\_

Jasmijn Platenburg

Erasmus universiteit Rotterdam

344424

Begeleider: de heer A[chaibersing](javascript:linkTo_UnCryptMailto('pdlowr-dfkdlehuvlqjChvh1hxu1qo');)

344424jp@student.eur.nl

24-7-2013

**2013**



**De Ondernemingskamer en Corporate Governance**

*‘Welk effect hebben de uitspraken van de Ondernemingskamer op de ontwikkeling van regelgeving*

*met betrekking tot corporate governance in Nederland?’*

Inhoudsopgave

[Samenvatting 3](#_Toc362433513)

[Hoofdstuk 1 Inleiding 4](#_Toc362433514)

[1.1 Achtergrond 4](#_Toc362433515)

[1.3 Opzet 5](#_Toc362433516)

[1.4 Onderzoeksmethodes 5](#_Toc362433517)

[Hoofdstuk 2 De Ondernemingskamer 7](#_Toc362433518)

[2.1 Inleiding 7](#_Toc362433519)

[2.2 Het ontstaan van de Ondernemingskamer 7](#_Toc362433520)

[2.3 Doelen van de Ondernemingskamer 8](#_Toc362433521)

[2.4 De ontwikkelingen van de Ondernemingskamer 8](#_Toc362433522)

[2.5 Procedures 9](#_Toc362433523)

[*2.5.1 Enquêteprocedure* 10](#_Toc362433524)

[*2.5.2 Procedure op grond van de WOR* 11](#_Toc362433525)

[Hoofdstuk 3 Corporate Governance 12](#_Toc362433526)

[3.1 Inleiding 12](#_Toc362433527)

[3.2 De regels van Corporate Governance 12](#_Toc362433528)

[3.3 Naleving 13](#_Toc362433529)

[3.4 Samenvatting 13](#_Toc362433530)

[Hoofdstuk 4 Spraakmakende zaak 1, Centaurus c.s. tegen Stork NV 15](#_Toc362433531)

[4.1 Inleiding 15](#_Toc362433532)

[4.2 Het geschil 15](#_Toc362433533)

[4.4 De uitspraak van de Ondernemingskamer 17](#_Toc362433534)

[4.5 Samenvatting 18](#_Toc362433535)

[Hoofdstuk 5 Spraakmakende zaak 2, De VEB tegen ABN AMRO 19](#_Toc362433536)

[5.1 Inleiding 19](#_Toc362433537)

[5.2 Het geschil 19](#_Toc362433538)

[5.3 De uitspraak 20](#_Toc362433539)

[5.4 Na de uitspraak 21](#_Toc362433540)

[5.5 Samenvatting 22](#_Toc362433541)

[Hoofdstuk 6 Algemene rechtsregels 23](#_Toc362433542)

[6.1 Inleiding 23](#_Toc362433543)

[6.2 Redelijkheid en billijkheid 23](#_Toc362433544)

[6.3 Algemene rechtsregels 23](#_Toc362433545)

[6.4 Monitoring Commissie Corporate Governance Code 25](#_Toc362433546)

[6.5 Samenvatting 26](#_Toc362433547)

[Hoofdstuk 7 Conclusie 28](#_Toc362433548)

[Bronnen 30](#_Toc362433549)

## Samenvatting

De Ondernemingskamer (OK) doet in ruim 150 zaken uitspraak per jaar. De zaken waarin de OK uitspraak doet zijn vaak geschillen die zich voordoen binnen rechtspersonen tussen het bestuur, en of de raad van commissarissen (RvC), en of de aandeelhouders (AvA), en of de werknemers. Dit schept duidelijkheid en geeft een oplossing in de individuele casus zelf. In dit onderzoek wordt gekeken naar het effect van de uitspraken van de Ondernemingskamer op de corporate governance praktijk in Nederland.

Aan de hand van de twee zaken, Centaurus c.s. tegen Stork NV en VEB tegen ABN AMRO, die geanalyseerd zijn, is naar voren gekomen dat de Ondernemingskamer niet slechts toeziet op de naleving van de regels omtrent corporate governance, maar dat zij ook gezien kan worden als ‘standard setter’. Daarnaast is de Ondernemingskamer belangrijk voor de interpretatie van de open norm ‘redelijkheid en billijkheid’.

Naar aanleiding van alle conflicten is de Monitoring Commissie Corporate Governance Code gaan inzien dat de Code van 2004 enkele aanpassingen behoeft. Door haar advies is de responstijd in best practice bepaling in de Code verlengd. Doorgevoerde aanbevelingen in de wetgeving zijn de verhoging van het nodige kapitaalbelang voor het agenderingsrecht, de verlaging van de drempel voor de meldingsplicht, het melden van veranderde intenties van aandeelhouders en de mogelijkheid voor beursvennootschappen om de identiteit van investeerders te achterhalen.

Aldus heeft de Ondernemingskamer met deze twee uitspraken door tussenkomst van de Monitoring Commisie Gorporate Governance Code wezenlijke verschillen in de wetgeving bereikt, en geeft daarnaast in haar uitspraken belangrijke interpretatie over de norm ‘redelijkheid en billijkheid’.

**Hoofdstuk 1 Inleiding**

* 1. **Achtergrond**

Goed bestuurde vennootschappen zijn belangrijk voor een goede economie. Onder meer creëren zij werkgelegenheid en dragen zij zorg voor de beleggers. Om de belangen van burgers en bedrijven te beschermen heeft het ministerie van Financiën het initiatief genomen om met wetsvoorstellen te komen die leiden tot meer transparantie in de jaarrekening, de verantwoording van de Raad van Commissarissen (RvC) verbeteren en aandeelhouders beter beschermen (Rijksoverheid, 2013).

Hierdoor moet het bestuur dan ook verantwoording afleggen over de corporate governance structuur van de vennootschap en over de naleving van de Corporate Governance Code (in het vervolg ‘de Code’) (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2008). In deze Code wordt onder meer de verantwoording van het bestuur, het toezicht op het bestuur, de positie van de aandeelhouders en de eisen aan een externe accountant geregeld.

Onder andere aandeelhouders die samen tenminste 10% van de geplaatste aandelen bezitten kunnen een enquêteverzoek indienen naar het beleid van een rechtspersoon[[1]](#footnote-1). De Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam is de eerste rechter die bevoegd is over geschillen betreffende corporate governance te oordelen en om hierover een bindende uitspraak te doen.

De zaken waarin de OK uitspraak doet zijn vaak geschillen die zich voordoen binnen rechtspersonen tussen het bestuur, en of de RvC, en of de AvA en of de werknemers (Klaassen, 2010). Naast deze belanghebbenden heeft ook de Autoriteit financiële markten (AFM) sinds de invoering van de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtf) in 2005 de bevoegdheid gekregen om een verzoek tot het doen van een onderzoek aan de OK te doen.

**1.2 Centrale vraagstelling en deelvragen**

Een aantal spraakmakende uitspraken zijn onder andere gedaan in de zaken Centaurus c.s. tegen Stork NV en VEB tegen ABN AMRO. Deze uitspraken geven duidelijkheid in de zaak zelf, maar daarnaast kunnen deze uitspraken ook van belang zijn voor corporate governance. Eerder onderzoek is gedaan naar de ontwikkeling van de verslaggeving die de arresten van de Ondernemingskamer hebben veroorzaakt. In welke mate deze uitspraken van belang zijn voor corporate governance bepalingen, is echter nog onduidelijk. De centrale vraagstelling is daarom:

*‘Welk effect hebben de uitspraken van de Ondernemingskamer op de ontwikkeling van regelgeving met betrekking tot corporate governance in Nederland?’*

Deze hoofdvraag wordt beantwoord aan de hand van de volgende deelvragen.

* *Wat is de geschiedenis van de Ondernemingskamer?*
* *Wat is corporate governance?*
* *Wat is de uitspraak van de OK geweest in de zaken Centaurus c.s. tegen Stork NV en VEB tegen ABN AMRO?*
* *Welke algemene rechtsregels zijn voortgekomen uit de uitspraken van de Ondernemingskamer?*
* *Hoe zijn de uitspraken verwerkt in de huidige regels over corporate governance?*

**1.3 Opzet**

Na de inleiding volgt in hoofdstuk 2 een uiteenzetting van de geschiedenis van de OK. Daarna volgt een behandeling van de bevoegdheden van de OK. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 de corporate governance binnen ondernemingen besproken. In hoofdstuk 4 en 5 worden twee spraakmakende zaken behandeld en wordt de deelvraag: *‘Wat is de uitspraak van de OK geweest in de zaken Centaurus c.s. tegen Stork NV en VEB tegen ABN AMRO?’* beantwoord. In hoofdstuk 6 worden deze uitspraken geanalyseerd en onderzocht en wordt er gekeken naar de gevolgen van deze uitspraken. Allereerst wordt er antwoord gegeven op de vraag: ‘*Welke algemene rechtsregels zijn voortgekomen uit de uitspraken van de Ondernemingskamer?*’. Ten tweede wordt er antwoord gegeven op de vraag: ‘*Hoe zijn de uitspraken verwerkt in de huidige regels over corporate governance?’.* Tot slot bevat hoofdstuk 7 de conclusie.

**1.4 Onderzoeksmethodes**

Vanwege het beschrijvende en evaluerende karakter van de hoofdvraag wordt deze beantwoord door middel van een kwalitatief onderzoek. Aan de hand van twee casestudies worden de consequenties van de uitspraken van de Ondernemingskamer vastgesteld. De uitspraken worden onderverdeeld in de volgende categorieën; wetsnaleving, wetsinterpretatie, nieuwe normen, en naleving gestelde normen (Beemsterboer, 2008). Vervolgens wordt gekeken naar de verwerking van de uitspraken in wetgeving en de Corporate Governance Code.

# Hoofdstuk 2 De Ondernemingskamer

## 2.1 Inleiding

De Ondernemingskamer is een belangrijk orgaan voor de naleving van de wetgeving. In dit hoofdstuk worden dan ook het ontstaan van de OK, haar ontwikkelingen en de procedures bij de OK behandeld.

**2.2 Het ontstaan van de Ondernemingskamer**

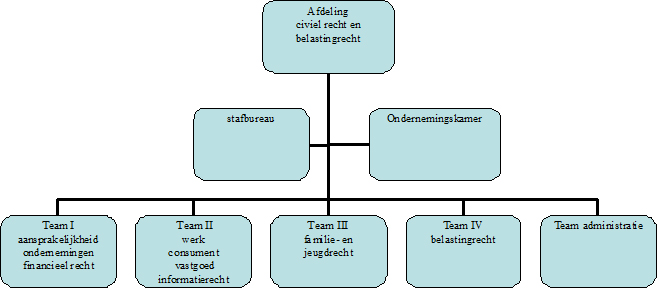
Sinds 1960 werd er steeds meer ingezien dat er een orgaan moest komen om de naleving van het jaarrekeningenrecht te handhaven. Dit heeft geleid tot een reeks aan rapporten waarin de Ondernemingskamer als rechtsprekend orgaan wordt besproken. Eén van deze rapporten is die van de commissie Verdam. Deze commissie is destijds ingesteld door de regering, en heeft dan ook de meeste invloed op de besluitvorming. De commissie doet onderzoek naar de meest wenselijke situatie betreffende de naleving van de wetgeving. Centraal in dit onderzoek staan het bestuur, het toezicht bij grote ondernemingen en de publieke verantwoording door de onderneming. Het belang van de publieke verantwoording is tegenwoordig te zien in corporate governance, wat in hoofdstuk 3 nader besproken wordt. 26 november 1964 brengt de commissie Verdam haar rapport uit aan de minister van Justitie en in 1967 is het rapport uitgegeven met de titel ‘Herziening van het ondernemingsrecht’(Commissie Verdam, 1967). In tegenstelling tot het voorstel van minister van Justitie, de heer Beerman, kiest de commissie voor het rechterlijk college de Ondernemingskamer in plaats van een Vennootschapskamer. Een Vennootschapskamer is een administratief overheidsorgaan die op eigen initiatief de jaarrekeningen controleert van vennootschappen. Deze keuze voor de OK is gebaseerd op drie argumenten.

Ten eerste zal een uitspraak van een onafhankelijke rechter, zoals bij de OK, meer waarborgen geven dan een beschikking van een administratief overheidsorgaan.

Ten tweede heeft de OK dezelfde werkwijze en samenstelling als de bestaande Pachtkamer. Dit zorgt voor minder vragen dan bij de oprichting van een geheel nieuwe Vennootschapskamer.

Het laatste argument van de commissie is dat de OK een minder omvangrijk apparaat vergt. De OK wordt een kamer bij het gerechtshof Amsterdam en hoeft slechts aangevuld te worden met 2 deskundigen. Bij een Vennootschapskamer moet er een geheel nieuw orgaan opgezet worden die ambtshalve en stels~~t~~elmatig alle jaarrekeningen moet onderzoeken.

Aan de hand van het rapport van de Commissie Verdam heeft de wetgever in mei 1971 de Ondernemingskamer in het leven geroepen. De rechter van de Ondernemingskamer is, net als alle rechters, lijdelijk en de procespartijen bepalen de omvang van het geschil. De Ondernemingskamer mag slechts de geschillen behandelen die door de wetgever zijn aangewezen[[2]](#footnote-2). De Ondernemingskamer is een speciaal rechtsgebied van het Gerechtshof te Amsterdam op het gebied van civiel recht en belastingrecht, zoals te zien in figuur 1.



Figuur 1, Organogram Gerechtshof te Amsterdam

**2.3 Doelen van de Ondernemingskamer**

Ten aanzien van de bijdrage van de Ondernemingskamer is de verwachting dat zij toeziet op de naleving van de wetgeving. De OK als ‘standard setting body’ was echter minder evident. Volgens de minister moet de interpretatie van de ruime omschrijvingen in de wet overgelaten worden aan het bedrijfsleven, het accountantsberoep, het Tripartiete Overleg (TO)[[3]](#footnote-3) met als opvolger van de laatste, de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). Vanaf 1980 wordt er steeds vaker teleurgesteld gereageerd op de uitspraken van de OK op de onvoldoende algemene geldigheid van de uitspraken. De TO en de RJ kunnen deze taak niet overnemen, omdat zij geen uitspraken doen die wettelijke afdwingbaar zijn (Eggenkamp, 1997).

**2.4 De ontwikkelingen van de Ondernemingskamer**

De Ondernemingskamer heeft een langzame start gekend in haar beginjaren met slechts een aantal zaken per jaar, waarvan hoogstens één spraakmakende zaak. Sinds 1998 verandert dit en komt de ene grote zaak na de andere. Tegenwoordig wordt in ruim 150 zaken per jaar uitspraak gedaan (*Jaarverslag ondernemingskamer 2011.*2012) .



Figuur 2, Zaken bij de Ondernemingskamer

Willems, oud voorzitter van de OK, schrijft deze toename toe aan de samenkomst van drie verschijnselen.

Ten eerste krijgt de OK in 1994 de bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen[[4]](#footnote-4). Hierdoor heeft de OK, net als bij een kort gedingrechter, vergaande bevoegdheden gekregen.

Daarnaast moe~~t~~ de president in het kort geding sinds de uitspraak van het Hof te Amsterdam van 7 november 1996 (Huisdierencrematorium/Martin Gaus)[[5]](#footnote-5), vooruitlopend op de resultaten van een enquêteprocedure bij de OK, zich terughoudender opstellen bij een verzoek tot het treffen op een voorlopige voorziening. Omdat de OK voorheen niet veel zaken behandelde, kan zij ook deze verzoeken op korte termijn behandelen.

Niet alleen is het aantal zaken in de loop der jaren toegenomen, maar heeft ook een verschuiving plaats gevonden in het soort procedure bij de Ondernemingskamer. Voorheen heeft de OK voornamelijk zaken met betrekking tot de Wet op de Ondernemingsraden (WOR) behandeld, uitkoopprocedures en enquêteprocedures stonden respectievelijk op de tweede en derde plaats. Tegenwoordig vinden juist veel enquêteprocedures plaats en zijn de aantallen WOR- en uitkoopprocedures minder geworden (Klaassen, 2010) .

**2.5 Procedures**

De procedures die bij de OK gevoerd worden, zijn te onderscheiden in dagvaardings- en verzoekschriftprocedures. In de dagvaardingsprocedure wordt de zaak aanhangig gemaakt bij de burgerlijke kamer waarbij de zaak wordt gekenmerkt door het bestaan van een conflict met tegengestelde belangen.

In een verzoekschriftprocedure vraagt een partij de rechter om bepaalde stappen te ondernemen tegen een onderneming. In deze procedures wordt meestal de vraag gesteld aan de rechter om een wijziging te brengen in aanwezige onderlinge rechtsverhoudingen. Het minder formele karakter van deze procedure biedt meer vrijheid. De nadruk ligt hier meer bij het mondelinge proces dan bij de schriftelijke stukken.

*2.5.1 Enquêteprocedure*

De enquêteprocedure is het belangrijkste voorbeeld van een verzoekschriftprocedure. Hier zijn de artikelen 261 tot en met 291 Rechtsvordering (Rv) van toepassing op. Deze procedure wordt door een belanghebbende in de zin van art. 2:345 BW begonnen.

De eerste fase van een verzoekschriftprocedure begint met een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon. Dit kan echter pas gedaan worden, nadat de verzoeker dit bezwaar kenbaar heeft gemaakt tegenover de rechtspersoon en een redelijk termijn gegeven is aan de rechtspersoon om deze bezwaren te onderzoeken en eventuele maatregelen te nemen (Klaassen, 2010).

De OK moet dit verzoek zo snel mogelijk behandelen en mag dit verzoek tot onderzoek alleen toewijzen indien er gegronde twijfels over het gevoerde beleid bestaan. Hiervan is sprake als naar het oordeel van de OK is gebleken uit feiten en omstandigheden, die samen een behoorlijke kans inhouden dat bij nader onderzoek sprake van onjuist beleid zal blijken (Klaassen, 2010). Indien het enquêteverzoek wordt afgewezen, mag de rechtspersoon een eis tot schadevergoeding indienen[[6]](#footnote-6). Indien het verzoek wordt toegewezen, benoemt de Ondernemingskamer de onderzoeker(s). Deze onderzoeken of er sprake is van wanbeleid binnen de ondernemingen en stellen een verslag op met hun bevindingen, dat gedeponeerd wordt bij het Hof Amsterdam. Hiermee eindigt de eerste fase van de enquêteprocedure.

Om de tweede fase van start te laten gaan is er binnen twee weken een nieuw verzoekschrift nodig tot vaststellen van het wanbeleid. Van wanbeleid kan gesproken worden indien er een schending is van de norm van redelijkheid en billijkheid, waarvoor aan de vennootschap een ernstig verwijt kan worden gemaakt (Klaassen, 2010).

Tijdens elke fase in de enquêteprocedure kan de OK worden verzocht onmiddellijke voorzieningen te treffen voor de duur van het proces. Ook na de vaststelling van het wanbeleid kan de OK onmiddellijke voorzieningen treffen die een tijdelijk of definitief karakter hebben[[7]](#footnote-7). Aan het einde van het proces legt de OK een beschikking op, waartegen een beroep in cassatie open staat.

*2.5.2 Procedure op grond van de WOR*

Een andere verzoekschriftprocedure die vaak begonnen wordt bij de OK is de procedure op grond van de artikelen 25 en 26 WOR. Via deze artikelen heeft de ondernemingsraad het adviesrecht gekregen. Indien dit advies niet wordt opgevolgd, kan de ondernemingsraad een beroep instellen bij de Ondernemingskamer. Om hierover te beslissen kan de OK deskundigen en werknemers horen en een voorlopige voorziening treffen. Op beschikkingen in procedures op grond van de WOR is, net als in de enquêteprocedure, beroep in cassatie mogelijk (Klaassen, 2010).

**2.6 Samenvatting**

De Ondernemingskamer bestaat sinds 1971 en is in het leven geroepen door de wetgever aan de hand van een onderzoek van de Commissie Verdam. Deze stelt dat een onafhankelijke, lijdelijke rechter het meeste geschikt is voor het toezien op de naleving van de wetgeving en het oordelen over geschillen binnen de onderneming. De belangrijkste rol voor de OK is toezien op de naleving van het jaarrekeningenrecht, maar sinds 1982 is de rol van ‘standard setter’ steeds belangrijker geworden. Sinds 1994 mag de OK ook onmiddellijke voorzieningen treffen. Dit heeft geleid tot een stijging in het aantal behandelde zaken tot ruim 150 uitspraken per jaar. Ook is er een ontwikkeling te zien van voornamelijk zaken in de WOR-procedure naar zaken in de enquêteprocedure. In het volgende hoofdstuk wordt de corporate governance behandeld.

# Hoofdstuk 3 Corporate Governance

## 3.1 Inleiding

Behoorlijk ondernemingsbestuur of ook wel Corporate governance is zeer belangrijk binnen de vennootschap. Ondernemingen creëren onder meer werkgelegenheid en dragen zorg voor beleggers. Alle belangen dienen afgewogen te worden om te zorgen voor een eerlijk, goed en efficiënt beleid. In dit hoofdstuk worden de regels met betrekking tot corporate governance, de Code Tabaksblat en de naleving behandeld.

## 3.2 De regels van Corporate Governance

Sinds 1 januari 2004 is in Nederland de Corporate Governance Code (Code-Tabaksblat) van kracht. De Commissie, onder leiding van de heer Tabaksblat, heeft de taak om de corporate governance van ondernemingen te verbeteren en het vertrouwen in de internationale kapitaalmarkt te vergroten. Deze gedragscode zorgt voor een goede verhouding tussen de checks en balances door de verantwoordelijkheden van het bestuur, de RvC, de AvA en externe toezichthouders in de principes en best praktisch bepalingen van de Code te regelen (Van Houwelingen & Degens, 2005). In deze Code wordt onder meer de verantwoording van het bestuur, het toezicht op het bestuur, de positie van de aandeelhouders en de eisen aan een externe accountant geregeld. Principe II.1 van de Code, waarin staat dat het bestuur belast is met het besturen en dat zij hierover verantwoording moet afleggen, is hier een belangrijk onderdeel van. Ook schrijft de Code voor dat het bestuur in het jaarverslag de voornaamste risico’s beschrijft met betrekking tot de gekozen strategie, de interne risicobeheersings- en controlesystemen en de eventuele tekortkomingen hiervan[[8]](#footnote-8). De RvC houdt onder meer toezicht op het bestuur op het gebied van de doelstellingen, strategie en risico’s, interne risicobeheersings- en controlesystemen, het financiële verslaggevingsproces, naleving van de wet- en regelgeving, de verhoudingen met de aandeelhouders en de maatschappelijke aspecten van ondernemen[[9]](#footnote-9). De AvA heeft hier invloed op door het stemrecht en agenderingsrecht dat wordt gegeven in de Code. Daarnaast bepaalt de Code ook dat de AvA recht heeft op het tijdig ontvangen van informatie.

Volgens de Commissie Corporate Governance Code moeten onder meer veranderingen doorgevoerd worden met betrekking tot de rol van het bestuur en de RvC bij overnames, de verantwoordelijkheid van aandeelhouders, beloningen van bestuurders en de diversiteit van de RvC. Als reactie hierop is in december 2008 de Code Tabaksblat hernieuwd en aangepast door de Commissie Frijns. Deze veranderingen worden in hoofdstuk 6 verder behandeld.

Andere regels met betrekking tot corporate governance zijn opgenomen in onder meer de Wet op het financieel toezicht (Wft), de Wet giraal effectenverkeer (Wge) en het Burgerlijk Wetboek (BW). In de Wft staan bijna alle regels voor financiële markten en het toezicht hierop. Door middel van de wetgeving moeten de financiële markten doelgerichter, marktgerichter en inzichtelijker gemaakt worden. Om dit te bewerkstelligen krijgen De Nederlandse Bank (DNB) en de AFM verschillende bevoegdheden in deze wet. Ook krijgen aandeelhouders de verplichting om hun kapitaalbelang te melding aan de AFM. In de Wge krijgt de AFM de bevoegdheid toezicht te houden op het bewaren en administreren van effecten door euroclear Netherlands. Tevens krijgen beursondernemingen de bevoegdheid om de identiteit van investeerders te achterhalen. In het BW staan wetten over de rechten en plichten van het bestuur, de RvC en de AvA. Hiervan de het recht van het opzeggen in het vertrouwen in de RvC een voorbeeld.

## 3.3 Naleving

De Code is bij algemeen beginsel van bestuur aangewezen als een gedragsregel in de zin van art. 2:391 lid 5. Beursvennootschappen zijn dan ook verplicht om zich aan deze code te houden, of dienen zich te verantwoorden waarom zij van de Code afwijken. Indien zij dit niet doen, kunnen belanghebbenden, zoals besproken in hoofdstuk twee, naar de Ondernemingskamer stappen.

Daarnaast heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code de taak om jaarlijks de mate van naleving van de gedragscodes te onderzoeken, internationale ontwikkelingen in de gaten te houden en leemtes en onduidelijkheden te signaleren (Taakopdracht en instellingsbesluit.2013). Hierbij helpen de uitspraken van de OK, die deze leemtes en onduidelijkheden aankaarten.

## 3.4 Samenvatting

Om voor goede verhoudingen en een goed ondernemersbestuur te zorgen zijn er meerdere wetten in onder meer de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en in het Burgerlijk Wetboek vastgelegd. Daarnaast is de Corporate Governance Code opgesteld die de checks and balances binnen de onderneming regelt, waar vennootschappen zich aan dienen te houden. Deze worden jaarlijks geëvalueerd door de Monitoring Corporate Governance Commissie om de Code ‘up to date’ te houden. Hierbij helpen de uitspraken van de OK, waarvan in het volgende hoofdstuk één besproken wordt.

**Hoofdstuk 4 Spraakmakende zaak 1, Centaurus c.s. tegen Stork NV**

## 4.1 Inleiding

De eerste uitspraak die onderzocht wordt, is de zaak Centaurus c.s. tegen Stork NV. Stork NV is een vennootschap die andere ondernemingen in stand houdt die zich bezighouden met het ontwikkelen, ontwerpen, vervaardigen, verkopen, installeren en onderhouden van industriële systemen en producten en systemen en producten op het gebied van lucht- en ruimtevaart. Deze activiteiten omvatten de vier groepen; Prints, Poultry & food processing, Aerospace en technical services. In dit hoofdstuk wordt eerst het verschil in standpunten van beide partijen uiteengezet. Vervolgens wordt de uitspraak van de Ondernemingskamer aan de orde gesteld.

## 4.2 Het geschil

Inzake Centaurus c.s. tegen Stork NV verzoeken de rechtspersonen van Centaurus en Paulus, twee investeringsfondsen, gezamenlijk Centaurus c.s. te noemen, de Ondernemingskamer een onderzoek in te stellen naar het beleid en de gang van zaken bij Stork NV. Bovendien verzoeken zij een aantal onmiddellijk voorzieningen te treffen. In deze zaak is er dus sprake van een enquêteverzoek en wordt fase 1 in de Ondernemingskamer behandeld. In deze fase wordt er gekeken of er sprake is van gegronde redenen om te twijfelen aan een correct beleid van Stork NV.

Dit alles is begonnen met het verlaten van de koers van de onderneming die in 2003 was ingezet. De hedgefondsen onder de naam Centaurus c.s. kochten aandelen in Stork NV in de veronderstelling dat Stork zich verder zou gaan focussen en dat zij een sterke samenhang tussen de activiteiten zou cre~~ë~~ren. 2005 werd bekend dat het afstoten van enkele divisies uitgesteld werd. Hierop kwam Centaurus c.s. tegenin De strategie die door het bestuur gevoerd werd, zou volgens hen niet tot een maximale aandelenprijs leiden. Volgens Centaurus c.s. is dit wel te bereiken door het vasthouden aan de focus op de ruimtevaart, of door het promoten van een public-to-private transactie[[10]](#footnote-10). Deze tweede optie is vervolgens door het bestuur van Stork NV onderzocht. Uit dit onderzoek komt naar voren dat een dergelijke activiteit niet tot een stijging van de aandelenprijs zou leiden. Hierop volgen enkele vergaderingen en briefwisselingen tussen Stork NV en Centaurus c.s.. Dit heeft ertoe tot geleid dat Centaurus c.s. in de Algemene vergadering van aandeelhouders wilden stemmen over het al dan niet opzeggen van het vertrouwen in de Raad van Commissarissen van Stork NV en het wijzigen van de statuten, zodat er vaker goedkeuring aan de Algemene vergadering van aandeelhouders gevraagd moest worden met betrekking tot het aangaan van een fusie, een acquisitie of een desinvestering. Het opzeggen van het vertrouwen in de RvC leidt tot direct ontslag van alle leden[[11]](#footnote-11).

Al in 1990 heeft Stork NV een optieovereenkomst op beschermingsprefs voor onbepaalde tijd afgesloten met de Stichting Stork, zodat deze ingezet kan worden indien er sprake is van een ongewenste overname door malafide gegadigden, die zich niet aan wets- en fatsoensnormen houden. Hiermee kan de stichting de continuïteit en zelfstandigheid van de vennootschap bevorderen. Deze optieovereenkomst van 1990 leek sterk op een eerdere overeenkomst van 1986.

Deze stichting, die in 1977 is opgericht, heeft als statutair doel het nemen of verkrijgen en houden van aandelen in de vennootschap of in andere naamloze of besloten vennootschappen in dien zulks naar het oordeel van het bestuur in het belang is van die vennootschap en de met haar verbonden onderneming; het uitoefenen van alle aan door de stichting gehouden of in administratie genomen aandelen verbonden rechten, waaronder het stemrecht, op zodanige wijze dat de ontwikkeling, de onafhankelijkheid en het voortbestaan van de vennootschap of vennootschappen in kwestie worden gewaarborgd of bevorderd (LJN: AZ6440,Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam , 15/2007, 2007).

In 2006 heeft de stichting gebruik gemaakt van haar optie en is zij medegrootaandeelhouder geworden. Hierdoor hebben Centaurus c.s. niet meer de meerderheid in de Algemene vergadering van aandeelhouders en is het zeer waarschijnlijk dat het opzeggen van het vertrouwen in het gevoerde beleid niet door de meerderheid gesteund wordt.

Centaurus c.s. zijn ten eerste van mening dat het bestuur en de Raad van Commissarissen van Stork NV niet de balans van de vennootschappelijke bevoegdheden en verantwoordelijkheid respecteren. Ten tweede zoekt het bestuur en de RvC niet de dialoog, maar stelselmatig de confrontatie. Ook Ten derde handelen zij op diverse onderdelen van corporate governance tegenover Centaurus c.s. in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Ten vierde zijn Centaurus c.s. van mening dat het bestuur en de RvC inbreuk maakt op de rechten van de aandeelhouders en als laatste verstrekken zij geen transparante informatie. Dit alles zou geleid hebben tot een onoverbrugbare kloof van wantrouwen wat ertoe leidde dat Centaurus c.s. het vertrouwen in de RvC wilde opzeggen op grond van artikel 2:161a BW.

## 4.4 De uitspraak van de Ondernemingskamer

Volgens de Ondernemingskamer is het vrij evident dat er niet meer gesproken kan worden van een gezonde verstandhouding tussen beide partijen. Ook zonder dit toe te kunnen schrijven aan één van de partijen, is dit een gegronde reden voor twijfel aan het beleid van Stork NV. Daarnaast is het de vraag of het uitoefenen van het recht tot het uitgeven van beschermingspref gerechtvaardigd is. Dit zou namelijk in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en met de rechten en bevoegdheden van de aandeelhouders volgens de Nederlandse corporate governance code. Stork NV ziet het gebruik maken van het recht in artikel 2:161a BW, het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen, als een malafide aanval. Sinds het uitoefenen van deze optie is, zoals eerder geconcludeerd, de stichting medegrootaandeelhouder en heeft Centaurus c.s. niet meer de meerderheid in de algemene vergadering van aandeelhouders. Hierdoor kan dus het recht van het opzeggen van het vertrouwen in de RvC geblokkeerd worden, wat in strijd zou zijn met de redelijkheid en billijkheid. Het in stelling willen brengen van de beschermingspref wordt dan ook gezien als machtsmisbruik. Om deze reden schorst de Ondernemingskamer het stemrecht, dat aan deze aandelen toekomt.

Desondanks heeft het gebruik van deze beschermingsconstructie voor Stork NV toch nut gehad. De Ondernemingskamer bepaalt in dit geval dat er voorlopig geen stemming betreffende het vertrouwen in de RvC mag plaatsvinden. Hierdoor is het gevaar voor eventuele overname door Centaurus c.s. geweken.

Het te voeren beleid, valt niet binnen het beoordelingsgebied van de Ondernemingskamer. Het bepalen van een strategie is in beginsel de taak van het bestuur, met toezicht van de RvC en rekening houdend met de rechten die de AvA kan uitoefenen volgens de wet en de statuten[[12]](#footnote-12). Elke strategie heeft haar risico’s en daarom kan de Ondernemingskamer dit slechts marginaal toetsen. De Ondernemingskamer heeft waargenomen dat sinds het aantreden van de nieuwe voorzitter Vollebregt in september 2002 het goed is gegaan met de Stork NV, wat blijkt de openbare bronnen en gegevens en tot uitdrukking komt in de aandelenkoers. Daarnaast werd het gevoerde beleid gesteund door de RvC, de COR, de werknemers, de werknemersorganisaties en zakelijke relaties, de Vereniging voor Effectenbezitters (VEB) en andere gerespecteerde aandeelhouders. De strategie kan dus niet evident fout genoemd worden.

Dit is dan ook de reden dat de Ondernemingskamer geen uitspraak doet over de te voeren strategie, zonder de uitkomsten uit het onderzoek daarbij te betrekken. Om de situatie niet uit de hand te laten lopen verbiedt de Ondernemingskamer de AvA betreffende het opzeggen van het vertrouwen te stemmen, evenals het uitbreiden van het aantal goedkeuringen door de AvA. Tevens benoemt de Ondernemingskamer drie commissarissen die bevoegd zijn de agendapunten van de AvA vast te stellen, en die de doorslaggevende stem hebben met betrekking tot de strategie van Stork NV en over de onderwerpen waarover Stork NV en Centaurus c.s. een verschillende mening hebben.

Na deze uitspraak is een onderzoek ingesteld door de OK. Het verslag hiervan concludeert dat Stork NV Centaurus c.s. niet voldoende serieus heeft genomen, en dat zij zich niet zo had moeten vasthouden aan het tot dan gevoerde beleid. Er had een compromis gezocht moeten worden met de grootaandeelhouders Centaurus c.s. Daarnaast hebben de onderzoekers kritiek op de door Stork NV aangestelde bemiddelaar, omdat deze niet van voldoende betekenis zou zijn geweest. Aan deze conclusie is verder geen consequentie verbonden. De tweede fase van de enquêteprocedure is nooit ingegaan. Begin 2008 is de rust teruggekomen, omdat Stork NV geheel overgenomen is door Candover, die kort daarna de divisie Food Systems verkocht (Jager, 2008)

## 4.5 Samenvatting

Stork NV is een vennootschap die ondernemingen in stand houdt die zich bezighouden met het ontwikkelen, ontwerpen, vervaardigen, verkopen, installeren en onderhouden van industriële systemen en producten en systemen en producten op het gebied van lucht- en ruimtevaart. De hedgefondsen onder de naam Centaurus c.s. zijn het niet eens met het door Stork NV gevoerde beleid en willen daarom het vertrouwen in de RvC opzeggen. Om dit te voorkomen zette de Stichting Stork haar optie op beschermingsprefs in, waardoor Centaurus c.s. niet meer de meerderheid in de AvA heeft. Het inzetten van de beschermingsprefs wordt door de OK gezien als machtsmisbruik tegen een aanval die niet als malafide gezien kan worden. Volgens de Ondernemingskamer is het vrij evident dat er niet meer gesproken kan worden van een gezonde verstandhouding tussen de beide partijen en vraagt een onderzoek aan. Aan dit onderzoek zijn geen verder consequenties verbonden.

# Hoofdstuk 5 Spraakmakende zaak 2, De VEB tegen ABN AMRO

## 5.1 Inleiding

De tweede uitspraak die onderzocht wordt, is de zaak betreffende de verkoop van La Salle door ABN Amro holding. ABN AMRO holding is de tophoudstervennootschap van een internationaal opererend bankconcern met de belangrijkste retail-activiteiten in Nederland, de VS, Brazilië en Italië. Eén van de dochterondernemingen die in de VS opereert is La Salle Bank Corporation (LJN: BA4395,Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam, 451/2007, 2007). In dit hoofdstuk wordt eerst het verschil in standpunten van beide partijen uiteengezet. Vervolgens wordt de uitspraak van de Ondernemingskamer besproken en tot slot wordt er gekeken naar de uitkomst van het geschil.

Figuur , Situatie ABN AMRO Holding

## 5.2 Het geschil

Sinds januari 2007 heeft Bank of America haar interesse via de media kenbaar gemaakt voor de dochteronderneming van ABN AMRO, La Salle. The Children's Investment Fund Management (TCI), een aandeelhouder die 2% van de aandelen bezit, heeft kritiek op acquisitiestrategie van ABN AMRO Holding en schrijft in een brief dat het streven naar een opsplitsingsstrategie uiteindelijk zal moeten resulteren in een verkoop of fusie van het gehele bedrijf ABN AMRO Folding. Dit moet zorgen voor een stijging in de aandelenprijs. De RvC en het bestuur hebben de rest van de aandeelhouders aanbevolen om tegen dit voorstel te stemmen, maar desondanks is dit voorstel toch aangenomen.

Vervolgens heeft zij in april 2007 daadwerkelijk haar interesse kenbaar gemaakt aan ABN AMRO Holding. Hierop volgde op 23 april een koopovereenkomst met een bod van US $ 21 miljard. Deze overeenkomst bevat een ‘go shop’ regeling, zodat andere geïnteresseerden twee weken lang de mogelijkheid hebben een ‘superior proposel’ te doen op La Salle. Hierna heeft de Bank of America nog vijf dagen de tijd dit bod te evenaren. Deze verkoop is geregeld zonder een goedkeuring van de AvA en daarom heeft de VEB hierover gesprekken gevoerd met ABN AMRO Holding.

Tevens is er sprake van andere onderhandelingen. In maart 2007 bevestigt ABN AMRO Holding dat zij exclusieve inleidende gesprekken met Barclays PLC heeft over een mogelijke fusie van de twee bankenconcerns. Uit een persbericht komt naar voren, dat een van de voorwaarden van dit fusieakkoord de verkoop van het onderdeel La Salle is.

In april 2007 maakt het Consortium[[13]](#footnote-13) bekend ook geïnteresseerd te zijn in een overname van ABN AMRO. Na een briefwisseling worden oriënterende gesprekken afgesproken. Op 16 april 2007 meldt het Financieel dagblad dat ABN AMRO Holding al een voornemen heeft het verzoek van het Consortium niet te aanvaarden. Toch doet het Consortium nog een aanbod voor het verwerven van ABN AMRO op voorwaarde dat La Salle niet verkocht wordt. Dit is tevens aanleiding voor de VEB om nadere informatie te vragen bij ABN AMRO over het afwijken van de ‘Stand alone strategie’, en het aangaan van een eventuele fusie met Barclays zonder het bod van het Consortium in ogenschouw te nemen.

## 5.3 De uitspraak

De VEB is van mening dat door de bliksemverkoop van La Salle aan de Bank of America in combinatie met de fusieonderhandelingen onrechtmatig is gehandeld tegenover de aandeelhouders. De kansen op een beter bod worden op deze manier bemoeilijkt en er wordt gehandeld in strijd met de artikelen 2:8 BW, redelijkheid en billijkheid, en 2:107a BW, de verplichte goedkeuring van de AvA.

Het aanbod van Bank of America is volgens ABN AMRO Holding een bod dat niet geweigerd kan worden. Tevens moet de overeenkomst zo snel gesloten worden, omdat het bod van Barclays hiervan afhangt. Dit in overweging genomen oordeelt de OK dat ABN AMRO niet opzettelijk het bod van het Consortium gefrustreerd heeft en niet in strijd met het fair-play beginsel gehandeld heeft.

De tweede vraag betreft de goedkeuring van de AvA. Indien er een verschil van mening over de te voeren strategie heerst, dienen de bepalingen van de Nederlandse corporate governance code toegepast te worden. Hieruit kan geconcludeerd worden dat het bepalen van de strategie van een onderneming in eerste instantie een aangelegenheid van het bestuur is. Hierop houdt de RvC toezicht en de AvA kan haar opvattingen hierover tot uitdrukking brengen door het uitoefenen van haar rechten. De besluitvorming over aandelen en de rechten hiervoor zijn echter exclusief voorbehouden aan de aandeelhouders.

De OK is van mening dat de losstaande verkoop van La Salle een beslissing is die toekomt aan het bestuur onder het toezicht van de RvC. In dit geval is er echter sprake van een samenloop van omstandigheden. Het bestuur heeft de bevoegdheid over de bestemming van La Salle, maar de aandeelhouders hebben de bevoegdheid aangaande de verkoop van de aandelen. De combinatie van de verkoop van La Salle en de overname van ABN AMRO als geheel kunnen niet los van elkaar gezien worden. Deze omstandigheden samen genomen kan de verkoop van La Salle niet zonder overleg met en goedkeuring van de AvA gehouden worden.

De OK acht het dus onaanvaardbaar dat het onderdeel La Salle van ABN AMRO Holding wordt afgesplitst en verkocht zonder de AvA in staat te stellen hierover te oordelen. De OK verbiedt het ABN AMRO Holding dan ook om over te gaan tot uitvoering of het verlenen van medewerking aan enige handeling strekkende tot de uitvoering van de koopovereenkomst.

## 5.4 Na de uitspraak

Tegen deze beschikking van de Ondernemingskamer hebben de Bank of America, Barclays en ABN AMRO beroep in cassatie ingesteld. De Hoge Raad oordeelt dat de bevoegdheidsverdeling niet verandert in een situatie waarin het strategische besluit wordt genomen over te gaan tot een fusie. Het bestuur is ten volle bevoegd deze beslissing te nemen zonder de toestemming van de AvA. Ook is er volgens de Hoge Raad geen sprake van een schending van artikel 2:107a BW. De Hoge Raad komt dan ook tot de conclusie dat de Ondernemingskamer ten onrechte voorzieningen heeft getroffen en vernietigt de beschikking van de Ondernemingskamer (LJN: BA7970, Hoge raad , R07/102HR (OK 137), 2007).

Na deze uitspraak brengt het Consortium een bod uit op La Salle. ABN AMRO weigert dit bod echter met de beargumentering dat het bod van de Bank of America zekerder is. De verkoop van La Salle aan de Bank of Amerika is gewoon doorgegaan. Hierna heeft het Consortium alsnog een winnend bod gedaan op ABN AMRO, zonder La Salle, dat hoger was dan het oorspronkelijke bod van Barclays.

## 5.5 Samenvatting

ABN AMRO holding is de tophoudstervennootschap van een internationaal opererend bankconcern met de belangrijkste retail-activiteiten in Nederland, de VS, Brazilië en Italië. ABN AMRO wil het Amerikaanse onderdeel LaSalle verkopen aan de Bank of America en een fusieovereenkomst sluiten met Barclays. Dit is in een stroomversnelling geraakt door druk uitgeoefend door TCI en is gedaan zonder goedkeuring door de AvA. Om deze reden heeft de VEB de Ondernemingskamer ingeschakeld. De OK oordeelt dat de bliksemverkoop van La Salle niet in strijd is met de redelijkheid en billijkheid, maar de combinatie met de fusieovereenkomst levert echter wel een situatie op die aan de AvA voorgelegd moet worden. Verdere uitvoering van de koopovereenkomst wordt dan ook verboden. Hierop oordeelt de Hoge Raad dat de Ondernemingskamer ten onrechte voorzieningen heeft getroffen en vernietigt de beschikking van de Ondernemingskamer. In het volgende hoofdstuk zullen de algemene rechtsregels uit deze twee uitspraken verder behandeld worden.

# Hoofdstuk 6 Algemene rechtsregels

## 6.1 Inleiding

Zowel de uitspraak over Stork NV als de uitspraak over ABN AMRO gaan over het aandeelhoudersactivisme. Steeds vaker wordt de grens opgezocht hoe de aandeelhouders het bestuur van een onderneming kunnen corrigeren, wat vaak leidt tot een stap naar de OK. In dit hoofdstuk wordt ten eerste de veel gebruikte open norm ‘redelijkheid en billijkheid’ besproken. Hierna worden de algemene rechtsregels die uit de twee uitspraken naar voren komen geanalyseerd. Deze regels zullen geclassificeerd worden in de categorieën wetsnaleving, wetsinterpretatie en nieuwe normen. Indien de regel redelijkheid en billijkheid bevat, zal er gekeken worden hoe hier mee wordt omgegaan. Ten slotte wordt er gekeken naar de verwerking in de Corporate Governance Code en de wetgeving welke beide beïnvloed worden door de Commissie Corporate Governance Code.

## 6.2 Redelijkheid en billijkheid

Inde twee voorgaande uitspraken wordt herhaaldelijkgerefereerd aande maatstaven ‘redelijkheid en billijkheid’. Dit is een belangrijke norm die de rechter ruimte biedt om de rechtsregels in de individuele zaak toe te passen. Alle betrokkenen moeten zich tegenover elkaar gedragen naar de normen van redelijkheid en billijkheid. Wat redelijkheid en billijkheid meebrengen wordt bepaald door een uitgebreid onderzoek naar het systeem van wet, gewoonte, statuten, reglementen, besluiten en de concrete omstandigheden van het geval. Volgens lid 2 van artikel 2:8 BW heeft de redelijkheid en billijkheid tevens een derogerende werking. Regels krachtens wet, gewoonte, statuten, reglementen en besluiten kunnen door deze norm opzij gezet worden.

Het voordeel van een open norm is het aanpassingsvermogen. De regel kan toegepast worden op een concrete situatie en biedt zo meer flexibiliteit. Daarentegen is het nadeel dat het weinig rechtszekerheid biedt. Pas indien een rechter hierover uitspraak doet, is het duidelijk voor alle partijen hoe de regel uitgelegd moet worden.

## 6.3 Algemene rechtsregels

Uit de twee arresten zijn een zestal algemene rechtsregels naar voren gekomen (Mouthaan, 2007). Uit de zaak Stork NV is ten eerste naar voren gekomen dat het strategisch beleid van een onderneming slechts marginaal getoetst mag en kan worden, omdat elke strategie wel haar risico’s heeft. Deze deeluitspraak van de OK kan gezien worden als een nieuwe norm. Deze heeft echter weinig betekenis voor corporate governance, omdat deze norm meer de behandeling van de OK betreft.

Ten tweede concludeert de OK dat het motiveringsgebod ook geldt voor aandeelhouders. Ook deze deeluitspraak betreft een nieuwe norm. Het motiveringsgebod van het bestuur was al een elementair beginsel van verantwoord ondernemerschap, maar nu dient niet alleen het bestuur zijn gekozen strategie te motiveren[[14]](#footnote-14), maar moeten ook de aandeelhouders hun beklag hieromtrent deugdelijk motiveren.

Ten derde is een ernstige verstoorde verhouding tussen het bestuur en de aandeelhouders gegronde reden om te twijfelen aan een juist beleid bij de onderneming. Ook deze nieuw gestelde norm is meer van belang voor de behandeling door OK dan voor de Corporate Governance.

Als laatste en belangrijkste conclusie is dat het feitelijk blokkeren van een wettelijk recht van de aandeelhouders in strijd is met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Deze deeluitspraak kan gezien worden als een nieuwe norm. Het uitgeven van beschermingsprefs blokkeert het recht op het opzeggen van het vertrouwen in de RvC. Hierdoor wordt er een concrete invulling gegeven aan het artikel 2:8 BW, redelijkheid en billijkheid. Hier maakt de rechter gebruik van de derogerende werking van redelijkheid en billijkheid.

Uit de ABN AMRO zaak zijn twee algemene regels af te leiden. Ten eerste is het stakeholdersmodel leidend voor de strategische besluitvorming door het bestuur, en het toezicht daarop door de RvC. Dit stond al in de Corporate Governance Code van 2003, maar hier heeft de OK dit op het specifieke geval toegepast. Daarom kan dit geclassificeerd worden als wetsinterpretatie.

Ten tweede gaan regels van dwingend en fundamenteel recht voor op de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. De OK stelt dat door een samenkomst van omstandigheden nog steeds niet voldaan hoeft te worden aan de regels uit artikel 2:107a BW. De aanvullende werking van redelijkheid en billijkheid wordt hier niet aanvaard. Hierbij bevindt de OK zich op het terrein van wetsinterpretatie.

## 6.4 Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Naar aanleiding van de conflicten die zijn ontstaan onder meer met betrekking tot het aandeelhoudersactivisme leidde dit tot een onderzoek en advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code over de omgangsnormen tussen het bestuur, commissarissen en aandeelhouders. Het stakeholdersmodel staat centraal in de Code. In dit model bepaalt het bestuur de strategie en houdt hierbij rekening met alle belangen. Om conflicten te voorkomen heeft de Monitoring Commissie in 2007 verscheidene omgangsnormen ontworpen en aanbevelingen gedaan voor de Code en voor de wetgever.

Een van de belangrijkste aanbevelingen betreft de responstijd. Net als in het geval van Stork NV kan het bestuur zich na onverwachte acties van aandeelhouders gedwongen voelen overhaaste beslissingen te nemen. Na een consultatie van de commissie is naar voren gekomen dat het bestuur van een onderneming vaak meer tijd wenst om te reageren op de wensen van de aandeelhouders, opdat zij een goede afweging kunnen maken tussen alle betrokken belangen. De monitoring commissie is dan ook van mening dat een aandeelhouder slechts zijn agenderingsrecht kan uitoefenen nadat hij het gesprek is aangegaan met het bestuur. Indien het onderwerp van de agendering het veranderen van de strategie tot gevolg kan hebben, zal er een termijn van maximaal 180 dagen aan vooraf zijn gegaan. Tijdens deze termijn vormt het bestuur een mening over de opvattingen van de aandeelhouders en zal het eventueel met andere oplossingen komen (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2007). Dit advies is ook daadwerkelijk opgenomen in de nieuwe Corporate governance Code van 2008. Tevens was dit een aanbeveling voor de wetgever, welke echter niet verwerkt is. Desondanks dienen ondernemingen zich aan deze best practice bepalingen te houden[[15]](#footnote-15).

Ook wil de Monitoring commissie het percentage van het geplaatste kapitaal dat nodig is om een bindende voordracht te doorbreken of een voorstel tot ontslag aan te nemen, verhogen van 30% naar 50% voor niet-structuurvennootschappen. Hierdoor zouden minder vaak besluiten worden aangenomen als gevolg van de afwezigheid van een deel van de aandeelhouders. De wetgever gaf aan hierover na te denken en daarom is er niets in de Corporate Governance Code 2008 Best practice bepaling IV.1.1 veranderd. Daarnaast beveelt de Commissie meer statutaire vrijheid voor structuurvennootschappen bij de regelgeving over het ontslaan van bestuurders en commissarissen (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2007). Deze ondernemingen kunnen dan meer eisen stellen aan het opzeggen van het vertrouwen. Vooralsnog gelden artikelen 2:161a en 2:271a BW jo. CGC preambule III.1.4 en is hier geen verdere vrijheid aan gegeven.

Direct naar aanleiding van het de uitspraak in de zaak de VEB tegen ABN AMRO komt de Monitoring commissie ook met een aantal andere aanbevelingen. Deze aanbevelingen zijn er op gericht om het aandeelhoudersactivisme te verminderen en de verhoudingen tussen aandeelhouders en het bestuur te verbeteren. In navolging hiervan zijn een viertal wetswijzigingen doorgevoerd.

In de wet financieel toezicht is de drempel voor het melden van zeggenschap en kapitaalbelang in beursvennootschapen van 5% naar 3% verlaagd[[16]](#footnote-16). Ten tweede dient iedere verandering in hun intenties duidelijk gemaakt te worden. In het burgerlijk wetboek 2 is het agenderingsrecht voor de AvA van 1% verhoogd naar 3% aandelenbelang[[17]](#footnote-17). In de wet giraal effectenverkeer krijgen beursvennootschappen de mogelijkheid om de identiteit en de individuele positie van hun investeerders met een belang van ten minste 0.5% te achterhalen[[18]](#footnote-18).

**6.5 Samenvatting**

In de uitspraken Stork NV en ABN AMRO komt de open norm ‘redelijkheid en billijkheid’ uit artikel 2:8 BW regelmatig voor. Met deze norm beoogt de wetgever meer flexibiliteit aan de rechters toe te wijzen om een uitspraak te doen naar de omstandigheden in het geding. In de zaak Stork NV zijn vier belangrijke uitspraken gedaan. Nu is het duidelijk dat strategisch beleid van een onderneming slechts marginaal getoetst mag worden, het motiveringsgebod ook geldt voor aandeelhouders, een ernstige verstoorde verhouding tussen bestuur en aandeelhouders gegronde reden is om te twijfelen aan een juist beleid bij de onderneming en het feitelijk blokkeren van een wettelijk recht van de aandeelhouders in strijd is met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Uit de ABN AMRO zaak is naar voren gekomen dat het stakeholdermodel leidend is voor de strategische besluitvorming door het bestuur en dat regels van dwingend en fundamenteel recht voor gaan op de maatstaven van redelijkheid en billijkheid.

Naar aanleiding van uitspraken van de OK is de Monitoring Commissie onderzoek gaan doen naar omgangsnormen binnen de onderneming en heeft daarop advies uitgebracht voor de Commissie Corporate Governance Code en voor de wetgever betreffende de verlenging van de responstijd en stemming in de AvA. Deze aanbevelingen zijn slechts gedeeltelijk doorgevoerd. Doorgevoerde aanbevelingen zijn de verhoging van het nodige kapitaalbelang voor het agenderingsrecht, de verlaging van de drempel voor de meldingsplicht, het melden van veranderde intenties van aandeelhouders en de mogelijkheid voor beursvennootschappen om de identiteit van investeerders te achterhalen.

In het volgende hoofdstuk worden deze bevindingen gekoppeld en wordt er een antwoord gegeven op de hoofdvraag.

# Hoofdstuk 7 Conclusie

Per jaar wordt er meer dan 150 keer een beroep gedaan op de Ondernemingskamer. In eerste instantie is de OK in 1971 ingesteld om toe te zien op de wetsnaleving, maar vanaf 1980 wordt steeds meer de functie als ‘standard setter’ bediscussieerd. Zeker met de open norm ‘redelijkheid en billijkheid’ en ‘in het maatschappelijk verkeer aanvaardbare normen’ kan soms de expertise van de rechter gewenst zijn. De zaken waarin de OK uitspraak doet zijn vaak geschillen die zich voordoen binnen rechtspersonen tussen het bestuur, en of de raad van commissarissen (RvC), en of de aandeelhouders (AVA), en of de werknemers. Deze uitspraken kunnen van belang zijn bij de naleving of interpretatie van de wettekst en bij toekomstige conflicten.

Twee belangrijke uitspraken van de OK van de afgelopen tijd, zijn de zaken Centaurus c.s tegen Stork NV en de VEB tegen ABN AMRO. In de eerste beschikking oordeelde de rechter dat strategisch beleid van een onderneming slechts marginaal getoetst mag worden, het motiveringsgebod ook geldt voor aandeelhouders, een ernstige verstoorde verhouding tussen bestuur en aandeelhouders gegronde reden is om te twijfelen aan een juist beleid bij de onderneming en het feitelijk blokkeren van een wettelijk recht van de aandeelhouders in strijd is met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Uit de ABN AMRO zaak is naar voren gekomen dat het stakeholdermodel leidend is voor de strategische besluitvorming door het bestuur en dat regels van dwingend en fundamenteel recht voor gaan op de maatstaven van redelijkheid en billijkheid.

Samengevat is het antwoord op de hoofdvraag: *‘Welk effect hebben de uitspraken van de Ondernemingskamer op de ontwikkeling van regelgeving met betrekking tot corporate governance in Nederland?’*

Van de zes uitspraken in de twee besproken zaken zijn er vier nieuwe normen en zijn er twee interpretaties van de wet. Dit laat zien dat de OK niet slechts toeziet op de wetsnaleving. Van de vier nieuwe normen zijn er echter twee die meer processueel van aard zijn en zich meer richten op de behandeling bij de OK en niet gaan over het beleid bij de ondernemingen. Over deze twee normen kan dus gezegd worden dat deze weinig tot geen invloed hebben op de Corporate Governance. De nieuwe norm dat aandeelhouders zich ook aan het motiveringsgebod moeten houden is daarentegen meer van betekenis. Zonder een deugdelijke argumentatie voor de gewenste strategie, zullen de aandeelhouders niets kunnen bereiken. In de nieuwe Code van 2008 en de wetgeving is hier niets over opgenomen en wordt deze regel in de jurisprudentie als voldoende beschouwd. De laatste norm, het feitelijk blokkeren van een wettelijk recht van de aandeelhouders, is in strijd met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid en is een derogerende werking van redelijkheid en billijkheid. Deze heeft dan ook wel degelijk invloed op de corporate governance binnen een onderneming. Daarentegen is deze bepaling niet opgenomen in de wettekst of de Code. De uitspraken van de OK met betrekking tot de wetsinterpretatie zijn verder ook niet verwerkt in de wetgeving en de Code.

Naar aanleiding van uitspraken van de OK is de Monitoring Commissie echter wel gaan kijken naar mogelijke verbeteringen en aanpassingen in de Code. Dit heeft gezorgd voor een verleningen in de responstijd in de Code. Doorgevoerde aanbevelingen in de wetgeving naar aanleiding van de uitspraak in de zaak de VEB tegen ABN AMRO, zijn de verhoging van het nodige kapitaalbelang voor het agenderingsrecht, de verlaging van de drempel voor de meldingsplicht, het melden van veranderde intenties van aandeelhouders en de mogelijkheid voor beursvennootschappen om de identiteit van investeerders te achterhalen. Daarnaast heeft de Ondernemingskamer moeten oordelen over de norm ‘redelijkheid en billijkheid’. Deze taak om hierover te oordelen is bij uitstek geschikt voor de rechter en deze heeft hier dan ook een belangrijke taak.

# Bronnen

References

Beemsterboer, G. (2008). *De ondernemingskamer en het jaarrekeningenrecht.* (Master, Erasmus Universiteit).

Commissie Verdam. (1967). *Herziening van het ondernemingsrecht.* ().

Eggenkamp, M. (1997). *De ondernemingskamer en de kwaliteit van de externe verslaggeving* Limperg Instituut.

*Jaarverslag ondernemingskamer 2011.* (2012). (Jaarverslag).Gerechtshof Amsterdam.

Jager, R. (2008, Sjoerd vollenbregt: 'Extra toezicht bleek drama'.

Klaassen, C. J. M. (2010). De ondernemingskamer uitgelicht. *Geschillen in de vennootschap* (pp. 101). Deventer: Kluwer.

LJN: AZ6440,Ondernemingskamer Gerechtshof amsterdam , 15/2007, 2007).

LJN: BA4395,Ondernemingskamer Gerechtshof amsterdam , 451/2007, 2007).

LJN: BA7970, Hoge raad , R07/102HR (OK 137), 2007).

Monitoring Commissie Corporate Governance Code. (2007). *Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en  over het toepassingsbereik van de code   .* ().

De nederlandse corporate governance code, beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen, (2008).

Mouthaan, E. (2007). Corporate governance: De grenzen van aandeelhoudersactivisme.

Rijksoverheid. (2013). Corporate governance code (code Tabaksblat) <br />. Retrieved juni, 2013, from <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/corporate-governance/corporate-governance-code-code-tabaksblat>

Taakopdracht en instellingsbesluit. (2013). Retrieved juli/12, 2013, from <http://commissiecorporategovernance.nl/taakopdracht>

Van Houwelingen, C., & Degens, R. (2005). Corporate governance in nederland van peters tot Tabaksblat.

1. artikel 2:346 BW en 2:347 BW [↑](#footnote-ref-1)
2. Artikel 66 Wet op de rechterlijke organisatie [↑](#footnote-ref-2)
3. Voorganger van de Raad voor de Jaarverslaggeving [↑](#footnote-ref-3)
4. artikel 2:349a lid 2 BW [↑](#footnote-ref-4)
5. Hof Amsterdam 7 november 1996, KG 1997, 3 [↑](#footnote-ref-5)
6. Artikel 2:350 lid 2 BW [↑](#footnote-ref-6)
7. Artikel 2:356 BW [↑](#footnote-ref-7)
8. Best practice bepaling II.1.4 [↑](#footnote-ref-8)
9. Best practice bepaling III.1.6 [↑](#footnote-ref-9)
10. Het van de beurs halen van de onderneming door een kleine groep beleggers. [↑](#footnote-ref-10)
11. Artikel 2:161a BW [↑](#footnote-ref-11)
12. Corporate Governance code 2008 II.1 [↑](#footnote-ref-12)
13. Het samenwerkingsverband van Royal Bank of Scotland, Fortis NV en Fortis S.A/N.V [↑](#footnote-ref-13)
14. Corporate Governance Code 2008 I [↑](#footnote-ref-14)
15. Corporate governance code IV.4.4 jo. II.1.9 [↑](#footnote-ref-15)
16. Artikel 5:33, 38, 39 Wft [↑](#footnote-ref-16)
17. Artikel 2:114a BW [↑](#footnote-ref-17)
18. Artikel 49a-e Wge [↑](#footnote-ref-18)