

COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

Datum: 15 april 2010

De Minister van Justitie
dr. E.M.H. Hirsch Ballin
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Excellentie,

In reactie op uw adviesaanvraag doe ik u hierbij het standpunt van de Commissie vennootschapsrecht toekomen over de toelaatbaarheid en doeltreffendheid van een wijziging van het bij amendement op wetsvoorstel 31 058 ingebrachte artikel 2:129 lid 7 BW (Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht).

Het bij amendement ingebrachte artikel 2:129 lid 7 BW leidt er samengevat toe dat de bestuurder van een beursvennootschap die aandelen of opties heeft in die vennootschap, verplicht is om een waardestijging van de aandelen en opties te betalen aan de vennootschap indien de waardestijging optreedt in verband met een openbaar bod of een belangrijk bestuursbesluit in de zin van artikel 2:107a BW. Deze betalingsverplichting ontstaat ook wanneer de bestuurder zijn aandelen of opties niet heeft verkocht of de verwachte overname of artikel 2:107a BW-transactie geen doorgang vindt.

De adviesaanvraag betreft een voorstel tot wijziging van artikel 2:129 lid 7 BW. De belangrijkste wijziging is een beperking van de betalingsplicht van bestuurders tot gevallen waarin winst is behaald door de overdracht van aandelen. Daarnaast zijn verschillende technische wijzigingen voorgesteld ter zake van de waardebepaling van de aandelen en de periode waarin een aandelenoverdracht aanleiding geeft tot de betalingsplicht.

De Commissie vennootschapsrecht begrijpt dat het doel van zowel artikel 2:129 lid 7 BW als de voorgestelde wijziging daarvan is te voorkomen dat een bestuurder profiteert van de waardestijging van aandelen in het geval van een overname van een beursvennootschap of een kwalificerend belangrijk bestuurbesluit. Daarom is bepaald dat de bestuurder zijn profijt moet afdragen aan de vennootschap. De achterliggende gedachte, zo begrijpt de Commissie, is dat een bestuurder niet

goed in staat is om in het belang van de vennootschap te handelen indien een overname plaatsvindt of een kwalificerend bestuurbesluit is genomen en hij profiteert van een koersstijging. De Commissie tekent hierbij aan dat door invoering van artikel 2:129 lid 7 BW de prikkel voor oneigenlijke oordeelsvorming van een bestuurder niet wordt weggenomen maar juist in tegengestelde richting gaat werken. De bestuurder krijgt bij de invoering van een dergelijke regel belang bij het voorkomen van toepasselijkheid van artikel 2:129 lid 7 BW. Dat kan hem aanzetten tot afwijzing van een overname of kwalificerend bestuursbesluit ook wanneer deze in het belang is van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.

De Commissie meent dat de voorgestelde regeling, ook na de voorgestelde wijziging, juridisch niet goed houdbaar is en voorts niet doeltreffend zal zijn. De Commissie maakt de volgende opmerkingen.

Eerste Protocol Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens

Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoorde genot van zijn eigendom op grond van artikel 1 van het Eerste protocol bij het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM). Wel kan de Staat wettelijke maatregelen nemen die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.

Het houden van aandelen valt onder het begrip "eigendom". De bestuurder van een beursvennootschap die aandelen houdt in die vennootschap, heeft op grond van het Eerste protocol in beginsel recht op het ongestoorde genot van zijn aandelen. Het Europese Hof voor de Rechten van de Mens zal een regeling op grond waarvan de waarde van aandelen aanzienlijk vermindert, toetsen aan de maatstaf of daarmee "the possibility of exercising the right to property" de facto aanzienlijk wordt beperkt. Het Hof neemt in het algemeen al snel aan dat van inmenging sprake is. Vervolgens rijst dan de vraag of de inmenging in het van het eigendomsrecht proportioneel is. Voor het oordeel van het Hof is relevant of het algemeen belang is gediend door de inbreukplegende maatregel, of er proportionaliteit is tussen de inbreukmakende maatregel in verhouding tot het nagestreefde algemeen belang, of de procedurele waarborgen voor de betrokkenen voldoende zijn en, in geval van ontneming van eigendom, of de maatregelen ter compensatie van geleden verlies voldoende zijn.

Op grond van de voorgestelde regeling ontvangt een bestuurder in tegenstelling tot andere aandeelhouders geen marktprijs voor zijn aandelen. Het ligt voor de hand dat het Hof zal oordelen dat van een belangrijke aantasting van de waarde van de aandelen sprake is. De Commissie meent voorts dat het algemene belang niet met de regeling wordt gediend; de waardestijging van de aandelen komt uitsluitend ten goede aan de vennootschap en daarmee indirect aan de andere aandeelhouders, waaronder de bieder wanneer deze reeds aandeelhouder is. Hoewel de bestuurder aldus, zij het in geringe mate, ook profiteert van de waardestijging van zijn aandelen (doordat het vermogen van de vennootschap door de eerdere afdracht van de waardestijging is toegenomen), voldoet de voorgestelde regeling naar het oordeel van de Commissie niet aan het vereiste dat bij de

ontneming van eigendom het geleden verlies wordt gecompenseerd. Verder meent de Commissie dat de regeling niet proportioneel is, onder meer omdat de beoogde regeling het doel voorbyschiet, zoals hierna aangegeven. Al met al meent de Commissie dat ernstig rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid dat het Hof de voorgestelde regeling strijdig acht met artikel 1 van het Eerste protocol bij het EVRM.

Voorgestelde regeling schiet het beoogde doel voorbij

De voorgestelde regeling tot wijziging van artikel 2:129 lid 7 BW leidt tot een betalingsverplichting voor de bestuurder van het volledige bedrag van de koersstijging van zijn aandelen; hij dient het verschil tussen de verkoopprijs en de hoogste koers van de aandelen of certificaten, na beurs, in het jaar voorafgaand aan de dag waarop een openbaar bod of een belangrijk besluit openbaar zijn gemaakt, te betalen aan de vennootschap. De bestuurder heeft in tegenstelling tot andere aandeelhouders (die niet tevens bestuurder zijn) geen recht op de marktprijs voor zijn aandelen in de referentieperiode; hij wordt verplicht om een deel van die prijs af te dragen aan de vennootschap, op basis van het (ongewijzigde) amendement ook wanneer de overname of de met het kwalificerende bestuursbesluit beoogde transactie geen doorgang vindt en van een verkoop van aandelen door de bestuurder geen sprake is. De voorgestelde regeling raakt alle aandelen en opties, ongeacht de wijze waarop en de voorwaarden waaronder de bestuurder zijn aandelen of opties heeft verkregen voorafgaand aan de overname of het kwalificerend bestuursbesluit. Daardoor worden ook aandelen in de regeling betrokken die door vererving of voorafgaand aan de beursgang van de vennootschap, danwel door aankoop onder normale marktomstandigheden voor een normale marktprijs zijn verkregen.

De Commissie verwacht dat de voorgestelde regeling een aantal negatieve effecten zal hebben:

- De voorgestelde regeling maakt het onaantrekkelijk om van Nederlandse NV's gebruik te maken; de keuze voor een buitenlandse rechtspersoon wordt aantrekkelijker. Daarmee gaat de naar Nederlandse maatstaven wenselijk geachte invloed op de corporate governance verloren.
- De regeling ontmoedigt vitale en groeiende familievennootschappen om een beursgang c.q. toegang tot de kapitaalmarkt na te streven. De bij een beursgang toepasselijke regels brengen mee dat bestuurders/aandeelhouders hun aandelen vooralsnog niet mogen verkopen ('lock up').
- De voorgestelde regeling kan ertoe leiden dat bestuurders meer vaste salarissen bedingen en hun aandelen in de vennootschap verkopen. Aandelenbezit van bestuurders geldt echter als een methode waarmee de persoonlijke belangen van de bestuurder beter in lijn kunnen worden gebracht met de belangen van de vennootschap.
- Bestuurders worden aangemoedigd hun voor belegging beschikbare vermogen niet in de eigen onderneming, maar juist in andere ondernemingen – waaronder concurrenten van de eigen onderneming – te investeren.
- De regeling kan eenvoudig worden omzeild doordat contractuele rechten, niet zijnde aandelen of opties, worden toegekend aan de bestuurder.

Het beoogde doel kan op deze wijze niet worden bereikt

De Commissie is van mening dat belangrijke bezwaren kleven aan het bij amendement ingebrachte artikel 2:129 lid 7 BW wat betreft toelaatbaarheid en doeltreffendheid. De voorgelegde wijziging van artikel 2:129 lid 7 BW leidt tot vergelijkbare bezwaren. Vanwege de hiervoor genoemde bezwaren ontraadt de Commissie om het voorstel tot wijziging van artikel 2:129 lid 7 BW in te dienen bij het Parlement.

Daarnaast acht de Commissie het onwenselijk dat het wetgevingstraject ter zake van de vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht wordt belast met een regeling die uitsluitend betrekking heeft op beursvennootschappen (die per definitie NV's zijn). In het geval dat het kabinet meent dat een wettelijke regeling noodzakelijk is om bonussen bij een overname van beursvennootschappen te begrenzen, dan adviseert de Commissie om daarvoor een afzonderlijk wetgevingstraject te starten.

Zo een wettelijke regeling wordt overwogen, is deze naar het oordeel van de Commissie uitsluitend werkbaar indien zij betrekking heeft op variabele beloningen en beloningen anders dan in geld die bestuurders verkrijgen in het kader van een openbaar bod op een beursvennootschap (of een artikel 2:107a BW-transactie). De Commissie meent dat voor de uitwerking van zo'n regeling inspiratie kan worden ontleend aan de in de Nederlandse corporate governance code gekozen opzet. In de Code is een rol voor de raad van commissarissen van beursvennootschappen voorzien ter zake van aanpassing van bezoldiging van bestuurders ("redelijkheids- en billijkheidstoets", best practice bepaling II.2.10). In het verlengde hiervan zou kunnen worden bezien of de raad van commissarissen een bijzondere rol dient te vervullen bij de vaststelling van de hoogte van een bonus in de vorm van aandelen of opties ter gelegenheid van een openbaar bod.

De Commissie heeft geconstateerd dat op 9 april jl. een consultatie is gestart over een ambtelijk voorontwerp van een wetsvoorstel waarin die gedachte is uitgewerkt. De Commissie zal separaat over dat voorstel adviseren.

Hoogachtend,

A. Hammerstein,
Voorzitter