

Kenmerk	W03.07.0136/II
Datum advies	23 juli 2007
Vindplaats	Kamerstukken II 2007/08, 31 220, nr 5

Volledige tekst

Voorstel van wet houdende uitvoering van richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 september 2006 tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal (PbEU L 264/32), met memorie van toelichting.

Bij Kabinetsmissive van 29 mei 2007, no.07.001707, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Justitie, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet houdende uitvoering van richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 september 2006 tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal (PbEU L 264/32), met memorie van toelichting.

Het wetsvoorstel brengt een aantal versoepelingen aan in het systeem van kapitaalbescherming voor ondernemingen die gebruik maken van de rechtsvorm van de naamloze vennootschap.

De Raad van State onderschrijft de strekking van het wetsvoorstel, maar maakt enkele opmerkingen met betrekking tot de aanwijzing van een erkende, onafhankelijke deskundige, de wijze waarop in het voorstel de terminologie van de richtlijn wordt gevolgd en de regeling van de inkoop van eigen aandelen. Hij is van oordeel dat in verband daarmee aanpassing van het voorstel wenselijk is.

1. Aanwijzing erkende, onafhankelijke deskundige

Artikel 10bis, tweede lid, van de gewijzigde richtlijn schrijft voor dat de waardering moet plaatsvinden door een erkende, onafhankelijke deskundige. Daartoe wordt in artikel 94a, derde lid, onder b, van het wetsvoorstel bepaald dat de waardering geschiedt door een deskundige die daartoe bij algemene maatregel van bestuur is aangewezen. De eis dat de deskundige onafhankelijk dient te zijn, ontbreekt in het wetsvoorstel. Ook is de formulering van de delegatieopdracht zodanig algemeen, dat daaruit niet kan worden afgeleid wat de aard van de deskundigheid is van degenen die voor erkenning in aanmerking kunnen komen en aan welke eisen de erkenning van onafhankelijke deskundigen is verbonden. De Raad adviseert het artikellid te verduidelijken.

2. Aansluiting terminologie richtlijn

In de wijzigingsrichtlijn wordt met betrekking tot de eis van een herwaardering van de inbreng onderscheid gemaakt tussen de situatie waarin de aanzienlijke wijziging van de waarde het gevolg is van uitzonderlijke omstandigheden (artikel 10bis, eerste lid) en die waarin de wijziging veroorzaakt wordt door nieuwe, bijzondere omstandigheden (artikel 10bis, tweede lid). In het voorgestelde artikel 94a, vierde lid, wordt, ter implementatie van

artikel 10bis, tweede lid, gekozen voor de formulering "nieuwe omstandigheden". Volgens de toelichting zou het woord "bijzondere" hier niets toevoegen, "omdat het in alle gevallen moet gaan om omstandigheden die leiden tot een aanzienlijke wijziging van de waarde, hetgeen op zichzelf al een bijzonder karakter met zich brengt".

De Raad merkt op dat niet elke wijziging van de waarde het gevolg behoeft te zijn van een (nieuwe) bijzondere omstandigheid, ook al is de wijziging aanzienlijk. In zoverre lijkt artikel 94a, vierde lid, in meer gevallen tot een herwaardering te verplichten dan volgens de wijzigingsrichtlijn nodig is. Afgezien hiervan valt het op dat bij de implementatie van artikel 10ter, eerste lid, onderdeel d, in artikel 94a, vijfde lid, de term "nieuwe bijzondere omstandigheden" wel is overgenomen, evenals in het voorgestelde artikel 94b, vierde lid.

De Raad adviseert in het voorgestelde artikel 94a, vierde lid, mede met het oog op de terminologische consistentie, alsnog te kiezen voor de term nieuwe bijzondere omstandigheden.

3. Inkoop eigen aandelen

De wijzigingsrichtlijn schrapt in artikel 19, eerste lid, de eis dat inkoop van eigen aandelen slechts mogelijk is tot een maximum van een tiende van het geplaatste kapitaal. Dit artikellid staat verder toe dat de lidstaten voorwaarden stellen aan de inkoop van eigen aandelen. Zoals de toelichting opmerkt, zijn de te stellen voorwaarden in de wijzigingsrichtlijn uitputtend geformuleerd. (zie noot 1) Aan de verkrijging van eigen aandelen kan een lidstaat onder meer de voorwaarde verbinden dat de verkrijging van eigen aandelen wordt gelimiteerd. Deze limiet mag echter niet minder dan 10% van het geplaatste kapitaal bedragen.

Het wetsvoorstel laat de bestaande, in artikel 98, tweede lid, onderdeel b, opgenomen, grens van 10% van het geplaatste kapitaal voor de inkoop van eigen aandelen vervallen, zodat voor inkoop van eigen aandelen geen percentuele grens meer geldt. Blijkens de toelichting wordt met de wijziging van artikel 98 beoogd aan naamloze vennootschappen optimale flexibiliteit te bieden bij de herstructurering van kapitaal. Daarnaast wordt artikel 64 aangevuld met de regel dat na de verkrijging ten minste één aandeel door een ander dan de vennootschap (of een dochtermaatschappij) wordt gehouden. Zo moet worden voorkomen dat na een of meer inkooptransacties alle aandelen door de vennootschap zelf worden gehouden en de vennootschap geen algemene vergadering van aandeelhouders meer zou hebben.

In het algemeen deel van de toelichting (zie noot 2) en bij de artikelen 64 en 98 wordt het afschaffen van de geldende limiet van 10% van het geplaatste kapitaal als maximum van het nominale bedrag van de aandelen dat de vennootschap kan verkrijgen en het niet invoeren van een alternatief percentueel maximum in verband gebracht met het invoeren van het vereiste van ten minste één niet door of voor rekening van de vennootschap c.s. gehouden aandeel. Zo wordt in de toelichting bij het voorgestelde artikel 98 gezegd dat van de optie om de inkoop van eigen aandelen aan een maximum percentage te verbinden "in beperkte zin [is] gebruik gemaakt".

De Raad acht dit verband niet zonder meer evident in het licht van de restrictie welke het gewijzigde artikel 19, eerste lid, onder (i) van de wijzigingsrichtlijn koppelt aan de optie voor de lidstaten om een limiet te bepalen, namelijk dat deze niet minder dan 10% van het geplaatste kapitaal mag bedragen. Wanneer de eis van ten minste één niet door de vennootschap gehouden aandeel als een limiet in voormelde zin zou moeten worden aangemerkt, waarover verschillend kan worden gedacht, dan voorziet het voorstel niet in de begrenzing tot 10% als minimuminkoop van het aandelenkapitaal. De Raad beveelt aan in de toelichting nader op de strekking van artikel 19, eerste lid, van de wijzigingsrichtlijn in te gaan, alsmede op de betekenis daarvan voor de voorgestelde wijziging in artikel 98 en in verband daarmee in artikel 64 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

De Raad merkt voorts op dat alleen als motivering van de schrapping van de huidige beperking van de inkoop van eigen aandelen tot 10% van het geplaatste kapitaal wordt vermeld dat daardoor optimale flexibiliteit wordt gegeven aan het bedrijfsleven. Dat is evident bij schrapping van de bestaande grens, maar biedt onvoldoende inzicht in de wenselijkheid en de motieven om de ondergrens van de inkoop van eigen aandelen te bepalen op één aandeel. Bovendien blijkt uit de memorie van toelichting niet dat het bedrijfsleven over dit voorstel van wet is geraadpleegd. (zie noot 3) De Raad adviseert in de toelichting de schrapping dragend te motiveren.

4. Voor redactionele kanttekeningen verwijst de Raad naar de bij het advies behorende bijlage.

De Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

De waarnemend Vice-President van de Raad van State

Bijlage bij het advies van de Raad van State betreffende no.W03.07.0136/II met redactionele kanttekeningen die de Raad in overweging geeft.

- De in het opschrift, de aanhef en de memorie van toelichting genoemde richtlijn(en) conform aanwijzing 89 van de Aanwijzingen voor de regelgeving aanhalen.
 - In het voorgestelde artikel 94a, derde lid, onder b, gelet op onder meer artikel 2:94a lid 2, van het Burgerlijk Wetboek "waarderingsmethoden die voldoen aan de normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd" vervangen door: in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden.
-

Nader rapport (reactie op het advies) van 25 september 2007

1. De eis dat de deskundige onafhankelijk moet zijn, is opgenomen in artikel 94a lid 3, onderdeel b. De grondslag voor een algemene maatregel van bestuur is verwijderd. In plaats daarvan is in de wet opgenomen dat het moet gaan om een persoon die blijkens zijn opleiding en werkzaamheid deskundig is in het uitvoeren van waarderingsmethoden. In de toelichting op artikel 94a is uiteengezet dat de deskundigheid in beginsel mag worden aangenomen bij een waarderingsdeskundige die is gecertificeerd door een door de Raad voor Accreditatie geaccrediteerde instelling. De eis dat de deskundige erkend moet zijn, noodzaakt niet tot een formele aanwijzing van overheidswege. Onder het bestaande regime schrijft de Tweede richtlijn voor dat de deskundige door de overheid of de rechter is aangewezen of erkend. In de Nederlandse wet is in dit verband de accountant aangewezen (artikel 94a lid 2). Artikel 10bis van de wijzigingsrichtlijn beoogt juist een uitzondering op dit regime te creëren. Hieruit kan worden afgeleid dat in de wijzigingsrichtlijn met het begrip "erkende deskundige" niet wordt bedoeld op een deskundige die van overheidswege is aangewezen, maar op iemand die in de praktijk wordt erkend als deskundige. De toelichting op artikel 94a lid 3 is in deze zin aangevuld.

2. Het advies om in artikel 94a, vierde lid, te kiezen voor de term "nieuwe bijzondere omstandigheden" is overgenomen. De toelichting op artikel 94a is met deze aanpassing in overeenstemming gebracht.

3. In artikel 64 van het wetsvoorstel is bepaald dat ten minste één aandeel, anders dan voor rekening van de vennootschap, gehouden moet worden door een ander dan de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen. Deze bepaling dient in de eerste plaats de consistentie van de wettelijke regeling, omdat daarmee wordt vermeden dat er geen enkel aandeel meer bij een derde partij uitstaat. De gehanteerde grens biedt vennootschappen maximale ruimte voor inkoop van eigen aandelen. Strikt genomen is er echter wel sprake van een limitering. Artikel 64 leidt er in samenhang met artikel 98 immers toe, dat er voor inkoop van eigen aandelen een maximumgrens geldt van 100% van het geplaatste kapitaal minus één aandeel.

De in het wetsvoorstel gehanteerde grens komt niet in strijd met de in artikel 19, eerste lid, onder (i) van de wijzigingsrichtlijn gehanteerde 10%-regel. Als een lidstaat gebruik maakt van de mogelijkheid om aan de inkoop van eigen aandelen een maximum te verbinden, mag dat maximum niet lager worden gesteld dan 10% van het geplaatste kapitaal. Een lidstaat mag derhalve niet bepalen dat vennootschappen tot slechts 5% van hun geplaatste kapitaal mogen inkopen. Hiermee wordt voorkomen dat lidstaten de ruimte voor inkoop van eigen aandelen bij de omzetting van de wijzigingsrichtlijn verder zouden kunnen beperken dan onder het bestaande regime van de Tweede richtlijn is toegestaan. Onder dat regime geldt immers de dwingende regel dat vennootschappen maximaal 10% van het geplaatste kapitaal mogen inkopen. De grens van 100% minus één aandeel kan ten hoogste leiden tot een beperking van de inkoop tot 50% van het geplaatste kapitaal (nl. als er twee aandelen zijn geplaatst). Staat er één aandeel uit, dan is inkoop op grond van artikel 64 en artikel 21 niet toegestaan. De grens van 100% minus één aandeel ligt dus hoger dan de in de richtlijn genoemde grens van 10% van het geplaatste kapitaal en is daarmee niet in strijd met artikel 19, eerste lid, onder (i) van de wijzigingsrichtlijn.

In de toelichting op artikel 98 is nader ingegaan op de strekking van artikel 19, eerste lid, onderdeel (i) van de wijzigingsrichtlijn en is het verband tussen dit richtlijnartikel en de artikelen 64 en 98 van het wetsvoorstel genuanceerd.

Naar aanleiding van de opmerkingen van de Raad heeft nader overleg plaatsgevonden met het bedrijfsleven (VNO-NCW en VEUO) over de vraag of de grens van 100% van geplaatste kapitaal minus één aandeel op steun kan rekenen. Dat blijkt inderdaad het geval. In dat overleg is ook de mogelijkheid aan de orde geweest om een maximumgrens in de vorm van een percentage in de wet te handhaven. Overwogen is bijvoorbeeld een maximumgrens van 50% van het geplaatste kapitaal. Een dergelijke grens was in de wet opgenomen voordat de Tweede richtlijn werd ingevoerd. Dit heeft niet geleid tot een wijziging van het wetsvoorstel. Het stellen van een maximumgrens zou in sterke mate arbitrair zijn. Vanuit het bedrijfsleven is aangegeven dat er zeer wel situaties denkbaar zijn waarin een bedrijf gebaat zal zijn met een inkooptransactie van meer dan 50% van het geplaatste kapitaal. Dit kan bijvoorbeeld aan de orde zijn, indien een bedrijf belangrijke bedrijfsonderdelen heeft verkocht en niet van plan is om op korte termijn nieuwe acquisities te verrichten. In dat geval kan het wenselijk zijn om de opbrengst van de verkoop van de bedrijfsonderdelen door inkoop van eigen aandelen aan de aandeelhouders terug geven, temeer nu het aanhouden van een grote hoeveelheid kasgeld vanwege de opkomst van durfinvesteerdere niet zonder risico is. Vanuit het bedrijfsleven is benadrukt dat juist de toegenomen onzekerheden op de kapitaalmarkt reden zouden moeten zijn om vennootschappen maximale flexibiliteit te bieden bij inkooptransacties.

Van belang is bovendien dat niet hoeft te worden gevreesd dat de maximale flexibiliteit aanleiding geeft tot misbruik. Ook als de wet geen maximumpercentage stelt, is de algemene vergadering op grond van artikel 98 bevoegd te beslissen over de inkoop van eigen aandelen en de grenzen die daarbij in acht genomen moeten worden. Vervolgens moeten de

individuele aandeelhouders nog bereid zijn om hun aandelen aan de vennootschap aan te bieden. Voor crediteuren blijft de waarborg gelden dat inkoop van eigen aandelen alleen mag plaatsvinden voor zover de vennootschap voldoende vrije reserves heeft.

Overeenkomstig het bovenstaande is in paragraaf 2 van de toelichting een nadere onderbouwing opgenomen van de keuze voor een grens van 100% van het geplaatste kapitaal minus één aandeel.

4. De redactionele kanttekeningen zijn overgenomen.

Ik moge U verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Justitie

(1) Memorie van toelichting, artikel 98, achtste alinea.

(2) Paragraaf 2, "Inkoop van eigen aandelen".

(3) Uit het algemeen deel van de toelichting, paragraaf 1, vierde alinea, vloeit voort dat het bedrijfsleven uitsluitend over het voorstel van de Europese Commissie voor een wijziging van de tweede richtlijn is geraadpleegd.

[Ontwerpregeling met toelichting \(doc, 133 kB\)](#)