is bedoeld (1) als instrument ter facilitering van de uitoefening van de eigen wettelijke bevoegdheden van de AV en (2) ter verbetering van het functioneren van de AV als orgaan waaraan het bestuur en de RvC verantwoording afleggen over het gevoerde beleid.

statutaire bevoegdheid tot het nemen van een besluit heeft.⁶⁷ Agendering van punten waarover gestemd dient te worden, is in beginsel evenwel slechts mogelijk over aangelegenheden waartoe de AV bevoegd is.⁶⁸ In dit kader is van belang dat aandeelhouders op grond van art. 2:114a BW het recht hebben om punten te agenderen voor de volgende AV, zoals het ontslag van een bestuurder of commissaris. Is er geen redelijk belang, dan hebben ze weliswaar geen recht om naar believen een AV te doen bijeenroepen, maar omdat naamloze vennootschappen in elk geval één keer per jaar een AV moeten houden, zal het agendapunt met stemming daarover er uiteindelijk doorgaans wel komen, tenzij (1) de norm van de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW)⁶⁹ een rechtvaardiging voor de weigering van een agendapunt kan opleveren⁷⁰ en/of (2) inzet van het enquêterecht of (3) het inroepen van de responstijd een barrière kan vormen. Het is overigens de vraag of de in de Nederlandse Corporate Governance Code opgenomen mogelijkheid voor een responstijd⁷¹ van maximaal 180 dagen wel kan, gelet op art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn, vooral omdat daar van één termijn wordt uitgegaan⁷² en

67 Uit Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 7, p. 12 (NV), blijkt: 'Ook brengt de richtlijn geen verandering in de onderwerpen ten aanzien waarvan de aandeelhoudersvergadering kan besluiten. Aan de algemene vergadering behoort, binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheid, die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend (vgl. artikel 2:107 BW). Wanneer de aandeelhouder een onderwerp wil laten agenderen en het punt op de agenda wordt geplaatst, kan hierover een beraadslaging plaatsvinden. Wanneer de algemene vergadering echter geen bevoegdheid bezit om over het onderwerp te besluiten, zal de voorzitter het onderwerp niet in stemming brengen.'

68 Zie ook HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652 (Boskalis/Fugro).

69 In de MvT bij art. 2:114a BW is overigens opgemerkt dat slechts bij grote uitzondering door toetsing aan de norm van de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW) een rechtvaardiging voor de weigering van een agendapunt kan bestaan. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 3, p. 24. Hierbij kan worden gedacht aan een onderwerp dat in geen enkele relatie staat tot de activiteiten van de onderneming of een zodanige reeks van onderwerpen dat aannemelijk is dat de vergaderorde zal worden verstoord. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 7, p. 5.

70 Het is voorts de vraag of de redelijkheid en billijkheid hier wel (volledig) toepassing kan vinden, aangezien de rechtspraak van het Hof van Justitie van de EU de mogelijkheden beperkt tot situaties van bedrog of misbruik. Zie HvJ EU 12 mei 1998, ECLI:EU:C:1998:222, NJ 1999/239 (Kefalas) en HvJ EU 23 maart 2000, C-373/97, ECLI:NL:XX:2000:AD3344 (Diamantis).

71 Zie best practice bepaling 4.1.6: '(...) Wanneer één of meer aandeelhouders het voornemen hebben de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te reageren (de responstijd).' De Ondernemingskamer heeft in Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836 (Cryo-Save) geoordeeld dat de responstijd terecht was ingeroepen. Er bestaat in de literatuur wel discussie in hoeverre deze uitspraak juist is. Instemmend zijn onder meer M.W. Josephus Jitta in zijn JOR-noot (JOR 2013/272) en H-J. de Kluiver, Reactie op commentaar bij uitspraak Cryo-Save Group/Salveo Holding, Ondernemingsrecht 2013/127. Afwijzend is onder meer R. Abma, Naschrift bij reactie Harm-Jan de Kluiver, Ondernemingsrecht 2013/128.

72 Immers, in art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn is vastgelegd dat iedere EU-lidstaat, onder verwijzing naar een bepaald aantal dagen voorafgaand aan de AV of de oproeping, één specifieke termijn vaststelt tot waarop aandeelhouders het agenderingsrecht kunnen uitoefenen.

Nederland (ook) een reguliere termijn van 60 dagen kent.⁷³ Voorgesteld wordt dus om hier een vierde uitzondering aan toe te voegen, de wettelijke bedenktijd. Geldt hier nu hetzelfde als voor de responstijd, dat het maar de vraag is of die bedenktijd van 250 dagen wel kan? Dit omdat art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn uitgaat van één termijn,⁷⁴ en wij al een reguliere termijn van 60 dagen kennen. De Afdeling advisering van de Raad van State merkt in dat kader op dat de richtlijn aandeelhoudersrechten weliswaar voorschriften bevat over het agenderingsrecht en de termijn die daarbij in acht dient te worden genomen, maar geen voorschriften over de termijn bevat waarbinnen het bestuur van de vennootschap dient te reageren op geagendeerde punten. De voorgestelde regeling tast het agenderingsrecht bovendien niet aan, maar schort alleen tijdelijk de bevoegdheid op om te stemmen.⁷⁵ De Afdeling concludeert aldus dat het agenderingsrecht niet in de weg staat aan de introductie van de voorgestelde regeling. Mijns inziens is het evenwel de vraag of het opleggen van een wachtperiode van (maximaal) 250 dagen, dit mede gelet op de doelstellingen en de goede werking van de richtlijn, niet betekent dat het aandeelhouders effectief onmogelijk wordt gemaakt om van hun agenderingsrecht gebruik te maken.⁷⁶

6 Afronding

Uit deze bijdrage blijkt verder dat de voorgestelde regeling de nodige vragen oproept en dat er nog wel wat aangepast kan worden. Daartoe is een aantal suggesties gedaan. Ik hoop dat daar nog wat 'bedenktijd' aan kan worden besteed. Ik ben benieuwd naar het eindresultaat.

73 Zo ook R. Abma e.a., *De algemene vergadering van Nederlandse beursvennootschappen*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 90.

74 Timmerman meent dat een bijzondere termijn niet in strijd is met art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn, omdat deze niet vast is en alleen in bijzondere omstandigheden geldt. Hij wijst erop dat blijkens overweging 7 van de Aandeelhoudersrichtlijn de agenderingsrechten in beginsel gelden. Uitzonderingen in bijzondere omstandigheden zijn dus mogelijk. Ten tijde van de publicatie van zijn artikel was het consultatievoorstel nog niet gepubliceerd. Zie L. Timmerman, *De rol van vennootschappelijk belang en strategie bij het beschermen van beursvennootschappen*, TvOB 2018, afl. 1, p. 14-18.

75 Zie ook in deze richting als oplossing voor het eentermijnvereiste van art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn mijn annotatie bij Rb. Amsterdam (vzr.) 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845 (Elliott/AkzoNobel), *Ondernemingsrecht* 2018/42.

76 In deze zin eigenlijk ook de Afdeling advisering van de Raad van State. Zie Voorlichting RvS nr. WI 6.1 8.0094/II/Vo, Den Haag, 29 juni 2018, p. 7.