



Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen

Ministerie van Justitie en Veiligheid
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Ministerie van Financiën

Datum 7 februari 2019

Onze ref.M31604672/1/10712704

Gelieve deze brief te lezen in samenhang met de bijbehorende Bijlage

Betreft: Consultatie Wettelijke bedenktijd voor beursvennootschappen

Zeer geachte heer, mevrouw,

1 INTRODUCTIE

1. De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen ("**VEUO**"), kort gezegd de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, heeft kennis genomen van het [consultatiedocument](#) met betrekking tot het voorontwerp wetsvoorstel bedenktijd beursvennootschappen ("**Voorontwerp**"). De VEUO geeft hierbij graag gevolg aan de uitnodiging om de visie van belanghebbenden omtrent het Voorontwerp te vernemen.
2. Het Voorontwerp strekt ertoe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de vennootschap en haar stakeholders. Daartoe krijgt het bestuur de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen wanneer een aandeelhouder het ontslag van een bestuurder of commissaris voorstelt of ingeval een (vijandig) overnamebod wordt aangekondigd. Als VEUO ondersteunen wij graag de aandacht voor dit onderwerp.

2 DE DOELSTELLING VAN DIT WETSVOORSTEL; WAARBORGING BELANG VAN DE VENNOOTSCHAP EN HAAR STAKEHOLDERS WORDT GRAAG ONDERSTEUND

3. Een fundamenteel beginsel in het Nederlandse vennootschapsrecht is het richtsnoer dat het bestuur van een vennootschap, evenals de raad van commissarissen, zich te allen tijde dient te richten naar het belang van de vennootschap, en op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en daartoe mede dient te wegen de in aanmerking komende belangen van alle bij de vennootschap betrokkenen, oftewel de 'stakeholders' (aldus Principe I.1 van de Nederlandse Corporate Governance Code ("**Code**")). Op het terrein waar

beursfondsen werkzaam zijn, zijn diverse stakeholders te ontwaren zoals werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden. Nederland stelt in de wet, de Code en de rechtspraak dit zogenaamde '*stakeholdermodel*' centraal. Bij de recente herziening van de Code is een opsomming geïntroduceerd van de verschillende aspecten waar onder meer aandacht aan moet worden besteed bij het vormgeven van de strategie voor lange termijn waardecreatie. Enerzijds betreft dat commerciële en bedrijfseconomische aspecten, maar daarnaast wordt ook de afweging van de belangen van de stakeholders nadrukkelijk genoemd, en wordt het bestuur geacht aandacht te besteden aan andere aspecten van ondernemen zoals effecten op het milieu, sociale aspecten, ketenbeheer en eerbiediging van mensenrechten¹. In bepaalde situaties biedt de voorgestelde bedenktijd daarmee een extra instrument aan het bestuur en de raad van commissarissen om invulling te kunnen geven aan die verantwoordelijkheid.

4. Juist in de situaties waar de voorgestelde bedenktijd op ziet, zoals een vijandig bod of een activistische aandeelhouder met een ander perspectief, is het van belang dat de belangen van verschillende stakeholders in ogenschouw kunnen worden genomen. De overname van een bedrijf, maar ook een belangrijke strategiewijziging, brengt consequenties mee voor alle partijen die daarmee in verband staan. Dat geldt bijvoorbeeld voor werknemers wat betreft mogelijke implicaties voor de werkgelegenheid, voor toeleveranciers wat betreft de vraag of zij hun activiteiten in de nieuwe samenstelling ook kunnen voortzetten en voor afnemers wat betreft de vraag of zij onder dezelfde voorwaarden goederen of diensten kunnen blijven afnemen, welke vraag evenzeer geldt voor de uiteindelijke consument. Maar ook in veel algemenere zin heeft de maatschappij belang bij een goed functionerend bedrijfsleven met het oog op een bloeiende economie, de creatie van werkgelegenheid, investeringen in R&D, belastinginkomsten et cetera.
5. Juist ook in die situaties moeten het bestuur en de raad van commissarissen voldoende gelegenheid en middelen hebben om de belangen zorgvuldig te kunnen wegen en zich te kunnen richten op de lange termijn waardecreatie, en deze verantwoordelijkheid ook waar te maken. De praktijk leert echter dat de benodigde tijd en ruimte om dat zorgvuldig te doen, niet altijd voorhanden is.
6. Het bestuur kan de bedenktijd benutten voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder(s), en kan daarnaast, niet minder belangrijk, ook alternatieven verkennen. De vorm van de responstijd die wij in Nederland tot nu toe kennen is uitsluitend in de Code geregeld en heeft geen wettelijke status waardoor veel onduidelijkheid bestaat over de status en kracht van deze regel.

¹ Zie Principe 1.1 en best practice 1.1.1 van de Code en de bijbehorende toelichting.

7. In het licht van een en ander is alleszins begrijpelijk dat de wetgever althans voor een deel - het gaat in het wetsvoorstel alleen om ontslag en niet om het veel bredere palet van onderwerpen dat de Code raakt - een wettelijke vastlegging van deze regel wenst. Deze wens is tot uitdrukking gebracht in de breed gesteunde moties van de Tweede Kamer van 6 juli 2017² en het regeerakkoord van dit kabinet³. De VEUO kan zich er overigens goed in vinden dat de reikwijdte van de wettelijke bedenktijd aanzienlijk beperkter is dan de regeling van de responstijd in de Code. Juist omdat de regeling van de responstijd veel breder is, is het passend die regeling in de Code te handhaven en slechts een deel daarvan in de wet neer te leggen. Aldus hebben de responstijd in de Code en de wettelijke bedenktijd een complementair karakter.
8. De voorgestelde regeling ziet er geenszins op een overname van Nederlandse ondernemingen onmogelijk te maken. Ook dat is een uitgangspunt dat wij graag onderstrepen. Dat gezegd zijnde is echter wel van groot belang dat bestuurders en commissarissen de mogelijkheid krijgen om de uitgangspunten voor waardecreatie op de lange termijn te waarborgen (zoals onder meer reeds uiteengezet in paragraaf 3 en 4) zonder dat voortdurend juridisch op hen kan worden gejaagd. En dat is ook precies waar deze regeling op gericht is. Wanneer die waarborgen niet worden geboden, dan ontstaat de situatie dat zolang een onderneming beursgenoteerd is, zij ten volle aan de vermelde brede doelstellingen moet voldoen, maar dat op het moment dat op zo'n onderneming een vijandig bod wordt gedaan voor een bedrag dat de aandeelhouders aantrekkelijk voorkomt, deze doelstellingen hun relevantie kunnen verliezen. Dat kan niet de bedoeling zijn.
9. De kern van het wetsvoorstel is daarmee in het geheel niet om overnames als zodanig te belemmeren. Wat het wetsvoorstel beoogt, en wat het effect daarvan in de praktijk zal zijn, is dat vijandige overnames, waarbij geen of weinig rekening wordt gehouden met het belang van de vennootschap en dat van haar stakeholders, worden ontmoedigd. Dat maakt Nederlandse ondernemingen in het geheel niet immuun voor overnames en/of voor de tucht van de markt. Elke beursgenoteerde onderneming zal altijd onderhevig zijn aan de tucht en de druk van de markt, met inbegrip van de overnamemarkt. De voorgestelde wetgeving doet daarmee niet af aan het feit dat steeds ook mede de doelstelling moet zijn om economisch optimaal te presteren, te innoveren en zich aan te passen aan de zich steeds wijzigende marktomstandigheden. Gebeurt dat niet dan zal een beursgenoteerde onderneming op termijn kwetsbaar worden en blijven. In dat geval staat dit wetsvoorstel niet in de weg aan een overname.

² <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/stemmingsuitslagen/detail?id=2017P10318>

³ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2017/10/10/regeerakkoord-2017-vertrouwen-in-de-toekomst>

3 HOOFDLIJNEN VAN HET WETSVORSTEL

10. De hoofdlijnen van het wetsvoorstel en de vormgeving daarvan zijn helder en overzichtelijk vorm gegeven. Het voorstel om de regeling als art. 2:114b in het Burgerlijk Wetboek in te voegen is logisch en overtuigend. De regeling kent een goed stelsel van checks and balances waarbij zowel de omstandigheden waaronder een wettelijke bedenktijd kan worden ingeroepen, als ook de waarborgen dat dit niet lichtvaardig gebeurt en de eventuele rechterlijke toetsing daarvan helder en overzichtelijk in het wetsvoorstel zijn neergelegd.
11. Ook de afbakening van dit wetsvoorstel ten opzichte van andere regelgeving is helder vorm gegeven. Met betrekking tot de verhouding van de wettelijke bedenktijd zoals nu voorgesteld en de regeling van de responstijd in de Code⁴ is hiervoor al het nodige opgemerkt. De regeling in de Code is beduidend breder, maar niet rechtstreeks bindend voor aandeelhouders. Daardoor zal bij een beroep op de Code veelal de rechter moeten beslissen of een inroepen van de responstijd de toets der kritiek kan doorstaan. Gelet op het brede werkingsgebied van die Codebepaling ligt het niet voor de hand die Codebepaling als geheel in een wettelijke regeling te vatten.
12. Met betrekking tot de afbakening ten opzichte van overige wettelijke regelingen is hiervoor al opgemerkt dat het wetsvoorstel niets afdoet aan de overnamewetgeving en hetgeen daarin wordt gefaciliteerd en gereguleerd. De Raad van State heeft vastgesteld dat het onderhavige wetsvoorstel evenmin strijdt met overige wetgeving met inbegrip van EU regelgeving.
13. Wat betreft de afbakening met andere beschermingsmogelijkheden is terecht gekozen voor een benadering die inhoudt dat een cumulatie van beschermingsmaatregelen de duur van de wettelijke bedenktijd dienovereenkomstig kan bekorten. Dat waarborgt dat steeds proportioneel wordt gereageerd op overnamesituaties of situaties van aandeelhoudersactivisme. Deze benadering past ook bij het onderscheiden karakter van de verschillende beschermingsmaatregelen en hun effecten die weer sterk afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. Daarbij moet nadrukkelijk in het oog worden gehouden dat bijvoorbeeld bevoegdheden verbonden aan prioriteits aandelen zeer aanzienlijk kunnen verschillen en die bevoegdheden zodanig beperkt kunnen zijn dat deze niet of slechts een zeer beperkte beschermende werking hebben. Wat betreft de eventuele beschermende werking van de mogelijkheid om preferente aandelen te plaatsen en de daaraan verbonden bevoegdheden uit te oefenen, is het belangrijk zich te realiseren dat dit geen beslissing is van het bestuur en/of de raad van commissarissen van de vennootschap, maar van het bestuur van een onafhankelijke Stichting. Het is derhalve onzeker of en in hoeverre van mogelijke beschermende bevoegdheden gebruik zal worden gemaakt. Hetzelfde geldt voor andere beschermingsmaatregelen die afhankelijk zijn van het optreden van onafhankelijke

⁴ Best Practice Bepaling 4.1.7

derden waarover de vennootschap geen zeggenschap heeft. Het zou in dit licht een veel te algemene en, disproportionele en onjuiste benadering zijn om het invoeren van de bedenktijd alleen mogelijk te maken als geen enkele andere beschermingsmaatregel wordt ingeroepen c.q. een andere beschermingsmaatregel, hoe beperkt ook, in de weg te laten staan aan het invoeren van de bedenktijd. Een dergelijke benadering wordt in het wetsvoorstel dan ook terecht niet gevolgd.

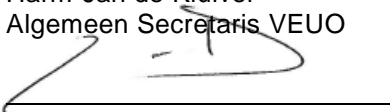
14. Ten slotte bevat het wetsvoorstel een aanvullende waarborg door nogmaals de importantie van het meewegen van de belangen van de stakeholders te benadrukken. Bepaald is namelijk dat het bestuur gedurende de bedenktijd bepaalde belanghebbenden moet raadplegen. In de Memorie van Toelichting⁵ wordt daarbij terecht gewezen op de beperkingen die het Europees en nationaal wettelijk kader in dit opzicht meebrengt. De verdere formulering van de betreffende paragraaf in de Memorie van Toelichting lijkt zich van de beperkingen die dat meebrengt vervolgens echter niet steeds rekenschap te geven. Er wordt nu de, ongetwijfeld onbedoelde, suggestie gewekt dat de vennootschap in individuele gesprekken met stakeholders inzicht zou moeten geven in alle opties die mogelijk worden overwogen of uitgewerkt en alle stappen die mogelijk worden gezet. Dat verhoudt zich echter zeker niet met het wettelijk kader, maakt het praktisch onmogelijk om alternatieven te onderzoeken en daarover met derden in vertrouwelijkheid te spreken en verhoudt zich evenmin met de bedoeling van het wetsvoorstel om nu juist het bestuur tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie van alternatieven en zorgvuldige weging van de belangen van de onderneming en al haar stakeholders. Het gesprek met de diverse stakeholders moet er dus op gericht zijn om de standpunten van de stakeholders te vernemen, en kan niet een verplichting inhouden om (vertrouwelijke) informatie te delen. De betreffende paragrafen in de ontwerp Memorie van Toelichting behoeven derhalve ons inziens aanpassing.

15. In het licht van het voorgaande kunnen de specifieke opmerkingen en suggesties betrekkelijk beperkt blijven en zijn die voornamelijk van wetstechnische en praktische aard. Die specifieke suggesties vindt u opgenomen in de **bijlage** bij deze brief. Daarin hebben we een aantal kanttekeningen bij het Voorontwerp geplaatst, en enkele suggesties tot aanpassing van de voorgestelde wettekst gedaan.

Wij danken u zeer voor de aandacht aan het bovenstaande geschonken en zijn vanzelfsprekend graag beschikbaar om desgewenst bij eventuele vragen of opmerkingen uwerzijds daarop een nadere toelichting te verschaffen zowel mondeling als schriftelijk, al naar gelang u dat zou wensen.

Hoogachtend,

Harm-Jan de Kluiver
Algemeen Secretaris VEUO



Myrtle Grondhuis
Adjunct Secretaris VEUO



⁵ Memorie van Toelichting, p. 13

ARTIKEL	REGELING IN HET VOORONTWERP	SUGGESTIES
VERWIJZING NAAR CERTIFICATEN		
Artikel 2:114b (2), (4), (7) en (8) BW	In meerdere artikelleden wordt gerefereerd aan houders van aandelen en/of certificaten van aandelen.	<ul style="list-style-type: none"> In het wetsvoorstel wordt niet steeds consequent gesproken van aandeelhouders <i>'en met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten'</i>. Dat is echter ongetwijfeld wel de bedoeling zoals dat ook in art. 2:114a BW gebeurt. Net als in art. 2:114a lid 2 BW ware daarom consequent te vermelden dat <i>'met de houders van aandelen gelijkgesteld worden de houders van de certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven'</i>.
LID 1 – TOEPASSINGSBEREIK		
Artikel 2:114b (1) BW	1. Dit artikel is van toepassing op 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 en die geen gebruik maakt van	<ul style="list-style-type: none"> Het wetsvoorstel bepaalt nu in het voorgestelde art. 2:114b lid 1 BW dat het ziet op 'een vennootschap' waarvan <u>de</u> aandelen ter beurse genoteerd zijn. Daarbij plaatsen wij twee kanttekeningen: <ol style="list-style-type: none"> Er wordt gerefereerd aan "de aandelen". In de praktijk zijn echter niet altijd <u>alle</u> aandelen van een beurgenoteerde vennootschap genoteerd. <ul style="list-style-type: none"> Dat kan eenvoudig opgelost worden door het woord "de" te schrappen. Hoewel 'een vennootschap' ook kan slaan op een beursgenoteerde BV, is dat niet evident gelet op de plaatsing in de titel die gaat over

	<p>de mogelijkheid bedoeld in artikel 359b lid 1 onderdeel a.</p>	<p>de NV. Nu ook beursgenoteerde BV's mogelijk zijn, ligt voor de hand deze bepaling ook daarop van toepassing te verklaren.</p> <ul style="list-style-type: none"> o Dat kan eenvoudig geschieden door het nieuwe art. 2:114a BW te vermelden in de opsomming opgenomen in art. 2:187 BW zoals voorzien in het wetsvoorstel voor de implementatiewet van de EU Richtlijn Aandeelhoudersrechten (TK 35 058) die bij de Tweede Kamer voorligt¹.
<p>LID 2 - GEVALLEN WAARIN BEDENKTIJD KAN WORDEN INGEROEPEN</p>		
<p>Artikel 2:114b (2) BW</p>	<p>2. De vennootschap kan een bedenktijd inroepen in de volgende gevallen:</p> <p>a. Indien een of meer houders van aandelen of certificaten van aandelen overeenkomstig artikel 114a dan wel op de voet van artikel 110 lid 1 verzoekt 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</p> <p>b. Indien een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht op aandelen in het kapitaal van de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Voor de goede orde, en ter voorkoming van misverstanden, wordt aanbevolen om in de Memorie van Toelichting uitdrukkelijk te vermelden dat met de bewoordingen "overeenkomstig artikel 114a" wordt bedoeld op het houden van ofwel een 3% belang ofwel een kleiner belang als de statuten van de betreffende vennootschap dat percentage lager hebben gesteld (zoals artikel 2:114a BW uitdrukkelijk toestaat). De geciteerde bewoordingen impliceren dat ons inziens reeds, maar daaromtrent lijkt enige discussie te zijn ontstaan. Een verduidelijking in de Memorie van Toelichting lost deze onduidelijkheid simpel op.

¹ <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2018Z18651&did=2018D49806>

	<p>vennootschap of op certificaten van aandelen zonder dat over het bod overeenstemming is bereikt met de vennootschap, en het onder a bedoelde verzoek dan wel het onder b bedoelde bod naar het oordeel van het bestuur wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.</p>	
<p>LID 3 - VEREISTE RVC GOEDKEURING</p>		
<p>Artikel 2:114b (3) BW</p>	<p>3. Het met redenen omklede besluit van het bestuur tot het invoeren van de bedenktijd, <u>of tot het beëindigen van de ingeroepen bedenktijd</u>, is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen, indien aanwezig.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • In lid 5 is bepaald dat dit lid 3 van overeenkomstige toepassing is. Dat impliceert dat het bestuur te allen tijde kan besluiten de bedenktijd eerder te beëindigen en dat in zo'n geval ook de goedkeuring van de RvC is vereist. • Om dat van meet af aan te verduidelijken stellen wij voor een zinsnede toe te voegen die hieronder cursief is weergegeven: <i>"Het met redenen omklede besluit van het bestuur tot het invoeren van de bedenktijd, <u>of tot het beëindigen van de ingeroepen bedenktijd</u>, is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen, indien aanwezig".</i>

LID 4 - BIJZONDERE RECHTSGANG

<p>Artikel 2:114b (4) BW</p>	<p>4. Een of meer houders van aandelen die alleen of gezamenlijk tenminste drie honderste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, kunnen de ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam verzoeken om beëindiging van de bedenktijd. <u>Artikel 349a lid 1 is van toepassing. De termijn tussen het verzoek en de behandeling daarvan wordt door de ondernemingskamer bepaald, maar bedraagt minimaal zes weken.</u> De ondernemingskamer wijst het verzoek af, wanneer het bestuur in het licht van de omstandigheden op het moment van het intrekken van de bedenktijd in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het in lid 2 onder a bedoelde verzoek dan wel het in lid 2 onder b bedoelde bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. <u>Gedurende de bedenktijd kan een verzoek als hiervoor bedoeld eenmaal worden gedaan. De beslissing op een verzoek als in dit lid bedoeld, is de uitsluitende bevoegdheid van de ondernemingskamer.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Krachtens artikel 2:114b lid 4 BW hebben $\geq 3\%$-aandeelhouders de mogelijkheid de OK te verzoeken een ingeroepen bedenktijd te beëindigen als het bestuur op het moment van het intrekken van de bedenktijd in redelijkheid niet heeft kunnen oordelen dat een agenderingsverzoek / vijandig bod wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. • Deze bepaling regelt echter niet wat de verhouding is tot overige procedures bijvoorbeeld als ook een enquêteprocedure aanhangig is of wordt gemaakt of bij de gewone rechter wordt geprocedeerd. • Uitdrukkelijk bepaald zou moeten worden dat de in lid 4 voorziene procedure exclusief is en dat een afwijzing van het verzoek door de Ondernemingskamer ook in andere procedures bindend is. Voorts zou moeten worden toegevoegd dat gedurende de looptijd van de bedenktijd slechts éénmaal tegen het intrekken van de bedenktijd op voet van lid 4 kan worden opgekomen. Zou dat niet zo zijn dan zou de wettelijke bedenktijd gevuld kunnen worden met een reeks van rechtszaken, waar nu juist expliciet de bedoeling is om een periode van rust te creëren waarin dat wordt vermeden. Om dezelfde reden en op dezelfde grondslag is de verwijzing naar artikel 2:349a lid 1 BW niet zonder meer gelukkig. Zo impliceert dit dat een verzoek "met de meeste spoed" behandeld wordt door de ondernemingskamer. Dat staat echter haaks op het doel van de regeling die nu juist gericht is op het creëren van een zekere rust. Die rust wordt wel erg verstoord als "met de meeste spoed" ineens alle aandacht moet uitgaan naar een juridische procedure. Op zijn minst zou toch een zekere mate van
-------------------------------------	--	--

		<p>rust in de voorbereiding van een reactie op een verzoek daarbij horen. Concreet wordt voorgesteld de verwijzing naar art. 2:349a BW te schrappen en te bepalen dat tussen het moment van een verzoek en de behandeling van het verzoek door de rechter minimaal een periode van 6 weken moet liggen (tenzij de vennootschap met een kortere termijn instemt).</p> <ul style="list-style-type: none"> • In overweging wordt gegeven om te verduidelijken dat het moet gaan om een met redenen omkleed verzoek, overeenkomstig de formulering ex artikel 2:114a lid 1 BW. Het ligt voor de hand te vereisen dat de verzoeker(s) aannemelijk moet(en) maken dat en waarom het inroepen van de bedenktijd wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Dat ware in de Memorie van Toelichting te vermelden. Het zou goed zijn dat in de Memorie van Toelichting ook nog eens wordt onderstreept dat het daadwerkelijk om een marginale rechterlijke toetsing gaat. Als enigszins aannemelijk is dat toewijzing van het verzoek strijdt met het belang van de vennootschap en/of daarbij betrokkenen, dan dient het verzoek tot beëindiging van de bedenktijd te worden afgewezen. • Ten slotte valt op dat in de concept Memorie van Toelichting (p. 29)² het wettelijke criterium waaraan de OK het verzoek toetst mede in verband wordt gebracht met waarborging van de continuïteit van de vennootschap. Dat moet op een verschrijving berusten. De regeling wordt immers nu juist principieel en terecht gemotiveerd door het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokken belangen en personen. De enkele continuïteit van de vennootschap houdt daar nu juist geen rekening mee en zou aldus een veel te beperkt toetsingskader zijn.
--	--	--

² <https://www.internetconsultatie.nl/wetsvoorstelbedenktijd>

LID 5 - TIMING BEDENKTIJD		
<p>Artikel 2:114b (5) BW</p>	<p>5. De bedenktijd geldt voor een termijn van ten hoogste tweehonderdvijftig dagen, gerekend vanaf de dag na de indiening van een verzoek als bedoeld in lid 2 onder a dan wel gerekend vanaf uiterlijk de dag na de dag waarop het openbaar bod is uitgebracht als bedoeld in lid 2 onder b. Het bestuur als de bedenktijd uitdrukkelijk in verband met het uitgebrachte bod is ingeroepen. Met inachtneming van lid 3 kan te allen tijde besluiten de bedenktijd eerder te worden beëindigen. Lid 3 is van overeenkomstige toepassing. De bedenktijd eindigt in ieder geval de dag na de <u>onvoorwaardelijke</u> gestanddoening van een openbaar bod.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Het voorgestelde artikel 2:114b lid 5 BW kan gemakkelijk tot een misverstand leiden en verdient daarom verduidelijkt te worden. • Nu kan deze bepaling namelijk zo worden gelezen dat als een openbaar bod is of wordt uitgebracht de periode van 250 dagen steeds aanvangt op de dag na de dag waarop een bod is aangekondigd of uitgebracht (zie lid 2 sub b van de voorgestelde regeling). Dat is onjuist. • De periode van 250 dagen vangt in geval van een openbaar bod <i>slechts</i> aan <i>als de bedenktijd uitdrukkelijk in verband met het uitgebrachte bod is ingeroepen</i>. Dat zal lang niet altijd zo zijn (bijvoorbeeld als weliswaar een bod is uitgebracht, maar bieder en doelvennootschap nog steeds met elkaar in gesprek zijn over aanpassing van de voorwaarden daarvan). Het is heel goed denkbaar dat de vennootschap, ook als een bod wordt uitgebracht, geen bedenktijd inroept, maar zich daar pas in een in een later stadium toe genoodzaakt ziet omdat het ontslag van bestuurders of commissarissen of de aanpassing van statuten wordt geagendeerd. In dat geval is sprake van toepassing van artikel 2:114b lid 2 sub a BW en niet van lid 2 sub b. Dan moet het aanvangstijdstip van de bedenktijd dus ook gekoppeld worden aan het gedane verzoek tot ontslag en niet aan het mogelijk eerder uitgebrachte bod. Derhalve vangt de 250 dagen periode dan ook pas aan op de dag na de indiening van zo'n verzoek (conform lid 5). • Door de nu opgenomen verwijzing naar lid 2 sub b kan bovendien het misverstand rijzen dat de termijn reeds aanvangt als een bod 'is aangekondigd' (omdat die woorden in lid 2 ook worden gebruikt). Dat is

		<p>evident niet bedoeld. De termijn vangt niet aan bij aankondiging van een bod, maar pas vanaf het moment dat het bod daadwerkelijk wordt uitgebracht en dan nog slechts als de bedenktijd ook in verband daarmee wordt ingeroepen (zie hetgeen is opgemerkt bij de voorgaande bullet). Het verdient aanbeveling dit expliciet tot uitdrukking te brengen.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wat betreft het einde van de termijn is nu bepaald dat deze beëindiging in ieder geval steeds plaatsvindt de dag na de gestanddoening van een openbaar bod. In ieder geval zou moeten worden bepaald dat het moet gaan om een "onvoorwaardelijke" gestanddoening en dient die term te worden ingevoegd in de tekst van het wetsvoorstel. Het kan immers zo zijn, en komt in de praktijk zeer regelmatig voor dat een bieder het bod gestand doet onder voorwaarde van regulatoire en/of mededingingsrechtelijke goedkeuring door de autoriteiten. De praktijk leert dat het verkrijgen van een dergelijke goedkeuring niet slechts veel tijd kan vergen, maar daarmee ook onzeker is of het bod überhaupt doorgang zal vinden. Dat kan immers afhankelijk zijn van de vraag of de bieder bereid is te voldoen aan de eisen die bijvoorbeeld mededingingsrechtelijke autoriteiten kunnen stellen. Dan is het niet gepast en onwenselijk dat de bieder toch alvast bestuursleden en commissarissen zou kunnen vervangen bijvoorbeeld om aldus eventuele 'remedies' ten laste te laten komen van de doelvennootschap (wat veelal bepaald niet in haar belang zal hoeven zijn). Mocht niet nodig worden geacht dit in de tekst van het voorstel tot uitdrukking te brengen, dan zouden wij aanbevelen dit wel uitdrukkelijk in de Memorie van Toelichting te vermelden. • Voorts ziet deze bepaling nu bijvoorbeeld ook op een zogenaamd verplicht openbaar bod (dat gedaan moet worden als een of meer
--	--	--

		<p>aandeelhouders een 30% belang overschrijden) zonder dat een meerderheid van de aandelen wordt verkregen. Ook die situatie zou juist niet tot het einde van de bedenktijd moeten leiden (als deze in verband met het bod is ingeroepen).</p> <ul style="list-style-type: none">• Mede in verband met het voorgaande geldt dat voor de hand zou liggen om net als in bepaling 4.1.7 van de Nederlandse Corporate Governance Code een einde van de bedenktijd (voorafgaande aan het verloop van 250 dagen) slechts van rechtswege te doen ingaan als ten minste 75% van het geplaatste kapitaal door de bieder is verkregen, tenzij de vennootschap zelf heeft ingestemd met een lager percentage.• Tot slot geven wij in overweging om in lijn met de suggestie gedaan bij de bespreking van lid 3 duidelijkheidshalve de overeenkomstige toepassingsverklaring daar te adresseren, en in dit lid 5 daarnaar te verwijzen.
--	--	--

LID 6 - SITUATIES WAAR STATUTENWIJZIGING BETREKKING OP KAN HEBBEN

Artikel 2:114b (6) BW	<p>6. Het invoeren van de bedenktijd heeft tot gevolg dat de bevoegdheid van de algemene vergadering bedoeld in de artikelen 121 lid 1, voor zover de statutenwijziging betrekking heeft op benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen, 132 lid 1, 134 lid 1, 142 lid 1, 144 lid 1, 154 leden 4 en 5 en, 161a lid 1 en 161 lid 2 gedurende de bedenktijd is opgeschort, tenzij de vennootschap het voorstel tot benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris bij de oproeping bedoeld in artikel 114 lid 1 onder a als punt ter stemming vermeldt.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • In artikel 2:114b lid 6 BW dienen ook nog de volgende artikelen te worden vermeld: <ul style="list-style-type: none"> ○ Artikel 2:161 lid 2 BW (inzake een verzoek tot ontslag van een commissaris via de OK); en ○ Artikel 154 lid 4 en lid 5 BW (inzake de verplichting voor een vennootschap die aan de voorwaarden inzake het structuurregime voldoet, bij de eerstvolgende algemene vergadering een statutenwijziging te agenderen).
------------------------------	--	---

LID 7 - RAADPLEGING BELANGHEBBENDEN / STANDPUNTEN

Artikel 2:114b (7) BW	<p>7. Gedurende de bedenktijd vergaart het bestuur alle informatie die nodig is voor een zorgvuldige beleidsbepaling. Daartoe raadpleegt het bestuur in ieder geval de aandeelhouders die tenminste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen en, indien aanwezig, de raad van commissarissen en de ondernemingsraad. Indien de geraadpleegde aandeelhouders, de raad van commissarissen of de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Artikel 2:114b lid 7 BW lijkt uit het oog te verliezen dat de regeling ziet op beursvennootschappen met mogelijk honderdduizenden zo niet miljoenen aandeelhouders en vele duizenden zo niet tienduizenden overige belanghebbenden. • Het is evident onmogelijk om standpunten van een of meerdere belanghebbenden 'aan de overige belanghebbenden' te sturen zoals dit lid 7 blijkbaar voorziet. Het zou bovendien tot ongelijke informatievoorziening leiden omdat afhankelijk van de locatie van de
------------------------------	--	--

	<p>ondernemingsraad aan het bestuur een standpunt kenbaar hebben gemaakt, stuurt het bestuur dit standpunt onverwijld door aan de overige belanghebbenden. <u>en daarom verzoeken, plaatst het bestuur dit standpunt onverwijld op de website van de vennootschap.</u> Artikel 107a lid 4 is van overeenkomstige toepassing.</p>	<p>belanghebbenden de één een brief op een ander moment zou ontvangen dan een andere belanghebbende.</p> <ul style="list-style-type: none"> • De enige wijze waarop een en ander kan worden gewaarborgd is dat de vennootschap informatie op haar website publiceert. Dat geldt overigens in gelijke mate voor het verslag bedoeld in lid 8. • In de tweede plaats voorziet deze bepaling in het verplicht plaatsen van standpunten van belanghebbenden op de website van de vennootschap zonder dat de betreffende belanghebbenden daarin moeten toestemmen of daartoe de wens te kennen geven. Een dergelijke verplichting is contrair aan de bedoeling van de bedenktijd die nu juist is om zo mogelijk tot overleg te geraken. Een dergelijk overleg, waarin uit de aard der zaak standpunten zullen worden ingenomen, bediscussieerd en weer verlaten, is niet mogelijk als telkens als een belanghebbende een standpunt inneemt dit onverwijld op de website moet worden gepubliceerd. Deze regel zou derhalve juist tot escalatie van verschil van opvattingen leiden in plaats van tot constructief overleg. Publicatie van het standpunt van een >3% aandeelhouder op de website zou derhalve slechts moeten plaatsvinden als daarom door deze aandeelhouder(s) wordt verzocht. • Dat geldt eens te meer voor het "standpunt" van de raad van commissarissen (waarvan het standpunt overigens al reeds tot uitdrukking komt in de goedkeuring van het oproepen van de bedenktijd ingevolge art. 2:114b lid 3 BW). Dit orgaan vervult een wettelijke taak binnen de onderneming die mede inhoudt het geven van advies en juist vertrouwelijk overleg veronderstelt. Dat verhoudt zich niet met een verplichting dat standpunten van de raad van commissarissen op de website van de vennootschap moeten worden gepubliceerd.
--	---	--

LID 8 - VERSLAG DOEN NA BEDENKTIJD

**Artikel 2:114b
(8) BW**

8. Het bestuur doet verslag van het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het oproepen van de bedenktijd. Uiterlijk op 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 haar website.

- In **artikel 2:114b lid 8 BW** is bepaald dat reeds op de laatste dag van de bedenktijd een verslag over het gevoerde beleid en de gang van zaken ter inzage bij de vennootschap moet liggen en op de website moet worden gepubliceerd.
- Deze termijn is praktisch niet haalbaar. Gedurende de termijn en naar het slot daarvan zal zeker nog sprake kunnen zijn van intensief overleg en kunnen allerlei ontwikkelingen de aandacht vragen. Bovendien zal het verslag tot overleg met de ondernemingsraad en de raad van commissarissen nopen en wat de laatste betreft zelfs hun goedkeuring kunnen vereisen. Daarvoor zal tijd benodigd zijn.
- Wil men daadwerkelijk tot de laatste dag in het verslag verantwoording kunnen afleggen, dan is onmogelijk dat verslag ook op die dag af te ronden. Het ligt in de rede daarvoor dus een periode van enkele weken aan de onderneming te geven.

LID 9 - BESPREKING VERSLAG		
Artikel 2:114b (9) BW	9. Het in lid 8 bedoelde verslag wordt bij de oproeping van de eerstvolgende algemene vergadering na het verstrijken van de bedenktijd vermeld als onderwerp ter bespreking.	<ul style="list-style-type: none">• Ten slotte geldt met betrekking tot het voorgestelde artikel 2:114b lid 9 BW hetgeen is opgemerkt bij de bespreking hiervoor van lid 8, dat het ook hier moet gaan om een algemene vergadering die enige tijd na afronding van de bedenktijd wordt gehouden.• Het ligt daarom in de rede te verwijzen naar de eerstvolgende algemene vergadering nadat het verslag als bedoeld in lid 8 op de website van de vennootschap is gepubliceerd.