

# **GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT**

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Advies over Wetsvoorstel 31 746 (“Wetsvoorstel”) tot implementatie van de Richtlijn  
aandeelhoudersrechten van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11  
juli 2007 (richtlijn nr 2007/36/EG; hierna de “Richtlijn”)

## 1. Inleiding

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (de “Gecombineerde Commissie”) heeft in het kader van de consultatie door het ministerie van Justitie gebruik gemaakt van de mogelijkheid te reageren omtrent de wijze waarop de Richtlijn aandeelhoudersrechten in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd zou moeten worden. Kopie van het advies van 3 oktober 2007 van de Gecombineerde Commissie is aan dit advies gehecht.

De Gecombineerde Commissie heeft met genoeg kennis genomen van het feit dat de in het Wetsvoorstel neergelegde vaste registratiedatum en de uiterste datum voor het oproepen van de aandeelhoudersvergadering van uitgevende instellingen waarvan de aandelen (of bewilligde certificaten) zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de zin van artikel 1:1 Wft overeenkomen met de aanbevelingen van de Gecombineerde Commissie. Dit geldt ook voor het vervallen van de eis dat voor deze ondernemingen de oproep in een landelijk dagblad moet worden gepubliceerd.

Bij de voorgestelde wijze van implementatie wil de Gecombineerde Commissie op een aantal punten toch nog een kritische kanttekening plaatsen.

## 2. Algemene opmerkingen

De Gecombineerde Commissie maakt zich ernstige zorgen over de onderling weinig samenhangende wijze waarop zowel op het gebied van het vennootschapsrecht als op het gebied van het effectenrecht voorstellen tot wijziging worden voorbereid en aan het parlement worden aangeboden. Zelfs voor de Gecombineerde Commissie is het moeilijk steeds een dergelijke samenhang te onderkennen.

Het Wetsvoorstel en de Memorie van Toelichting illustreren dit probleem op levendige wijze.

- \* Het Wetsvoorstel houdt regelingen in van aandeelhoudersrechten die samenhangen met aandeelhoudersvergaderingen. De in de Kabinetsreactie op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ("Monitoring Commissie") van 30 mei 2008 in het vooruitzicht gestelde voorstellen tot verhoging van de drempel van het agenderingsrecht tot 3% van het aandelenkapitaal hangen zo nauw samen met de in het Wetsvoorstel gedane voorstellen dat de Gecombineerde Commissie niet goed begrijpt waarom, zonder enige toelichting, deze verhoging van de drempel geen onderdeel uitmaakt van het Wetsvoorstel. Dat zou het ook voor het Parlement mogelijk maken die regelingen in hun onderling verband te beoordelen.
- \* Hetzelfde geldt voor de door de Monitoring Commissie in haar Aanbevelingen van juni 2008 geformuleerde gedachte dat genoteerde ondernemingen de mogelijkheid zouden moeten hebben in bepaalde omstandigheden de agendering van onderwerpen op verzoek van aandeelhouders gedurende een termijn van ten hoogste 120 dagen op te schorten (de "responstijd"). Van verschillende zijden is daarop gereageerd dat deze gedachte een wettelijke grondslag behoeft. Ook dit onderwerp hangt rechtstreeks samen met de thans in het Wetsvoorstel gedane voorstellen en een zienswijze van de minister omtrent die aanbeveling lijkt in ieder geval in de verdere behandeling van het onderhavige Wetsvoorstel wenselijk.
- \* De Gecombineerde Commissie hoopt dat het voornemen van de regering om nieuwe regelgeving voor ondernemingen voortaan op twee vaste tijdstippen in het jaar van kracht te laten worden ook de mogelijkheid zal bieden om voorstellen voor nieuwe regelgeving meer in hun onderlinge samenhang te behandelen. In het algemeen zou het voor de praktijk welkom zijn, indien ruim van te voren duidelijk is, wanneer de inwerkingtreding van in behandeling zijnde regelgeving kan worden verwacht.
- \* De Gecombineerde Commissie merkt voorts op dat, mede als gevolg van het feit dat Europese regelgeving in bestaande nationale wetgeving moet worden ingepast, de hanteerbaarheid en toegankelijkheid van de regelgeving onder druk staan. Dat geldt ook voor het Wetsvoorstel. Zonder dat dit op zichzelf tot inhoudelijke wijzigingen van regelgeving zou moeten leiden zou de Gecombineerde Commissie voorstander zijn van een meer structurele aanpak van aanpassingen van bestaande regelgeving.

### 3. De "fixatie" van voorstellen voor de aandeelhoudersvergadering

Bij haar inbreng in het kader van de consultatie heeft de Gecombineerde Commissie opgemerkt dat het wenselijk is te regelen of en in welke mate voor de aandeelhoudersvergadering gepubliceerde voorstellen tijdens de aandeelhoudersvergadering geamendeerd in stemming gebracht kunnen worden. De Gecombineerde Commissie schreef daarbij dat zij, ondanks het feit dat zij zich realiseert dat dit tot een zekere mate van inflexibiliteit leidt, neigde tot de conclusie dat, bij een steeds verder toenemend gebruik van elektronische communicatiemiddelen en het afgeven van steminstructies aan degene die het stemrecht moet uitoefenen, het niet langer mogelijk zou moeten zijn voorstellen in geamendeerde zin in een aandeelhoudersvergadering in stemming te brengen. De Gecombineerde Commissie stelde daarbij dat, indien de behoefte bestaat over een geamendeerd voorstel te stemmen, de voorzitter van de vergadering zal moeten kunnen besluiten de stemming (ook over de ontwerp-resolutie) aan te houden tot een nieuw op te roepen aandeelhoudersvergadering.

De Gecombineerde Commissie heeft tot haar teleurstelling moeten vaststellen dat deze vraag in het Wetsvoorstel en de toelichting daarop niet wordt geadresseerd. Integendeel zelfs. Zonder dat daaraan enige rechtstheoretische beschouwing is gewijd, wordt in de Memorie van toelichting bij de vraag of de wetgeving naar aanleiding van artikel 6 lid 1 onder b van de Richtlijn aanpassing behoeft, geconstateerd dat dit niet nodig is omdat, indien een aandeelhouder met betrekking tot een onderwerp dat al op de agenda staat een ontwerpbesluit wil indienen dat tijdens de algemene vergadering zal kunnen indienen<sup>1</sup>. De Gecombineerde Commissie meent dat de conclusie dat staande de vergadering besluitvorming kan plaatsvinden over ontwerpbesluiten die niet tevoren ter kennis van alle aandeelhouders zijn gebracht onjuist is.

Los al van de praktische problemen die betrekking hebben op vóór de vergadering afgegeven volmachten en steminstructies (waardoor in de aandeelhoudersvergadering de stem niet meer bepaald kan worden) wordt op grond van artikel 12 van de Richtlijn voorgesteld het stemmen per brief vóórafgaande aan een vergadering mogelijk te maken.<sup>2</sup> De aandeelhouders die van deze mogelijkheid gebruik maken kunnen per definitie niet hebben gestemd over ontwerp-resoluties die eerst staande de vergadering worden voorgesteld. Indien voorstellen die geen betrekking hebben op de orde van de vergadering staande de vergadering gedaan zouden kunnen worden, betekent dit dat aandeelhouders die per brief hebben gestemd van het uitoefenen van het stemrecht worden uitgesloten. Het komt de Gecombineerde Commissie voor dat dat in strijd met de Richtlijn maar ook met de beginselen van ons vennootschapsrecht zou zijn. De Gecombineerde Commissie meent dat de conclusie ten aanzien van amendementen op geagendeerde ontwerp-resoluties niet anders kan zijn dan dat de aandeelhoudersvergadering alleen de mogelijkheid heeft een voorstel aan te nemen of te verwerpen. Waar een voorstel bestaat uit meerdere onderdelen en degene die het voorstel doet de mogelijkheid wil open laten dat mogelijk

---

<sup>1</sup> MvT p.8 en p.9.

<sup>2</sup> Artikel 2:117b.

bepaalde onderdelen wel en andere onderdelen niet worden aangenomen, zullen de verschillende onderdelen, zoals thans ook al wel bij voorstellen tot statutenwijziging gebeurt, in de vorm van verschillende ontwerpbesluiten moeten worden voorgesteld.

Omdat de Gecombineerde Commissie meent dat aandeelhouders staande de vergadering geen voorstellen kunnen doen met betrekking tot geagendeerde onderwerpen en ontwerpbesluiten, is zij ook van mening dat de vraag hoe invulling gegeven moet worden aan het in artikel 6 lid 1 onder c van de Richtlijn neergelegde voorschrift, opnieuw overwogen zal moeten worden.

#### 4. De registratiedatum

Voorgesteld wordt<sup>3</sup> dezelfde registratiedatum te laten gelden voor alle naamloze vennootschappen. De reden om geen onderscheid te maken tussen beursvennootschappen en andere vennootschappen is, dat voor zover bekend een registratiedatum alleen bij beursvennootschappen wordt gebruikt. De Gecombineerde Commissie vraagt zich af of deze *one size fits all* benadering wenselijk en juist is. Deze beperkt zonder dat dit nodig is de flexibiliteit, terwijl ook rechtstheoretische vragen rijzen.

De Gecombineerde Commissie sluit niet uit dat ook naamloze vennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen verhandeld worden op een multilaterale handelsfaciliteit (Alternext, AIM) en die derhalve geen beursvennootschap in de zin van artikel 1:1 Wft zijn ook nu al een registratiedatum gebruiken of dat in de toekomst zouden kunnen willen doen.

De rechtstheoretische vraag die de vaste registratiedatum oproept houdt verband met de samenhang met de oproepingstermijn. Voor beursvennootschappen gaat het nieuwe tweede lid van artikel 2:115 BW gelden en gaat een minimum oproepingstermijn van dertig dagen gelden. Die regel geldt niet voor andere naamloze vennootschappen. Daarvoor blijft het voorschrift gelden dat de oproeping uiterlijk op de vijftiende dag voor de dag van de vergadering moet plaatsvinden. Het gevolg van het invoeren van een vaste registratiedatum voor alle naamloze vennootschappen is dat de oproeping kan plaatsvinden op een tijdstip dat gelegen is na de registratiedatum. Onder de thans geldende wetgeving kan dat niet en voor beursvennootschappen eist de Richtlijn dat er tussen de datum van oproeping en de registratiedatum ten minste 8 dagen moeten liggen. Een regeling waarbij de registratiedatum zou kunnen liggen vóór het tijdstip dat de vergadering wordt opgeroepen zou daar volledig haaks op staan en kan vanuit aandeelhoudersperspectief vragen ten aanzien van de rechtszekerheid oproepen.

Het voorstel licht in het kader van de keuze van de bepaling van de vaste registratiedatum toe waarom geen gebruik wordt gemaakt van de door de Richtlijn geboden mogelijkheid voor een tweede vergadering die opgeroepen wordt omdat in de eerste vergadering niet aan een voor de besluitvorming noodzakelijke quorumeis is voldaan, een kortere oproepingstermijn te gebruiken. De Gecombineerde Commissie zou een duidelijke

---

<sup>3</sup> Artikel 2:117b lid 3 en 119 lid 2 BW

uitspraak van de wetgever over de vraag of een tweede vergadering waarin de quorumeis niet geldt reeds voorwaardelijk voordat de eerste vergadering heeft plaatsgevonden, wenselijk vinden.

#### 5. "Aandelen aan toonder"

Het voorgestelde nieuwe zesde lid van artikel 2:113 BW gaat uit van het klassieke onderscheid tussen toonderaandelen en aandelen op naam en bepaalt door de verwijzing naar het bestaande derde lid dat houders van aandelen op naam bij brieven opgeroepen kunnen blijven worden. Historisch houdt deze bepaling geen rekening met de door de wet geboden en door veel beursvennootschappen gebruikte mogelijkheid om ter fine van opneming in het giraal effectenverkeer aandelen op naam van Euroclear te stellen (artikel 50a Wge). De gerechtigden tot die aandelen zijn evenmin als de gerechtigden tot toonderaandelen bekend bij de beursvennootschap. De Gecombineerde Commissie meent dat het wenselijk is in de wet tot uitdrukking te brengen dat de uitzondering niet geldt indien aandelen op naam zijn opgenomen in het giraal effectenverkeer. De meest praktische wijze lijkt dat niet te doen door een aanpassing van het voorgestelde zesde lid, maar door wijziging van het bestaande derde lid en van de mogelijkheid gebruik te maken die bepaling uit te sluiten in de gevallen dat aandelen op naam zijn opgenomen in het giraal effectenverkeer.<sup>4</sup>

#### 6. Artikel 2:114a BW

De Gecombineerde Commissie zou het betreuren indien de thans bestaande mogelijkheid om een voorstel van een aandeelhouder op grond van een zwaarwichtig belang van de vennootschap niet op de agenda te plaatsen zou komen te vervallen. De toelichting op dit onderdeel van het Wetsvoorstel dat de Richtlijn zich tegen een dergelijke toetsing van agendavoorsstellen verzet, overtuigt de Gecombineerde Commissie niet. Hoe zich met dat argument laat verenigen dat een beursvennootschap in bijzondere gevallen met een beroep op artikel 2:8 BW dan toch zou kunnen besluiten een voorstel van een aandeelhouder niet te agenderen, is de Gecombineerde Commissie niet duidelijk.

Het Wetsvoorstel en de Memorie van toelichting roepen daarbij de vraag op of een responstijd als door de Monitoring Commissie in haar rapport over evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code van juni 2008 voorgesteld wel mogelijk is. Deze vraag zal, ook omdat artikel 2:114a BW voor de praktijk en de rechterlijke macht mede de basis zou moeten vormen voor een responstijd, in het kader van de behandeling van dit Wetsvoorstel beantwoord moeten worden. De Gecombineerde Commissie neemt voorshands aan dat, indien het voorstel de thans in artikel 2:114a BW geboden mogelijkheid agendapunten niet op te nemen te laten vervallen wordt gehandhaafd, het daarmee ook onmogelijk wordt gemaakt voor beursvennootschappen een reponstijd in acht te nemen.

---

<sup>4</sup> Voor de toepassing van de uitkoopprocedure van artikel 2:92a BW heeft de Ondernemingskamer Euroclear niet aangemerkt als aandeelhouder (OK 15 mei 2008, JOR 2008, 196).

De Gecombineerde Commissie zou niet alleen de uitzondering in artikel 2:114a BW willen handhaven, maar een stap verder willen gaan en in artikel 2:110 lid 1 BW expliciet de mogelijkheid willen opnemen dat, indien aandeelhouders de rechter toestemming vragen een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen, dit verzoek ook zal worden afgewezen indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.

De Gecombineerde Commissie heeft nog een bezwaar tegen dit onderdeel van het Wetsvoorstel. Ook hier geldt dat het voorstel ten onrechte *one size fits all* veronderstelt: het voorstel de mogelijkheid agendering te weigeren wegens een zwaarwichtig belang te laten vervallen, leidt er toe dat deze mogelijkheid ook voor alle andere naamloze vennootschappen die geen beursvennootschap zijn in de zin van het Wetsvoorstel zonder enige noodzaak verdwijnt.

#### 7. Artikel 5:25ka Wft

De Gecombineerde Commissie meent dat het voor de gebruikers van wetten eenvoudiger zou zijn indien alle bepalingen die betrekking hebben op eenzelfde onderwerp zo veel mogelijk in een en dezelfde wet neergelegd zouden worden. Dat geldt ook voor voorschriften die betrekking hebben op de aandeelhoudersvergadering. Die regelingen zijn voor alle rechtspersonen opgenomen in Boek 2 BW. De Gecombineerde Commissie denkt dat er geen praktische beletselen zijn het voorgestelde artikel 5:25ka in Boek 2 BW op te nemen.

De Gecombineerde Commissie heeft de indruk dat het voorgestelde artikel 5:25ka Wft mogelijk een verder toepassingsgebied bestrijkt dan door de opstellers is bedoeld. Door de bepaling van toepassing te verklaren op "uitgevende instellingen" zou deze niet alleen van toepassing zijn op ondernemingen die aandelen hebben uitgegeven (of met wier medewerking certificaten van aandelen zijn uitgegeven) die toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt, maar zou de bepaling ook gaan gelden voor ondernemingen die alleen tot de handel op een dergelijke markt toegelaten obligaties heeft uitgegeven. Dat lijkt de Gecombineerde Commissie niet de bedoeling.

#### 8. Centraal Register

Daar waar het Wetsvoorstel op een aantal punten er voor kiest verder te gaan dan de Richtlijn voorschrijft met name door onverplicht regelingen ook voor te schrijven voor naamloze vennootschappen waarop de Richtlijn niet van toepassing is, vindt de Gecombineerde Commissie het jammer dat het voorstel de mogelijkheid thans reeds te verplichten een centraal register in te stellen waarin bepaalde informatie moet worden opgenomen, afwijst.<sup>5</sup> Ook in andere gevallen ervaart de Gecombineerde Commissie het ontbreken van een dergelijk centraal register als een gemis. Zo meent de Commissie ook dat het een anomalie is dat niet alle persberichten die door een potentiële bidder worden uitgegeven in verband met een openbaar bod onder de naam van de uitgevende instelling

---

<sup>5</sup> MvT p.7.

waarop het (eventuele) bod betrekking heeft in de registers van de AFM moeten worden opgenomen.

Den Haag, 5 december 2008