

Het special committee naar Amerikaans model bij openbare biedingen

*Mr. P. L. Hezer**

Deze bijdrage bespreekt het special committee vanuit zowel juridisch als praktisch perspectief, mede op basis van empirisch onderzoek. Hierbij wordt aandacht besteed aan de ontwikkeling van het special committee in de VS. Doel is richtsnoeren te geven voor het gebruik van special committees bij openbare biedingen op Nederlandse beursvennootschappen.

1 Inleiding

Een openbaar bod is een ingrijpend moment in de levensloop van de betrokken beursgenoteerde doelvennootschap. Hoewel dit uiteindelijk een transactie betreft tussen eenieder en de aandeelhouders van de doelvennootschap, komt bij een openbaar bod een grote en veelal bepalende rol toe aan haar bestuur en raad van commissarissen.¹ Dergelijke situaties nopen tot een intensivering van het interne toezicht binnen de doelvennootschap. In de praktijk wordt in dit verband regelmatig gebruik gemaakt van een ad-hocovernamecommissie, ook wel 'special committee' genoemd.²

In deze bijdrage wordt vanuit zowel praktisch als juridisch perspectief gekeken naar het special committee, met als doel de praktijk enkele concrete handvatten te bieden ter zake van de rol, de samenstelling en het functioneren van het special committee. Daarbij wordt lering getrokken uit de ontwikkeling van het special committee in de Amerikaanse overnamepraktijk.³ Ook wordt aan de hand van empirisch onderzoek een beeld gevormd van het gebruik van special committees door Nederlandse doelvennootschappen.

Allereerst wordt ingegaan op de rol en betekenis van intern toezicht bij openbare biedingen (par. 2). Vervolgens komt het

special committee naar Amerikaans model aan bod en de mate waarin deze past binnen het Nederlandse vennootschapsrecht (par. 3). Daarop volgt een analyse van special committees die de afgelopen jaren zijn ingesteld door Nederlandse doelvennootschappen bij openbare biedingen, waarbij een vergelijking wordt gemaakt met het special committee zoals deze in de Amerikaanse praktijk wordt toegepast (par. 4). Ten slotte wordt aandacht besteed aan de vorming en het functioneren van de special committee (par. 5), en wordt kort gekeken naar het special committee buiten openbare biedingen (par. 6). Ik sluit af met een beknopte samenvatting van mijn bevindingen (par. 7).

2 Intern toezicht bij openbare biedingen

Goede corporate governance veronderstelt behoorlijk intern toezicht en effectieve checks and balances binnen de vennootschap.⁴ De toezichthoudende en raadgevende taak van de raad van commissarissen is door de jaren heen verbreed en verzwaard.⁵ Commissarissen dienen hun taak effectief en proactief te vervullen,⁶ waarbij zij zich richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.⁷ In de uitoefening van deze taak staat een evenwichtige belangenafweging centraal: het toezicht dient nadrukkelijk *niet* specifiek te zijn gericht naar slechts één of meer deelbelangen.⁸

* Mr. P.L. Hezer is advocaat bij Houthoff te Amsterdam.

- Deze bijdrage is toegeschreven op Nederlandse beursvennootschappen met een two-tier board, waarbij bestuur en toezicht zijn verdeeld over twee verschillende organen: het bestuur respectievelijk de raad van commissarissen. De bevindingen uit deze bijdrage ter zake van commissarissen zijn echter in beginsel van overeenkomstige toepassing op niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board.
- Andere gangbare benamingen zijn 'steering committee', 'transaction committee', 'M&A committee' of varianten daarop.
- Meer specifiek is onderzoek verricht naar de ontwikkeling van het special committee in de Amerikaanse staat Delaware. In andere Amerikaanse staten heeft een vergelijkbare ontwikkeling plaatsgevonden.

- Zie ook A.H.G. Rinnooy Kan, Enkele beschouwingen bij het maatschappelijk en economisch belang van goed georganiseerd intern toezicht bij vennootschappen, in: M.J. Kroeze e.a. (red.), Bestuur en toezicht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 67), Deventer: Kluwer 2009, p. 7-17.
- Vgl. Ch.E. Honée, Corporate governance, een vogelvlucht, Ondernemingsrecht 2016/67, p. 311-317, over het belang, en de veranderende rol, van intern toezicht binnen de Nederlandse opvattingen over corporate governance.
- Zie ook K. Rutten & N.C. Voortman, Lessen voor de raad van commissarissen uit de Van der Moolen-beschikking, TOP 2013, afl. 6, p. 222-226 en Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2013, JOR 2013/102 (Van der Moolen).
- Art. 2:140 lid 2 BW.
- Zie Kamerstukken II 1969/70, 10751, 3, p. 12-13 (MvT). Vgl. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/489. Dit neemt niet weg dat in bepaalde gevallen betrokken deelbelangen kunnen prevaleren boven andere deelbelangen (vgl. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/394 en 395).

Bijzondere situaties kunnen nopen tot intensiever toezicht en daarmee leiden tot een verzwaring van de zorgplicht die de raad van commissarissen in acht dient te nemen bij de uitoefening van zijn taak.⁹ Hierbij kan worden gedacht aan situaties die een wezenlijke invloed kunnen hebben op de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming alsmede situaties waarbij een risico bestaat op (de schijn van) belangenverstremgeling.¹⁰ In jurisprudentie van de Ondernemingskamer heeft gebrekkig toezicht door de raad van commissarissen in verschillende gevallen geleid tot het vaststellen van wanbeleid.¹¹ Daarnaast speelt belangenverstremgeling regelmatig een rol bij de constatering van wanbeleid.¹²

Overnamesituaties, waaronder openbare biedingen, kunnen bij uitstek van grote invloed zijn op (de continuïteit van) de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming, en daarbij zijn vaak tegenstrijdige belangen betrokken.¹³ Om die reden zullen dergelijke situaties nopen tot een intensivering van het interne toezicht. Dit wordt ook onderstreept in de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de NCGC). Principe 2.8 benadrukt het belang van een zorgvuldige belangenafweging en het voorkomen van (de schijn van) belangenverstremgeling. Commissarissen dienen tijdig en nauw te worden betrokken bij het transactieproces.¹⁴

De Nederlands wet, de NCGC en jurisprudentie voorzien niet in een regeling voor het special committee. De enige beperking bij het inrichten van een special committee is derhalve gelegen in formele bevoegdheidsverdeling tussen het bestuur en de raad van commissarissen. Het Nederlandse vennootschapsrecht biedt met andere woorden een grote mate van vrijheid, maar geen duidelijke richtsnoeren bij het vormgeven van een special committee.¹⁵ In de Amerikaanse overnamepraktijk is deze figuur veel verder ontwikkeld en biedt bestendige jurisprudentie duidelijke richtlijnen voor de prak-

tijk. Hieruit kan lering worden getrokken voor de Nederlandse praktijk.

3 Het special committee naar Amerikaans model

3.1 De grondslag voor het special committee in de Amerikaanse overnamepraktijk

Net als in Nederland wordt in de Amerikaanse overnamepraktijk gezocht naar een oplossing voor het waarborgen van een behoorlijk transactie- en besluitvormingsproces en het voorkomen van belangenverstremgeling. Met name in de staat Delaware is in dat kader het gebruik van special committees sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw om die reden gemeengoed geworden bij 'gevoelige' transacties, waarbij zich een risico op belangenverstremgeling voordoet.¹⁶ Sindsdien heeft dit special committee 'naar Amerikaans model' een verregaande ontwikkeling doorgemaakt. Uit deze ontwikkeling zijn richtsnoeren ontstaan voor de samenstelling en het functioneren van het special committee, waaruit ook voor de Nederlandse praktijk lering kan worden getrokken.

De basis voor het gebruik van special committees in de Amerikaanse overnamepraktijk is gelegen in jurisprudentie uit Delaware omtrent bestuurdersaansprakelijkheid. Als uitgangspunt wordt bestuurlijk handelen in Delaware beoordeeld volgens de zogenoemde 'business judgment rule': een toetsingsnorm voor bestuurlijk gedrag waaronder (kort gezegd) marginaal wordt getoetst of het bestuur zich conform zijn fiduciaire plichten heeft gedragen.¹⁷ De stelplicht en eventuele bewijslast ter zake van de onbehoorlijke taakvervulling liggen in beginsel bij de eisende partij.

Een substantieel tegenstrijdig belang kan leiden tot een omkering van de stelplicht en de bewijslast.¹⁸ Het bestuurlijk handelen wordt in zo'n geval onderworpen aan de strengere 'entire fairness test'.¹⁹ Het bestuur dient dan aan te tonen dat het bestuurlijk gedrag, ondanks de geconstateerde schending van één of meer fiduciaire plichten, objectief bezien billijk is jegens de vennootschap. Bij deze toets wordt gekeken naar zowel het transactieproces ('fair dealing') als de voorwaarden van de

9. Zie hierover ook M.M. Stolp, De zorg van een zorgvuldig commissaris, WPNR 2015/7045, p. 39-46.

10. Vgl. Stolp 2015, p. 45.

11. Zie o.m. Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2003, JOR 2003/260 m.nt. M. Brink (Laurus), Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2004, ARO 2004/130 (NIBO), Hof Amsterdam (OK) 28 december 2006, JOR 2007/67 (KPNQwest), Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, JOR 2010/189 m.nt. T. Stevens (PCM), welke uitspraak zag op de rol van de raad van commissarissen bij de doelvennootschap in een overnamesituatie, Hof Amsterdam (OK) 15 december 2011, JOR 2012/77 m.nt. J.F. Ouwehand (Landis) en Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2013, JOR 2013/102 m.nt. D.A.M.H.W. Strik (Van der Moolen).

12. Vgl. P.M. Storm, Corporate litigation bij de Ondernemingskamer, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2014, p. 195-196. Zie recentelijk Hof Amsterdam (OK) 21 maart 2017, JOR 2017/229 m.nt. M.H.C. Sinnighe Damsté (TMG), r.o. 3.15-3.21, welke (schijn van) belangenverstremgeling zijdens twee commissarissen overigens niet onaanvaardbaar was, althans geen reden vormde om te twifelen aan een juist beleid.

13. Vgl. C.J.C. de Brauw, Overnames van beursvennootschappen (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 143), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 190-194.

14. Zie principe 2.8 en best practice bepaling 2.8.1 van de NCGC. De voorzitter van de raad van commissarissen ziet hierop toe (vgl. best practice bepaling 2.3.6, onder xiii, van de NCGC).

15. Zie over de vrijheid bij het vormgeven van intern toezicht in Nederlandse vennootschappen De Brauw 2017, p. 91-93.

16. Zie hierover ook S.V. Simpson, The emerging role of the special committee, *The Business Lawyer* (43) 1988, afl. 2, p. 665-690.

17. Zie voor een beknopte uitleg van de rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag in Delaware B.F. Assink, Kan de Delaware business judgment rule wat betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, specifiek het enquêterecht? *Ondernemingsrecht* 2008/66 en, meer uitgebreid, B.F. Assink, Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag: binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2007, in het bijzonder hoofdstuk IV.

18. Vgl. *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1169 (Del. 1995): 'From a procedural perspective, the breach of any one of the board's fiduciary duties is enough to shift the burden of proof to the board to demonstrate entire fairness.'

19. Zie hierover beknopt Assink 2008, onder 10 en, meer uitgebreid, Assink 2007, p. 328 e.v.

transactie ('fair price'): zowel het transactieproces als de transactievoorwaarden moeten marktconform zijn.²⁰

In de betreffende Amerikaanse jurisprudentie hebben special committees zich bewezen als een effectief instrument om deze bewijslastomkering terug te draaien.²¹ Hoewel de rechterlijke toets dan nog steeds zal zijn gericht op de 'fair price' en 'fair dealing', dient de eisende partij in die gevallen aan te tonen dat de transactie niet 'entirely fair' was. Daarbij levert het gebruik van een special committee belangrijk bewijs op dat inderdaad sprake was van 'fair dealing'.²² Dit werpt een hoge drempel op voor de eisende partij en biedt daarmee een aanzienlijk gunstiger positie voor het bestuur. In bepaalde gevallen kan het gebruik van een special committee er zelfs aan bijdragen dat het bestuurlijk handelen wederom wordt getoetst aan de 'business judgment rule'.²³ Het doel van dergelijke special committees is namelijk het voorkomen van (de schijn van) belangenverstremgeling en het waarborgen van een behoorlijk transactie- en besluitvormingsproces.

Deze ontwikkeling van het special committee in de Amerikaanse jurisprudentie heeft geleid tot bepaalde algemene richtlijnen waaraan deze special committees dienen te voldoen.²⁴ Een behoorlijk functionerend special committee wordt samengesteld uit deskundige, 'disinterested and independent members of the board'.²⁵ Het special committee wordt actief betrokken bij de betreffende transactie. Het special committee dient wezenlijke invloed te kunnen uitoefenen op die transactie, bijvoorbeeld door middel van een vetorecht. In de uitoefening van zijn taak wordt het special committee bijgestaan door zijn eigen adviseurs.

3.2 Het Nederlandse special committee naar Amerikaans model

In Nederlandse overnamesituaties is het gangbaar dat het bestuur nauw samenwerkt met de raad van commissarissen.²⁶ De raad van commissarissen kan daartoe een ad-hoccommissie instellen die intensief toezicht houdt op het transactieproces en de besluitvorming daaromtrent. Het instellen van een der-

gelijk special committee kan een behoorlijke belangenafweging en een behoorlijk besluitvormingsproces waarborgen en bovendien (de schijn van) belangenverstremgeling binnen het bestuur zo veel mogelijk voorkomen.²⁷

Bij de inrichting van een special committee kan aansluiting worden gezocht bij het Amerikaanse special committee. Dergelijke special committees zijn bedoeld om effectief toezicht op het transactieproces en de besluitvorming daaromtrent te waarborgen en (de schijn van) belangenverstremgeling te voorkomen. Deze behoeften spelen ook in de Nederlandse overnamepraktijk. Hoewel de achterliggende jurisprudentie niet rechtstreeks toepasbaar is in de Nederlandse praktijk, kan een dergelijke special committee bijdragen aan een behoorlijk besluitvormingsproces en effectief toezicht ter zake van een (voorgenomen) openbaar bod.²⁸

Een toezichthoudende special committee naar Nederlands recht kan een vergelijkbare rol vervullen als het hiervoor besproken Amerikaanse special committee. Een Amerikaanse special committee houdt intensief toezicht op het transactieproces. Deze taakomschrijving sluit aan bij de taakomschrijving van de Nederlandse raad van commissarissen.

Concreet betekent dit dat het special committee nauw betrokken zal zijn bij het transactieproces. Daarbij houdt het special committee intensief toezicht en staat dit het bestuur bij met raad en daad. Het special committee kan in de uitoefening van zijn taak worden bijgestaan door zijn eigen, onafhankelijke adviseurs of gebruik maken van de adviseurs van de raad van commissarissen. Het special committee dient wezenlijke invloed te hebben op de transactie. In de praktijk is bijvoorbeeld te zien dat een special committee een sturende rol kan hebben bij de onderhandelingen door het bestuur met (potentiële) bidders.²⁹ Daarnaast is het in de praktijk gangbaar dat de standpuntbepaling van het bestuur ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de raad van commissarissen,³⁰ welk goedkeuringsbesluit kan worden voorbereid door het special committee.

Ook wat betreft de samenstelling van het special committee kan worden aangesloten bij het Amerikaanse model. Het special committee kan worden samengesteld uit onafhankelijke commissarissen die geen belang hebben bij de uitkomst van

20. Zie *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983). Vgl. Assink 2007, p. 328-342 en S.V. Simpson & K. Brody, *The evolving role of special committees in M&A transactions*, *The Business Lawyer* (69) 2014, afl. 2, p. 1121.

21. Zie *Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994). Vgl. Simpson & Brody 2014, p. 1122-1123.

22. Vgl. *Re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation*, 88 A.3d at 29 (Del. 2014). Zie Simpson & Brody 2014, p. 1123.

23. Vgl. *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, No 334, 2013 (Del. Mar. 14, 2014), waarin de 'business judgment rule' werd toegepast doordat de transactie was goedgekeurd door zowel een behoorlijk functionerend special committee en de meerderheid van de minderheidsaandeelhouders.

24. Zie over de kenmerken van een behoorlijk functionerend special committee Simpson & Brody 2014, p. 1135-1140.

25. Zie Simpson & Brody 2014, p. 1122-1123.

26. Vgl. M.W. Josephus Jitta & B.R. van der Klip, *De rol van het bestuur en de raad van commissarissen bij een openbaar bod*, in: M.P. Nieuwe Weme e.a. (red.), *Handboek openbaar bod* (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 300 en K.L. Tienstra & W.J. Oostwouder, *Corporate governance en belangenconflicten van bestuurders bij openbare biedingen*, *O&F* (22) 2014, afl. 1, p. 57.

27. Zie ook Tienstra & Oostwouder 2014, p. 57 en T. Alexander, *Public-to-private transacties*, *Ondernemingsrecht* 2007/61. Vgl. De Brauw 2017, p. 179-194.

28. Vgl. De Brauw 2017, p. 195.

29. Zie ter illustratie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van *Mobileye N.V.*, gepubliceerd op 5 april 2017, p. 16: 'In line with the instructions provided by the Special Committee, following these additional negotiations, it was agreed, among other things, that (...).'

30. Zie De Brauw 2017, p. 703. Zie ter illustratie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van *Prosensa Holding N.V.*, gepubliceerd op 12 december 2014, p. 14, de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van *AVG Technologies N.V.*, gepubliceerd op 29 juli 2016, p. 16 en de standpuntbepaling van *Delta Lloyd N.V.*, gepubliceerd op 2 februari 2017, p. 24.

het openbaar bod.³¹ De geldende onafhankelijkheidscriteria onder best practice bepaling 2.1.8 van de NCGC in samenhang met de Nederlandse normen voor tegenstrijdig belang voldoen. De betreffende commissarissen dienen bovendien te beschikken over ter zake relevante deskundigheid.³²

In de literatuur wordt opgemerkt dat bij een (potentieel) belangenconflict het van belang is dat volledige openheid wordt betracht en relevante voorzorgsmaatregelen worden getroffen.³³ Intensief toezicht door een special committee samengesteld uit deskundige, onafhankelijke en niet-geconflicteerde commissarissen kan een belangrijke voorzorgsmaatregel vormen tegen belangenverstrengeling.³⁴

Uit het voorgaande volgt mijns inziens dat het Amerikaanse model in de kern kan worden toegepast bij de Nederlandse beursvennootschap. Met het instellen van een dergelijk special committee wordt tegemoetgekomen aan de behoeften van de Nederlandse praktijk ter zake van de intensivering van het interne toezicht, een zorgvuldige besluitvorming en een behoorlijke belangenafweging.³⁵

3.3 Bestuurlijke inmenging in het special committee

Tot dusver is steeds uitgegaan van een special committee dat uitsluitend is samengesteld uit commissarissen. In de Nederlandse praktijk is het echter niet ongebruikelijk dat, naast

commissarissen, ook bestuurders zitting nemen in een special committee.³⁶

Het bestuur en de raad van commissarissen hebben (ook) in overnamesituaties verschillende verantwoordelijkheden en rollen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het verloop van het transactieproces en zal daarbij een leidende rol innemen. De raad van commissarissen houdt nauwgezet toezicht op het bestuur en voorziet het bestuur gevraagd en ongevraagd van raad. Van belang is dat het onderscheid in de formele taakverdeling tussen beide organen helder blijft.

Krijgt het special committee derhalve de taak toebedeeld het interne toezicht te intensiveren en besluitvorming van de raad van commissarissen ter zake van het openbaar bod voor te bereiden, dan is het onwenselijk ook bestuurders zitting te laten nemen in het special committee. Dergelijke bestuurlijke inmenging kan immers ten koste gaan van de scheiding tussen bestuur en toezicht, wat mogelijk de effectiviteit van het (interne) toezicht aantast. Bovendien bestaat het risico bij bestuurlijke inmenging in het special committee dat de commissarissen te veel op de stoel van het bestuur gaan zitten. Voorts is het onwenselijk als een bestuurder invloed kan uitoefenen op de (voorbereiding van de) besluitvorming van de raad van commissarissen. Ook naarmate het risico op belangenverstrengeling binnen het bestuur toeneemt, ligt het meer voor de hand het special committee uitsluitend samen te stellen uit toezichthouders. Dit past binnen de NCGC, waarin een belangrijke rol is weggelegd voor de raad van commissarissen bij de omgang met belangenverstrengeling van bestuurders.³⁷

Dat in de praktijk met name behoefte bestaat aan een toezichthoudend special committee blijkt ook uit de recente consultatiereacties op het voorstel tot herziening van de NCGC. Dit voorstel voorzagt, kort gezegd, in een regeling voor een 'speciale commissie', samengesteld uit zowel bestuurders als commissarissen, die een voorbereidende rol zou spelen in de besluitvorming rondom (voorgenomen) materiële overnames.³⁸ In de consultatiereacties op dit voorstel is overwegend negatief gereageerd. Een belangrijk bezwaar was het risico op aantasting van behoorlijk toezicht door de betrokkenheid van bestuurders bij deze commissie.³⁹

31. Kort gezegd is sprake van 'disinterestedness' wanneer een bestuurder een eigen (doorgaans financieel) belang heeft bij de uitkomst van een transactie en is sprake van 'independence' wanneer een bestuurder in staat is om op objectieve en autonome wijze zijn koers te bepalen; vgl. Assink 2007, p. 157-175. Vgl. over 'independent directors' M.J. van Ginneken, De onafhankelijke commissaris, Ondernemingsrecht 2012/134, H. Koster, Independent non-executive directors: The way forward, Ondernemingsrecht 2006/133, NASDAQ Marketplace Rule 4200(a)(15): "Independent director" means a person other than an executive officer or employee of the company or any other individual having a relationship which, in the opinion of the issuer's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement in carrying out the responsibilities of a director. (...) (curs. PH) en NYSE Rule 303A.02(b): 'In addition, a director is not independent if: (i) The director is, or has been within the last three years (...) an executive officer, of the listed company. (...) (curs. PH).

32. Vgl. best practice bepaling 2.1.4 van de NCGC: 'Elke commissaris en elke bestuurder beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak.'

33. Zie A.F.J.A. Leijten, Tegenstrijdig belang en openbaar bod, in: M.P. Nieuwe Weme e.a. (red.), Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 345 e.v. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, NJ 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (Linders/Hofstee).

34. Zie ook G.N.H. Kemperink, Vennootschappelijk toezicht op de doelvennootschap bij openbare biedingen (diss. Rotterdam), 2013, p. 146-178, over de rol van commissarissen bij mogelijke belangenconflicten van bestuurders.

35. Zie De Brauw 2017, p. 169-174, over de inrichting van het besluitvormingsproces bij openbare biedingen en het belang van zorgvuldige besluitvorming.

36. In pakweg de helft van de bestudeerde special committees namen ook bestuurders zitting, zie het overzicht in par. 4. Vgl. M.P. Nieuwe Weme & G. van Solinge, Inleiding, in: M.P. Nieuwe Weme e.a. (red.), Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 32 en De Brauw 2017, p. 195, waarin wordt gesproken over een transactieteam bestaande uit zowel bestuurders als commissarissen. Zie in gelijke zin ook W. Holterman, Grotere rol commissaris bij overnames, het Financieel Dagblad 12 augustus 2016, p. 15.

37. Vgl. principe 2.7 van de NCGC.

38. Zie best practice bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van het voorstel tot herziening van de NCGC.

39. Zie o.m. de consultatiereacties van De Brauw Blackstone Westbroek (p. 10), Houthoff Buruma (p. 14) en het International Corporate Governance Network (p. 5).

Het voorgaande laat onverlet dat zich overnamesituaties kunnen voordoen waarbij het wenselijk is (ook) bestuurders te betrekken bij het special committee. Dit zal met name afhangen van de taak die wordt toebedeeld aan het special committee. Wanneer een special committee bijvoorbeeld 'slechts' als doorgeefluik voor informatie en als forum voor overleg dient, zie ik weinig bezwaar om daarin ook bestuurders zitting te laten nemen.

Overigens is het niet uitgesloten dat, naast een special committee van de raad van commissarissen, ook het bestuur uit zijn midden een ad-hoccommissie benoemt die intensief wordt betrokken bij het transactieproces. In de praktijk is echter de tendens te zien dat statutaire besturen kleiner in omvang worden, onder meer door toenemend gebruik van het CEO/CFO-model in combinatie met een executive committee. Bij kleinere (en zeker bij tweekoppige) besturen is het zeer de vraag of het vormen van een commissie binnen het bestuur zinvol is.

4 Het special committee bij openbare biedingen op Nederlandse doelvennootschappen

4.1 Overzicht empirisch onderzoek

Om een beeld te krijgen van het gebruik van special committees in de Nederlandse praktijk is gekeken naar openbare biedingen op Nederlandse doelvennootschappen tussen 2010 en 2017.⁴⁰ Op basis van een analyse van beschikbare openbare documentatie ter zake van die openbare biedingen zijn 27 voorbeelden van special committees gevonden die zijn ingesteld door Nederlandse doelvennootschappen (zie tabel 1).

4.2 Rol en taak van het special committee in de praktijk

De bestudeerde special committees hadden een toezichthoudende en raadgevende rol. Illustratief is bijvoorbeeld het special committee dat door de raad van commissarissen van Océ was ingesteld 'to advise and supervise the Management Board' ten tijde van de overname door Canon in 2010.⁴¹ Een vergelijkbare rol was toebedeeld aan het special committee van Prosensa toen zij in 2014 werd overgenomen door BioMarin Pharmaceuticals,⁴² en aan het special committee van Ballast Nedam toen zij in 2015 werd overgenomen door Renaissan-

ce.⁴³ Dit was doorgaans niet anders voor special committees waarin ook bestuurders zitting namen.⁴⁴

De rol van het special committee lijkt in de praktijk niet afhankelijk te zijn van de aard van het openbaar bod: zowel bij vriendschappelijke als bij vijandige openbare biedingen vervult het special committee een toezichthoudende en raadgevende rol. De taak van special committees omvat met name het evalueren van (de voorwaarden van) de voorgenomen transactie en het ondersteunen van het bestuur en/of de raad van commissarissen. Daarmee wordt beoogd een zorgvuldige belangenafweging zo veel mogelijk te waarborgen. Het special committee wordt doorgaans nauw betrokken bij onderhandelingen.

Zo werd bijvoorbeeld het special committee van Unit4 bij het openbaar bod door Advent International in 2013 ingesteld 'to engage in discussions with the potential bidders to oversee a structured process and safeguard the interests of all stakeholders of UNIT4'.⁴⁵ Vergelijkbare taken zijn onder meer toebedeeld aan de special committees ingesteld door Corio,⁴⁶ Nutreco,⁴⁷ AVG⁴⁸ en Mobileye.⁴⁹ Het special committee kan

40. Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat dit onderzoek niet uitsluitend was beperkt tot openbare biedingen naar Nederlands recht ex art. 5:70 Wft, maar ook was gericht op buitenlandse openbare biedingen op Nederlandse doelvennootschappen.

41. Zie de standpuntbepaling van Océ N.V. (die onderdeel uitmaakt van het biedingsbericht van Canon Inc. en Canon Finance Netherlands B.V.), gepubliceerd op 28 januari 2010, p. 177.

42. Zie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van Prosensa Holding N.V., gepubliceerd op 12 december 2014, p. 16: 'Finally, the Supervisory Board, in the interest of maximizing the Supervisory Board's ability to monitor and respond to the day-to-day developments, formed a transaction committee, (...)'

43. Zie de standpuntbepaling van Ballast Nedam N.V., gepubliceerd op 17 september 2015, p. 11: 'The other Transaction Committee was formed separately by the Supervisory Board in order to intensify its supervision (...)'

44. Zie bijv. de standpuntbepaling van Mediq N.V., gepubliceerd op 8 november 2012, p. 3: 'The Supervisory Board appointed a transaction committee consisting of Sjoerd van Keulen, the chairman of the Supervisory Board, Wim van den Goorbergh, member of the Supervisory Board, and Marc van Gelder and Hans Janssen, the members of the Management Board (the Transaction Committee), to make recommendations to the Boards in relation to the review of Mediq's strategic alternatives and potential transactions', de standpuntbepaling van TNT Express N.V., gepubliceerd op 21 augustus 2015, p. 2: 'The Boards appointed a transaction committee (the Transaction Committee) consisting of Mr. Burgmans, the chairman of the Supervisory Board, and Mr. Gunning and Mr. De Vries as members of the Executive Board to make recommendations to each of the Boards in relation to the review of TNT Express' strategic alternatives, FedEx's initial proposal and potential alternative transactions' en de standpuntbepaling van Delta Lloyd N.V., gepubliceerd op 2 februari 2017, p. 2: 'The Boards appointed a transaction committee (the Transaction Committee) (...) to make recommendations to each of the Boards in relation to the review of Delta Lloyd's strategic alternatives, NN Group's initial proposal and potential alternative transactions.'

45. Zie de standpuntbepaling van UNIT4 N.V., gepubliceerd op 23 december 2016, p. 5.

46. Zie de standpuntbepaling van Corio N.V., gepubliceerd op 27 oktober 2014, p. 6: 'After receipt of Klépierre's proposal, a special transaction committee was established for the purpose of evaluating the offer.'

47. Zie de standpuntbepaling van Nutreco N.V., gepubliceerd op 5 december 2014, p. 12: 'Following the Initial SHV Proposal, the Supervisory Board formed a special committee of the Supervisory Board (...) for the provision of guidance to the Executive Board, for the provision of a proper response to SHV's proposal and any intervening events, and for the discussion of preparatory analysis to facilitate relevant discussions at future Supervisory Board meetings.'

48. Zie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van AVG Technologies N.V., gepubliceerd op 29 juli 2016, p. 19.

49. Zie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van Mobileye N.V., gepubliceerd op 5 april 2017, p. 14: 'At the same meeting, the Company's Board (a) established the Special Committee, which would oversee the negotiation and evaluation of the proposed transaction, (...)'

Tabel 1 Overzicht van Nederlandse special committees bij openbare biedingen (2010-2017)

	Doelvennootschap	Jaar	Leden	Toezicht	Bestuur	Overig
1	Cascal N.V.	2010	3	Ja	Nee	Nee
2	Crucell N.V.	2010	3	Ja	Nee	Nee
3	Eurand N.V.	2010	3	Ja	Nee	Nee
4	Roto Smeets Group N.V.	2010	2	Ja	Nee	Nee
5	Océ N.V.*	2010	3 ¹	Ja	Nee	Nee
6	Draka Holding N.V.	2011	3 ²	Ja	Ja	Nee
7	Koninklijke KPN N.V.	2012	3 ³	Ja	Ja	Nee
8	Mediq N.V.	2012	4	Ja	Ja	Nee
9	D.E. Master Blenders 1753 N.V.	2013	6	Ja	Ja ⁴	Ja
10	UNIT4 N.V.	2013	2	Ja	Nee	Nee
11	Corio N.V.	2014	3 ⁵	Ja	Ja	Nee
12	Nutreco N.V.	2014	3	Ja	Nee	Nee
13	Prosensa Holding N.V.	2014	4	Ja	Nee	Nee
14	Ballast Nedam N.V.*	2015	2	Ja	Nee	Ja
15	Crown van Gelder N.V.	2015	4	Ja	Ja	Nee
16	Royal Ten Cate N.V.	2015	4 ⁶	Ja	Ja ⁷	Nee

* Bij deze vennootschappen bestond naast een special committee waarin uitsluitend het toezichthoudend orgaan vertegenwoordigd was, ook een aparte commissie waarin (tevens) het bestuurlijk orgaan was vertegenwoordigd.

¹ Zie de standpuntbepaling van Océ N.V. (die onderdeel uitmaakt van het biedingsbericht van Canon Inc. en Canon Finance Netherlands B.V.), gepubliceerd op 28 januari 2010, p. 177: 'The Supervisory Board established a Sounding Board consisting of *certain selected members of the Supervisory Board* to advise and supervise the Management Board in this process' (curs. PH). Niet wordt toegelicht uit welke leden van de raad van commissarissen deze 'Sounding Board' bestond.

² Zie de standpuntbepaling van Draka Holding N.V., gepubliceerd op 5 januari 2011, p. 3 'A steering committee, consisting of, *amongst others*, the CEO and the chairman of the Supervisory Board of Draka (...)' (curs. PH). De samenstelling van deze 'steering committee' wordt niet nader toegelicht.

³ Zie de standpuntbepaling van Koninklijke KPN N.V., gepubliceerd op 21 juni 2012, p. 19: 'Throughout the process up to publication of this Position Statement, a steering committee consisting of, *among others*, the members of the Board of Management Mr Eelco Blok and Mr Thorsten Dirks as well as Mr Eric Hageman, (...)' (curs. PH). De samenstelling van deze 'steering committee' wordt niet nader toegelicht in deze standpuntbepaling.

⁴ In het special committee nam ook Jan Bennink zitting, die op dat moment als niet-uitvoerend bestuurder de functie bekleedde van CEO ad interim conform de geldende regeling voor belet en ontstentenis.

⁵ Zie de standpuntbepaling van Corio N.V., gepubliceerd op 27 oktober 2014, p. 6: 'The transaction committee consisted of *representatives of both Boards* (...)' (curs. PH). De samenstelling van deze 'transaction committee' wordt niet nader toegelicht in deze standpuntbepaling.

⁶ De heer Egbert Ten Cate heeft zich later teruggetrokken (zie de standpuntbepaling van Royal Ten Cate N.V., gepubliceerd op 21 oktober 2015, p. 7).

⁷ De bestuurders hebben zich, om de schijn van belangenverstremgeling te voorkomen, nadien teruggetrokken toen in verband met het fusieprotocol werd onderhandeld over de managementparticipatie (zie de standpuntbepaling van Royal Ten Cate N.V., gepubliceerd op 21 oktober 2015, p. 12).

	Doelvennootschap	Jaar	Leden	Toezicht	Bestuur	Overig
17	TNT Express N.V. ⁸	2015	3	Ja	Ja	Nee
18	PostNL N.V.	2016	4	Ja	Nee	Nee
19	Royal Reesink N.V.	2016	5	Ja	Ja	Ja
20	AVG Technologies N.V.	2016	3	Ja	Nee	Nee
21	CNOVA N.V.	2016	3	Ja	Ja	Nee
22	NXP Semiconductors N.V.	2016	6	Ja	Nee	Nee
23	Fortuna Entertainment Group N.V.	2017	3	Ja	Ja	Nee
24	Telegraaf Media Groep N.V.	2017	3	Ja	Ja	Nee
25	Delta Lloyd N.V.	2017	6	Ja	Ja	Ja
26	Mobileye N.V.	2017	3	Ja	Nee	Nee
27	Patheon N.V.	2017	4	Ja	Nee	Nee

⁸ Hetzelfde special committee is gehanteerd bij zowel de vijandige overnamepoging door UPS als het vriendschappelijke openbaar bod gedaan door FedEx.

een doorslaggevende rol hebben in het transactieproces, onder meer bij de standpuntbepaling van het bestuur.⁵⁰

Daarnaast kan ook het onderzoeken van alternatieve scenario's behoren tot de taak van het special committee. Dit was onder meer aan de orde bij Eurand,⁵¹ Mediq,⁵² TNT Express⁵³ en Delta Lloyd.⁵⁴ Ook worden soms specifieke praktische taken toebedeeld aan het special committee, zoals het coördineren en afstemmen van due-diligenceonderzoeken van

potentiële bidders of dagelijkse praktische zaken met betrekking tot het bod.⁵⁵

4.3 Samenstelling van het special committee

Van de 27 bestudeerde special committees bestonden er veertien uitsluitend uit commissarissen of niet-uitvoerend bestuurders, waarvan in ten minste vier gevallen alle leden tevens onafhankelijk waren.⁵⁶ Bij dertien bestudeerde special committees waren daarnaast ook (uitvoerend) bestuurders betrokken. In ten minste één van die gevallen waren alle betrokken commissarissen onafhankelijk.⁵⁷ In de overige gevallen is niet uitdrukkelijk op de (on)afhankelijkheid van de leden van het special committee ingegaan. Special committees bestaan doorgaans uit drie tot vijf leden. De aard van de openbare bieding (vijandig of vriendelijk) lijkt geen invloed te hebben gehad op de samenstelling van het special committee.

In een aantal special committees namen naast bestuurders en commissarissen ook andere functionarissen van de vennootschap zitting. Zo nam in het special committee ingesteld door

50. Vgl. de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van Eurand N.V., gepubliceerd op 22 december 2010, p. 13: 'The Board also resolved that any decision to accept or reject the Axcan's proposal would be taken at the recommendation of the Special Committee.'

51. Zie de standpuntbepaling (Schedule 14d-9) van Eurand N.V., gepubliceerd op 22 december 2010, p. 13.

52. Zie de standpuntbepaling van Mediq N.V., gepubliceerd op 8 november 2012, p. 3: 'The Supervisory Board appointed a transaction committee (...) to make recommendations to the Boards in relation to the review of Mediq's strategic alternatives and potential transactions.'

53. Zie de standpuntbepaling van TNT Express N.V., gepubliceerd op 21 augustus 2015, p. 2: 'The Boards appointed a transaction committee (...) to make recommendations to each of the Boards in relation to the review of TNT Express' strategic alternatives, FedEx's initial proposal and potential alternative transactions.'

54. Zie de standpuntbepaling van Delta Lloyd N.V., gepubliceerd op 2 februari 2017, p. 2: 'The Boards appointed a transaction committee (...) to make recommendations to each of the Boards in relation to the review of Delta Lloyd's strategic alternatives, NN Group's initial proposal and potential alternative transactions.'

55. Zie de shareholders' circular, gepubliceerd door Crucell N.V. als onderdeel van haar standpuntbepaling (Schedule 14d-9), gepubliceerd op 12 november 2010, p. 13: 'The Crucell Supervisory Board and the Crucell Management Committee directed the M&A Committee to meet on a regular basis to discuss the due diligence process and the possibility of a potential transaction. On this basis, Crucell told Johnson & Johnson that it would allow Johnson & Johnson to conduct a due diligence review.' Vgl. de standpuntbepaling van Draka Holding N.V., gepubliceerd op 5 januari 2011, p. 3: 'A steering committee (...) has been charged with the day-to-day events relating to the Offer and the Potential Offer.'

56. Dit waren Cascal N.V., Eurand N.V., NXP Semiconductors N.V. en Mobileye N.V., welke vennootschappen waren genoteerd aan een Amerikaanse effectenbeurs.

57. Dit betrof het special committee ingesteld door Fortuna Entertainment Group N.V.

D.E. Master Blenders ook de general counsel zitting.⁵⁸ In het special committee ingesteld door Delta Lloyd nam zowel de general counsel als de chief risk officer plaats.⁵⁹ Ook in het special committee van Reesink nam de general counsel zitting.⁶⁰ Overigens lijkt uit de beschikbare transactiedocumentatie te volgen dat in het special committees van D.E. Master Blenders, Ballast Nedam en Reesink naast functionarissen van de vennootschap ook externe adviseurs zitting namen.⁶¹

4.4 Tussenconclusie

Uit het voorgaande volgt dat Nederlandse special committees een vergelijkbare rol kunnen vervullen als Amerikaanse special committees ter zake van de intensivering van het interne toezicht. Opvallend is dat bij Nederlandse special committees in veel gevallen, waarschijnlijk om praktische redenen, ook bestuurders worden betrokken. Ook lijken minder strenge eisen te worden gesteld aan de onafhankelijkheid van de betrokken commissarissen, althans wordt in de transactiedocumentatie niet expliciet ingegaan op hun eventuele onafhankelijkheid.

Naar mijn mening spelen factoren als onafhankelijkheid, relevante deskundigheid, ervaring en beschikbaarheid een belangrijke rol bij de samenstelling van een special committee. In lijn met het Amerikaanse model zou ik menen dat het de voorkeur geniet in voorkomende gevallen het special committee waar mogelijk uitsluitend samen te stellen uit onafhankelijke commissarissen die geen belangenconflict hebben. Blijkt dat niet haalbaar, dan zou in ieder geval de meerderheid van het special committee en zijn voorzitter onafhankelijk moeten zijn. Daarmee wordt aangesloten bij de toezichthoudende en raadgevende taak van het special committee. Bovendien worden op die manier een behoorlijk transactieproces en besluitvormingsproces zo veel mogelijk gewaarborgd en wordt (de schijn van) belangenverstrengeling zo veel mogelijk voorkomen.

58. Zie de standpuntbepaling van D.E. Master Blenders 1753 N.V., gepubliceerd op 19 juni 2013, p. 6.

59. Zie de standpuntbepaling van Delta Lloyd N.V., gepubliceerd op 2 februari 2017, p. 2.

60. Zie de standpuntbepaling van Royal Reesink N.V., gepubliceerd op 12 april 2016, p. 9.

61. Zie de standpuntbepaling van D.E. Master Blenders 1753 N.V., gepubliceerd op 19 juni 2013, p. 6: 'The Transaction Committee was *supplemented* and supported by Lazard, Goldman Sachs and Allen & Overy' (curs. PH), de standpuntbepaling van Ballast Nedam N.V., gepubliceerd op 17 september 2015, p. 11: 'Both Transaction Committees included representatives of the financial advisor of the Company, KPMG Advisory, and the legal advisor of the Company, De Brauw Blackstone Westbroek N.V., representatives of the financial advisor of the Supervisory Board, Leonardo, and the legal advisor of the Supervisory Board, Nauta-Dutilh N.V.' en de standpuntbepaling van Royal Reesink N.V., gepubliceerd op 12 april 2016, p. 9: 'The Steering Committee comprised of (...), representatives of the financial advisors of Royal Reesink, Coöperatieve Rabobank U.A. ("Rabobank"), and legal advisors of Royal Reesink, De Brauw Blackstone Westbroek N.V. ("De Brauw"). (...) The Steering Committee, including the legal and financial advisors, discussed the progression of the Offer on a regular basis.'

5 De vorming en het functioneren van het special committee

5.1 Juridisch kader voor de vorming van commissies

Het Nederlandse vennootschapsrecht biedt ruimte voor het instellen van ad-hoccommissies binnen de raad van commissarissen. Dergelijke commissies worden gevormd doordat de raad van commissarissen bepaalde taken delegeert aan één of meer van zijn leden.⁶² Binnen de NCGC wordt het gebruik van commissies binnen de raad van commissarissen gezien als een onderdeel van een efficiënte taakverdeling binnen de raad van commissarissen.⁶³

Algemeen wordt aanvaard dat, anders dan voor een taakverdeling onder artikel 2:9 jo. artikel 2:149 van het Burgerlijk Wetboek (BW), voor het instellen van een special committee geen statutaire grondslag is vereist.⁶⁴ Daarnaast biedt artikel 2:140 lid 3 BW ruimte om in de statuten op te nemen dat de raad van commissarissen bij besluit of reglement een deel van zijn taken kan delegeren aan een commissie. Taakverdeling door middel van delegatie kan derhalve haar grondslag vinden in de statuten, een reglement of een delegatiebesluit van de raad van commissarissen.⁶⁵

Gedelegeerde commissarissen worden belast met een 'bijzondere' taak, welke taak geen bevoegdheid mag omvatten die niet aan de raad van commissarissen toekomt.⁶⁶ Onder de NCGC is de delegatie tijdelijk van aard en strekt deze tot intensiever toezicht en advies en meer geregeld overleg met het bestuur.⁶⁷ Delegatie past derhalve bij het ad-hockarakter van het special committee.

5.2 Functioneren en besluitvorming

Het instellen van commissies heeft geen invloed op de collectieve verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor de uitoefening van zijn toezichthoudende en raadgevende taak.⁶⁸ Het special committee komt derhalve geen (afzonderlijke) verantwoordelijkheid toe voor de uitoefening van zijn taak. Het gebruik van commissies laat onverlet de verantwoordelijkheid van de individuele commissarissen voor het inwinnen van informatie omtrent het openbaar bod en het vormen van een onafhankelijk oordeel ter zake.⁶⁹ Commissa-

62. Zie Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/494 en P.J. Dortmund, Van der Heijden, Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap, Deventer: Kluwer 2013, par. 281.1.

63. Zie principe 2.3 van de NCGC.

64. Zie o.m. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/494 en 501 en Van der Heijden/Dortmond 2013, par. 281.1. Anders: J.M. Blanco Fernández, De gedelegeerd commissaris, Ondernemingsrecht 2015/82, p. 425.

65. Zie Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/494.

66. Vgl. P.J. Dortmund, Delegatie binnen het toezichthoudend en het bestuurlijk orgaan, Ondernemingsrecht 2005/90 en best practice bepaling 2.3.8 van de NCGC. Anders: Blanco Fernández 2015, p. 425.

67. Zie best practice bepaling 2.3.8 van de NCGC.

68. Art. 2:9 jo. art. 2:149 BW. Vgl. Dortmund 2005, par. 3. Dit volgt ook uit principe 2.3 van de NCGC.

69. Zie ook principe 2.3 van de NCGC.

rissen kunnen zich dus niet verschuilen achter het special committee.

Om haar taak behoorlijk te kunnen uitoefenen, dient het special committee nauw en tijdig te worden betrokken wanneer een bod voldoende concreet is.⁷⁰ Voorts is het van groot belang dat het special committee van voldoende informatie wordt voorzien. Hoewel het informatierecht formeel slechts toekomt aan de raad van commissarissen, zal het special committee in de praktijk voldoende toegang tot informatie hebben.⁷¹ Bovendien bevatten statuten van Nederlandse beursvennootschappen doorgaans een bepaling met als strekking dat individuele commissarissen bevoegd zijn tot inzage van de boeken en bescheiden van de vennootschap en toegang hebben tot de gebouwen en terreinen van de vennootschap. Op commissarissen rust, gezien de proactieve wijze waarop zij hun taak moeten uitoefenen, bovendien een 'haalplicht' ter zake van relevante informatie.⁷²

Gezien de veelheid aan informatie en de frequentie waarmee ontwikkelingen zich kunnen voordoen bij openbare biedingen, is het waarschijnlijk dat de leden van het special committee een informatievoorsprong verkrijgen op de overige commissarissen. Het is om die reden van belang dat het special committee de voltallige raad van commissarissen regelmatig op de hoogte brengt van relevante ontwikkelingen en daarbij ook gelegenheid biedt aanvullende vragen te stellen.

Het special committee is als commissie van de raad van commissarissen geen orgaan van de vennootschap.⁷³ Om die reden kan het special committee als zodanig niet zelfstandig besluiten nemen, maar wel besluitvorming van de raad van commissarissen voorbereiden.⁷⁴ Het betreffende besluit wordt vervolgens genomen door de raad van commissarissen in vergadering of, mits de toepasselijke vereisten daartoe in acht zijn genomen, daarbuiten.

In hun hoedanigheid van commissarissen zijn de leden van het special committee (mede)verantwoordelijk voor de uitoefening van de toezichthoudende en raadgevende taak van de raad van commissarissen. Leden van het special committee zijn als zodanig niet onderworpen aan een bijzondere grond voor aansprakelijkheid. Bij een onmiskenbare tekortkoming in die

taakvervulling zal, wanneer sprake is van ernstige verwijtbaarheid, hoofdelijke aansprakelijkheid volgen voor de schade veroorzaakt door de onbehoorlijke taakvervulling.⁷⁵ Het moet derhalve gaan om een situatie waarin geen redelijk oordelend en handelend commissaris aldus zou hebben gehandeld. Hierbij is van belang dat aan commissarissen bij beursgenoteerde ondernemingen zwaardere eisen worden gesteld.⁷⁶

6 Het special committee buiten openbare biedingen

De flexibele aard van het special committee maakt deze breed inzetbaar. De bevindingen in dit artikel zijn grotendeels ook toepasbaar op toezichthoudende special committees in andere (overname)situaties dan openbare biedingen en bij niet-beursgenoteerde vennootschappen. Vergelijkbare special committees zijn in het verleden onder meer ingesteld bij beursgangen,⁷⁷ transacties met een grootaandeelhouder⁷⁸ en andere omvangrijke transacties.⁷⁹ Ook kan een special committee worden ingezet om intensief toezicht te houden op reddingsoperaties bij ondernemingen in financieel zwaar weer.⁸⁰ In dergelijke gevallen moet immers vaak snel worden gehandeld en ligt het risico op crediteurenbenadeling op de loer.

Daarnaast kan bij interne (fraude)onderzoeken een belangrijke taak zijn weggelegd voor een special committee. De raad van commissarissen dient alert te zijn op (vermoedens van) onregelmatigheden en misstanden en zal in voorkomende gevallen zijn toezichthoudende taak moeten intensiveren.⁸¹ De raad van commissarissen kan onder omstandigheden zelfs gehouden zijn zelf een intern (fraude)onderzoek te initiëren en dat onderzoek aan te sturen.⁸² In de praktijk zijn special committees ingesteld met als doel het coördineren en aansturen van interne onderzoeken.⁸³ Hiermee kan tegemoet worden gekomen aan de intensivering van de taak van de raad van commissarissen. Bovendien kan dit in het belang zijn van de waarheidsvinding en (de schijn van) belangenverstremming zo veel mogelijk voorkomen.

70. Vgl. De Brauw 2017, p. 195.

71. Art. 2:141 BW voorziet slechts in een informatierecht van de raad van commissarissen. Informatieverzoeken van individuele commissarissen of commissies worden in de praktijk, buiten uitzonderlijke conflictsituaties, echter zelden afgewezen.

72. Vgl. principe 2.3 van de NCGC, waarin o.m. wordt gewezen op de verplichting van individuele commissarissen om voldoende informatie in te winnen. In principe ziet de voorzitter van de raad van commissarissen hierop toe (vgl. best practice bepaling 2.3.6, onder iv, van de NCGC). Zie ook Stolp 2015, p. 41.

73. Art. 2:78a BW. Zie ook J.M. Blanco Fernández, *Organen van de B.V.*, in: B. Bier e.a. (red.), *Handboek notarieel ondernemingsrecht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 132-1), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 34-37, welke bevindingen ook van toepassing zijn op de naamloze vennootschap.

74. Een dergelijke rol is ook in lijn met principe 2.3 van de NCGC.

75. Zie Rb. Midden-Nederland 19 juni 2013, JOR 2013/237 m.nt. U.B. Verboom (Landis) en Hof Den Haag 6 april 1999, JOR 1999/142 m.nt. G. van Solinge (Verro/Drenth). Vgl. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/513.

76. Vgl. Rb. Utrecht 12 december 2007, JOR 2008/10 m.nt. S.M. Bartman (Ceteco).

77. Zie bijv. de jaarrekening van ABN AMRO Group N.V. over boekjaar 2014, p. 223.

78. Zie bijv. de jaarrekening van Ronson Europe N.V. over boekjaar 2016, p. 1 en 2, ter zake van een transactie met haar grootste aandeelhouder.

79. Vgl. bijv. de jaarrekening van CNH Global N.V. over boekjaar 2012, p. 14, over de (toen nog voorgenomen) grensoverschrijdende fusie van CNH Global N.V. en Fiat Industrial S.p.A. in CNH Industrial N.V.

80. Dit was bijv. het geval bij Imtech (zie de jaarrekening van Royal Imtech N.V. over boekjaar 2014, p. 21).

81. Zie principe 2.6 van de NCGC.

82. Zie principe 2.6 en best practice bepaling 2.6.4 van de NCGC.

83. Dergelijke special committees zijn o.m. ingesteld door LyondellBasell (zie de jaarrekening van LyondellBasell Industries N.V. over boekjaar 2010, p. 34) en Delta Lloyd (zie de jaarrekening van Delta Lloyd N.V. over boekjaar 2015, p. 29). Vgl. P.D. Olden, *Tumult over interne onderzoeken*, *Ondernemingsrecht* 2015/93.

7 Conclusie

In de Nederlandse overnamepraktijk wordt regelmatig gebruik gemaakt van special committees bij openbare biedingen. Bij het instellen van een special committee kan worden aangesloten bij de specifieke behoeften van de betrokken doelvennootschap. Een volledig uniform model voor het special committee, vastgelegd in een wet of code, is om die reden naar mijn mening niet wenselijk.

Deze behoefte aan flexibiliteit neemt niet weg dat bij de vormgeving van Nederlandse special committees inspiratie kan worden ontleend aan het special committee zoals dit zich heeft ontwikkeld en bewezen in de Amerikaanse overnamepraktijk. Dergelijke special committees worden samengesteld uit deskundige, onafhankelijke commissarissen zonder belangenconflict. Dit special committee houdt nauwgezet toezicht op het transactieproces, voorziet het bestuur gevraagd en ongevraagd van advies en bereidt de besluitvorming van de raad van commissarissen voor. Het special committee heeft daarmee wezenlijke invloed op de transactie. In de uitoefening van zijn taak wordt het special committee bijgestaan door zijn eigen adviseurs.

Met het instellen van een toezichthoudend special committee kan tegemoet worden gekomen aan de behoefte aan intensivering van de toezichthoudende taak in overnamesituaties. Op die manier wordt een zorgvuldig transactie- en besluitvormingsproces, waaronder een behoorlijke belangenafweging, zo veel mogelijk gewaarborgd en (de schijn van) belangenverstremming zo veel mogelijk voorkomen.