

Ministerie van Justitie
T.a.v. de Minister van Justitie
Mr. E.M.H. Hirsch Ballin
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Betreft: SER-advies "Evenwichtig Ondernemingsbestuur"
Ons kenmerk: 2008.025
Schiphol: 13 maart 2008

Geachte heer Hirsch Ballin,

Op 15 februari jl. heeft de Sociaal-Economische Raad (SER) het advies "Evenwichtig Ondernemingsbestuur" vastgesteld. Zoals u weet was Eumedion, het corporate governance forum voor institutionele beleggers, adviserend lid van de SER-commissie 'Evenwichtig Ondernemingsbestuur' die het advies heeft opgesteld. In hoofdstuk 4 van het advies stelt de SER voor om het enquêterecht op een aantal punten aan te passen. Eumedion is het met dit onderdeel van het advies niet eens. Wij hebben met name bezwaar tegen het voorstel om bij het treffen van onmiddellijke voorzieningen en bij het uitspreken van wanbeleid de Amerikaanse business judgement rule in acht te nemen. Wij zijn voorts kritisch op het SER-voorstel ten aanzien van de wijziging van de drempel voor aandeelhouders om een enquêteprocedure aan te spannen. Wij lichten onze standpunten in deze brief graag toe. Wij hopen dat u dit standpunt wilt betrekken bij de komende kabinetsreactie op het advies van de SER dan wel bij het reeds door uw ministerie opgestarte traject rond de "herbezinning op geschillenbeslechting in de onderneming" (kamerstukken II 2007/08, 29 752, nr. 5).

1. Enquêterecht algemeen

Het enquêterecht biedt aandeelhouders en werknemers een laagdrempelige mogelijkheid om falend beleid en toezicht van het bestuur respectievelijk de raad van commissarissen aan de orde te stellen. Uit de rechtspraak en de wetsgeschiedenis blijkt dat de doeleinden van het enquêterecht zijn:

- a) sanering en herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van juridische en feitelijke aard binnen de onderneming;

- b) opening van zaken;
- c) vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk wanbeleid van de rechtspersoon;
- d) preventieve ('voorbeeld')werking.

De ondernemingskamer heeft met zijn uitspraken sterk bijgedragen aan de rechterlijke ontwikkeling van normen van goede corporate governance: normen voor het bestuur en toezicht van een onderneming en de wijze waarop rekening moet worden gehouden met de belangen van alle *stakeholders*. Daarbij kon flexibel worden ingespeeld op de veranderende maatschappelijke opvattingen over goed ondernemingsbestuur en adequaat toezicht. Eumedion is daarom van mening dat opgepast moet worden om bij een wijziging van het enquêterecht niet het kind met het badwater weg te gooien. Een eventuele aanpassing van het enquêterecht dient daarom pas aan de orde te zijn na een grondige evaluatie van de toepassing van dit instrument. Wij vinden het voorbarig om op basis van een aantal incidenten en een aantal beschikkingen die in cassatie zijn vernietigd het enquêterecht dat sinds 1971 is geëvolueerd, grondig te herzien.

Eumedion zal hierna de specifieke aanbevelingen van de SER van commentaar voorzien.

2. De toegang tot het enquêterecht: voor aandeelhouders en voor de vennootschap zelf

2.1 Aandeelhouders

Momenteel kan een aandeelhouder die tien procent van het kapitaal vertegenwoordigt of aandelen houdt met een totale nominale waarde van 225.000 euro een enquêteprocedure starten. De SER wil deze drempels bij vennootschappen die een aandelenkapitaal hebben van meer dan 22,5 miljoen euro vervangen door één drempel: 1 procent van het geplaatste kapitaal, waarbij deze drempel dient te worden verhoogd naar 3 procent op het moment dat ook de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders wordt opgetrokken naar 3 procent.

Eumedion kan zich voorstellen dat de stijging van de marktkapitalisatie van de beursgenoteerde ondernemingen aanleiding kan zijn om de uit 1970 stammende criteria te heroverwegen, maar vindt wel dat het enquêterecht voor aandeelhouders laagdrempelig dient te blijven. Het moet relatief eenvoudig blijven om bij gerede twijfel aan een juist beleid een enquêteprocedure te starten. Er dienen ook in de toekomst geen hoge drempels te mogen worden opgeworpen om falend beleid en toezicht aan de kaak te stellen. Eumedion kan daarom steun geven aan een drempel van 1 procent van het geplaatste kapitaal, maar vindt dit percentage bij grote beursgenoteerde ondernemingen aan de hoge kant. Eumedion pleit voor de handhaving van een absoluut minimum, maar vindt een 'nominale waarde-criterium' daarvoor ongeschikt. Een dergelijk criterium zegt weinig over de daadwerkelijke investering van een belegger in de desbetreffende beursgenoteerde onderneming. Eumedion denkt aan een 'marktwaardecriterium' met een omvang van, zeg, 20 miljoen euro.

Eumedion verwerpt de koppeling tussen de drempel voor het enquêterecht en de drempel voor het agenderingsrecht. Het agenderingsrecht heeft tot doel om, op voorstel van een (groep van) aandeelhouder(s), tijdens de aandeelhoudersvergadering over een bepaald onderwerp te praten en te stemmen, veelal met het doel om bepaalde veranderingen binnen de vennootschap te bewerkstelligen. Het moet dan nog blijken of de aandeelhoudersvergadering met een meerderheid van stemmen kan instemmen met het betreffende voorstel. Het gaat hier dus om besluitvorming die voortvloeit uit de verhoudingen binnen de vennootschappelijke organen. Het enquêterecht heeft een heel ander doel (zie paragraaf 1). Het geeft de minderheidsaandeelhouder het recht om mogelijk wanbeleid aan de orde te stellen, veelal *nadat* besluitvorming binnen de vennootschappelijke organen heeft plaatsgevonden. Gelet op de verschillende doelstellingen zou een koppeling tussen het enquêterecht en het agenderingsrecht niet aan de orde mogen zijn. De keus voor een drempel voor het enquêterecht moet op zijn eigen merites worden gemaakt, dus los van een discussie over de hoogte van de drempel voor het agenderingsrecht.

2.2 Vennootschap

De SER vindt het wenselijk dat ook de vennootschap zelf in de toekomst kan verzoeken om een onderzoek of om onmiddellijke voorzieningen.

Eumedion kan dit advies steunen. De introductie van deze bevoegdheid kan voorkomen dat de vennootschap (of de stichting ter bescherming van de vennootschap) misbruik of oneigenlijk gebruik maakt van beschermingsconstructies. Als de algemene vergadering of een (groep van) aandeelhouder(s) zich naar de mening van de vennootschap onredelijk en onbillijk gedraagt, is het wenselijk dat de ondernemingskamer via de 'voor deur' kan worden gevraagd om een oordeel of een voorziening. Het is niet wenselijk dat direct het paardenmiddel van de uitgifte van beschermingspreferente aandelen wordt gebruikt, hetgeen via de 'achter deur' waarschijnlijk toch weer een enquête tot gevolg zal hebben. Wel zal bij de uitwerking moeten worden voorkomen dat de vennootschap geen misbruik gaat maken van deze nieuwe bevoegdheid; er zal hiervoor een duidelijk normenkader moeten worden ontwikkeld.

3. Het treffen van onmiddellijke voorzieningen, het instellen van een onderzoek en het uitspreken van wanbeleid

3.1 Het treffen van onmiddellijke voorzieningen

De SER is van mening dat de Ondernemingskamer in de toekomst een redelijke afweging van de belangen van de betrokken partijen dient te maken, voordat de rechter kan overgaan tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen. Voorts dient de rechter de zogenoemde business judgement rule in acht te nemen.

Eumedion is van mening dat de ondernemingskamer terughoudend gebruik dient te maken van zijn bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen en dat hij voldoende rekening moet houden met, en een billijke afweging moet maken van, de belangen van de betrokken partijen. Er dienen voldoende zwaarwegende belangen te zijn om het treffen van onmiddellijke voorzieningen te rechtvaardigen. Dit is echter al verankerd in de jurisprudentie, zie de uitspraak van de Hoge Raad in de zogenoemde DSM-zaak (HR 14 december 2007, NJ 2008, 105). Een wettelijke wijziging van het enquêterecht is volgens Eumedion op dit punt daarom niet nodig. Eumedion verwerpt het voorstel van de SER om de business judgement rule als criterium op te nemen. Nog afgezien van de inhoudelijke vraag of de business judgement rule in het Nederlandse recht zou moeten worden geïncorporeerd (zie hierna), past deze regel niet bij een beslissing van de rechter om wel of geen onmiddellijke voorzieningen te treffen. In dat stadium hoeft de ondernemingskamer immers nog niet dwingend te toetsen of er gegronde redenen bestaan om aan een juist beleid te twijfelen en te beslissen om wel of geen onderzoek in te stellen. De ondernemingskamer hoeft daarom ook nog niet te hebben getoetst of de beleidsvoorbereiding zorgvuldig is geweest en of er sprake is van tegenstrijdige belangen of van fraude (de kern van de business judgement rule). Incorporatie van de business judgement rule in deze fase zou ertoe leiden dat de mogelijkheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen illusoir wordt. Eumedion adviseert derhalve om de huidige wettelijke bepalingen t.a.v. het treffen van onmiddellijke voorzieningen ongewijzigd te laten.

3.2 Het instellen van een onderzoek en het uitspreken van wanbeleid

De SER is van mening dat de wetgever de begrippen “gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen” en “wanbeleid” ongewijzigd dient te laten, maar wel expliciet toe te lichten dat de rechter zijn toetsingsbeleid afstemt op de Amerikaanse business judgement rule. Deze aanbeveling dient ertoe te leiden dat de ondernemingskamer zijn oordeel dieper moet motiveren en dat hij terughoudender is met zijn beoordeling van het bestuurlijke gedrag. Doelstelling is om de toepassing van het enquêterecht meer in overeenstemming te brengen met het oorspronkelijke doel.

Eumedion is met de SER van mening dat rechterlijke uitspraken goed moeten worden gemotiveerd en dat het niet aan de rechter is te beslissen welke strategie een vennootschap met betrekking tot haar ondernemingsbeleid dient te volgen of welke visie in geval van verschil van inzicht daaromtrent de juiste is. De ondernemingskamer moet terughoudendheid betrachten bij vraag of het bestuursbeleid de toets der kritiek kan doorstaan. De rechter zou zich wat betreft de toetsing van de strategie en het beleid vooral moeten richten op de vragen of het bestuur (i) het beleid en besluiten zorgvuldig heeft voorbereid, uitgevoerd en geëvalueerd (ook tussentijds) en (ii) elke vorm en schijn van belangenverstrengeling is vermeden. Eumedion heeft er geen bezwaar tegen om bij een wijziging van het enquêterecht, bijvoorbeeld bij de wettelijke implementatie van het onder paragraaf

2 aanbevolene, dit nog eens in de toelichting op te nemen. Eumedion is echter zeer beducht voor elke vorm van verwijzing (ook in een memorie van toelichting) naar de Amerikaanse business judgement rule. Het importeren van, of zelfs alleen al het verwijzen naar, een regel uit een land dat een geheel ander corporate governance stelsel en rechtssysteem kent, kan een onvoorzienbare en onwenselijke uitwerking hebben, bijvoorbeeld alleen al vanwege het feit dat de Verenigde Staten het zogenoemde *shareholdersmodel* kennen en Nederland het *stakeholdersmodel*. Het risico bestaat dat de ondernemingskamer rekening moet houden met de vele honderden rechterlijke uitspraken waaruit in de Verenigde Staten de business judgement rule tot ontwikkeling is gekomen. Bovendien is een verwijzing naar deze regel, zoals hiervoor is opgemerkt, ook niet nodig.

Mocht u behoefte hebben aan een nadere toelichting, dan zijn wij daarvoor uiteraard beschikbaar.

Voor de volledigheid zij opgemerkt dat een kopie van deze brief is verzonden naar de ministers van Financiën, Sociale Zaken en Werkgelegenheid en Economische Zaken.

Hoogachtend,



Drs. R. Abma

Directeur Eumedion