

MR. C.L.H. RITSEMA

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

DOSSIER

66

Nr. 40 / maart 2000

De structuur van een besloten of naamloze vennootschap kan naar aanleiding van een fusie of een splitsing aanzienlijk worden gewijzigd.

Immers, fusie is de rechtshandeling van twee of meer rechtspersonen waarbij één van deze rechtspersonen het vermogen van de andere onder algemene titel verkrijgt of waarbij een nieuwe rechtspersoon, die bij deze rechtshandeling door hen samen wordt opgericht, hun vermogen onder algemene titel verkrijgt.

Splitsing, gebaseerd op de zesde EG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht, is in zekere zin het spiegelbeeld van de fusie. Bij splitsing wordt onderscheid gemaakt tussen zuivere splitsing en afsplitsing. Zuivere splitsing is de rechtshandeling waarbij het vermogen van een rechtspersoon, die bij de splitsing ophoudt te bestaan, onder algemene titel, overeenkomstig de aan de akte van splitsing gehechte beschrijving, wordt verkregen door twee of meer andere rechtspersonen. Afsplitsing is de rechtshandeling waarbij het vermogen of een deel daarvan van een rechtspersoon, die bij de splitsing niet ophoudt te bestaan, onder algemene titel, overeenkomstig de aan de akte van splitsing gehechte beschrijving, wordt verkregen door één of meer andere rechtspersonen, waarvan ten minste één rechtspersoon aandelen in zijn kapitaal toekent aan de aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon of waarvan ten minste één rechtspersoon door de splitsende rechtspersoon wordt opgericht. Ten aanzien van de procedure omtrent voornoemde structuurwijzigingen in het algemeen verwijs ik naar de bijdragen van Huizink, Zaman en Ten Voorde elders in dit themanummer.

Ik zal in deze bijdrage meer specifiek ingaan op de positie van de aandeelhouders in het algemeen en van de minderheidsaandeelhouders in het bijzonder in geval van fusie en splitsing van een BV of een NV, hierna te noemen fusie/splitsing.

De belangen van aandeelhouders worden in dezen op verschillende wijzen beschermd. Dit geschiedt door de informatie die aan hen wordt verschaft en door de toetsing door externe deskundigen van de verschillende elementen van de fusie/splitsing. Ten slotte worden voornoemde belangen behartigd door middel van de invloed die aandeelhouders hebben op de besluitvorming omtrent de fusie/splitsing op grond van waarborgen in de wet in het algemeen en op grond van wettelijke rechten van aandeelhouders ten aanzien van voornoemde structuurwijzigingen in het bijzonder. Indien een aandeelhouder de mening is toegedaan dat desalniettemin van een ordelijke totstandkoming van de fusie/splitsing geen sprake is kan deze op meerdere wijzen pogen te arrangeren dat een en ander alsnog volgens wens verloopt. In het onderstaande zal worden beschreven, of, en, zo ja, in hoeverre de belangen van de aandeelhouders ook werkelijk worden beschermd.

Informatieverschaffing aan aandeelhouders omtrent fusie/splitsing: voorstel, toelichting en besluit

Voorstel tot fusie/splitsing

De belangrijkste informatie die de aandeelhouders aangaande voornoemde (voorgenomen) fusie/splitsing krijgen is neergelegd in het door de besturen van de partijen bij de fusie/splitsing (de rechtsperso-

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

nen die bij deze structuurwijziging worden opgericht zijn hier derhalve van uitgezonderd) opgestelde voorstel tot fusie/splitsing, waarin ten minste de in de wet opgesomde gegevens dienen te worden vermeld. Bovendien is de toelichting op dit voorstel van belang, waarover in de volgende paragraaf meer.

De stukken, tezamen met de jaarrekening en jaarverslagen en – voorzover vereist – tussentijdse vermogensopstellingen dient elke partij bij de fusie/splitsing ten kantore van het handelsregister van haar woonplaats neer te leggen. Tegelijkertijd legt het bestuur de stukken, met inbegrip van jaarrekeningen en jaarverslagen, die niet ter openbare inzage hoeven te liggen neer ten kantore van de rechtspersoon of, bij gebreke van een kantoor, in de woonplaats van een bestuurder. In een landelijk verspreid dagblad dient te worden aangekondigd dat de stukken zijn neergelegd, met opgave van de openbare registers waar zij liggen of waar zij elders ter inzage liggen.

Overigens lijkt het zorgvuldiger dat de aankondiging van het bestuur dat en waar het voorstel tot fusie/splitsing met bijbehorende stukken is neergelegd ook wordt gedaan aan de individuele aandeelhouders, indien zij aandelen op naam bezitten, op de door hen aangegeven adressen. Nu de wet dit niet eist is het wellicht raadzaam dat de statuten van de rechtspersoon bepalen in deze zin kennen.

Toelichting

In de toelichting op het voorstel tot fusie/splitsing dient het bestuur van elke partij bij de fusie/splitsing de reden(en) hiervan met een uiteenzetting over de te verwachten gevolgen voor de werkzaamheden en een toelichting uit juridisch, economisch en sociaal oogpunt te geven.

Opmerkelijk is dat de algemene vergadering van aandeelhouders ook de economische en sociale aspecten in de toelichting moet beoordelen, zonder dat dit gedeelte van de toelichting gepubliceerd behoeft te worden. Werknemers, ondernemingsraden en vakbonden hebben derhalve geen recht op deze toelichting. In de praktijk zullen de besturen van de bij de fusie/splitsing betrokken personen echter de in de toelichting opgenomen informatie via de geëigende kanalen aan werknemers, ondernemingsraden en vakbonden ter beschikking stellen.

Wijzigingen na totstandkoming voorstel tot fusie/splitsing

Indien er een voorstel tot fusie/splitsing is gemaakt en nadien belangrijke wijzigingen in de omstandigheden die de mededelingen in het voorstel of in de toelichting hebben beïnvloed blijken, moet het bestuur van elke partij bij die fusie/splitsing de

algemene vergadering en de andere partijen bij de fusie/splitsing daarover inlichten.

Het besluit tot fusie/splitsing

Het besluit tot fusie/splitsing, dat eerst een maand na de aankondiging van het voorstel kan worden genomen, dient overeen te komen met het voorstel hiertoe. Hoofddregel is dat het besluit tot fusie/splitsing wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders.

Het besluit tot fusie/splitsing wordt in beginsel genomen op dezelfde wijze als een besluit tot statutenwijziging. Voor een besluit tot fusie/splitsing door de algemene vergadering van aandeelhouders is, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal ter vergadering is vertegenwoordigd, een meerderheid van ten minste twee derden vereist. Dit leidt tot de eigenaardige consequentie dat indien 49% van de aandeelhouders op de algemene vergadering aanwezig is, voor het besluit tot fusie/splitsing 33% van het totale kapitaal is vereist, terwijl een meerderheid van 26% volstaat indien er 51% aanwezig is.

In plaats van de algemene vergadering van aandeelhouders kan het bestuur van een verkrijgende naamloze of besloten vennootschap tot fusie/splitsing besluiten, tenzij de statuten anders bepalen. Indien het bestuur voornemens is een dergelijk bestuursbesluit ten aanzien van de fusie/splitsing te nemen dient zij dit in de aankondiging dat het voorstel tot fusie/splitsing is neergelegd te vermelden.

Opmerkelijk is dat in dit geval niet is bepaald dat het besluit niet mag afwijken van het voorstel hiertoe. Gezien het belang van de publicatie van het voorstel en de verzetsmogelijkheid hiertegen, is het echter verdedigbaar dat wordt aangenomen dat ook in dit geval het besluit tot fusie/splitsing niet mag afwijken van het voorstel hiertoe.

Het besluit als bovengenoemd kan echter sowieso niet door het bestuur worden genomen indien een of meer aandeelhouders die gezamenlijk ten minste 5% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, of een zoveel geringer percentage als in de statuten is bepaald, binnen een maand na de aankondiging van het voorstel aan het bestuur hebben verzocht de algemene vergadering bijeen te roepen om over de fusie/splitsing te besluiten.

Genoemde structuurwijzigingen geschieden bij notariële akte en worden van kracht met ingang van de dag na die waarop de akte is verleden. De akte mag slechts worden verleden binnen zes maanden na de aankondiging van de nederlegging van het voorstel of, indien dit als gevolg van gedaan verzet, waarover hierna meer, niet mag, binnen een maand na intrek-

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

king of nadat de opheffing van het verzet uitvoerbaar is geworden.

Toetsing door externe deskundigen

Ten aanzien van de fusie/splitsing is het optreden van de deskundige voor de aandeelhouders van groot belang. De deskundige moet het voorstel tot fusie/splitsing onderzoeken en beoordelen of de voorgestelde ruilverhouding van de aandelen, mede gelet op de bijgevoegde stukken, naar zijn oordeel redelijk is. Tevens moet hij zijn oordeel geven over de waarderingsmethode en de toepassing daarvan bij de vaststelling van de ruilverhouding. De beoordeling van de ruilverhouding legt de deskundige vast in een verklaring die wordt gepubliceerd tegelijk met de publicatie van het voorstel tot fusie/splitsing.

Opmerkingen ten aanzien van de positie van aandeelhouders in het kader van fusie/splitsing

Ontbreken recht aandeelhouders van initiatief tot fusie/splitsing

Voreerst is het van belang vast te stellen dat aan de aandeelhouders niet het recht toekomt het initiatief tot fusie/splitsing te nemen. Uitsluitend de besturen van de partijen bij de fusie/splitsing zijn bevoegd het voorstel hiertoe op te stellen. Het voorstel moet zijn goedgekeurd door de raden van commissarissen. De aandeelhouders zijn slechts bevoegd te besluiten conform het voorstel tot fusie/splitsing. Aangezien het bestuur wordt geacht het vennootschappelijk belang te dienen, lijkt het redelijk dat het recht van initiatief in beginsel aan dit orgaan toekomt. De mogelijkheid bestaat echter dat de diverse aandeelhouders ten opzichte van elkaar in een patstelling terechtkomen en om die reden bijvoorbeeld een zogenaamde ruziesplitsing op grond van artikel 2:334cc BW wensen. Het is verdedigbaar dat in dat geval ook de algemene vergadering van aandeelhouders een recht van initiatief tot het doen van een voorstel tot structuurwijziging toekomt, die de goedkeuring van een ander orgaan van de vennootschap, zoals het bestuur of (vervolgens) de raad van commissarissen, behoeft. Hier is het belang van de vennootschap immers direct mee gediend.

Mogelijkheid bestuur tot fusie/splitsing te besluiten

Indien er sprake is van een verkrijgende naamloze of besloten vennootschap is het bestuur, tenzij de statuten anders bepalen, zoals reeds eerder vermeld, in beginsel het orgaan dat tot fusie/splitsing kan besluiten. Het voordeel hiervan is dat het bestuur ten aan-

zien van fusie/splitsing snel kan beslissen. Nadeel is dat met name de minderheidsaandeelhouders in dezen niets te zeggen hebben. Immers, slechts ten minste 5% van de aandeelhouders, of een zoveel geringer percentage als in de statuten is bepaald, kan binnen een maand na de aankondiging van het bestuur dat het voornemens is het besluit tot fusie/splitsing te nemen aan het bestuur verzoeken de algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen om over de fusie/splitsing te besluiten.

Als men deze schaduwzijde zou willen ondervangen, zouden de statuten anders moeten bepalen; ofwel dat het bestuur de bevoegdheid tot fusie/splitsing wordt onthouden, ofwel dat voor een dergelijk besluit van het bestuur een specifieke goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt voorgeschreven. Indien men deze statutenwijziging echter niet wenst, maar toch de invloed van de minderheidsaandeelhouders wenst te vergroten, zou men er voor kunnen kiezen in de statuten op te nemen dat de aandeelhouders die een geringer percentage vertegenwoordigen als bovengenoemd, maar aan welke aandelen bijzondere zeggenschapsrechten zijn toegekend, ook het recht hebben de algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen om over de fusie/splitsing te besluiten. Ook zou men in de statuten het genoemde percentage van 5% kunnen reduceren.

Onafhankelijkheid deskundige

Vornoemde deskundige die het voorstel tot fusie/splitsing onderzoekt en beoordeelt wordt benoemd door het bestuur van de rechtspersoon ten aanzien waarvan hij zijn werkzaamheden dient te verrichten. Het zou met het oog op de objectiviteit en de onafhankelijkheid ten opzichte van het bestuur van deze deskundige wenselijker zijn indien de algemene vergadering van aandeelhouders tot aanwijzing bevoegd is en dat, indien de algemene vergadering van aandeelhouders hier niet toe overgaat, het bestuur deze bevoegdheid toekomt. In ieder geval lijkt het verdedigbaar dat, indien de aanwijzingsbevoegdheid aan het bestuur blijft toekomen, de algemene vergadering van aandeelhouders hieromtrent een recht van bezwaar zou moeten toekomen.

Beperkte informatieverschaffing aan aandeelhouders

Het is verder van belang vast te stellen dat bovengenoemde plicht van ieder bestuur van elke partij bij de fusie/splitsing de algemene vergadering van aandeelhouders (en de overige partijen bij de fusie/splitsing) in te lichten over na het voorstel hiertoe gebleken wijzigingen, zich beperkt tot belangrijke wijzi-

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

gingen in de omstandigheden die de mededelingen in het voorstel tot fusie/splitsing of in de toelichting hebben beïnvloed. Lang niet iedere wijziging in de omstandigheden omtrent de fusie/splitsing leidt derhalve tot een plicht tot het geven van voornoemde inlichtingen. Bovendien is het nog maar de vraag of alle partijen dezelfde wijziging belangrijk genoeg achten en voldoende invloed op het voorstel of in de toelichting hebben om deze wijziging aan de algemene vergadering van aandeelhouders (en aan de overige betrokken partijen) mede te delen. Hoewel het uiteindelijk aan de algemene vergadering van aandeelhouders is om te bepalen of zij conform het voorstel beslist, is het probleem juist dat deze niet weet of, en in hoeverre, zij informatie mist.

De wet bepaalt als algemene waarborg dat het bestuur en de raad van commissarissen verplicht zijn aan de algemene vergadering van aandeelhouders alle verlangde inlichtingen te verschaffen, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Ook het beginsel van redelijkheid en billijkheid kan deze verplichting beperken. Daar hier sprake is van 'verlangde inlichtingen' bestaat hier slechts een passieve informatieplicht. Immers, slechts indien en voorzover de algemene vergadering van aandeelhouders om informatie vraagt, zal het bestuur (uitsluitend) deze verstrekken. Zelfs indien het bestuur de mening is toegedaan dat bepaalde informatie in het kader van de fusie/splitsing voor de aandeelhouders van belang zou kunnen zijn, hoeft zij deze in beginsel niet te verstrekken. Wat dat betreft kan het geen kwaad indien de algemene vergadering van aandeelhouders aan het bestuur vraagt of laatstgenoemde in het kader van de fusie/splitsing over van belang zijnde informatie beschikt, dan wel zou moeten beschikken. Indien dit het geval is, dient de algemene vergadering van aandeelhouders het bestuur te verzoeken deze aan haar te verschaffen. Met het oog op de nodige zekerheid lijkt hierna genoemde actieve informatieplicht in geval van fusie/splitsing echter meer aangewezen.

De belangen van de aandeelhouders in het kader van een openbaar bod zijn aanzienlijk beter in acht genomen. Een belangrijke vorm van het openbaar bod is het vaste bod, waarbij door middel van een biedingsbericht kenbaar wordt gemaakt dat en hoeveel aandelen men wil kopen tegen welke prijs. In geval van een openbaar bod vinden de zogenaamde Fusiegedragsregels toepassing. Deze bepalen dat het bestuur (en de raad van commissarissen) alle voor de beoordeling van een bod van belang zijnde inlichtingen aan de algemene vergadering dient te verstrekken, tenzij een zwaarwichtig belang zich daartegen

verzet. Er is in dat geval derhalve sprake van een actieve informatieplicht; het bestuur en de raad van commissarissen dienen van belang zijnde inlichtingen op eigen initiatief te verschaffen. Het bestuur, dan wel de raad van commissarissen, kan de algemene vergadering van aandeelhouders in geval van een actieve informatieplicht derhalve moeilijk verwijten onvoldoende omtrent van belang zijnde informatie te hebben doorgevraagd.

(Rechts)middelen aandeelhouders ter beschikking stand in geval van onwenselijkheden omtrent (voorstel tot) fusie/splitsing

De wet bepaalt dat niet door de rechter vernietigde structuurwijzigingen als voornoemd geldig zijn. Een van rechtswege nietige fusie/splitsing bestaat derhalve niet. Het civiele en vennootschapsrecht biedt aandeelhouders een aantal (rechts)middelen omtrent fusie/splitsing. Zo kunnen aandeelhouders, indien gewenst, hun aandelen in bepaalde gevallen, als hierna genoemd, laten overnemen door hun medeaandeelhouders. Bovendien kan de aandeelhouder, voorzover deze van mening is dat deze is benadeeld, een aantal rechtsmiddelen aanwenden teneinde te proberen te realiseren dat de fusie/splitsing op grond van de artikelen 2:323 en 2:334u BW wordt vernietigd wegens nietigheid, het niet van kracht zijn of een grond tot vernietiging van een voor de fusie/splitsing vereist besluit van de AVA. Verder kunnen aandeelhouders pogen met bepaalde rechtsmiddelen te voorkomen dat het besluit tot fusie/splitsing überhaupt wordt genomen. Het is echter de vraag in hoeverre in dezen effectief een beroep op het voornoemde kan worden gedaan.

Geen verzetrecht aandeelhouders

Iedere wederpartij van een partij bij de fusie/splitsing kan gedurende een maand na de aankondiging van de nederlegging van het voorstel tot voornoemde structuurwijzigingen hiertegen in verzet komen. Indien tijdig verzet is gedaan, mag de akte van de fusie/splitsing pas worden verleden zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. Dit verzet kan in beginsel echter slechts worden gebaseerd op de grond dat aan een schuldeiser geen verlangde waarborg is gegeven voor de voldoening van zijn vordering. In het kader van een splitsing geldt bovendien dat tegen voornoemd voorstel in verzet kan worden gekomen indien het voorstel strijdig is met artikel 2:334j BW. Dit artikel houdt in dat een rechtsverhouding waarbij de splitsende rechtspersoon partij is, op straffe van gegrond-

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

verklaring van verzet, slechts in haar geheel mag overgaan. Dit verzetrecht biedt voor aandeelhouders derhalve geen uitkomst.

Gedwongen overneming van aandelen

Indien een minderheidsaandeelhouder door gedragingen van een of meer medeaandeelhouders, zoals het besluit tot fusie/splitsing, zozeer in zijn rechten of zijn belangen wordt geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet van hem kan worden gevergd, kan de aandeelhouder in rechte van zijn medeaandeelhouders vorderen dat zijn aandelen door hem worden overgenomen.

De volgende uitspraken van de Ondernemingskamer in procedures omtrent de geschillenregeling, waarvan de gedwongen overneming van aandelen deel uitmaakt, zijn wellicht eveneens interessant in het kader van fusie/splitsing. Zo bepaalde de Ondernemingskamer dat niet alleen gedragingen van de medeaandeelhouders die verband houden met hun aandeelhouderschap van belang zijn, maar alle gedragingen van de medeaandeelhouders, van welke aard ook.¹ Bovendien is niet vereist dat de gedraging ook als misdraging kan worden aangemerkt.²

In hoeverre is een beroep op het recht van gedwongen overneming effectief? Vooreerst is het van belang vast te stellen dat deze regeling slechts toepassing vindt ten aanzien van besloten vennootschappen en ten aanzien van naamloze vennootschappen waarvan de statuten uitsluitend aandelen op naam kennen, een blokkeringsregeling bevatten en niet toelaten dat met medewerking van de vennootschap certificaten aan toonder worden uitgegeven.

Verder zal zij in geval van een voltooide zuivere splitsing als genoemd in artikel 2:334cc BW moeilijk uitkomst bieden. Immers, in het geval van een zuivere splitsing kan de akte van splitsing bepalen dat onderscheiden aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon aandeelhouder worden van onderscheiden verkrijgende rechtspersonen. In dat geval kan derhalve geen sprake meer zijn van een aandeelhouder die door gedragingen van een of meerdere medeaandeelhouders in het kader van fusie/splitsing zodanig in zijn rechten of belangen wordt geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd, op grond waarvan deze medeaandeelhouders zijn aandelen dienen over te nemen.

Bovendien is er indien het bestuur van een verkrijgende vennootschap besluit tot fusie/splitsing minder snel sprake van voornoemde gedraging van medeaandeelhouders die tot gedwongen aandelen-

overname noopt. Deze gedraging zou er alleen uit kunnen bestaan dat de (meerderheids)aandeelhouders ten onrechte niet binnen een maand na de aankondiging dat het voorstel tot fusie/splitsing is neergelegd aan het bestuur hebben verzocht de algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen om over de fusie/splitsing te besluiten.

Een kanttekening is ten slotte dat indien de rechter heeft bepaald dat de vordering gegrond is, deze voordat de prijs van de aandelen wordt vastgesteld eerst advies vraagt aan de door hem te benoemen deskundigen. Peildatum bij de waardebepaling is het tijdstip waarop het toewijzende vonnis in kracht van gewijsde gaat. Dit is nadelig voor de eisende partij omdat de litigieuze gedraging(en) van zijn medeaandeelhouder(s) die tot de gedwongen overname aanleiding geeft, veelal de waarde van de aandelen zal hebben gedrukt. Gelet op het moment waarnaar de prijs wordt vastgesteld, verdient het voor aandeelhouders in de meeste gevallen aanbeveling naast de vordering tot overneming een nevenvordering op grond van onrechtmatige daad strekkende tot schadevergoeding wegens waardevermindering van de over te nemen aandelen in te stellen.

Wat kan de aandeelhouder echter doen in het geval dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen zonder dat zulks aan medeaandeelhouders is toe te rekenen? Van een gedwongen overneming kan in dat geval in principe geen sprake zijn. En wat indien de aandeelhouder zijn aandelen sowieso niet wenst over te dragen? In dezen is het onderstaande van belang.

Vernietigbaar besluit

Een besluit van een orgaan van de vennootschap, waaronder het besluit tot fusie/splitsing door de algemene vergadering van aandeelhouders, is vernietigbaar door de rechter wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid die een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken jegens elkaar in acht dienen te nemen, dan wel wegens strijd met de wettelijke of statutaire bepalingen die het totstandkomen van besluiten regelen. Een besluit is op grond van strijd met redelijkheid en billijkheid aantastbaar, hetzij wegens de wijze van de totstandkoming, hetzij wegens zijn inhoud, die hiermee in strijd is, in die zin dat geen redelijk handelend orgaan tot dat besluit zou hebben kunnen komen. De bevoegdheid om vernietiging van een dergelijk besluit te vorderen, ten aanzien waarvan de aandeelhouders overigens een redelijk belang dienen te hebben, vervalt in het algemeen een jaar na het einde van de dag waarop hetzij aan het

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

besluit voldoende bekendheid is gegeven, hetzij de belanghebbende van het besluit kennis heeft genomen of daarvan is verwittigd.

Opgemerkt dient hier echter te worden dat de bevoegdheid tot het instellen van de vordering tot vernietiging van het besluit tot fusie/splitsing reeds vervalt door verloop van zes maanden na de nederlegging van de akte van fusie/splitsing ten kantore van de openbare registers.

Indien een aandeelhouder de mening is toegedaan dat het bestuur van elke partij bij de fusie/splitsing de algemene vergadering van aandeelhouders niet, althans niet voldoende, heeft ingelicht over na het voorstel tot fusie/splitsing gebleken belangrijke wijzigingen als voornoemd en de aandeelhouder op die grond wil eisen dat het besluit wordt vernietigd, lijkt een beroep op de redelijkheid en billijkheid overigens niet altijd haalbaar. Dit aangezien het beginsel van redelijkheid en billijkheid zich uitsluitend richt op de rechtspersoon en/of degenen die krachtens de wet en/of de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken. Veelal zal dit gebrek aan informatie immers te wijten zijn aan een andere bij de fusie/splitsing betrokken partij, niet zijnde de rechtspersoon en/of degenen die als voornoemd bij zijn organisatie zijn betrokken. Verdedigbaar lijkt evenwel dat met succes een beroep kan worden gedaan op strijd met wettelijke bepalingen die het totstandkomen van besluiten regelen. Immers, bovengenoemde informatie dient op grond van de wet te worden gegeven teneinde te bereiken dat de besluitvorming omtrent de fusie/splitsing op de juiste wijze totstandkomt.

Vordering op grond van onrechtmatige daad

De aandeelhouder kan onder omstandigheden een vordering op grond van onrechtmatige daad instellen tegen een bestuurder indien het handelen van de bestuurder tegenover hem persoonlijk onrechtmatig is. Ook zou sprake kunnen zijn van een onrechtmatige daad van de vennootschap zelf jegens de aandeelhouder. Onrechtmatig is een doen of nalaten in strijd met een wettelijke bepaling of met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. Deze regel heeft betrekking op de zorgvuldigheid die in een bepaalde verhouding tegenover een of meer bepaalde anderen behoort te worden betracht en is dus naar haar aard niet een norm die strekt tot bescherming van de belangen van allen die schade lijden als gevolg van het feit dat de vereiste zorgvuldigheid tegenover die bepaalde anderen niet in acht is genomen (het betreft hier het zogenaamde relativiteitsvereiste). Indien er derhalve sprake is van schade ten aanzien van een aandeelhouder die louter

valt aan te merken als een afgeleide van die welke de vennootschap heeft geleden zal er geen sprake zijn van een schadevergoeding.³ De aandeelhouder zal dienen te bewijzen welke specifieke zorgvuldigheidsnorm jegens hem persoonlijk in acht had moeten worden genomen⁴, en dat dit niet is geschied.

Zo zou in zeer sprekende gevallen waarin uit de weigering tot het verschaffen van inlichtingen direct en aantoonbaar schade voor informatiegerechtigden voortvloeit, gedacht kunnen worden aan een aansprakelijkstelling van bestuurders en commissarissen in persoon op grond van onrechtmatige daad.⁵ Van belang is hier de vraag in hoeverre een aandeelhouder in staat is een en ander te bewijzen. Immers, de aandeelhouders beschikken juist niet over de informatie die zij nodig hebben om te kunnen beoordelen of zij door de weigering tot het verschaffen van inlichtingen direct en aantoonbaar schade hebben geleden.⁶ Wat dat betreft, is de uitspraak die de Hoge Raad deed in de procedure tussen de Vereniging van Effecten Bezitters c.s. (hierna: VEB) en Philips⁷ voor aandeelhouders hoopgevend. De Hoge Raad loste hier de bewijsnood van de VEB op door een verzwaarde stelplicht van Philips aan te nemen: Philips diende nadere gegevens over te leggen teneinde de VEB aanknopingspunten te verschaffen voor bewijsoverlevering.

Recht van enquête

De minderheidsaandeelhouder die alleen of gezamenlijk met anderen ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt of rechthebbende is op een bedrag van aandelen daarvan tot een nominale waarde van f 500.000 of zoveel minder als de statuten bepalen, is bevoegd tot het indienen van een verzoek bij de Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam tot het houden van een onderzoek door een of meer deskundigen naar het beleid en de gang van zaken van een vennootschap. In deze zogenoemde enquêteprocedure gaat het om de vaststelling van wanbeleid van of in de vennootschap, derhalve niet om aansprakelijkstelling van organen van individuele functionarissen in de vennootschap. De Ondernemingskamer wijst het verzoek een onderzoek in te stellen slechts toe wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Bij gebleken wanbeleid kan een besluit tot fusie/splitsing worden geschorst, dan wel vernietigd.

De Ondernemingskamer kan overigens in elke stand van het geding op verzoek voorlopige voorzieningen treffen voor ten hoogste de duur van het geding. De Ondernemingskamer mag geen naar zijn aard definitieve maatregel treffen. Voor het overige is

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

zij vrij om de voorziening te treffen die zij nodig acht, zoals het niet uitvoeren van een voorgenomen besluit, of het verbod van aandeelhouders om hun stemrecht uit te oefenen.

Het weigeren van inlichtingen kan een element vormen bij de oordeelsvorming van de rechter in een enquêteprocedure betreffende de vraag of er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen. Van een onbeargumenteed weigeren van inlichtingen is geen sprake indien een beroep wordt gedaan op een zwaarwichtig belang dat zich tegen informatievervalsing verzet.

Voorwaarde voor ontvankelijkheid is wel dat de verzoekers tevoren schriftelijk hun bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken kenbaar hebben gemaakt aan het bestuur en, zo die er is, ook aan de raad van commissarissen, en dat er sindsdien zoveel tijd is verlopen dat de vennootschap redelijkerwijs de gelegenheid heeft gehad de bezwaren te onderzoeken en naar aanleiding daarvan maatregelen te nemen. Wat een redelijke termijn is, hangt af van de omstandigheden van het geval. Hierbij is mede van belang hoe lang de rechtspersoon op de hoogte is van de bezwaren, ongeacht het tijdstip waarop de bezwaren schriftelijk zijn vastgelegd.

Kort geding

Ten slotte kunnen onder omstandigheden ook in kort geding voorlopige voorzieningen worden gevraagd, indien de aandeelhouder daarbij een spoedeisend belang heeft.

Kans op vernietiging fusie/splitsing in geval van terechte vordering aandeelhouder gering

De vernietiging werkt terug tot het tijdstip van de fusie/splitsing. De vermogensverschuiving wordt geacht niet te hebben plaatsgevonden. Voorzover in het kader van voornoemde structuurwijziging verkrijgende rechtspersonen zijn opgericht, worden deze geacht nooit te hebben bestaan. Een rechtspersoon die bij de structuurwijziging is opgehouden te bestaan, herleeft en wel met terugwerkende kracht tot het tijdstip van structuurwijziging. Met het oog hierop bepaalt de wet dat de rechter een fusie/splitsing niet zal vernietigen indien de reeds ingetreden gevolgen van de structuurwijziging bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt. In veel gevallen zal deze regeling aan vernietiging in de weg staan.

Heeft de aandeelhouder die vernietiging van de fusie/splitsing vordert, schade geleden door een verzuim dat tot vernietiging had kunnen leiden en vernietigt de rechter voornoemde structuurwijziging

niet, dan kan de rechter de rechtspersoon respectievelijk de verkrijgende rechtspersonen en de voortbestaande gesplitste rechtspersoon wel veroordelen tot vergoeding van de schade.

Opmerkelijk is dat de artikelen in boek 2 van het BW ten aanzien van vernietiging van het besluit tot fusie/splitsing een lacune bevatten. Lezing van die artikelen leert dat nietigheid, vernietigbaarheid of het niet van kracht zijn van het besluit tot fusie/splitsing door het bestuur van de verkrijgende besloten of naamloze vennootschap niet tot vernietiging van de fusie/splitsing kan leiden: deze wordt in het geheel niet in aanmerking genomen.

Het is derhalve van belang dat ten minste 5% van de aandeelhouders, of een zoveel geringer percentage als in de statuten is bepaald, sowieso binnen een maand na de aankondiging aan het bestuur verzoekt de algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen om over de structuurwijziging te besluiten. Doet men dit niet, dan kan de fusie/splitsing op generlei wijze meer worden vernietigd, tenzij men in de statuten anders is overeengekomen.

Conclusie

Naar aanleiding van het voorgaande kan worden gesteld dat de positie van de aandeelhouders in het algemeen op onderdelen kan worden versterkt. De positie van minderheidsaandeelhouders in het bijzonder is zwak te noemen. Immers, de middelen die hen ter beschikking staan zullen veelal geen uitkomst bieden, daar de structuurwijzigingen als voornoemd niet zullen worden vernietigd indien de reeds ingetreden gevolgen hiervan bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt. In dat kader zou een voorlopige voorziening op grond van een enquêteprocedure of een kort geding uitkomst kunnen bieden, teneinde te voorkomen dat de fusie/splitsing tot stand komt.

Indien men (minderheids)aandeelhouders, in navolging van de regering in het kader van een deugdelijke corporate governance, meer invloed wenst te geven, lijkt invoering van onderstaande waarborgen in de wet in het bijzonder aangewezen.

Goede informatievervalsing ten aanzien van alle aandeelhouders tot het moment van fusie/splitsing is van essentieel belang, nu een eventuele vordering tot vernietiging op grond van nieuwe informatie, waarover het bestuur voor het moment van fusie/splitsing redelijkerwijs al beschikte of had kunnen beschikken, niet veel kans van slagen heeft.

Het bestuur zou om die reden, analoog aan het openbaar bod, een actieve informatieplicht dienen te krijgen ten opzichte van de aandeelhouders. Dit zal

Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?

resulteren in de plicht van het bestuur alle van belang zijnde informatie omtrent fusie/splitsing te verstrekken. In dat geval kan het bestuur de algemene vergadering van aandeelhouders derhalve niet verwijten, zoals nu ten aanzien van de passieve informatieplicht wel het geval is, onvoldoende omtrent een en ander te hebben doorgevraagd.

De onafhankelijkheid en objectiviteit van de deskundige die de verschillende elementen van de structuurwijziging toetst zou daarbij zoveel mogelijk dienen te worden gewaarborgd. Deze persoon zou in beginsel dan ook niet door het bestuur dienen te worden benoemd, zoals nu het geval is, maar door de algemene vergadering van aandeelhouders. Indien de algemene vergadering van aandeelhouders hier niet toe overgaat zou deze bevoegdheid wederom aan het bestuur kunnen toekomen. In ieder geval lijkt het verdedigbaar dat, indien de aanwijzingsbevoegdheid aan het bestuur blijft toekomen, de algemene vergadering hieromtrent een recht van bezwaar zou moeten hebben.

Ten slotte is het in het kader van de versterking van de positie van de minderheidsaandeelhouders wenselijk indien ook hen, evenals schuldeisers, een verzetrecht toekomt wanneer van voornoemde informatieverschaffing geen sprake lijkt. Op deze wijze kunnen zij wellicht de meerderheidsaandeelhouder(s)

beïnvloeden, teneinde te arrangeren dat het besluit tot fusie/splitsing (nog) niet wordt genomen. Als grond voor verzet zou kunnen gelden dat de aandeelhouder niet beschikt over van belang zijnde informatie, waarover het bestuur zijns inziens naar alle waarschijnlijkheid wel dient te (kunnen) beschikken, terwijl dit gebrek aan informatie ten aanzien van de aandeelhouder tot schade zal kunnen leiden of zelfs al heeft geleid. Dit verzetrecht zal er in resulteren dat, indien tijdig verzet is gedaan, de akte van splitsing/fusie eerst mag worden verleden zodra het verzet van de aandeelhouder is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. Dit zal echter eerst dienen te geschieden indien ofwel de gewenste informatie door het bestuur is verschaft, ofwel het bestuur een redelijke grond aandraagt waarom zij niet over deze informatie beschikt. Wenst het bestuur echter, hoewel het wel over zekere van belang zijnde informatie beschikt of zou kunnen beschikken, geen gegevens te verstrekken, dan dient het als consequentie de waarborg te verschaffen dat dit niet op enigerlei wijze zal resulteren in schade voor de aandeelhouder.

Mw. mr. C.L.H. Ritsema is advocaat bij de sectie ondernemingsrecht van Loyens & Loeff, belastingadviseurs, advocaten en notarissen te Rotterdam.

-
- 1 Ondernemingskamer 22 oktober 1992, NJ 1993, 411.
 - 2 Ondernemingskamer 20 november 1997, JOR 1998/26.
 - 3 HR 29 november 1996, NJ 1997, 178.
 - 4 HR 2 december 1994, NJ 1995, 288.
 - 5 Artikel 6:162 BW.
 - 6 Zie Rb. Amsterdam 18 april 1990, R.o.lnr. H.88. 1233 (Datex).
 - 7 HR 7 november 1997, RvdW 1997, 219 C.