Rondetafelgesprek tweede kamer

Prof. mr. Claartje Bulten, hoogleraar Ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen en Kroonlid van de SER

1 juni 2017

‘Bescherming van Nederlandse bedrijven tegen overnames’

Korte notitie

(1) Keuze voor meer of minder bescherming is niet een juridische keuze

Het antwoord op de vraag of Nederlandse bedrijven additionele maatregelen moeten krijgen om zichzelf beter te kunnen bescherming in geval van een (dreigende) vijandige overname is wat mij betreft niet primair een juridisch antwoord. Er liggen eerder economische motieven aan ten grondslag. Vaak worden de gewijzigde economische omstandigheden (lage rente, sterke dollar) en de gewijzigde geopolitieke omstandigheden (opkomend protectionisme) als redenen genoemd.

Los daarvan begrijp ik goed dat de nationale overheid de leiding van een (beursgenoteerd) Nederlands bedrijf de mogelijkheid wil bieden om in alle omstandigheden haar taak goed uit te voeren. Het richtsnoer voor het handelen van bestuur en raad van commissarissen is in Nederland sinds jaar en dag ‘het belang van de vennootschap en de bij haar horende onderneming’. Dat vennootschappelijk belang bevat vele deelbelangen, en is in ieder geval meer dan enkel het belang van de aandeelhouders. Dit is wat men noemt het Rijnlandse model, waarbij steeds de belangen van alle *stakeholders* moeten worden afgewogen door het bestuur en de raad van commissarissen.

(2) Richtsnoer voor handelen van het bestuur blijft het vennootschappelijk belang

Indien een vijandig bod wordt uitgebracht, verandert de dynamiek rond een vennootschap. In die hectische periode moet het bestuur en de raad van commissarissen nog steeds hetzelfde vennootschappelijk belang dienen. Nog steeds zijn de belangen van alle stakeholders relevant. Om het bestuur en de raad van commissarissen in zo’n periode de ruimte te geven om zorgvuldige besluiten te nemen, is een wachttermijn zoals door minister Kamp voorgesteld, heel wel verdedigbaar. Bij dit alles geldt natuurlijk dat het bestuur ook het belang van de aandeelhouders als (belangrijke) stakeholder heeft mee te wegen.

Het handelen (en nalaten) van bestuur, raad van commissarissen, maar ook de aandeelhouders is aan grenzen gebonden. Een belangrijke grens is de open norm van redelijkheid en billijkheid, neergelegd in art. 2:8 BW. In een voorkomend geval kan de rechter (denk aan de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam) oordelen of het handelen van de organen de toets der kritiek kan doorstaan. Ik wijs op de recente uitspraak inzake Elliot/AkzoNobel van afgelopen maandag.

(3) Huidig beschermingsinstrumentarium

Beursgenoteerde Nederlandse bedrijven hebben soms de mogelijkheid gecreëerd om zichzelf in bepaalde gevallen te beschermen. De meest voorkomende beschermingsconstructie is het geven van een optie aan een beschermingsstichting. Deze beschermingsconstructie is echter niet eeuwigdurend. De optieovereenkomst kan aflopen, het is de vraag of een eenmaal gebruikte optie nogmaals kan worden gebruikt en soms is de financiering van de aankoop van de aandelen door de beschermingsstichting niet eenvoudig.

(4) Invloed van het Europees recht

De vraag of Europeesrechtelijke regelgeving de invoering van de wachttermijn van een jaar zonder meer verbiedt, beantwoord ik met neen.

Ten eerste bevatten de Europese richtlijnen op het terrein van het ondernemingsrecht niet een verbod op een dergelijke maatregel. Daarnaast is het de vraag of het vrij verkeer van kapitaal een rol speelt. Het is niet een bevoegdheid die aan een nationale overheid gegeven wordt om in grijpen. Het gaat om een interne vennootschappelijke bevoegdheidsverdeling, het bestuur wordt een mogelijkheid geboden om zijn taak adequaat en zorgvuldig uit te voeren. Het bestuur is natuurlijk ook niet verplicht om de wachttermijn in te roepen.

Een belangrijk toetsingscriterium is de proportionaliteit: Gaat de ingevoerde regel niet verder dan het doel waarvoor de regel geschreven is? Elementen als effectiviteit, noodzakelijkheid en een rechterlijke toetsingsmogelijkheid geven nader invulling aan de proportionaliteit.

(5) Nationale veiligheid is iets anders dan nationaal belang

Tot slot wijs ik erop dat bescherming van Nederlandse vitale vennootschappen tegen ongewenste (buitenlandse) investeerders ziet op een geheel andere discussie. Vitale vennootschappen zijn van belang voor de nationale veiligheid, zij spelen een rol in de vitale infrastructuur. Niet iedere beursvennootschap is tevens een vitale vennootschap. De aanbevelingen die ik samen met mijn collega Bas de Jong heb gedaan in ons WODC-rapport ‘Vitale vennootschappen in veilige handen’ (medio april 2017 gepubliceerd) zijn dus niet een op een van toepassing voor de mogelijke bescherming van alle Nederlandse bedrijven.