



JUSTION
ADVOCATEN

MEMO

Aan : Provincie Zeeland
Van : Justion Advocaten,
Inzake : Ontvlechting Evides-PZEM
Dossiernr. : 00210354
Datum : 23 juni 2021

Geachte heren, mevrouw,

U verzocht ons te adviseren in het kader van de ontvlechting van de aandelen in Evides N.V., die nu gehouden worden door PZEM N.V..

Doel van deze ontvlechting is dat er een overdracht plaatsvindt van de aandelen in Evides N.V. die nu gehouden worden door PZEM N.V. (zijnde 50% van het geplaatste kapitaal van Evides N.V.) aan de huidige aandeelhouders van PZEM (PZEM is dan dus geen aandeelhouder meer van Evides N.V.). De overige aandelen in Evides (zijnde de andere 50%) zijn in handen van 17 Zuid-Hollandse gemeenten middels GBE B.V..

Aldus wordt bereikt dat de dividenden die Evides uitkeert, niet worden uitgekeerd aan PZEM, doch rechtstreeks aan de aandeelhouders van PZEM ten goede komen. Op die manier wordt voorkomen dat de dividenden die nu nog door PZEM worden ontvangen, in het ondernemingsvermogen van PZEM vallen en het doorstorten van het Evides dividend, afhankelijk is van de bedrijfsresultaten van PZEM.

Het voornemen is om de aandelen die PZEM nu houdt in Evides, over te dragen aan een nieuw op te richten houdstervennootschap, GBE Aqua B.V.. De aandeelhouders die nu de aandelen in PZEM houden, zijn dezelfde die dan (pro rata in gelijke delen als hun huidige gerechtigdheid in PZEM) aandeelhouder worden van GBE Aqua B.V..

Aan deze overdracht van aandelen (en daarmee ook dus het verleggen van de dividendstroom) zitten verschillende juridische aspecten. In dat kader hebt u ons gevraagd een globale second opinion te geven op het PWC rapport "onderzoek ontvlechting Evides", zoals u ons dat met het oog op onze advisering ter beschikking heeft gesteld, dat de aandelen Evides die PZEM nu houdt, tegen marktwaarde gekocht moeten worden van PZEM. In onderhavig memo zullen wij ingaan op dit aspect.

Verder merken wij op dat wij van u de volgende documenten hebben ontvangen:

- Fiche 1k (openbaar stuk);
- Brief van Gedeputeerde Staten van 13 april 2021 aan de Voorzitter van Provinciale Staten over de onwenselijkheid van de Staat om zich voor de lening garant te



JUSTION
ADVOCATEN

- stellen en in de plaats daarvan een mogelijke garantstelling door de Provincie Zeeland;
- De vertrouwelijke finale rapportage van PWC "onderzoek ontvlechting Evides" van 21 oktober 2020;

1. Waaron een marktconforme koopprijs als uitgangspunt voor de aandelen Evides in het PWC rapport

1.1 Waaron een marktconforme verkoopprijs?

In het PWC rapport staat de essentie van de verwevenheid van de financiële afwikkeling met eventuele juridische gevolgen centraal.

Er wordt gewezen op het gegeven dat de verkoop van Evides niet noodzakelijk is (en dus een onverplichte rechtshandeling is) en dat bestuurders en toezichthouders er voor dienen te waken dat ze geen afstand doen van een winstgevende deelneming, zonder dat daar een passende compensatie tegenover staat (zoals een marktconforme verkoopprijs). Anders kan er sprake zijn van het verarmen van de onderneming wat bestuurders en toezichthouders later tegengeworpen kan worden. De vraag wordt daarmee gesteld hoe het handelen van bestuurders en toezichthouders in juridische zin gekwalificeerd dient te worden indien daadwerkelijk een niet-marktconforme lagere koopprijs zou zijn/worden bedongen van GBE Aqua B.V..

1.2 Wettelijke omschrijving van de taak van bestuurder en commissaris

Bestuurders en toezichthouders hebben op grond van de wet (Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek) concrete taken toegedeeld gekregen. Voor het bestuur van de NV is in artikel 2:129 lid 5 BW een duidelijke norm gegeven:

"Bij de vervulling van hun taak richten de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming".

Wat onder dat belang moet worden verstaan is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen *"van het bestendige succes van deze onderneming"*, aldus het arrest van de Hoge Raad van 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014, 43 (Cancun).

In artikel 2:140 lid 2 BW staat de taak van de raad van commissarissen omschreven. Ten aanzien van de relatie tussen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming geldt het volgende:

"De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat het bestuur met raad ter zijde. Bij de vervulling van hun taak richten commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming".

Kijkend naar de taken van zowel bestuur als raad van commissarissen dienen zij zich dus te richten op het belang van de vennootschap en de met de vennootschap verbonden



JUSTION
ADVOCATEN

onderneming. Nu PZEM N.V. geldt als een zogeheten structuurvennootschap, heeft haar Raad van Commissarissen ook nog extra taken, te weten de taak tot benoeming en ontslag van het bestuur (artikel 2:162 BW) en de goedkeuring van een aantal bestuursbesluiten (artikel 2:164 BW).

Als sluitstuk van deze artikelen vragen wij nog aandacht voor artikel 2:9 BW, dat luidt als volgt:

"Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak."

1.3 Wanneer is de taakvervulling onbehoorlijk?

Deze vraag rijst uiteraard hoe het handelen van toezichthouders en bestuurders wordt ingekaderd (en wat daarvan de gevolgen zijn bij het bepalen van de koopprijs) als de behoorlijke taakvervulling de norm is.

Op grond van de vaste rechtspraak van de Hoge Raad is in het kader van artikel 2:9 BW uitgemaakt dat overschrijding van de norm uit dit artikel leidt tot hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders.

Van aansprakelijkheid is sprake bij een onmiskenbare, duidelijke tekortkoming; er is sprake van een ernstig persoonlijk verwijt aan de betrokken bestuurder(s). Ook wordt wel gerept over "kennelijk onbehoorlijke taakvervulling". Deze uitdrukking komt voor in de artikelen 2:138, 2:248 BW. Daarmee wordt niets anders bedoeld dan met onbehoorlijk bestuur als in artikel 2:9 BW.

Van kennelijk onbehoorlijk bestuur is sprake als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – zo gehandeld zou hebben.

1.4 Hoe verhoudt de marktconforme verkoopprijs zich met de taken van bestuurder en commissaris?

Kijkend naar de taakomschrijvingen, dienen zowel de bestuurder als de commissaris het belang van de onderneming (van, in dit geval PZEM) te bewaken en voorop te stellen.

Voor bestuurders geldt dat zij zich rekenschap moeten geven van het hiervoor genoemde 'bestendige succes van de onderneming'; dat kan slechts gediend zijn bij de verkrijging van een prijs die de markt zou betalen in geval van vervreemding van de aandelen in Evides; een weldenkende bestuurder die de belangen van PZEM dient te behartigen, zal niet anders kunnen handelen.

Voor de toezichthoudende commissaris geldt, dat die, toezicht houdend op het beleid van de bestuurders (artikel 2: 140 lid 2 BW), ook hier op uit zal moeten komen.

1.5 Wat zijn de gevolgen van een niet-marktconforme prijs?

Indien de bestuurder geen marktconforme prijs voor de vervreemding van de aandelen zou bedingen, maar een lagere, zonder dat er bijkomende omstandigheden zijn die zouden maken dat die lagere verkoopprijs toch in het belang van PZEM zou zijn, dan dient het bestuur niet op de haar opgedragen wijze de belangen van PZEM. Er zou dan



JUSTION
ADVOCATEN

sprake kunnen zijn van onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur, waarmee zij hoofdelijk aansprakelijk worden jegens de vennootschap of schuldeisers van de vennootschap.

Het *niet* vragen van een marktconforme prijs bij de verkoop van de aandelen Evides is daarom niet in het belang van PZEM; de bestuurders van PZEM kunnen vanuit hun taakvervulling niet anders dan een marktconforme prijs bedingen. Mede ook, omdat er (indirect) belangen van schuldeisers van PZEM mee gemoeid kunnen zijn. Niettemin mogen betrokkenen er vanuit gaan dat de bestuurders en commissarissen van PZEM doen wat nodig is om de belangen van de onderneming van PZEM te dienen (en daarmee ook de kredietwaardigheid en solvabiliteit van de onderneming sterk te houden). Het bestuur dient immers "het bestendige succes van deze onderneming te bevorderen". Dat doet zij niet (zo blijkt ook uit het rapport van PWC) door tegen een te lage verkoopprijs de aandelen in Evides te vervreemden.

Het niet goed vervullen van de bestuurs- en toezichtstaak kan leiden tot aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen van PZEM, zeker nu er ook zeer aanzienlijke bedragen mee gemoeid zijn, en er een gedegen dividendstroom aan de onderneming van PZEM wordt onttrokken. Naarmate de verkoopprijs verder af komt te staan van de marktconforme prijs, en de kans dat dit tot ernstige financiële gevolgen leidt bij PZEM, zal de kans op een kansrijk aansprakelijk stellen van een bestuurder of toezichthouder bij PZEM doen toenemen.

Overigens vermeldt het PWC rapport dat er ten aanzien van het Amoveringsfonds en de Tollingagreement geen juridische belemmeringen zijn, zolang de bijdrage aan het Amoveringsfonds niet in gevaar komt. Ten aanzien van de Tollingagreement wordt gemeld dat er juridisch niet direct gevolgen zijn voor de naleving van de Tollingovereenkomst die een rol spelen bij een mogelijke ontvlechting.

1.6 Paulianus handelen bij niet-marktconforme prijs

Er kleven ook nog andere juridische gevolgen aan een niet-marktconforme koopprijs van de Evides aandelen. Die hebben dan geen betrekking op de vraag of bestuurders en toezichthouders hun taak naar behoren hebben uitgevoerd, maar op de vraag of de onverplichte rechtshandeling met een niet-marktconforme koopprijs, al dan niet vernietigbaar kan zijn. Het antwoord daarop wordt gevonden in artikel 3:45 BW.

Artikel 3:45 BW kent de zogeheten Pauliana bepaling. Het artikel luidt als volgt:

- 1. Indien een schuldenaar bij het verrichten van een onverplichte rechtshandeling wist of behoorde te weten dat daarvan benadeling van een of meer schuldeisers in hun verhaalsmogelijkheden het gevolg zou zijn, is de rechtshandeling vernietigbaar en kan de vernietigingsgrond worden ingeroepen door iedere door de rechtshandeling in zijn verhaalsmogelijkheden benadeelde schuldeiser, onverschillig of zijn vordering vóór of na de handeling is ontstaan.*
- 2. Een rechtshandeling anders dan om niet, die hetzij meerzijdig is, hetzij eenzijdig en tot een of meer bepaalde personen gericht, kan wegens benadeling slechts worden vernietigd, indien ook degenen met of jegens wie de schuldenaar de rechtshandeling verrichtte, wisten of behoorden te weten dat daarvan benadeling van een of meer schuldeisers het gevolg zou zijn.*



JUSTION
ADVOCATEN

3. *Wordt een rechtshandeling om niet wegens benadeling vernietigd, dan heeft de vernietiging ten aanzien van de bevoordeelde die wist noch behoorde te weten dat van de rechtshandeling benadeling van een of meer schuldeisers het gevolg zou zijn, geen werking, voor zover hij aantoont dat hij ten tijde van de verklaring of het instellen van de vordering tot vernietiging niet ten gevolge van de rechtshandeling gebaat was.*
4. *Een schuldeiser die wegens benadeling tegen een rechtshandeling opkomt, vernietigt deze slechts te zijnen behoeve en niet verder dan nodig is ter opheffing van de door hem ondervonden benadeling.*
5. *Rechten, door derden te goeder trouw anders dan om niet verkregen op goederen die het voorwerp waren van de vernietigde rechtshandeling, worden geëerbiedigd. Ten aanzien van de derde te goeder trouw die om niet heeft verkregen, heeft de vernietiging geen werking voor zover hij aantoont dat hij op het ogenblik dat het goed van hem wordt opgeëist, niet ten gevolge van de rechtshandeling gebaat is.*

In het kader van het hanteren van een niet-marktconforme prijs (of een vervreemding 'om niet') van de aandelen in Evides, zou een benadeelde schuldeiser zich kunnen beroepen op artikel 3:45 lid 2 BW en de vernietiging van de koop kunnen inroepen.

In dit kader verwijs ik nog naar de conclusie van de Advocaat-Generaal bij de Hoge Raad, ECLI:NL:PHR:2019:892. In de bespreking van het cassatiemiddel, concludeert de A-G als volgt:

"Van benadeling als in art. 3:45 BW bedoeld is sprake indien de bevredigingsmogelijkheid door verhaal door de schuldeiser geringer is dan zij zou zijn geweest indien de gewraakte rechtshandeling achterwege was gebleven. Verschillende typen van benadeling zijn denkbaar. Zo kan van benadeling sprake zijn indien als gevolg van de rechtshandeling het voor verhaal vatbare vermogen van de schuldenaar is verminderd, zoals in geval van verkoop van een vermogensbestanddeel tegen een koopsom beneden de werkelijke waarde. Van benadeling kan ook sprake zijn indien het vermogen per saldo gelijk blijft, maar verstoring in de verhaalsmogelijkheden plaatsvindt. Steeds zal met de (daartoe door de schuldeiser aangevoerde) omstandigheden van het geval moeten worden rekening gehouden, waarbij soms verschillende zelfstandige rechtshandelingen als één complex kunnen worden beschouwd. Z Ten slotte wordt ook bepleit dat van benadeling sprake kan zijn indien van een vermogensvermindering strikt genomen geen sprake is (verkoop tegen reële prijs) maar de verhaalsmogelijkheden feitelijk zijn bemoeilijkt doordat een verhaalsobject waarop schuldeisers zich relatief eenvoudig kunnen verhalen, is vervangen door een verhaalsobject waarbij verhaalsneming moeilijker is. Ankum noemt met zoveel woorden het voorbeeld dat een gemakkelijk te grijpen vermogensbestanddeel zoals een schip wordt vervangen door een moeilijk te achterhalen vermogensdeel, bijvoorbeeld geld. Ook tegen een dergelijke vermindering van het feitelijk executabele vermogen zouden crediteuren moeten kunnen opkomen"

Kijkend naar het PWC rapport en ook de financiële paragraaf daarvan, is bij een marktconforme verkoopprijs het risico op een geslaagd beroep op artikel 3:45 lid 2 BW beperkt, zo niet afwezig Immers, in het PWC rapport staat beschreven dat in alle scenario's de ontvlechting van Evides tot een verbetering van de liquiditeitspositie tot en met 2033 leidt, doordat het merendeel van de risico's niet gerelateerd is aan de ontvlechting van Evides en algemene reeds bestaande risico's bevat. Hoe dat concreet uitpakt bij een niet-marktconforme verkoopprijs kunnen wij uit het PWC rapport niet



JUSTION
ADVOCATEN

opmaken. Feit is dan echter wel dat de verkoopopbrengst van de aandelen lager zal zijn, of in geval van een overdracht 'om niet', nihil, en er dus sprake zal zijn van Paulianeus handelen.

De vordering kan worden ingeroepen binnen 3 jaar nadat de benadeling is ontdekt (artikel 3:52 lid letter c BW).

1.7 Dividendbeleid NV (artikel 2:105 BW).

Het dividendbeleid van de NV wordt beheerst door de zogeheten "balanstest" uit artikel 2:105 BW. Dit artikel luidt als volgt:

1. *Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, komt de winst de aandeelhouders ten goede.*
2. *De naamloze vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.*
3. *Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.*
4. *De vennootschap mag tussentijds slechts uitkeringen doen, indien de statuten dit toelaten en aan het vereiste van het tweede lid is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling. Deze heeft betrekking op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor de maand waarin het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt. Zij wordt opgemaakt met inachtneming van in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden. In de vermogensopstelling worden de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen opgenomen. Zij wordt ondertekend door de bestuurders; ontbreekt de handtekening van een of meer hunner, dan wordt daarvan onder opgave van reden melding gemaakt. De vennootschap legt de vermogensopstelling ten kantore van het handelsregister neer binnen acht dagen na de dag waarop het besluit tot uitkering wordt bekend gemaakt.*
5. *Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt, mede, tenzij bij de statuten anders is bepaald.*
6. *Bij de berekening van het winstbedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, komt slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking, tenzij bij de statuten anders is bepaald.*
7. *De statuten kunnen bepalen dat de vordering van een aandeelhouder niet door verloop van vijf jaren verjaart, doch eerst na een langere termijn vervalst. Een zodanige bepaling is alsdan van overeenkomstige toepassing op de vordering van een houder van een certificaat van een aandeel op de aandeelhouder.*
8. *Een uitkering in strijd met het tweede of vierde lid moet worden terugbetaald door de aandeelhouder of andere winstgerechtigde die wist of behoorde te weten dat de uitkering niet geoorloofd was.*
9. *Geen van de aandeelhouders kan geheel worden uitgesloten van het delen in de winst.*



JUSTION
ADVOCATEN

10. *De statuten kunnen bepalen dat de winst waartoe houders van aandelen van een bepaalde soort gerechtigd zijn, geheel of gedeeltelijk te hunnen behoeve wordt gereserveerd.*

Duidelijk is wel dat een NV niet zondermeer onbeperkt dividenden kan uitkeren. Ook de aandeelhouders zouden daar in verband met het bepaalde in artikel 2:105 lid 8 BW terughoudend mee om moeten gaan. Want los van het gegeven dat bestuurders aansprakelijk kunnen zijn voor de voorbereiding en uitvoering van dividendbesluiten, kunnen aandeelhouders dus ook aansprakelijk zijn voor de negatieve gevolgen van die uitkeringen. Bovendien, zo blijkt ook uit de scenario's uit het vertrouwelijke PWC rapport, zijn de kasmiddelen ook nodig om de ontvlechting op langere termijn uitvoerbaar te kunnen laten zijn.

In het licht van de verplichtingen die in het PWC rapport zijn opgenomen, en de tijdsperiode waarover de bedrijfsrisico's PZEM parten kunnen spelen, lijkt een grote dividenduitkering direct na ontvangst van de koopsom bij de verkoop van de aandelen aan GBE Aqua B.V., niet voor de hand te liggen. Temeer ook, omdat de dividendstroom die tot nu toe vanuit Evides naar PZEM vloeide, na de ontvlechtingstransactie ook eindigt.

Een en ander zou mogelijk anders kunnen worden als na verloop van tijd de (nu ingeschatte) risico's in PZEM in omvang afnemen. Tegen die tijd zouden het bestuur en de raad van commissarissen, met het belang van de onderneming voor ogen, toch tot een andere hoogte van het dividend kunnen komen op de aandelen PZEM. Uitgangspunt is dan echter wel, dat ook dan de balansrest uitgevoerd dient te worden.

Gedacht zou ook nog kunnen worden aan het doen van een extra dividenduitkering ("superdividend") vanuit PZEM aan haar aandeelhouders. Echter, om de bedrijfsvoering van PZEM op langere termijn te waarborgen (teneinde de in het PWC rapport gesignaleerde bedrijfsrisico's van de Tollingagreement en het Amoveringsfonds af te dekken), zou dan, naar wij van u hebben begrepen, vermoedelijk een garantstelling vanuit de provincie Zeeland aan PZEM moeten worden verleend. Een dergelijke garantstelling zou, gelet op de bekostiging met overheidsmiddelen, echter kunnen leiden tot staatsteunvragen, meer concreet welke premie voor deze garantstelling zou moeten worden betaald door PZEM aan de provincie Zeeland. Bovendien geldt dat bij het doen van dit "Superdividend" door PZEM, de op langere termijn benodigde middelen uit het vermogen van PZEM verdwijnen, met andere woorden het weerstandsvermogen afneemt, hetgeen niet in het belang is van PZEM.

2. Zijn er alternatieven voor het hanteren van een marktconforme prijs?

Naar wij van u hebben begrepen is de mogelijkheid geopperd om door middel van een juridische splitsing de aandelen van Evides die nu gehouden worden door PZEM, over te dragen aan GBE Aqua B.V.. Alsdan dient er weliswaar een waarde toegekend te worden aan die aandelen, er vindt geen betaling van een koopprijs plaats. Overigens is het rapport van PWC niet gerekend met een dergelijke splitsing.

Naar wij hebben begrepen is de splitsingsvariant niet nader geanalyseerd omdat op grond van bedrijfseconomische redenen en argumenten, deze geen basis zou bieden voor de uitvoering van de ontvlechting van de Evides aandelen.



JUSTION
ADVOCATEN

Bovendien is bekend dat niet alle huidige aandeelhouders van PZEM ook weer aandeelhouder willen worden van GBE Aqua B.V., waardoor de splitsingsoptie hoe dan ook als mogelijkheid komt te vervallen. Opgemerkt wordt dat niet vaststaat of dit ook het geval is indien er 'om niet' overgedragen wordt.

Juridische splitsing heeft een wettelijke basis in artikel 2:334a BW. Dat artikel luidt als volgt:

Artikel 2:334a BW

1. *Splitsing is zuivere splitsing en afsplitsing.*
2. *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.*
3. *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 een of meer andere rechtspersonen waarvan ten minste één overeenkomstig het bepaalde in deze of de volgende afdeling lidmaatschapsrechten of aandelen in zijn kapitaal toekent aan de leden of aan aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon of waarvan ten minste één bij de splitsing door de splitsende rechtspersoon wordt opgericht.*
4. *Partij bij de splitsing is de splitsende rechtspersoon alsmede elke verkrijgende rechtspersoon, met uitzondering van rechtspersonen die bij de splitsing worden opgericht.*

Voorop gesteld moet worden dat splitsing geen eenvoudig alternatief is voor de overgang van vermogensbestanddelen onder bijzondere titel, al verbiedt de wet niet dat slechts één of meer vermogensbestanddelen van de splitsende rechtspersoon in de splitsing worden betrokken.

Kijkend naar de onderhavige situatie, kan splitsing op de voet van artikel 2:334a lid 2 BW niet uitgevoerd worden, nu PZEM immers blijft bestaan en niet ophoudt te bestaan.

Afsplitsing op de voet van artikel 2:334a lid 3 BW zou dan de overgebleven mogelijkheid zijn. Wel geldt dan vervolgens ook nog artikel 2:334b lid 1 BW, dat luidt als volgt:

"De partijen bij een splitsing moeten dezelfde rechtsvorm hebben".

Dat is in onderhavige situatie niet het geval; PZEM is een N.V. en de op te richten entiteit GBE Aqua B.V., een besloten vennootschap. Echter, artikel 2:334b lid 3 BW geeft aan dat voor de toepassing van artikel 2:334a BW, de besloten vennootschap en de naamloze vennootschap als dezelfde rechtsvorm worden aangemerkt; de rechtsvorm van GBE Aqua B.V. zou dus op het eerste gezicht niet aan toepasbaarheid van artikel 2:334b lid 3 (afsplitsing) BW in de weg staan.

Een analyse van de toelichting op artikel 2:334a lid 3 BW, leert dat de afsplitsing meerdere varianten kent. Deze zijn beschreven in de artikelen 2:334cc BW (splitsing van aandeelhouders) en artikel 2:334ii BW (driehoekssplitsing).



JUSTION
ADVOCATEN

De variant die hier van toepassing is, zou de splitsing van aandeelhouders kunnen zijn ex artikel 2:334cc BW, waarbij geldt dat onderscheiden aandeelhouders, aandeelhouders worden van onderscheiden verkrijgende rechtspersonen (in dit geval dus GBE Aqua B.V.).

Echter, deze variant is slechts mogelijk bij een zuivere splitsing, hetgeen betekent dat de splitsende vennootschap dient op te houden te bestaan (T&C Boeken 1 en 2, p.1750, commentaar bij artikel 2:334cc BW). Nu PZEM N.V. dient te blijven voortbestaan, is deze splitsingsvariant geen optie.

Ook de driehoekssplitsing ex artikel 2:334ii BW kan geen soelaas bieden.

Dit artikel luidt als volgt:

Artikel 334ii

1. De akte van splitsing kan bepalen dat de aandeelhouders van de splitsende vennootschap aandeelhouder worden van een groepsmaatschappij van een verkrijgende vennootschap. Zij worden dan geen aandeelhouder van die verkrijgende vennootschap.

Dit betekent derhalve dat de aandeelhouders van PZEM dan geen aandeelhouder worden van GBE Aqua B.V., terwijl dat nu juist de opzet is.

Op grond van het voorgaande is juridische splitsing in het licht van artikel 2:334 II BW niet mogelijk. Daar komt bij dat vanuit bedrijfseconomische overwegingen voor PZEM de splitsing ook geen financiële grondslag biedt voor de ontvlechting, omdat de koopsom, zo blijkt uit het PWC rapport, noodzakelijk is om het vermogen van PZEM voldoende in stand te houden (de dividendstroom van Evides valt immers weg). Nu mogelijk ook niet alle PZEM aandeelhouders, aandeelhouder worden van GBE Aqua B.V., is juridische splitsing geen optie om tot een ontvlechting van de Evides aandelen uit PZEM te komen.

3. Conclusie

Op grond van de taken zoals Boek 2 BW die toekent aan de bestuurders en de toezichthouders van de naamloze vennootschap, dienen beide de belangen te dienen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Ten aanzien van de bestuurders vertaalt zich dat erin dat het 'bestendige succes van de onderneming' bevorderd dient te worden. Dat succes kan slechts gediend zijn bij de verkrijging van een prijs die de markt (tenminste) zou betalen in geval van vervreemding van de aandelen in Evides; een weldenkende bestuurder die de belangen van PZEM dient te behartigen, zal niet anders kunnen handelen.

Voor de toezichthoudende commissaris geldt, dat die, toezicht houdend op het beleid van de bestuurders (artikel 2:140 lid 2 BW), ook hier op uit zal moeten komen

Het niet goed vervullen van de taak als bestuurder en toezichthouder kan leiden tot aansprakelijkheid die is gebaseerd op het niet goed vervullen van die wettelijk toegedeelde taken.



JUSTION
ADVOCATEN

Daarnaast kan het verkopen van de aandelen Evides tegen een niet-marktconforme prijs ook aangemerkt worden als Paulianeus handelen als bedoeld in artikel 3:45 BW. Dit kan leiden tot vernietiging van de koopovereenkomst, in te roepen door een benadeelde schuldeiser. Nu PWC echter constateert dat er nauwelijks schuldeisers van PZEM zijn, lijkt dat risico beperkt.

Het dividendbeleid van PZEM wordt wettelijk ingekaderd in artikel 2:105 BW en is gebonden aan vermogenseisen, hetgeen met zich meebrengt (op straffe van aansprakelijkheid van bestuurders en aandeelhouders) dat die regels gevolgd dienen te worden. Daar komt voor PZEM nog bij, dat zij de ontvangen koopprijs ook nodig heeft (zo blijkt uit het PWC rapport) om op lange termijn de bedrijfsrisico's af te kunnen dekken; uitkeringen van (extra) dividend raken dan weer aan de aansprakelijkheid van artikel 2:129 BW.

De mogelijkheid van een juridische splitsing is eerder ook aan de orde gesteld. Het PWC rapport houdt met deze route geen rekening. Uit een juridische analyse van de figuur van juridische splitsing volgt dat juridische splitsing geen mogelijkheid is om de ontvlechting van de Evides aandelen vorm te geven. Artikel 2:334ii BW staat daar aan in de weg. Voorts is de door PZEM te ontvangen koopsom voor de aandelen Evides noodzakelijk om de ontvlechting uit te kunnen voeren zonder de positie van PZEM al te zeer aan te tasten. Met andere woorden, bedrijfseconomische overwegingen voor PZEM staan ook aan een splitsingsvariant in de weg. Indien niet alle aandeelhouders in PZEM ook aandeelhouder worden in GBE Aqua B.V. is splitsing evenmin een mogelijkheid.