



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Boekbespreking

Zaman, D.F.M.M.; Koster, H.

Citation

Zaman, D. F. M. M., & Koster, H. (2021). Boekbespreking. *Wpnr: Weekblad Voor Privaatrecht, Notariaat En Registratie*, 2021(7333), 555-564. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3275755>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3275755>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Boekbespreking

Asser-Serie, Rechtspersonenrecht, NV en BV, Corporate Governance, vierde druk

Algemeen

In de loop van 2019 is in de Asser-Serie de vierde druk verschenen van Rechtspersonenrecht NV en BV 2-IIb.¹ Waar in de vorige druk uit 2009 (Deel 2-II*) nog alle onderwerpen werden behandeld die specifiek van belang zijn voor de NV en BV is daarna besloten tot splitsing in drie delen, te weten:

- Deel 2-IIa: Inleiding, oprichting, vermogen en aandelen. Dit door Gerard van Solinge en Marco Nieuwe Weme bewerkte separate deel is voor het eerst in 2013 verschenen.² Sedert 2019 is hier inmiddels ook alweer een vijfde druk van beschikbaar van de hand van Martin van Olffen en Günther Rensen;
- Deel 2-IIb: Het hierna te bespreken deel getiteld: Corporate Governance (algemene vergadering, bestuur, raad van commissarissen, one-tier board, structuurvennootschap en beschermingsconstructies);
- Deel 2-IIc: Aansprakelijkheid, enquête-recht, geschillenregeling, uitkoop- en verkoopregeling. Dit deel is nog in bewerking.

Onderwerpen die niet alleen voor NV's en BV's van belang zijn, maar voor alle rechtspersonen, zoals rechtssubjectiviteit, rechtsbevoegdheid, besluitvorming, vertegenwoordiging, omzetting, fusie en splitsing, de jaarrekening en de ondernemingsraad, zijn behandeld in het door Maarten Kroeze bewerkte Deel 2-I* (De Rechtspersoon).³ De overige (privaatrechtelijke) rechtspersonen (stichting, vereniging, coöperatie, onderlinge waarborgmaatschappij, kerkgenootschap en Europese rechtsvormen) komen aan de orde in het door Günther Rensen (voor het laatst in 2017) bewerkte Asser Deel 2-III.

Het met recht aan de in 2018 overleden Prof. Sjef Maeijer opgedragen deel over Corporate Governance (Asser Governance) is zeer omvangrijk geworden (1441 pagina's!). Dat verklaart ook waarom wij wat aan de late kant zijn voor deze boekbespreking. Zoals inmiddels geldt voor alle Asser-delen over het ondernemingsrecht, is ook Deel 2-IIb bewerkt door de Nijmeegse school. De verantwoordelijke auteurs zijn wederom Gerard van Solinge en Marco Nieuwe Weme, maar zij hebben daarbij de medewerking gekregen van een groot aantal, met name aan de Radboud Universiteit Nijmegen gelieerde, juristen.

Voldoende reden derhalve om deze enorme uitgave te bespreken vanuit een Leidse invalshoek!

Laat ons beginnen met de complimenten: deze uitgave over Corporate Governance is een overzichtelijk, helder en zeer diepgravend handboek geworden en verdient een plaats binnen handbereik van iedere ondernemingsrechtelijk jurist. Niettemin hebben wij op onderdelen onze kanttekeningen. Gezien de beperkingen die de redactie ons oplegt, zullen wij ons richten op enkele specifieke thema's.

Asser Governance is onderverdeeld in 6 hoofdstukken, te weten de algemene vergadering, het bestuur, de raad van commissarissen, de one-tier board, de structuurvennootschap en beschermingsconstructies.

Hoofdstuk 1 Algemene Vergadering

In dit hoofdstuk worden de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) als orgaan met de daaraan toekomende wettelijke⁴ bevoegdheden en als (virtuele) bijeenkomst van aandeelhouders uitgebreid besproken. Daarnaast komen aan de orde specifieke bevoegdheden van individuele en groepen aandeelhouders, de ondernemingsraad en op basis van aandeelhoudersovereenkomsten. Wij lichten hier enkele aspecten uit.

Een belangwekkende vraag, die al direct summier aan de orde komt (nr. 1) en wat uitgebreider (nr. 124) is of individuele aandeelhouders en de AVA als orgaan altijd hun eigen belang mogen dienen. Anders dan Kemp in zijn dissertatie⁵ over aandeelhoudersverantwoordelijkheid en Asser Governance⁶, zouden wij menen dat dit

1. De tekst daarvan is afgesloten op 1 maart 2019.

2. Zie de boekbespreking van D.F.M.M. Zaman, *WPNR* 2014/7008, p. 204-209.

3. Zie de boekbespreking naar aanleiding van de uitgave in 2015 van D.F.M.M. Zaman, *WPNR* 2016/7092, p. 89-95. De 10e druk is zeer recent – ultimo mei 2021 – verschenen.

4. Abusievelijk worden emissie en beperking/uitsluiting voorkeursrecht ook voor de BV als dwingendrechtelijke bevoegdheden genoemd (nr. 4). Bij de BV is immers statutaire afwijking voor onbepaalde duur wel mogelijk (artt. 2:206/206a BW).

5. B. Kemp, *VHI* 129, 2015/8.1. e.v.

6. Nr. 124 onder d.

inderdaad het uitgangspunt is voor de AVA als orgaan, maar dat specifieke groepen (bijv. meerderheidsaandeelhouders, loyaliteitsaandeelhouders, joint-venture partners en zelfs toekomstige aandeelhouders⁷), en hier volgen wij Asser Governance, ex art. 2: 8 BW rekening dienen te houden met het vennootschappelijk belang en dat eventueel zelfs voorop dienen te stellen. De vraag is wel hoe dit dan te sanctioneren.

Een enigszins vergelijkbare dogmatische kwestie is of statutair bepaald kan worden dat strategie-bepaling de bevoegdheid van de AVA is. Waar sommige schrijvers (zoals Timmerman) dit mogelijk achten, ook voor beursvennootschappen, is Asser Governance terughoudend.⁸ Wij zouden geen bezwaar hebben tegen het toekennen van instructiebevoegdheid aan de AVA op strategisch gebied, omdat dergelijke aanwijzingen immers toch weer worden begrensd door het vennootschappelijk belang.

In dit rijtje past ook de vraag of art. 2:107a BW (goedkeuring AVA vereist voor ingrijpende bestuursbesluiten) naar analogie moet worden toegepast voor de BV. Asser Governance gaat hiervan uit, zich baserend op art. 2:217 lid 1 BW en een aantal schrijvers (nr. 23). Wij aarzelen hier, mede gezien de wat ambivalente jurisprudentie⁹ en ook vanwege de rechtsonzekerheid die hierdoor gecreëerd wordt. De (wettelijke) bevoegdheden van de AVA¹⁰ kunnen overigens ook, met uitzondering van de vaststelling van de jaarrekening¹¹, worden ingeperkt door deze te onderwerpen aan goedkeuring van een ander orgaan of derden (nr. 92). Dit uitgangspunt van de minister achten de auteurs van het Handboek te ruim geformuleerd. Zij menen dat steeds naar de ratio van de bevoegdheid van de AVA moet worden gekeken. Als voorbeelden noemen zij een besluit tot benoeming, schorsing of ontslag door de AVA van bestuurders of commissarissen dat moet worden goedgekeurd door het bestuur of de raad van commissarissen en een doorbrekingsbesluit door de AVA van een bindende voordracht door een ander orgaan of een derde.

In o.a. de nrs. 36, 40, 81-84 wordt aandacht besteed aan elektronische oproeping van en deelname aan algemene vergaderingen. De coronacrisis heeft geleerd dat er een sterke behoefte is aan een betere wettelijke regeling voor virtuele aandeelhoudersvergaderingen¹². Laat ons hopen dat de wetgever dit snel oppakt.

Aandeelhoudersovereenkomsten

In het laatste deel van dit hoofdstuk (1.8) wordt terecht uitgebreid aandacht besteed aan aandeelhoudersovereenkomsten. Dit onderwerp heeft hernieuwde aandacht in de literatuur ge-

kregen door de flexibilisering van het BV-recht. De laatste decennia ziet men hier ook een forse groei in rechterlijke uitspraken met name waar het betreft afwijkingen van of aanvullingen op statutaire regelingen. Een interessante vraag is of statutaire bepalingen terzijde kunnen worden gesteld door een overeenkomst tussen alle aandeelhouders. In een aantal uitspraken heeft de rechter in ieder geval de vennootschappelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten op grond van de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW) aanvaard (nrs. 107-108). Soms gaat het daarbij ook om (het verschil in) uitleg van statuten (in beginsel: objectief) en aandeelhoudersovereenkomsten (in beginsel: Haviltex). Overeind staat de opvatting van de Hoge Raad dat een statutaire regel niet door een unaniem aandeelhouderbesluit terzijde kan worden gesteld. De auteurs vragen zich af of dit standpunt nog wel juist is (nr. 102). Hun motivering dat de wet in enkele gevallen toch ook terzijdestelling expliciet toestaat¹³ overtuigt ons niet. In die gevallen heeft de wetgever daar immers bewust voor gekozen.

Inzake een aantal vraagstukken omtrent aandeelhoudersovereenkomsten is er in de literatuur nog geen sprake van een heersende mening. Wij noemen hier bijvoorbeeld de vraag of interne inrichting en bevoegdheidsverdeling zich ook

7. Zie OK 27 mei 2010, *JOR* 2010/189 (*PCM*).

8. Vgl. nr. 5 sub g en 556 sub e. In de op 1 mei 2021 in werking getreden Wet in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap wordt strategie-bepaling ter codificatie van de huidige rechtspraak voor de Beurs-NV dwingendrechtelijk aan de bestuurstaak gekoppeld (art. 2:129 lid 1 BW).

9. Vgl. recent voor een arrest waarin het Hof Amsterdam oordeelde dat de vervreemding van een deelneming door een BV vanwege de niet-analoge toepasselijkheid van art. 2:107 a BW niet aan de goedkeuring van de AVA was onderworpen (Hof Amsterdam 7 april 2021, *ECLI:NL:GHAMS:2021:1018*).

10. Bijvoorbeeld een besluit tot statutenwijziging.

11. Vgl. de art. 2:101/210 lid 4 BW.

12. Vgl. de telkens weer verlengde Tijdelijke wet Covid-19 Justitie en Veiligheid, waarin onder meer tijdelijke voorzieningen zijn opgenomen met betrekking tot vergaderingen van organen en de financiële verslaglegging door rechtspersonen. Zie ook het onder druk van aandeelhouders op 8 april 2021 weer ingetrokken voorstel tot statutenwijziging van DSM dat op nieuwe wetgeving vooruitliep (www.dsm.com).

13. Vgl. art. 2: 192 lid 2 laatste volzin, 2:132/242 lid 2 en 2:216 lid 6 laatste zin BW.

lenen voor regeling in een aandeelhoudersovereenkomst en de vraag over de al dan niet geldigheid van een simpele verwijzing in de statuten naar een overeenkomst ('incorporation by reference'). Een ander thema is of voor doorwerking de vennootschap zelf ook partij moet zijn. Indien de vennootschap partij is, zullen de bestuurders zich aan de overeenkomst dienen te houden, zo lang dit niet evident in strijd is met het vennootschappelijk belang.¹⁴

Bij het onderdeel 'Naleving van aandeelhoudersovereenkomst' (nr. 109) missen wij nog bespreking van de in de praktijk in toenemende mate toegepaste mogelijkheid van sanctionering op basis van een in de statuten opgenomen kwaliteitsseis ex art. 2:192 lid 1 sub b BW.

Wij stellen slechts vast dat het leerstuk van de relatie tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten nog niet uitgekristalliseerd is.

Hoofdstuk 2 Bestuur

Het zeer uitvoerige hoofdstuk 2 (350 pagina's) dat is gewijd aan het bestuur¹⁵ achten wij zeer geslaagd, met name omdat het diep ingaat op het thema Corporate Governance en daarmee verband houdende zaken waar in de wet en de meeste handboeken (te) weinig aandacht aan is besteed.¹⁶ Voor de behandeling van het zich steeds verder uitdijende thema bestuurdersaansprakelijkheid, dat zeer samenhangt met governance, moeten wij helaas nog wachten tot verschijning van Deel 2-IIc. Wij beperken ons wat het bestuur betreft tot enkele opmerkingen over de thema's vennootschappelijk belang, het executive committee en de bestuurder-aandeelhouder. De mogelijke individuele besluitvormingsbevoegdheden van een bestuurder zullen worden besproken bij de one-tier board. De beperkte omvang van de onderhavige bespreking laat verder helaas niet toe dat wij ook nog ingaan op de dogmatisch boeiende problematiek omtrent besluitvorming bij tegenstrijdig belang (nrs. 219-236).

Asser Governance staat uitgebreid stil bij het zich nog steeds verder ontwikkelende onderwerp vennootschappelijk belang als richtsnoer bij de taakvervulling door het bestuur zowel binnen als buiten concernverhoudingen (nrs. 122-134). Omdat de wet¹⁷ geen definitie bevat bestaan er in de literatuur vele en verschillende opvattingen over de inhoud van het begrip vennootschappelijk belang. Richtinggevend is inmiddels de Cancun-Beschikking uit 2014¹⁸ waarin is bepaald dat het vooral gaat om het bevorderen van het bestendige succes van de door de vennootschap gedreven onderneming. Voor beursvennootschappen geldt op grond van de Governance Code als aanvullend richtsnoer de langetermijnwaarde-

creatie. Bij beursvennootschappen wordt ook geldig geacht dat er over de uitoefening van bepaalde bestuurdersbevoegdheden afspraken worden gemaakt met een grootaandeelhouder. In concernverhoudingen wordt het vennootschappelijk belang mede daardoor ingekleurd, terwijl ook joint venture verhoudingen, aandeelhoudersovereenkomsten en, in toenemende mate, het maatschappelijk belang (bijv. bij vitale ondernemingen, zoals systeembanken¹⁹) een belangrijke rol spelen bij de invulling van het richtsnoer. Ook de omvang van de wettelijke bestuursautonomie wordt mede bepaald door concernverhoudingen of statutaire of feitelijke instructie of goedkeuringsbevoegdheden van andere organen. Het mes van het vennootschappelijk belang snijdt dus aan meerdere kanten.

Het zal, kortom, voor het bestuur (en commissarissen) altijd moeten gaan om een zorgvuldige belangenafweging, die als deze niet evenredig of evenwichtig heeft plaatsgevonden kan leiden tot vernietigbaarheid van besluiten, doeloverschrijding, wanbeleid en, bij ernstige verwijtbaarheid, tot persoonlijke aansprakelijkheid wegens (kenmerk) onbehoorlijke taakvervulling.

Wat betreft bestuursmodellen (zie ook de behandeling van de one-tier board hierna), wijzen wij nog specifiek op het binnen het Nederlandse bedrijfsleven betrekkelijk nieuwe Executive committee, ook wel Exco genoemd (nr. 191). Zo is

14. Zie ook nr. 122 sub f, waar de auteurs zichzelf inzake het partij zijn van de vennootschap lijken tegen te spreken.

15. De one-tier board komt aan de orde in hoofdstuk 4.

16. Naast de gebruikelijke bestuursthema's zoals de taken, bevoegdheden, het vennootschappelijk belang als richtsnoer, bestuursautonomie, vertegenwoordiging, benoeming, schorsing, ontslag en de bezoldiging, is er ruim aandacht voor de wetsgeschiedenis, regelgeving (met een praktisch overzicht van alle voor het bestuur relevante wetsbepalingen in Boek 2 BW en overige regelgeving, nrs. 115-118), de inrichting en samenstelling van het bestuur, bijzondere bestuurders (zoals de OK-bestuurder) en het functioneren en besluitvorming van het bestuur. Zie recent over besluitvorming van het bestuur de bundel Bestuursbesluiten, IVO-reeks Deel 123, Red. J.M. de Jongh e.a., 2021.

17. Artt. 2:129/239 lid 5 BW.

18. HR 4 april 2014, JOR 2014/290.

19. Zie bijv. de nrs. 125 en 147.

nog onduidelijk of dit niet-wettelijk en niet-statutair, maar wel in de Corporate Governance Code geregelde, committee (en dan met name de niet-statutaire bestuurders in het Exco) ook het vennootschappelijk belang moet nastreven, of de statutair bestuurders overruled kunnen worden door het Exco en hoe het staat met de aansprakelijkheid van de leden van het Exco.

In nr. 193 wordt aandacht besteed aan de eenpersoonsvennootschap waarmee bedoeld wordt de vennootschap waarbij de bestuurder tevens de enig aandeelhouder is. Hieronder vallen in de praktijk niet alleen de vele DGA's, maar ook de concernvennootschappen waarbij de holding of een specifieke management-BV de enig bestuurder is. Anders dan volgens het BW in Curaçao is de figuur van de aandeelhouder-bestuurde NV of BV niet mogelijk. De minister achtte invoering daarvan in het kader van de Flex-BV destijds te gecompliceerd. Wij vragen ons af of, gezien de vele BV's met eenzelfde aandeelhouder en bestuurder en de specifieke elementen die daarin zitten (bijv. tegenstrijdig belang versus vennootschapsbelang) er niet toch hernieuwd aandacht moet worden besteed door de wetgever aan deze bijzondere rechtsfiguur.

Hoofdstuk 3 Raad van commissarissen

Aandacht voor de raad van commissarissen is er in hoofdstuk 3. Veel relevante bepalingen en aspecten komen in dit hoofdstuk aan bod. Uit nr. 175 blijkt dat er de laatste jaren (2013 - heden) met betrekking tot de raad van commissarissen veel nieuwe regels bij zijn gekomen. Voor commissarissen van beursvennootschappen is onder meer relevant de herziene versie van de Corporate Governance Code 2017. Ten opzichte van de eerdere versie bevat de 2017 Code wat betreft de raad van commissarissen de nodige belangrijke nieuwigheden. Genoemd kunnen worden bepalingen over het toezicht op de langetermijnwaardecreatie door het bestuur, de interne auditfunctie, de interne risicobeheersings- en controlesystemen en de financiële verslaggeving. Ook de rol en taken van de auditcommissie zijn toegenomen. In nr. 289 is er nadere aandacht voor de raad van commissarissen en de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Het betreft een belangrijk onderwerp. De risico's worden wel onderverdeeld in strategische risico's, operationele risico's, risico's in de financiële verslaggeving en risico's verband houdend met overtreding van wet- en regelgeving ('compliance'). Volgens principe 1.5 Corporate Governance Code houdt de raad van commissarissen van een beursvennootschap toezicht op de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Daarnaast houdt de raad van commissarissen volgens principe 1.3 Corporate Governance Code toe-

zicht op de interne auditfunctie. Voorts moet op basis van best practice bepaling 1.4.3 Corporate Governance Code het bestuursverslag een 'in control-verklaring' bevatten, waarin het bestuur een verklaring aflegt over de risico's en de risicobeheersings- en controlesystemen. Van Solinge en Nieuwe Weme betogen dat de toezichhoudende taak van de raad van commissarissen zich naar hun oordeel ook uitstrekt over de totstandkoming en de inhoud van deze in control-verklaring. Daar zijn wij het graag mee eens. Van belang is echter dat in Nederland, anders dan in de Verenigde Staten²⁰, geen 'dwingendrechtelijke' verplichting bestaat op basis waarvan een expliciet oordeel gegeven moet worden over de effectieve werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem.²¹ Zou dat niet ook in Nederland moeten? Daar zou ons inziens zeker verder over nagedacht kunnen worden. Het in control zijn in een verantwoordingsperspectief roept ondertussen een essentiële vraag op: in hoeverre kunnen ondernemingen verantwoord en controleerbaar 'in control' zijn? Kunnen we van ondernemingen verwachten dat zij op een verantwoorde wijze een in control verklaring (zonder allerlei voorbehouden en beperkingen) afleggen en wat betekent dat dan precies? Wij vermoeden dat er de komende jaren op dit terrein nog het nodige gaat gebeuren en dat mede daardoor dit Deel 2-IIb verder zal uitdijen.

Hoofdstuk 4 One-tier board

In hoofdstuk 4 bespreken de auteurs de one-tier board. Dit is in de praktijk de gangbare term voor een monistisch bestuursmodel. Het bestuur in een one-tier bestuursmodel bestaat uit twee soorten bestuurders: uitvoerende bestuurders, die belast zijn met het algemene bestuur en daarnaast het dagelijkse bestuur uitoefenen, en niet-uitvoerende bestuurders, die eveneens

20. Waar op basis van art. 404 SOX een wettelijke verplichting bestaat om een *in control* verklaring af te geven, die per het einde van het laatste boekjaar een beoordeling moet bevatten over de effectiviteit van de interne controlestructuur.

21. Zo ook J. de Groot en S. Hijink, Verslaggeving over 'in-control' door Nederlandse beursvennootschappen, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 94 (11/12) 2020, p. 489-490.

belast zijn met het algemene bestuur en daarnaast in het bijzonder toezicht houden op de taakuitoefening door de overige bestuurders. In nr. 431 wijzen de auteurs er terecht op dat niet-uitvoerende bestuurders een ruimere taak hebben dan commissarissen in een dualistisch bestuursmodel ('two-tier board'). Niet-uitvoerende bestuurders maken namelijk deel uit van het bestuur en dragen aldus bestuursverantwoordelijkheid. Deze one-tier board is een uit de Anglo-Amerikaanse praktijk overgenomen bestuursvorm die sinds 1 januari 2013 een wettelijke grondslag heeft in het Nederlandse vennootschapsrecht, maar daarvoor ook al mogelijk was. De veronderstelde voordelen van een one-tier bestuursmodel zouden onder meer zijn dat niet-uitvoerende bestuurders eerder en diepgaandere informatie zouden krijgen dan commissarissen, betrokken zijn bij de dialoog met het dagelijks bestuur, en derhalve ook meer verbonden zijn met de gang van zaken binnen de vennootschap, en dat een one-tier board daarom slagvaardiger zou kunnen optreden (nr. 431). De two-tier board daarentegen zou een duidelijker scheiding opleveren tussen uitvoering en toezicht en bijdragen aan grotere onafhankelijkheid van de commissarissen ten opzichte van bestuurders (*Kamerstukken II* 2008/09, 31763, 3, p. 3). In *Asser Governance* wordt opgemerkt dat in de praktijk de verschillen echter minder duidelijk zijn en dat uiteindelijk toch de betrokkenheid, professionaliteit en chemie tussen de betrokken personen doorslaggevend zijn dan het type bestuursmodel. Daar zijn wij het graag mee eens.

In nr. 440 komt aan de orde dat Best practice bepaling 5.1.1 Corporate Governance Code bepaalt dat de meerderheid van het bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders moet bestaan. Dit zou effectief toezicht binnen een one-tier board waarborgen en voorkomt volgens *Asser Governance* dat uitvoerende bestuurders in weerwil van de (toezichthoudende) niet-uitvoerende bestuurders besluiten binnen het bestuur kunnen doordrukken en zich aldus aan het toezicht onttrekken. Volgens Van Solinge en Nieuwe Weme verdient het aanbeveling ook bij niet-beursvennootschappen deze voorgeschreven meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders te hanteren. Wij hebben zeker begrip voor deze gedachte, maar houden voor de niet-beursvennootschap toch liever vast aan flexibiliteit. Effectief toezicht kan bijvoorbeeld ook gerealiseerd worden met slechts één niet-uitvoerende bestuurder, die besluiten van de uitvoerende bestuurder(s) dient goed te keuren.

Van Solinge en Nieuwe Weme stippen verder aan dat het op basis van de huidige wettekst onduidelijk is of het verzwakte structuurregime ook

geldt voor een NV of een BV met een one-tier bestuursmodel. Zij wijzen er echter terecht op dat de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen, die op 1 juli 2021 van kracht wordt, een einde maakt aan deze onduidelijkheid. Deze wet voorziet namelijk in een wettelijke grondslag voor het verzwakt regime bij vennootschappen met een monistisch bestuursmodel.

Hoofdstuk 5 Structuurvennootschappen

In hoofdstuk 5 bespreken de auteurs op heldere en gedetailleerde wijze de structuurregeling. Het betreft een wettelijke regeling die de grote NV en de grote BV, de zogenaamde structuurvennootschappen, verplicht tot de instelling van een raad van commissarissen, waaraan bijzondere bevoegdheden zijn toegekend. Het doel dat met de in 1971 ingevoerde structuurregeling werd nagestreefd betrof het verschaffen van een stem aan werknemers op het hoogste niveau binnen de onderneming. Dit ook omdat de beleving was dat de algemene vergadering in veel gevallen te weinig tegenwicht kon bieden aan het bestuur. De structuurregeling moest voorzien in de groeiende behoefte aan vennootschappelijke medezeggenschap.

De Nederlandse structuurregeling voorziet in uitgebreide voorschriften over de toepassing, ontheffing, vrijstellingen en bevoegdheden voor de raad van commissarissen. De grote variëteit binnen de structuurregeling kan echter tot onduidelijkheid leiden en zorgt er ook voor dat het voor internationale concerns mogelijk is om de structuurregeling op de voor hun gewenste wijze toe te passen. Illustratief is een Nederlandse moedervennootschap, die de aandelen houdt in een Nederlandse subholding waarop het verzwakte structuurregime van toepassing is, aangezien de meerderheid van de werknemers in het buitenland werkzaam is.²² Deze subholding houdt op haar beurt alle aandelen in de Nederlandse werkmaatschappijen. Deze structuur leidt als gevolg tot uitholling van de mogelijkheid voor werknemers om invloed uit te oefenen aan de top van de onderneming. Het resultaat

22. Vgl. de art. 2:155/265 BW.

kan daarnaast zijn dat niet alleen de Nederlandse werknemers geen invloed meer uit kunnen oefenen aan de top van de onderneming, maar dat geen enkele werknemer van het concern nog enige formele medezeggenschap uit kan oefenen ten aanzien van de samenstelling van het toezicht op de concernleiding.

In nr. 456 wordt terecht op deze problematiek ingegaan en met name de vraag of de structuurregeling niet herzien moet worden of zelfs afgeschaft. Nadat de diverse voor- en nadelen die in de literatuur zijn genoemd, aan de orde zijn gekomen, stellen de auteurs:

“De enige verdienste van de regeling is dat zij de instelling van een raad van commissarissen verplicht stelt, maar dat zou ook eenvoudig bij wet kunnen worden bepaald. Dat laatste geldt in ieder geval voor de beursvennootschap die in internationaal opzicht met een regime zit opgescheept dat in het buitenland niet valt uit te leggen. Het recht om bestuurders en commissarissen te benoemen is een essentiële bevoegdheid van aandeelhouders. Het structuurregime is daardoor rechtsvergelijkend gezien een afwijking van algemeen aanvaarde beginselen van corporate governance.”

Dit is wel heel stellig. Vennootschappelijke medezeggenschap komt binnen Europa relatief vaak voor en in sommige landen (bijvoorbeeld Duitsland) gaat die nog veel verder.²³ Naar onze mening zou een concern, dat zich wenst te vestigen in Nederland of zich hier reeds heeft gevestigd, moeten accepteren dat zij mogelijk onderworpen zal zijn aan een vorm van vennootschappelijke medezeggenschap. Dat is immers een historisch gegroeid onderdeel van onze werknemerscultuur en past goed in ons stakeholdersmodel.

In zijn algemeenheid merken wij nog het volgende op. Het recht om bestuurders en commissarissen te benoemen is een essentiële bevoegdheid van aandeelhouders. Deze huidige zeggenschapsstructuur (als de structuurregeling niet van toepassing is) vindt haar basis in de NV wetswijziging van 1929. Destijds was de heersende opvatting nog dat de aandeelhouders de hoogste macht vormden en dat de vennootschap een contract was. Derhalve was het toen logisch dat de aandeelhouders krachtige zeggenschapsrechten toekwamen. Inmiddels gaan we uit van de institutionele leer. De sporen van die thans verlaten contracttheorie zijn echter nog steeds duidelijk te zien. In principe heeft de algemene vergadering immers nog steeds allerlei belangrijke bevoegdheden zoals het benoemen, schorsen en ontslaan van bestuurders. Ons inziens zou daarom nagedacht kunnen worden – dit betreft een

meer fundamenteel punt en het antwoord hebben wij ook nog niet – of de toedeling van de meest wezenlijke bevoegdheden aan aandeelhouders niet (enige) heroverweging verdient. Zouden (andere) stakeholders niet meer bij de vennootschappelijke inrichting betrokken kunnen of moeten worden, mogelijk mede afhankelijk van de doelstelling of het (maatschappelijk) belang van de vennootschap?

Hoofdstuk 6 Beschermingsconstructies

Het sluitstuk van deze Asser-uitgave is een zeer doorwrocht hoofdstuk over beschermingsconstructies, vanwege de iets minder negatieve connotatie in de praktijk ook wel beschermingsmaatregelen genoemd. In Asser Governance worden de beide begrippen – willekeurig lijkt het – door elkaar gebruikt. Bij beschermingsmaatregelen zal men meestal denken aan bescherming van beursvennootschappen en andere open vennootschappen. De auteurs scharen onder dezelfde noemer echter ook beschermingsconstructies bij besloten NV's en BV's met een beperkt aantal aandeelhouders. In de praktijk spreekt men in laatstbedoelde gevallen eerder van oligarchische clausules, zoals concentratie van zeggenschap of toekenning van specifieke bevoegdheden door middel van prioriteitsaandelen of certificering van aandelen.

De auteurs gaan, wat ons betreft terecht, diepgaand in (nr. 6.1) op de motieven voor en de bezwaren tegen beschermingsconstructies, de historische ontwikkeling, de geoorlooftheid naar Nederlands recht, de rechtsmiddelen daartegen en de wettelijke keuzeregeling ex art. 2:359b BW ter uitvoering van de 13e EG-Richtlijn. In het arrest van de Hoge Raad van 18 april 2003, *JOR* 2003/110 inzake RNA is de geoorlooftheid van beschermingsconstructies bevestigd. Volgens dit standaardarrest staat voorop dat een ad hoc-beschermingsmaatregel tegen een onvriendelijke

23. In Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Hongarije, Luxemburg, Kroatië, Nederland, Noorwegen, Oostenrijk, Slovenië, Slowakije, Tsjechië en Zweden kent men wettelijke regelingen van vennootschappelijke medezeggenschap. Zie N.V. Munkholm, Board level employee representation in Europe: an overview. A Thematic Working Paper for the Annual Conference of the European Centre of Expertise (ECE) in the field of labour law, employment and labour market policies: “Perspectives of collective rights in Europe”, maart 2018, p. 5-6, zie https://eu.eventscloud.com/file_uploads/e0bd9a01e363e66c18f92cf50aa88485_Munkholm_Final_EN.pdf.

overname van een NV of BV gerechtvaardigd kan zijn indien zulks “noodzakelijk is onder meer met het oog op de continuïteit van het beleid van de vennootschap en de belangen van de daarbij betrokkenen”. Op basis van deze zg. RNA-norm is het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een ad hoc beschermingsmaatregel bij een NV of BV in het algemeen niet gerechtvaardigd. Steeds moet worden beoordeeld of nog sprake is van adequate en proportionele reactie.

Het uitgangspunt van het RNA-oordeel ligt ook besloten in een aantal latere arresten van de Hoge Raad zoals die van 13 juli 2007 (*ABN AMRO*), 9 juli 2010 tussen (*ASMI*) en 20 april 2018 (*Boskalis/Fugro*). Het gaat dan om het uitgangspunt dat het bestuur van een vennootschap verantwoordelijk is voor de strategie en bevoegd is om de vennootschap te beschermen tegen ongewenste invloeden van aandeelhouders. Dat impliceert volgens de auteurs dat ze in beginsel beschermingsconstructies mag optuigen zowel ad hoc (bijv. door middel van beschermingsprefs) als structureel (bijv. door certificering of prioriteitsaandelen).

De geoorloofdheid van beschermingsmaatregelen als zodanig betekent overigens nog niet dat banken, beursanalisten en proxy-advisors altijd even enthousiast zijn over dergelijke constructies. Vaak menen zij dat beschermingsmaatregelen een inbreuk betekenen (ook wel Dutch discount genoemd) op de waarde van de aandelen. Ook de politieke inzichten hierover gaan met de slinger van de klok, zowel wat betreft de wenselijkheid en (hernieuwde) acceptatie van beschermingsmaatregelen (nr. 570) als de noodzaak voor de wetgever om door protectionistische regelgeving de mogelijkheid van invloeden van derden (lees: buitenlandse kopers) te beperken. Het boek gaat dan ook terecht in (nr. 631), zij het wat summier, op komende nationale en Europese regelgeving ter bescherming van de nationale veiligheid (ten behoeve van strategische sectoren). Tevens komt uitvoerig aan de orde – in aanvulling op de 180 dagen responstijd uit de Nederlandse Corporate Governance Code (nr. 630) – de inmiddels per 1 mei 2021 in werking getreden Wet tot invoering van een wettelijke bedenktijd van 250 dagen voor beursvennootschappen (nr. 632).

In onderdeel 6.5 worden op overzichtelijke wijze de soorten beschermingsconstructies besproken. De gereedschapskist van de gespecialiseerde vennootschapsjurist lijkt hierbij onuitputtelijk. Bij de meeste daarvan zal voor de invoering en afschaffing echter wel de medewerking van de aandeelhouders vereist zijn.

Gezien het belang voor de praktijk gaan wij hierna enkel kort in op een nieuwe trend bij de financiering van preferente beschermingsaandelen en wat uitgebreider op de rechtsfiguur van certificering van aandelen.

Financiering van de stichting continuïteit (nr. 642)²⁴

De gedachte achter het nemen van preferente beschermingsaandelen door uitoefening van de calloptie door de stichting continuïteit is dat deze maximaal stemrecht krijgt met een minimale storting. In de regel derhalve slechts 25% (art. 2:80 lid 1 BW). Met relatief weinig kapitaal kan op deze wijze veel zeggenschap worden verworven ('low value, high voting'). Ondanks een relatief beperkte financieringslast (bij een lage nominale waarde van de prefs) ziet men hier in de praktijk toch problemen ontstaan. De stichting heeft immers geen eigen vermogen en zal het te storten bedrag moeten lenen van een bank of op een andere wijze aan de storting moeten voldoen. Banken zijn minder geneigd een kredietfaciliteit te verlenen. Een lening vanuit de vennootschap of een zekerheid in het kader van de financiering stuit veelal op bezwaren (art. 2:98c BW). Besturen van beschermingsstichtingen maken zich hier terecht zorgen over.

In de praktijk wordt gezocht naar alternatieven zoals een eenmalige uitkering door de vennootschap aan de stichting om aan de stortingsplicht te kunnen voldoen dan wel door het creëren van een niet-uitkeerbare statutaire reserve voor het bedrag van de storting.²⁵ De auteurs zien in de eenmalige betaling – naar onze mening terecht – een procesrisico, maar de tweede optie zou naar hun oordeel wel geoorloofd zijn. Wij vragen dit ons af. De stichting is immers wel belanghebbende, maar geen gerechtigde tot het vermogen van de vennootschap. Het gaat dus niet om bonusaandelen of stockdividend dat – als sigaar uit eigen doos – in de vorm van aandelen wordt uitgekeerd aan bestaande aandeelhouders, maar

24. Zie over deze financiering, R.A.F. Timmermans, Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen, Serie Van der Heijden Instituut, deel 147, 2018/8.6 (diss.)

25. Zie onder andere Signify NV, ASR NV, NN Group NV en Takeaway.com NV.

over een sigaar uit de doos van een ander (de aandeelhouders). Dit alternatief is, voor zover ons bekend, nog niet in rechte getoetst.

Certificering

De rechtsfiguur certificering krijgt bijzonder veel aandacht in het boek (nrs. 656-697). Dat is zeker terecht voor deze figuur als het om besloten vennootschappen gaat. Wat betreft het gebruik voor beursvennootschappen, kan men dit zich afvragen. Er is immers thans nog slechts een handvol beursvennootschappen dat certificaten van aandelen heeft genoteerd, waaronder ABN AMRO. Certificering van die bank was bovendien een voor de overheid min of meer gedwongen keus vanwege regulatoire voorschriften bij beschermingspreferente aandelen (in dat geval zou nog een Verklaring van geen Bezwaar vereist zijn van de Europese Centrale Bank zodra gebruik gemaakt zou worden van de optie tot uitgifte van preferente aandelen).²⁶

Certificering van aandelen is een populaire rechtsfiguur. Uit het Centraal Digitaal Repertorium, gehouden door de KNB, blijkt dat er in de periode 2015-2019 meer dan 7500 aandelen in BV's ter certificering zijn overgedragen aan een stichting administratiekantoor, ook wel Stak genoemd.

Het doel van certificering van aandelen is het financieel belang te scheiden van het aan de aandelen verbonden stemrecht. Certificering van aandelen kent verschillende toepassingsgebieden, maar de belangrijkste motieven zijn, naast – historisch – bescherming bij beursvennootschappen, estate planning, bedrijfsopvolging en continuïteit (binnen familiebedrijven), management- en werknemersparticipatie, deconsolidatie (er wordt een Stak geplaatst tussen de holding en de dochtervennootschap) en syndicaatsvorming van minderheidsaandeelhouders.

De grote belangstelling voor certificering van aandelen is voor de Vakgroep Notarieel Recht van de Universiteit Leiden, in samenwerking met de KNB en de Vereniging Ondernemingsrecht-specialisten Notariaat (VON) aanleiding geweest voor het organiseren van een symposium in september 2020 te Leiden. Wij kunnen de bundel die onder de titel: 'Rondom Certificaten van Aandelen' in de Serie Ars Notariatus (nr. 173) naar aanleiding van dit symposium is verschenen van harte aanbevelen.

Bij certificering van aandelen worden aandelen fiduciair uitgegeven of overgedragen aan een beheerder, veelal een stichting (Stak) die daartegenover certificaten van aandelen uitgeeft aan de oorspronkelijke aandeelhouder (de certi-

caathouder). Certificering van aandelen kent geen wettelijke basis of definitie. Een tot op zekere hoogte vergelijkbare fiduciaire rechtsfiguur is die van het fonds voor gemene rekening. Ook daar kent het civiele recht geen definitie, los van regulatoire bepalingen in de Wet op het financieel toezicht. Het zou geen kwaad kunnen indien in de volgende druk enige aandacht zou worden besteed aan (de governance van) deze, niet alleen voor open, maar ook voor besloten beleggingsfondsen, belangrijke rechtsfiguur, ook al realiseren we ons dat het fonds voor gemene rekening als rechtsfiguur los staat van de NV en de BV. Omdat certificering vaak betrekking heeft op aanmerkelijk belang aandelen lijkt het ons eveneens zinvol enige aandacht te besteden aan de fiscale raakvlakken van certificering²⁷, zoals de voorwaarden voor fiscale vereenzelviging. Bepaalde elementen zoals die genoemd worden onder bijvoorbeeld het 'Rechtskarakter van certificaat' (663) komen dan mogelijk wat minder uit de lucht vallen.

In nummer 657 komt het rechtskarakter van certificering aan de orde. Daarin wordt onder andere gesteld dat er sprake is van drie rechtsverhoudingen, te weten tussen de vennootschap en het AK, tussen het AK en de certificaathouder en tussen de certificaathouder en de vennootschap. In de praktijk kan men daar vaak nog wel aan toevoegen een vierde rechtsverhouding en dat is de relatie die vastgelegd wordt in een certificaathoudersovereenkomst die dan veelal onderdeel uitmaakt van de administratievoorwaarden. Op dat niveau worden dan afspraken vastgelegd tussen de certificaathouders onderling, zoals die bij een niet-gecertificeerde vennootschap vastgelegd worden in een aandeelhoudersovereenkomst.

In nummer 658 sub f wordt als een van de motieven voor certificering van aandelen genoemd deconsolidatie. Op zich wordt terecht gesteld dat

26. Zie uitgebreid over de certificering bij ABN AMRO: Certificering bij beursvennootschappen, J. Nijland en M. van Es, Ars Notariatus 173, p. 67-83.

27. Zie recent A.E. de Leeuw, fiscale raakvlakken van certificering: economische eigendom en het fonds voor gemene rekening, Ars Notariatus 173, pagina 27-39.

indien de aandelen van een dochtermaatschappij worden gecertificeerd er niet langer sprake is van een dochtermaatschappij omdat daarvoor vereist is dat de moedermaatschappij de meerderheid van de stemrechten in de algemene vergadering kan uitoefenen (art. 2: 24 a BW). In dat geval zou de consolidatieplicht als bedoeld in art. 2: 406 BW vervallen. Hier zit wel een adder onder het gras. Er moet namelijk wel aan de vereiste criteria voor zeggenschap ('control') worden voldaan. Indien namelijk de moedermaatschappij deel uitmaakt van het bestuur van of (de meerderheid van) het bestuur – direct of indirect – kan benoemen dan wel de mogelijkheid heeft tot royement van de certificaten van aandelen worden de aandelen in de dochtermaatschappij wel aan de certificaathouder toegerekend en zal er dus ondanks de certificering wel moeten worden geconsolideerd. Er is dan in dat geval geen sprake van een dochtermaatschappij²⁸.

Sinds de invoering van de Flex-BV bestaat de mogelijkheid tot gebruikmaking van stemrechtloze aandelen als alternatief voor certificering (nr. 659). De auteurs bespreken summier enkele voor- en nadelen van de twee alternatieven. Wij voegen daar nog aan toe:

- dat stemrechtloze aandelen wettelijke veto-rechten hebben (zoals die verbonden zijn aan personen die vergaderrecht hebben, zie onder meer artt. 2:195 lid 3, 2:208, 216 leden 6 en 8 en 228 lid 5 BW),
- dat het niet mogelijk is om alle aandelen stemrechtloos te maken, terwijl wel alle aandelen kunnen worden gecertificeerd,
- de (vooralsnog) niet toepasselijkheid van de wettelijke geschillenregeling op certificaten van aandelen (art. 2:343 BW), en
- het specifieke voordeel dat certificering kan hebben doordat men macht kan bundelen en daarnaast de doelstelling een richtsnoer geeft aan het bestuur van de Stak.

Gezien haar populariteit is het geen wonder dat in de jurisprudentie een toenemend aantal zaken valt waar te nemen inzake certificering. Een belangrijk deel daarvan gaat over de al dan niet royeerbaarheid van certificaten²⁹. Uit recente rechtspraak blijkt dat vorderingen tot decertificering (nr. 664) in meerderheid worden afgewezen. Daarbij hechten rechters veel waarde aan het eigen belang casu quo de doelstelling van de stichting (zie ook nr. 669 onder a). Dit is naar onze mening opmerkelijk aangezien de fiduciaire taak van het bestuur niet alleen is gebaseerd op de doelstelling van de stichting, maar met name

ook op de administratievoorwaarden als overeenkomst tussen de stichting en de certificaathouders (nrs. 665 en 667). De vraag is dan wat voor zou moeten gaan: het contract of de doelstelling.

In de nummers 666 en 676 stellen de auteurs de discussie aan de orde of art. 2:8 BW ook van toepassing is op de verhouding tussen enerzijds niet-bewilligde en niet-vergadergerechtigde certificaathouders en anderzijds de vennootschap. In hun standpunt dat deze certificaathouders tot de kring van art. 2: 8 BW horen, kunnen wij ons niet vinden. Wij worden daarin gesteund door vele gezaghebbende schrijvers, de parlementaire geschiedenis (Kamerstukken II 1982/83, 17725, nr. 3, p. 56) en de uitspraak van de Rechtbank Amsterdam van 15 augustus 2010, *JOR* 2010/301). De auteurs baseren hun standpunt op de, naar onze mening zeer beperkte, wettelijke rechten van niet-bewilligde certificaathouders binnen de vennootschap, zoals het recht van enquête. Ook noemen zij het recht om als belanghebbende vernietiging van besluiten te vorderen op grond van art. 2:15 BW. Dat laatste is nu juist zeer de vraag. Zo hebben volgens de Rechtbank Amsterdam in haar vonnis uit 2010 deze certificaathouders juist geen redelijk belang bij vernietiging als bedoeld in art. 2:15 lid 3 sub a BW. Wij vinden het te ver gaan indien een aandeelhouder zomaar zonder enige betrokkenheid van de vennootschap zijn aandelen zou kunnen certificeren en daarmee de certificaathouders binnen de kring van art. 2:8 BW zou kunnen brengen. Recent komt ook het Hof Den Haag³⁰ tot deze conclusie. Deze certificaathouders behoren, aldus het Hof, niet tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW. Zij hebben dus ook geen recht op informatie en niet de bevoegdheden die art. 2:15 BW toekent aan aandeelhouders. Verwezen zij verder naar de uitgebreide motivering in Garcia Nelen & Schwarz, *Certificering*, 2016/3.7 en C.A. Schwarz, *Ars Notariatus* 173, p.63-65.

In de nrs. 665 en 668 komt o.a. aan de orde de verhouding tussen de certificaathouders en het

28. Vgl. art. 2:24a lid 3 BW en Asser/Maeijer & Kroeze 2-I* nr. 259, alsmede Van het Concern, Bartman c.s. 2020, nr. 2.3.1.4.

29. Vgl. D.F.M.M. Zaman, *ftV* 2020/10 -11, p. 42-43.

30. Hof Den Haag 1 oktober 2019, *JOR* 2020/4.

AK, meestal een stichting. Wij merken op dat het in de praktijk regelmatig voorkomt dat de vergadering van certificaathouders belangrijke rechten krijgt binnen de Stak. Daarmee zal niet alleen de vergadering mogelijk als orgaan van de stichting kunnen worden beschouwd, met de bijbehorende gevolgen, maar tevens ontstaat het risico dat het (overigens in de praktijk zelden gesanctioneerde) ledenverbod ex art. 2:285 lid 3 BW wordt overtreden.

Mede door de invoering van de tegenstrijdig belang regeling voor stichtingen op grond van de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen (per 1 juli 2021), is opportuun de vraag of het bestuur van een Stak hier rekening mee moet houden indien zij ook zelf certificaathouder zijn. In nummer 669 onder d komt dit specifieke aspect niet aan de orde. De jurisprudentie gaat hier ook nog verschillende kanten op. Volgens de Rechtbank Gelderland in zijn uitspraak van 11 juni 2019, *JOR* 2019/248 is er sprake van een tegenstrijdig belang waardoor de bestuurders zich van de besluitvorming en beraadslaging moeten onthouden. Volgens de Rechtbank Oost Brabant³¹ weegt het economische belang van de certificaathouders zwaarder waardoor er geen beroep gedaan kan worden op tegenstrijdig belang.

Dan kort nog enkele opmerkingen over certificering van aandelen van beursvennootschappen. Als gezegd zijn dit er nog maar een handvol (nrs. 683-697). De eerste gaat over het spanningsveld tussen de wet (art. 2:118a BW) en de Nederlandse Corporate Governance Code. De wet biedt immers de ruimte voor bescherming d.m.v. certificering, terwijl de Code bepaalt dat certificering niet mag worden gebruikt als beschermingsmaatregel (Principe 4.4) en de Stak om die reden onder alle omstandigheden – dus ook in ‘oorlogstijd’ – aan de certificaathouders onbeperkt stemvolmacht zal moeten verlenen. Het is naar onze mening niet goed begrijpelijk dat de Monitoring Commissie een structuur afwijst die is gebaseerd op een dwingendrechtelijke wettelijke regeling. Een laatste opmerking betreft de spagaat (nr. 694) waarin volgens de auteurs de Stak verkeert bij weigering een stemvolmacht te verlenen (of deze in te trekken) wegens strijd met het vennootschappelijk belang (art. 2:118a lid 2 sub c BW). Naar onze mening kan de Stak dit belang zeer wel laten prevaleren boven dat van de belangen van de certificaathouders, te meer nu ook veelal haar doelstelling bepaalt dat de stichting de aan de aandelen verbonden rechten op zodanige wijze dient uit te oefenen dat het vennootschappelijk belang en dat van alle daarbij betrokkenen (dus inclusief de certificaathouders) zo goed mogelijk worden gewaarborgd.³²

Afronding

Afsluitend stippen we nog aan dat bij ons de vraag opkwam of het hoofdstuk over beschermingsconstructies niet beter naar Deel 2-IIc kan worden verplaatst, omdat het onderwerp beschermingsconstructies minder goed lijkt te passen bij de andere hoofdstukken in dit deel, terwijl het hierbij gaat over aspecten die meer thuis lijken te horen in Deel 2-IIc. Bovendien nemen wij aan dat in Deel 2-IIc ook het openbaar bod aan bod komt. Bespreking van beschermingsconstructies in dat deel ligt ook daarom meer voor de hand. Of wellicht zou zelfs gedacht kunnen worden aan een nieuw deel 2-IIId over fusies en overnames, nu dit rechtsgebied ook steeds verder uitdijt door nieuwe ontwikkelingen zoals recent de wettelijke bedenktijdregeling en regels over protectionisme.

We komen tot een afronding. Van Solinge en Nieuwe Weme hebben met deze uitgave in de Asser-Serie over Corporate Governance een fraai, overzichtelijk, helder en zeer diepgravend handboek geschreven. Het boek bevat veel nuttige suggesties en aandachtspunten voor de praktijk en wetenschap. We hebben het met veel genoegen gelezen.

Prof. mr. drs. D.F.M.M. Zaman*

Prof. mr. H. Koster**

31. Rechtbank Oost Brabant 2 december 2019, ECLI:NL:RBOBR:2019:7061.

32. Zie nav een case studie inzake de certificering bij ABN AMRO, J. Nijland en M. van Es, *Ars Notariatus* 173, p. 67-81.

* Hoogleraar Notarieel Ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden.
(d.f.m.m.zaman@law.leidenuniv.nl)

** Hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden.
(h.koster@law.leidenuniv.nl)