



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Kroniek van het ondernemingsrecht

*Over ondernemingsrecht en 'corporate governance'*

de Kluiver, H.-J.

#### Publication date

2017

#### Document Version

Final published version

#### Published in

Nederlands Juristenblad

[Link to publication](#)

#### Citation for published version (APA):

de Kluiver, H.-J. (2017). Kroniek van het ondernemingsrecht: Over ondernemingsrecht en 'corporate governance'. *Nederlands Juristenblad*, 92(15), 1057-1068. Article 839.  
<http://deeplinking.kluwer.nl/?param=00CDC2AA&cpid=WKNL-LTR-Nav2>

#### General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

#### Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

# Kroniek van het ondernemingsrecht

## Over ondernemingsrecht en ‘corporate governance’

Harm-Jan de Kluiver<sup>1</sup>

In 2016 was er de nodige aandacht voor de maatschappelijke aspecten van ondernemingen en het ondernemingsrecht. Dat is met name tot uitdrukking gekomen in de fundamentele herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code, maar ook in de Nota Ondernemingsrecht, die beide in december jl. in finale vorm zijn gepresenteerd. Het onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen wordt door de Corporate Governance Code gerelativeerd. Dat geldt tevens voor grote non-profit organisaties, die ook overigens steeds meer gelijk worden behandeld met naamloze en besloten vennootschappen bijvoorbeeld als het gaat om aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen of leden van een raad van toezicht. Specifiek met het oog daarop is in 2016 het wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen ingediend. Wat betreft rechtspraak wordt, naast corporate governance, aandacht besteed aan de lage drempels voor ontvankelijkheid bij de Ondernemingskamer, aansprakelijkheid van bestuurders van rechtspersonen en vereenzelviging van rechtspersonen, doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in vennootschapsrechtelijke toetsing en toetsing van dividendbesluiten. Aan de hand van jurisprudentie van de Ondernemingskamer wordt tevens het creatieve gebruik van de bevoegdheden door de Ondernemingskamer geïllustreerd.

### 1. Inleiding

Het afgelopen jaar was ‘corporate governance’ wellicht het belangrijkste thema op het terrein van het ondernemingsrecht. De Nederlandse Corporate Governance Code werd stevig onder handen genomen door de Monitoring Commissie Corporate Governance onder leiding van prof. dr. Jaap van Manen.<sup>2</sup> Na een voorlopige versie van de Code, die in februari 2016 werd gepresenteerd, verscheen de finale versie van de vernieuwde Code op 8 december 2016. Strikt genomen ziet deze Code slechts op beursgenoteerde ondernemingen. Die mogen alleen van de regels afwijken op basis van het ‘pas toe of leg uit’ (‘comply or explain’) principe. In de praktijk heeft de Code echter een veel bredere strekking. Ook met betrekking tot niet-beursgenoteerde organisaties wordt de Code gezien als een weergave van goede corporate governance die navolging verdient. Bovendien betrekken rechters de Code nadrukkelijk bij hun oordeelsvorming. De Code heeft zo een status die veel verder gaat dan slechts een vorm van ‘zelfregulering’.

Het onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen wordt aldus door de Code gerelativeerd. Dat geldt ook voor grote non-profit organisaties. Weliswaar zijn dat formeel veelal stichtingen of verenigingen, maar voor zover die grote organisaties omvatten, bijvoorbeeld in de onderwijs-, zorg- en woningbouwsector, geldt de Code voor hen evenzeer als een belangrijke leidraad. In een aantal sectoren is op basis van de Code zelfs

#### Auteur

1. Prof. mr. H.J. de Kluiver is hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en advocaat te Amsterdam. Tevens is hij medewerker van het *NJB* en algemeen secretaris van de *VEUO*. Net als in voorgaande jaren wordt voor de goede orde opgemerkt dat de auteur als advocaat betrokken is bij sommige van de vermelde zaken. Waar dat zo is, is getracht de weergave te beperken tot de

feiten en inhoudelijk commentaar te vermijden. Deze kroniek beslaat de periode maart 2016 tot april 2017.

#### Noten

2. Zie voor een korte beschouwing van prof. Van Manen over de nieuwe Code zijn bijdrage ‘Een kwestie van vertrouwen’, *Ondernemingsrecht* 2016/66, p. 309.

een sectorspecifieke code tot stand gebracht. Ook overigens geldt dat grote non-profit organisaties steeds meer gelijk worden behandeld met naamloze en besloten vennootschappen, bijvoorbeeld als het gaat om aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen of leden van een raad van toezicht. Specifiek met het oog daarop is in 2016 het wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen ingediend.

Corporate governance is ook in ondernemingsrechtelijke rechtspraak een veelvoorkomend thema. Dat geldt zeker in de rechtspraak van de Ondernemingskamer. Recente voorbeelden, die ook veel aandacht hebben gekregen in de pers, zijn uitspraken over de gang van zaken bij zorgconcern Meavita en mediaonderneming TMG (het moederbedrijf van *De Telegraaf*). Wel voeg ik daar direct aan toe dat corporate governance niet los kan worden gezien van de juridisch-technische infrastructuur van het ondernemingsrecht. Daartoe behoren bijvoorbeeld regels over aansprakelijkheid van bestuurders, de verhouding tussen de statutaire inrichting van een rechtspersoon en contractuele afspraken (bijvoorbeeld tussen aandeelhouders), de toetsing van dividendbesluiten en de regels die gelden voor personenvennootschappen. Aan deze onderwerpen zal hierna nader aandacht worden besteed. Die juridisch-technische infrastructuur vergt onderhoud in wetgeving en rechtspraak. Wat betreft de wetgeving is zo'n onderhoudsdocument de op 9 december 2016 door de (toenmalige) Minister van Justitie gepubliceerde nota inzake 'Voortgang modernisering ondernemingsrecht'. In die nota wordt uiteengezet wat ten departemente de gedachten zijn over de ontwikkeling van het wettelijke ondernemingsrecht in de nabije toekomst. Hierna wordt een en ander nader belicht.

### 2. De nieuwe Corporate Governance Code

Het begrip corporate governance raakt steeds meer ingeburgerd in Nederland. Een eenduidige definitie ervan is echter nog niet zo eenvoudig te geven. Volgens Van Dale

## De nieuwe Code benadrukt als essentieel startpunt dat het steeds moet gaan om lange termijn waardecreatie

gaat het hier om een Engelse term die ziet op 'het leiden van een onderneming, met name de kunst om dit op een maatschappelijk en financieel verantwoorde manier te doen'. Juridisch verfijnd mag deze omschrijving nog niet heten, maar het geeft wel aan hoe niet-juristen dit begrip bezien. In een poging wat specifiekere te zijn, kan men zeggen dat de kern van corporate governance gaat om de verhouding tussen bestuur, aandeelhouder en een eventueel toezichthoudend orgaan, zoals de raad van commissarissen of een raad van toezicht.

Zoals hiervoor vermeld, is hier te lande de Nederlandse Corporate Governance Code het ijkpunt voor goede corporate governance. Die Code geldt in ieder geval

voor beursgenoteerde ondernemingen. De Code is opgebouwd uit principes en best practice bepalingen. De principes kunnen worden gezien als breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. Deze worden uitgewerkt in meer concrete regels die best practices beogen weer te geven. Daarvan mag eventueel worden afgeweken, maar dat moet dan wel worden uitgelegd. Uiteindelijk oordelen aandeelhouders of die uitleg adequaat is. In het navolgende belicht ik de belangrijkste elementen van de nieuwe Code zoals die sinds 8 december 2016, na de herziening door de Monitoring Commissie onder leiding van prof. Van Manen (hierna kortweg 'de Commissie'), luidt.<sup>3</sup>

### *Centraal staat lange termijn waardecreatie voor alle stakeholders*

De nieuwe Code benadrukt als essentieel startpunt dat het steeds moet gaan om lange termijn waardecreatie. Dat vergt een 'visie' van het bestuur van de vennootschap en een daarbij passende 'strategie' (zie bepaling 1.1.1 van de Code).<sup>4</sup> Dat brengt ook mee dat allerlei aspecten van duurzaamheid een belangrijke plaats innemen. Dan moet niet slechts gedacht worden aan milieueffecten, maar ook aan de naleving van wetgeving, bevordering van mensenrechten enz. Belangen van alle stakeholders worden daarbij op zorgvuldige wijze meegewogen. Dit alles vloeit voort uit het uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. In de visie van de Commissie vraagt dit van bestuurders en commissarissen 'dat zij duurzaam handelen door bewuste keuzes te maken over de houdbaarheid van de strategie op de lange termijn'.<sup>5</sup> Daarvoor geldt weer als 'essentieel dat belangen van stakeholders worden meegewogen'. Hoe dat moet gebeuren kan uiteraard per vennootschap verschillen en is mede afhankelijk van de aard van de vennootschap en de markt waarin de onderneming opereert. Daarover moeten bestuurders en commissarissen verantwoording afleggen in het jaarverslag (dat ook in de algemene vergadering van aandeelhouders kan worden besproken).

### *De Code introduceert cultuur als wezenlijk onderdeel van goede corporate governance*

Als geheel *nieuw element* – dat niet eerder in de corporate governance code of de wet was opgenomen – is in de nieuwe Code een afzonderlijk hoofdstuk gewijd aan het belang van de *cultuur* in een organisatie en de verantwoordelijkheid van bestuur en commissarissen om een open cultuur te bevorderen en te waarborgen.<sup>6</sup> Het bestuur van een onderneming wordt in de nieuwe Code uitdrukkelijk verantwoordelijk gemaakt voor het vormgeven van een cultuur die gericht is op lange termijn waardecreatie. Cultuur wordt in de nieuwe Code, in de woorden van de Commissie, gezien als, 'een van de drijvende krachten voor een effectieve werking van de corporate governance van de vennootschap'. De Commissie meent dat aandacht voor cultuur 'een belangrijke bijdrage kan leveren aan het realiseren van het strategische doel van de vennootschap'. Cultuur kan, aldus de Commissie, 'mensen in beweging zetten door richting te bieden voor alledaagse keuzes'. Het is de verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen om te bepalen wat een passen-

## In de KPN-situatie bestond een bijzondere zorg dat het Nederlandse telecommunicatienetwerk in handen van derden zou kunnen komen en aldus ook het algemeen belang ernstig zou kunnen worden benadeeld

de cultuur is in de context van een specifieke onderneming. Wel geeft de Code een aantal regels die moeten aanzetten tot het denken over, en het vastleggen van, wat een onderneming als haar cultuur ziet en wenst. Dat moet onder andere tot uitdrukking komen in een 'gedragscode'. Ook hierover moeten bestuurders en commissarissen verantwoording afleggen in het jaarverslag.

*Risicobeheer blijft een belangrijke pilaar van de Code*  
De Code bevat betrekkelijk gedetailleerde voorschriften over het risicobeleid en het risicobeheer.<sup>7</sup> De Commissie benadrukt dat, juist gelet op 'waardecreatie voor de lange termijn', essentieel is dat sprake is van een 'adequaate systeem voor beheersing van risico's'. De Commissie meent dat in het recente verleden te vaak is voorgekomen dat 'eenzijdige aandacht voor de korte termijn resultaten ten koste is gegaan van lange termijn resultaten'. Volgens de Commissie kan juist een goed risicobeheersingssysteem er mede voor zorgen dat resultaten in het heden niet ten koste gaan van de waardecreatie in de toekomst.<sup>8</sup> Men krijgt stellig de indruk dat de Commissie zich rekenschap heeft willen geven van een aantal situaties waarin Nederlandse vennootschappen in de afgelopen jaren zijn geconfronteerd met ernstige onregelmatigheden. Dit betreft zowel kwesties in de sfeer van een onjuiste boekhouding als compliance schendingen van onderscheiden aard, met inbegrip van fraude, omkoping en corruptie. De nieuwe Code eist in dit verband ook dat in het jaarverslag bestuurders en commissarissen een vrij stevige verklaring afleggen waarin zij aangeven of de risicobeheersingssysteem adequaat zijn en welke risico's mogelijk de onderneming bedreigen. Die verklaring moet ook zien op niet-financiële risico's (bijvoorbeeld cyber security enz.).

*Bescherming tegen vijandige overnames of andere acties die de continuïteit van een vennootschap kunnen bedreigen*  
Een onderwerp dat in 2008 in de oude Code is opgenomen en in de nieuwe Code uiteindelijk ongewijzigd is gebleven, is de zogenaamde 'responstijd'. Wanneer een of meer aandeelhouders het voornemen hebben de agende-

ring te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, zoals bijvoorbeeld het ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, biedt de Code het bestuur van de vennootschap de mogelijkheid om een redelijke (respons) termijn in te roepen om hierop te reageren. Deze termijn mag maximaal 180 dagen bedragen.<sup>9</sup> De gedachte hierachter is dat het bestuur deze tijd kan benutten voor nader beraad en constructief overleg en alternatieven kan verkennen.

De gedachten achter deze bepaling, die inhouden dat ingeval van een bedreiging van de continuïteit bijvoorbeeld door een vijandig openbaar bod, de vennootschap de tijd krijgt om alternatieven te verkennen en haar opdracht waar te maken om in het belang van alle stakeholders te handelen, hebben de afgelopen maanden hernieuwde actualiteit verkregen in het publieke debat over de mate van bescherming voor Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Dat debat is weer helemaal terug van weggeweest. Daaraan heeft mede bijgedragen dat in de afgelopen maanden zowel Unilever als Akzo-Nobel voorwerp zijn geworden van ongewenste actie van Amerikaanse ondernemingen gericht op een overname. Enige tijd geleden overkwam dat ook KPN, dat voorwerp van ongewenste overnamepogingen door het Mexicaanse América Móvil werd. Na gebruik door KPN van beschermingsmaatregelen heeft América Móvil haar plannen uiteindelijk opgegeven.

In die KPN-situatie bestond een bijzondere zorg dat het Nederlandse telecommunicatienetwerk in handen van derden zou kunnen komen en aldus ook het algemeen belang ernstig zou kunnen worden benadeeld. Teneinde dergelijke bedreigingen te voorkomen is op 16 februari 2017 een voorontwerp van wet inzake 'ongewenste zeggenschap telecommunicatie' ingediend. Als het voorstel wet wordt, zal de Minister van Economische Zaken het verwerven van overwegende zeggenschap in een Nederlands telecommunicatiebedrijf kunnen verbieden. De reikwijdte van het wetsvoorstel strekt zich ook uit tot essentiële schakels in het functioneren van internet, zoals

3. Zie in algemene zin over de Code onder meer C.E. Honée, 'Corporate governance, een vogelvlucht', *Ondernemingsrecht* 2016/67, p. 311 e.v.; S. Rietveld & M.A.J. Cremers, 'Herziening van de Corporate Governance Code', *Ondernemingsrecht* 2016/68, p. 318 e.v.; G. Makkink, 'De code als moreel kompas. Een goed idee?' *Ondernemingsrecht* 2016/71, p. 335 e.v.; en M.C.A. van den Nieuwenhuijzen, 'De her-

ziene Corporate Governance Code: van reikwijdte tot responstijd', *MvO* 2017, afl. 1/2, p. 1 e.v.

4. Zie daarover S.H.M.A. Dumoulin, 'Het voorstel voor een nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code: visie en strategie', *Ondernemingsrecht* 2016/69, p. 325 e.v.

5. Zie de 'Verantwoording' opgesteld door de Monitoring Commissie, te raadplegen

via [www.mccg.nl/?page=3768](http://www.mccg.nl/?page=3768), p. 4-5.

6. Zie daarover E. van de Loo & J. Winter, 'Cultuur en gedrag volgens de nieuwe Corporate Governance code', *Ondernemingsrecht* 2016/72, p. 338 e.v.

7. Zie daarover onder meer C. Gorter, 'Het complexe samenspel bij risicomangement', *Ondernemingsrecht* 2016/73, p. 348 e.v.; en H. Koster, 'Versteviging van risicomangement in het perspectief van de herzie-

ning van de Nederlandse Corporate Governance Code', *MvO* 2016, afl.10/11, p. 234 e.v.

8. Zie over dit alles de 'Verantwoording van het werk van de Commissie' zoals de Monitoring Commissie dit bij publicatie van de nieuwe Code heeft gepubliceerd, p. 7.

9. Zie bepalingen 4.1.7 en 4.1.8 van de nieuwe Code.

aanbieders van datacenters, hostingdiensten en exchanges. In de consultatie op dit voorstel (die 30 maart 2017 sloot) zijn elf reacties op het wetsvoorstel ingediend. Met name vanuit de ICT-sector zelf en vanuit kringen van beleggers zijn de reacties, niet verrassend, niet overenthousiast. Niettemin is er ook begrip dat in bijzondere gevallen de overheid een rol zal moeten hebben.

De groeiende zorg met betrekking tot dergelijke overnamepogingen en de vrees dat vervolgens nog maar weinig terecht zal komen van de mooie uitgangspunten van de nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code en een op lange termijn gericht duurzaam beleid zoals de Code wenst, verklaren het opgelaaide debat over bescherming van Nederlandse ondernemingen. In de media is de afgelopen maanden veel aandacht aan dit onderwerp besteed.<sup>10</sup> Daarin geuite gedachten over hoe de bescherming van Nederlandse ondernemingen kan worden verbeterd, variëren van een nader uitgewerkte responstijd (zie reeds de aanvang van deze paragraaf) tot het waarborgen dat beursgenoteerde ondernemingen een beschermingsmaatregel kunnen treffen.

### *Beloning*

Een vast onderdeel in alle corporate governance codes, en een onderdeel dat altijd veel publiciteit genereert, is de regulering van beloning van bestuurders en commissarissen. Op dit punt was de oude Code al heel uitgebreid en de nieuwe Code brengt daarin niet veel verandering.<sup>11</sup> Een nieuw element is dat de bestuurders zelf aan de remuneratiecommissie moeten aangeven wat hun 'visie' is op de eigen beloning. De gedachte daarachter is dat deze verantwoording er aan kan bijdragen dat

## De voorgestelde wettelijke regeling impliceert wel echt grotere risico's voor bestuurders en toezichthouders van non-profit organisaties

bestuurders en commissarissen gezamenlijk zich rekenenschap geven van alle relevante aspecten en effecten van een vast te stellen beloning van bestuurders. In aansluiting daarop bepaalt de nieuwe Code dat de ontslagvergoeding vanaf haar inwerkingtreding uitdrukkelijk beperkt zal zijn tot maximaal een jaarsalaris.

### *Juridische betekenis van de Code*

De Ondernemingskamer en de Hoge Raad hebben in een aantal uitspraken aangegeven dat zij de Code ook een juridische betekenis toekennen, die beduidend verder gaat dan zelfregulering. In de bekende ABN AMRO-uitspraak uit 2007<sup>12</sup> overwoog de Hoge Raad dat gesproken kon worden van een 'in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging' die tot uiting komt in de Nederlandse corporate governance code.<sup>13</sup> In de *Cryo-Save*-uitspraak<sup>14</sup> paste de Ondernemingskamer vervolgens de in de Code

opgenomen zogenaamde 'responstijd' toe. Zoals hiervoor aan de orde kwam kunnen bestuur en commissarissen zo'n responstijd inroepen als aandeelhouders onderwerpen wensen te agenderen die tegen de strategie van de vennootschap ingaan. Daarbij overwoog de Ondernemingskamer dat de best practice bepaling van de Code inzake responstijd mede kan worden gezien als een uitwerking van de wettelijk vastgelegde regel (zie artikel 2:8 BW) dat een aandeelhouder zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en zijn medeaandeelhouders moet gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid.<sup>15</sup>

### 3. Corporate governance in non-profit organisaties. Over het wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen

In de inleiding van deze kroniek maakte ik er al gewag van dat steeds meer regels die gelden voor commerciële naamloze en besloten vennootschappen ook op non-profit organisaties van toepassing worden verklaard. Dat is mede toe te schrijven aan situaties die zich de afgelopen jaren in de non-profit sector hebben voorgedaan. Men denke aan deconfitures bij grote organisaties in de woningbouw-, zorg- en onderwijssector, waarbij ik hier volsta met de namen te noemen van Vestia, Meavita en Amarantis. Dat heeft de roep om aanscherping van wetgeving doen aanzwellen. Daaraan is gehoor gegeven met de indiening van het wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen op 13 juni 2016.<sup>16</sup>

Dit wetsvoorstel brengt de regels voor bestuurders en commissarissen van verenigingen en stichtingen grosso modo in lijn met de regels die gelden voor naamloze en besloten vennootschappen. De twee kernelementen van het wetsvoorstel zijn in dit opzicht dat (i) in alle non-profit organisaties bestuurders en commissarissen bij een faillissement aansprakelijk kunnen worden gehouden voor het volledige tekort als sprake is van onbehoorlijk bestuur en (ii) dat alle toezichthoudende organen, met inbegrip van raden van toezicht, in beginsel op gelijke voet als een raad van commissarissen bij een NV of BV aansprakelijk kunnen worden gehouden. In aanvulling daarop wordt voor verenigingen en stichtingen een wettelijke tegenstrijdigbelang-regeling geïntroduceerd, die eveneens in grote mate overeenkomt met de regeling die geldt voor NV of BV.

Het is zeker niet mijn oogmerk om bestuurders en commissarissen of leden van een raad van toezicht zorgelijk te stemmen, maar ik kan ook niet ontkennen dat de voorgestelde wettelijke regeling wel echt grotere risico's voor bestuurders en toezichthouders van non-profit organisaties impliceert. Ik verwijs voor een nadere verdieping van een en ander graag naar het recente preadvies voor de Vereniging Handelsrecht.<sup>17</sup>

Overigens is de aansprakelijkheid van die bestuurders en commissarissen ook naar huidig recht al niet uitgesloten. Daarbij is een element dat grotere non-profit instellingen ook onder het enquêterecht vallen (als zij een onderneming in stand houden waarvoor ingevolge de wet een ondernemingsraad moet worden ingesteld; zie artikel 2:344 BW). Een bekend voorbeeld daarvan betreft het hiervoor reeds vermelde Meavita; het thuiszorgconcern dat in 2009 failliet ging. Niet alleen die zaak



zelf heeft in de media veel aandacht gekregen, maar ook de daarmee verbonden bestuurders en commissarissen. De Ondernemingskamer oordeelde in 2015 dat bij Meavita sprake was geweest van wanbeleid. Dat leidde er onder andere toe dat de oud-voorzitter van de raad van commissarissen van Meavita, de heer Loek Hermans, zich genoodzaakt zag terug te treden als lid en voorzitter van de VVD-fractie in de Eerste Kamer. Die zaak heeft overigens bij de Hoge Raad inmiddels een andere wending genomen. Zoals hierna aan de orde zal komen heeft de Hoge Raad de beschikking van de Ondernemingskamer namelijk vernietigd en is daarmee een geheel nieuwe behandeling vereist.

#### 4. Corporate Governance in de rechtspraak

In de voorgaande kroniek<sup>18</sup> ben ik reeds ingegaan op de uitspraak van de Ondernemingskamer waarin zij oordeelde dat bij Meavita sprake is geweest van wanbeleid. Voorts oordeelde de Ondernemingskamer dat de betrokken bestuurders en commissarissen, in bepaalde verhoudingen, persoonlijk aansprakelijk waren voor de kosten van het onderzoek (welke kosten meer dan €1 miljoen beliepen). Bij een en ander plaatste ik reeds kritische kanttekeningen.<sup>19</sup> Deze beschikking van de Ondernemingskamer is inmiddels vernietigd door de uitspraak van de Hoge Raad van 18 november 2016 (*JOR* 2017/30).

Die vernietiging van de Meavita-beschikking van de Ondernemingskamer is niet primair gestoeld op een materiële beoordeling van de zaak, maar op een procesuele misslag. De beschikking van de Ondernemingskamer was namelijk mede geweest door de oud-voorzitter van de Ondernemingskamer, mr. P. Ingelse, maar heeft pas een lange tijd na zijn defungeren het licht gezien. Voor de Hoge Raad staat daarmee vast dat de tekst niet is vastgesteld en de beschikking dus niet geweest voor diens defungeren. Daarmee is gegeven dat de beschikking niet door het vereiste aantal rechters is vastgesteld. De conclusie die daaruit direct volgt, is dat de beschikking niet in stand kan blijven en de zaak geheel opnieuw zal moeten worden behandeld. Ik verwijs naar de (*JOR*-) noot van A. Hammerstein, die zijn instemming met de beslissing van de Hoge Raad betuigt (en de Ondernemingskamer bekritiseert).

Ik kan het niet laten op te merken dat niet zonder ironie is dat de Ondernemingskamer – die in haar beschikking mede betrekkelijk zwaar had aangezet dat bestuurders en commissarissen bepaalde formele proce-

durele voorschriften, zoals reglementen die binnen Meavita golden, niet hadden gevolgd – haar beschikking ziet sneuvelen vanwege het niet in acht nemen van een op zichzelf nogal fundamentele procedurele regel.

Ten slotte merk ik nog op dat de Hoge Raad ten overvloede ook de staf breekt over de wijze waarop de Ondernemingskamer had geoordeeld dat de bestuurders en commissarissen persoonlijk aansprakelijk waren voor de kosten van het enquêteonderzoek (zoals gezegd; meer dan € 1 miljoen). De Hoge Raad oordeelt dat de Ondernemingskamer in dit verband had moeten vaststellen of en in hoeverre sprake is van een 'persoonlijk verwijt' van het gevoerde wanbeleid. Uit de overwegingen van de Ondernemingskamer blijkt onvoldoende in hoeverre zij (ook) die verwijtbaarheid heeft betrokken in haar beslissingen over het kostenverhaal op de bestuurders en commissarissen.

Een zaak die in de media eveneens veel aandacht heeft getrokken, waaraan mede zal hebben bijgedragen dat die zelf over media ging, is de gang van zaken rond de beursgenoteerde onderneming TMG (het moederconcern van dagblad *De Telegraaf*). Zoals uit die media bekend, heeft Talpa, een onderneming van mediaondernemer John de Mol, in de afgelopen maanden een aandelenbelang opgebouwd van inmiddels meer dan 25% in TMG. Daartegenover staan twee andere grootaandeelhouders in TMG, VP Exploitatie (een onderneming van de familie Van Puijenbroek) en de Vlaamse mediagroep Mediahuis NV (onder meer uitgever van *NRC Handelsblad*). Deze twee hebben samen een consortium gevormd dat inmiddels bijna 60% van de aandelen in TMG houdt. Zowel het consortium als Talpa wenst een openbaar bod te doen op de aandelen TMG.

Uiteindelijk heeft de raad van commissarissen van TMG besloten om het voornemen van het consortium aan te bevelen en met dat consortium afspraken te maken over de positie van de vennootschap, de werknemers en andere betrokkenen na afronding van het bod. Daarbij heeft hij meegewogen dat het consortium gelet op zijn aandelenbelang de zekerheid ('deal certainty') kan bieden dat hij zijn bod ook daadwerkelijk gestand doet. Die instemming is echter niet zonder slag of stoot verkregen. Met name het bestuur stond daar erg kritisch tegenover. Uiteindelijk heeft dat geleid tot een schorsing van het bestuur door de raad van commissarissen. Talpa stelt dat de raad van commissarissen heeft gehandeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 BW) en met heersende opvattingen van corporate governance. Zij verzoekt

10. Zie bijv. laatstelijk het *Financieel Dagblad* 28 maart 2017 (voorpagina), 'Bedenk-tijd voor bedrijven bij vijandig overname-bod' en het ondersteunende hoofddredactioneel commentaar in datzelfde dagblad van 29 maart 2017.

11. Zie L.P. de Waal, 'Beloningsbeleid: het blijft behelpen', *Ondernemingsrecht* 2016/70, p. 332 e.v. en E.C.H.J. Lokin, 'Beloningen en de herziene Corporate Governance Code', *MvO* 2017, afl. 1/2, p. 20 e.v.

12. HR 13 juli 2007,

ECLI:NL:HR:2007:BA7972, *NJ* 2007/434 (ABN AMRO), m.nt. J.M.M. Maeijer.

13. HR 13 juli 2007,

ECLI:NL:HR:2007:BA7972, *NJ* 2010/434 (ABN AMRO), r.o. 4.4. Zie nadien ook uitdrukkelijk HR 9 juli 2010 *NJ* 2010/544 (ASMI).

14. Beschikking van de Ondernemingskamer: Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836 *JOR* 2013/272 (*Cryo-Save*), m.nt. M.W. Josephus Jitta.

15. Zie over het rechtskarakter van de Code

ook P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 133 e.v.

16. Zie onder meer P.J. Dortmond, 'Het Wetsontwerp bestuur en toezicht rechtspersonen en het verenigingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2016/82, p. 401 e.v.; en S.M. Bartman, C. de Groot, J. Nijland & I.S.

Wuisman, 'Enkele kanttekeningen bij het wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen', *MvO* 2016, afl. 10/11, p. 227 e.v.

17. J.M. Blanco Fernández, J.B. Huizink, H.J. de Kluiver, C.H.C. Overes, E. Plomp &

B.C.M. Waaijer, *Bestuur en toezicht bij rechtspersonen, mede in de semipublieke en non-profitsector. Beschouwingen naar aanleiding van het wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen* (Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht'), Zutphen: Uitgeverij Paris 2016.

18. Zie *NJB* 2016/742, afl. 15, p. 1019 e.v.

19. In dit verband zie men ook C.F. Deelen, 'Mentale misleiding en de rechter. Meavita, de OK en oordelen achteraf', *WPNR* 2016/7111, p. 475 e.v. die ook een aantal kritische kanttekeningen plaatst.

bij de Ondernemingskamer een aantal onmiddellijke voorzieningen, waaronder benoeming van een onafhankelijke commissaris met exclusieve bevoegdheden. De bestuurders vorderen opheffing van hun schorsing.

De Ondernemingskamer oordeelt in haar beschikking van 21 maart 2017<sup>20</sup> dat gelet op de omstandigheden van dit geval er vooralsnog geen gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen en wijst de verzochte voorzieningen af. In de visie van de Ondernemingskamer heeft de raad van commissarissen niet gehandeld in strijd met artikel 2:8 BW of andere relevante beginselen van corporate governance. Met betrekking tot de afspraken die door de raad van commissarissen zijn gemaakt over de corporate governance na het doen van een bod, overweegt de Ondernemingskamer dat het op het eerste oog wellicht niet redelijk lijkt dat het consortium bevoegdheden met betrekking tot corporate governance verkrijgt, ook als het bod geen andere aandelen zou opleveren, maar dat dit onder de omstandigheden van dit geval geen grond oplevert voor twijfel aan een juist beleid, aangezien (i) een breed pakket aan afspraken met het consortium is kunnen worden gemaakt, (ii) TMG in redelijkheid kon oordelen dat die afspraken in het belang waren van TMG en (iii) dat het consortium reeds meer dan 59% van de aandelen heeft en daarmee doorslaggevende zeggenschap in de algemene vergadering.

### 5. Corporate governance en de advocaat-generaal

Een belangrijke rol in het proces van rechtsvorming wordt gespeeld door de advocaten-generaal bij de Hoge Raad. Waar het betreft de rechtsvorming op het terrein van het ondernemingsrecht geldt dat zeker voor advocaat-generaal prof. mr. L. Timmerman. In een boeiend artikel in het *WPNR*<sup>21</sup> stelt hij de vraag: 'Wat wil deze advocaat-generaal?' Hij memoreert dat hij inmiddels bijna veertien jaar A-G is en ongeveer duizend conclusies heeft genomen. Hij beschrijft vervolgens een aantal kernelementen in zijn benadering. Voor hem is een 'speerpunt', zo noteert hij, dat zijn conclusies goed aansluiten op de economische realiteit en de werkelijke verhoudingen. Daartoe behoort in zijn optiek ook het geven van een invulling aan het begrip 'vennootschappelijk belang' en het daarbij betrekken van 'het bevorderen van het bestendige succes van de door de vennootschap gedreven onderneming' (zoals de Hoge Raad heeft bepaald in HR 4 april 2014, *NJ 2014/286 (Cancun)*).<sup>22</sup>

Die economische werkelijkheid brengt ook mee dat de Hoge Raad naar het oordeel van Timmerman de aansprakelijkheid van bestuurders terughoudend dient te toetsen. De ratio daarvan is, zo memoreert hij, 'het voorkomen van defensief ondernemerschap', en dat brengt mee dat alleen in geval van een 'ernstig verwijt' en niet bij een 'gewoon verwijt' van aansprakelijkheid sprake kan zijn. Bij het oordeel of belangen door het bestuur en de raad van commissarissen goed zijn afgewogen, geeft hij het proportionaliteitsbeginsel een belangrijke plaats. Daarvoor is de redelijkheid en billijkheid zoals vooropgesteld in artikel 2:8 BW 'het aanknopingspunt bij uitstek'. Dat geldt ook als moet worden besloten tot het opleggen van onmiddellijke voorzieningen in het enquêterecht (zoals in HR 25 februari 2011, *NJ 2011/ 335 (Inter Access)*). Voor hem was een en

ander tevens een 'breekijzer' om de rechtspraak over artikel 21 Wetboek van Koophandel over de aansprakelijkheid van de commanditaire vennoot te herzien.

Met betrekking tot de enquêterechtspraak en het criterium wanbeleid spelen in zijn optiek gezichtspunten uit de economie een belangrijke rol. 'Plezier beleef ik', zo noteert Timmerman, 'aan de uitspraken waarin tot het enquêterecht zijn toegelaten de niet in de wet genoemde economisch gerechtigden'. Als voorbeeld vermeldt hij de recente uitspraak van de Hoge Raad van 4 november inzake de positie van onteigende aandeelhouders van SNS Reaal (waarover nog hierna).

Timmerman erkent overigens volmondig dat de prijs hiervoor is dat wettelijke en statutaire regels minder houvast bieden en 'buigzamer' worden. Daarbij benadrukt hij wel dat bevoegdheidsregels minder flexibiliteit moeten bieden dan gedragsregels en 'hardere' regels zijn 'omdat te allen tijde duidelijk dient te zijn wie een besluit voor de vennootschap mag nemen' zodat 'slagvaardigheid' gewaarborgd is. Ten slotte noteert hij dat steeds bijzondere alertheid geboden is omdat het vennootschapsrecht telkens weer een 'tekort dreigt te vertonen' omdat door de wette-

## A-G Timmerman denkt een centrale rol toe aan de redelijkheid en billijkheid in verbinding met het proportionaliteitsbeginsel en de vrije omgang met wettelijke regels

lijke inrichting de vennootschap eenzijdig op de belangen van de aandeelhouders gericht kan worden, en te weinig oog heeft voor 'uiteenlopende maatschappelijke belangen'.

Voor de ondernemingsrechtwatchers die de afgelopen vijftien jaar het werk van A-G Timmerman hebben gevolgd, is het bovenstaande wellicht niet verrassend, maar het is wel een mooie samenvatting van wat hij in zijn vele conclusies heeft geschreven. Vanuit een breder privaatrechtelijk perspectief is interessant om nog weer eens te zien hoe hij een centrale rol toedenkt aan de redelijkheid en billijkheid in verbinding met het proportionaliteitsbeginsel en de vrije omgang met wettelijke regels. Hij kan daarmee mijns inziens worden gepositioneerd in de 'Groningse school', die door prof. P. van Schilfgaarde is vormgegeven. Ook als deze observatie misschien niet geheel door Timmerman zou worden gedeeld, geeft het mij de gelegenheid om in deze kroniek uitdrukkelijk de aandacht te vragen voor de recent verschenen 100ste uitgave van het door Van Schilfgaarde gestichte Groningse Instituut voor Ondernemingsrecht. Die uitgave is een prachtig boek geschreven door Van Schilfgaarde zelf onder

de titel: 'De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht'. In weerwil van de titel besteedt het boek ook veel aandacht aan de redelijkheid en billijkheid in het algemene privaatrecht. Ik beveel het derhalve graag iedere breed geïnteresseerde civilist ter lezing aan.

## 6. Ondernemingsrechtelijke rechtspraak

### *Over de toegang tot de Ondernemingskamer*

In aansluiting op de beschouwingen van advocaat-generaal Timmerman, en op eerdere kronieken waarin ik de afgelopen jaren heb geschetst dat de toegang tot de Ondernemingskamer steeds verder is verruimd, kan nog weer eens worden benadrukt dat bij de toegang tot de Ondernemingskamer ontvankelijkheid snel gegeven is. Voldoende is als men een economisch belang heeft dat min of meer op gelijke voet staat met het belang van een aandeelhouder (of certificaathouder). Zoals in de vorige paragraaf is geïllustreerd, is advocaat-generaal Timmerman daarvan een groot voorstander. Op basis van die benadering hebben Ondernemingskamer en Hoge Raad de drempels voor toegang tot de Ondernemingskamer aanzienlijk verlaagd. Zo volgt uit de beschikking van de Hoge Raad met betrekking tot de ruzie rond het Slotervaartziekenhuis (HR 11 april 2014, *JOR* 2014/259 waarover eerder deze kroniek in *NJB* 2015/735, afl.15, p. 999) dat wanneer een aandeelhouder niet meer voldoet aan de minimale kapitaaleis om ontvankelijk te zijn (in beginsel 10% van de aandelen) dit hem niet belet een enquêteverzoek in te dienen als hij onderzoek verzoekt naar hetgeen er toe heeft geleid dat hij niet meer voldoet aan de kapitaaleis (bijvoorbeeld omdat tegen zijn zin een emissie van aandelen is goedgekeurd en uitgevoerd). In de verslagperiode is dat nog eens bevestigd in HR 11 november 2016, *NJ* 2017/75.

In de verslagperiode zijn er drie uitspraken die ik in dit verband nog uitdrukkelijk vermeld. De eerste is de uitspraak van de Hoge Raad in de zaak van de onteigende aandeelhouders van SNS Reaal (HR 4 november 2016, *NJ* 2017/74). Zoals bekend is SNS Reaal NV op 1 februari 2013 genationaliseerd en zijn in dat kader de uitstaande aandelen onteigend. Desalniettemin heeft een aantal onteigende aandeelhouders in 2015 een enquêteprocedure aangespannen. De vraag die dan uiteraard rijst, is of deze onteigende aandeelhouders nog wel het recht hebben om na de onteigening, en dus na het vervallen van hun aandeelhouderschap, een enquête te verzoeken. Na de Ondernemingskamer beantwoordt de Hoge Raad deze vraag op 4 november 2016 bevestigend. De Hoge Raad maakt daar niet al te veel woorden aan vuil. Centraal staat in de visie van de Hoge Raad dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat mede gelet op eerdere rechtspraak ter zake verzoekers bevoegd zijn te achten tot het indienen van een enquêteverzoek.

De tweede uitspraak waarop ik de aandacht vestig, is de uitspraak van de Ondernemingskamer van 19 juli 2016 (*JOR* 2016/272). Dit is de eerste beschikking waarin de Ondernemingskamer de criteria uit de *Chinese Workers*-zaak<sup>23</sup> ook in een Nederlandse context toepast. De uitspraak komt er op neer dat aandeelhouders van de moedervennootschap geacht worden een eigen economisch belang te hebben in de dochtervennootschap en daarom gelijkgesteld kunnen worden met aandeelhouders in de dochtervennootschap als de holdingvennootschap geen zelfstandige rol vervult. In dit geval werd dat geacht zo te zijn aangezien de holdingvennootschap uitsluitend participeerde in het kapitaal van de dochter en geen (andere) activiteiten tentoonspreidde, geen eigen personeel had en geen eigen beleid voerde, alsmede dat dividenden direct aan de indirecte aandeelhouders werden uitgekeerd. De aandeelhouders konden aldus direct een verzoek doen tot een enquête met betrekking tot de dochtervennootschap.

Ten slotte kwam in HR 18 maart 2016 (*JOR* 2016/190) aan de orde of ook een vereffenaar van een nalatenschap – het ging hier overigens om de nalatenschap van de vermoorde vastgoedhandelaar en beweerdelijke 'bankier van de onderwereld' Willem Endstra – waartoe aandelen in een kapitaalvennootschap behoren, zelfstandig de Ondernemingskamer kan adieren. A-G Timmerman zette in zijn conclusie uiteen dat zulks inderdaad rechtens had te gelden nu het hier betreft een daad van beheer met betrekking tot de tot de nalatenschap behorende vermogensbestanddelen. Hij wijst er daarbij op dat ook een curator enquêtebevoegd moet worden geacht. Dat deelgenoten ook zelf mogelijk enquêtebevoegdheid hebben, staat aan de bevoegdheid van de vereffenaar, aldus de A-G, niet in de weg. De Hoge Raad volgt de A-G met een beroep op artikel 81 RO.

Men kan zich ondertussen afvragen of deze benadering, waarin de economische realiteit zo centraal wordt gesteld, ook overigens in het ondernemingsrecht voet aan de grond kan krijgen. Men kan hier denken aan andere wettelijke regels waarin van 'belanghebbenden' wordt gerept. Dat is bijvoorbeeld het geval in de wettelijke bepaling die voorziet in de mogelijkheid vernietiging van een besluit te vorderen (artikel 2:15 BW).<sup>24</sup>

### *De Ondernemingskamer als creatieve rechtstoepasser: over onmiddellijke voorzieningen*

Zoals bekend heeft de Ondernemingskamer zeer ruime discretionaire bevoegdheden waar het gaat om het treffen van onmiddellijke voorzieningen. De Ondernemingskamer pleegt daarvan ook creatief gebruik te maken. Een interessant geval dat illustreert hoe de Ondernemingskamer zaken tot een oplossing kan brengen is de *Cunico*-zaak.<sup>25</sup> Het gaat hier om een vennootschap die in het buitenland ferronikkel produceert en daartoe onder andere beschikte over smelterijen in Oost-Europa en Guatemala.

20. Hof Amsterdam (OK) 21 maart 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:930.

21. L. Timmerman, 'Wat wil deze advocaat-generaal?', *WPNR* 2017/7140, p. 193/194.

22. Zie hierover in bredere perspectief B.F. Assink, 'Van vennootschapsrechtelijk belang

(I)', *WPNR* 2016/7111, p. 465 e.v., 'Van vennootschapsrechtelijk belang (II, slot)',

*WPNR* 2017/7112, p. 491 e.v.; en P. van Schilfgeerde a.w. (zie reeds noot 15), p. 149

en specifiek over de *Cancun*-uitspraak, p. 209 e.v.

23. HR 29 maart 2013, *JOR* 2013/166

(*Chinese Workers*), m.nt. A. Doorman waarover deze kroniek in *NJB* 2013/789, afl.15, p. 995/996.

24. Zie daarover G.P. Oosterhoff, 'Aantasting van besluiten door houders van econo-

mische belangen bij aandelen', *Ondernemingsrecht* 2016/118, p. 582 e.v.

25. Hof Amsterdam (OK) 28 april 2016, *JOR* 2016/194, m.nt. S.C.M. van Thiel.



### Deze combinatie van een door de Ondernemingskamer benoemde bestuurder en een overdracht van aandelen aan een door de OK benoemde beheerder behoort inmiddels tot het standaardrepertoire

De vennootschap heeft twee aandeelhouders die beide 50% van de aandelen houden. Het gaat niet goed met de vennootschap en extra kapitaal is dringend gewenst. De aandeelhouders wensen dat echter niet te verschaffen in de huidige 50/50 verdeling. De Ondernemingskamer benoemt een onafhankelijk bestuurder en verklaart deze bevoegd tot het uitgeven van nieuwe aandelen. Voorts beveelt de Ondernemingskamer tegelijkertijd 5% van de aandelen van ieder van de partijen over te dragen aan een onafhankelijk beheerder. Deze door de Ondernemingskamer benoemde functionarissen organiseren vervolgens een veiling waarbij een groot pakket aandelen zal worden uitgegeven aan de hoogst biedende. Op deze wijze wordt uiteindelijk € 85 miljoen nieuw kapitaal verschafte door de winnende aandeelhouder en verwatert de andere aandeelhouder tot minder dan 10%.

Deze combinatie van een door de Ondernemingskamer benoemde bestuurder en een overdracht van aandelen ten titel van beheer aan een door de Ondernemingskamer benoemde beheerder behoort inmiddels tot het standaardrepertoire van de Ondernemingskamer. Een ander voorbeeld waarin aldus is gehandeld biedt de *DEM*-zaak.<sup>26</sup> In dat geval beklagt een minderheidsaandeelhouder zich over het gedrag van een grootaandeelhouder. De minderheidsaandeelhouder verzoekt de Ondernemingskamer de bestuurder te schorsen, een tijdelijk bestuurder te benoemen en de aandelen ten titel van beheer over te dragen aan een door de Ondernemingskamer benoemde beheerder. Tevens verzoekt de minderheidsaandeelhouder dat de Ondernemingskamer bepaalt dat de tijdelijk bestuurder van de holdingvennootschap ook leiding kan geven aan de operationele activiteiten en vergaande bevoegdheden krijgt in de dochtervennootschappen. Dat laatste gaat de Ondernemingskamer echter te ver. Wel stelt zij vast dat de tijdelijk bestuurder van de holdingvennootschap over de gang van zaken in de deelnemingen dient te worden geïnformeerd en uiteraard wel alle bevoegdheden heeft die de holding als aandeelhouder van de dochter toekomt. Ook bevestigt de Ondernemingskamer dat de tijdelijk bestuurder zelf mag bepalen wie hij als advocaat wenst te doen optreden en hoe hij deze instrueert. Ondertussen biedt het enquête-recht geen oplossing voor het feit dat in dergelijke situaties de minderheidsaandeelhouder praktisch gesproken met zijn aandelenbelang in de vennootschap is 'opgesloten'. Niemand zal dat belang immers willen kopen. De uitweg hier is de procedure van artikel 2:343 BW e.v. Die voorziet erin dat een mede-aandeelhouder, die zich onredelijk gedraagt, tot koop van dat belang kan worden gedwongen. In deze zaak heeft de minderheidsaandeelhouder ook die procedure aangespannen.<sup>27</sup>

Dit laat zien dat niet alle interventies door de Ondernemingskamer even spoedig succesvol zijn en evenmin

dat deze steeds tot oplossingen leiden. Een complicatie kan bijvoorbeeld zijn de dat zakelijke verhoudingen een emotionele achtergrond hebben, zoals in de zaak van VHU Holding BV. Daarin leest men, dat de twee hoofdrolspelers niet slechts zakelijk met elkaar van doen hadden, maar tevens, zoals de Ondernemingskamer ingehouden noteert, 'voorheen een affectieve relatie' onderhielden. Andere situaties waarin de Ondernemingskamer vaak minder succesvol is, zijn internationale gevallen waarin er weliswaar een holdingvennootschap in Nederland gevestigd is, waarover de Ondernemingskamer rechtsmacht heeft, maar die geen activiteiten in Nederland heeft.<sup>28</sup> Minder fortuinlijk zijn bijvoorbeeld gebleken de interventies van de Ondernemingskamer in de *Leaderland*- en *ZED+*-zaken. In de laatste zaak – die ook uitgebreid de dagbladen heeft gehaald – was een bijkomende complicatie dat de door de Ondernemingskamer benoemde bestuurders en de door haar benoemde commissaris publiekelijk met elkaar in onmin raakten. Dat kwam de toch al turbulente gang van zaken in dit internationale telecombedrijf, met enerzijds Russische en anderzijds Spaanse aandeelhouders, niet ten goede. Uiteindelijk heeft de Ondernemingskamer de door haar benoemde commissaris weer uit die functie ontheven en het vertrouwen gegeven aan de door haar benoemde bestuurder(s).<sup>29</sup>

#### *Vereenzelviging*

Een klassiek ondernemingsrechtelijk leerstuk betreft de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen als misbruik wordt gemaakt van diverse rechtspersonen en hun onderscheiden juridische persoonlijkheid. Een recent voorbeeld biedt het arrest van de Hoge Raad van 7 oktober 2016 inzake *Resort of the World* (*NJ* 2017/124).<sup>30</sup> In dit geval gaat het om een klassiek geval van misbruik van identiteitsverschil. Een stichting wordt ingezet om te ontkomen aan het verhaal vanwege een door de begunstigde van de Stichting ondernomen onrechtmatige gedraging door activa aan die Stichting over te dragen. Een enkele keer ziet men nog wel eens rechters die gemakshalve het identiteitsverschil wegwuiven en twee juridische entiteiten met elkaar vereenzelvigen.<sup>31</sup> Dat is niet conform de rechtspraak van de Hoge Raad, die teruggaat op zijn bekende *Rainbow*-arrest (HR 13 oktober 2000, *NJ* 2000/ 698). Ook in het arrest van 7 oktober 2016 benadrukt de Hoge Raad dat de juiste aanpak is om in een dergelijk geval te bezien of de betrokken rechtspersonen willens en wetens betrokken waren bij een benadelingsactie en vervolgens of op basis van een toerekenbare onrechtmatige daad die rechtspersonen dan wel hun bestuurders aansprakelijk kunnen worden gehouden.

### Bestuurdersaansprakelijkheid

De aansprakelijkheid van bestuurders van rechtspersonen is een van de grote thema's in het ondernemingsrecht. Ook in de afgelopen verslagperiode is dat weer gebleken. Opnieuw werd er gediscussieerd over de rechtspraak waarin als voorwaarde voor dergelijke aansprakelijkheid een 'persoonlijk ernstig verwijt' geldt. Onder meer Westebroek en Van Bekkum kruisten de degens of in geval van bestuurdersaansprakelijkheid wel sprake moet zijn van een 'ernstig verwijt'.<sup>32</sup> Deze discussie is de afgelopen jaren opgeleefd door rechtspraak waarin bestuurders van beroepsvennootschappen (makelaars, advocaten, enz.) aansprakelijk werden gehouden voor hetgeen zij als beroepsbeoefenaar hadden geadviseerd, zonder dat een 'ernstig verwijt' werd geëist.

De moeder van deze jurisprudentie is HR 23 november 2012 (*NJ* 2013/302, *Spaanse Villa*),<sup>33</sup> nadien nog gevolgd door HR 5 september 2014 (*NJ* 2015/ 21, *Tulip Air*). Deze rechtspraak is in de verslagperiode nog eens bevestigd in HR 18 september 2015 (*NJ* 2016/66). In laatstvermelde zaak was de beroepsbeoefenaar een advocaat tevens bestuurder van een praktijkvennootschap. De uitspraak illustreert dat een advocaat die bestuurder is van een praktijkvennootschap, maar wordt aangesproken op zijn handelen als advocaat jegens een derde, niet kan stellen dat hij slechts aansprakelijk zou zijn als sprake is van een 'persoonlijk ernstig verwijt'. Terecht is daaruit de conclusie getrokken dat een rechtsvorm waarin een beroepspraktijk is ondergebracht derhalve op zich geen bescherming biedt tegen persoonlijke aansprakelijkheid als in de beroepsuitoefening evident onzorgvuldig, en daarmee onrechtmatig, wordt gehandeld.<sup>34</sup> Die hogere drempel van een 'ernstig verwijt' zal wel gelden als het gaat om een 'taakvervulling als bestuurder'. In HR 5 september 2014 (*NJ* 2015/22 *RCI/Kasdorp*) heeft de Hoge Raad nog eens uiteengezet met welke factoren dan rekening moet worden gehouden om te kunnen concluderen dat van zo'n 'ernstig verwijt' sprake is, waarbij een belangrijke rol spelen de aard en ernst van de normschending en de overige omstandigheden van het geval.

Een en ander zou voor een onschuldige buitenstaander die niet geverseed is in het ondernemingsrecht enigszins verwarrend kunnen ogen. Gelukkig heeft Timmerman<sup>35</sup> de handschoen en de pen opgenomen en nog eens, mijns inziens overtuigend, in een helder *WPNR*-artikel uiteengezet hoe en waarom de 'ernstig verwijt'-maatstaf terecht een vaste plaats heeft verworven in het Nederlandse ondernemingsrecht. Voorts vermeld ik hier ook de zeer lezenswaardige beschouwing van Verdam, die nadrukkelijk aanknoopt bij de bestuurstaak.<sup>36</sup>

Ten slotte merk ik nog op dat de vermelde discussie het zicht zou kunnen belemmeren op het vereiste dat als het gaat om aansprakelijkheid jegens de vennootschap of, bij faillissement, jegens de boedel, eerst natuurlijk wel moet worden vastgesteld of sprake is van onbehoorlijke taakvervulling. Voor zover het daarbij gaat om aansprakelijkheid op grond van artikel 2:138 of 2:248 BW, kan worden geconstateerd dat op dat vlak, gelukkig, de normen nog oud en vertrouwd zijn. Zo heeft de Hoge Raad nog eens bevestigd dat van 'kennelijk onbehoorlijke taakvervulling' pas sprake zal kunnen zijn 'indien geen redelijk denkend bestuurder onder dezelfde omstandigheden aldus zou hebben gehandeld'.<sup>37</sup>

### Doorwerking aandeelhoudersovereenkomsten in vennootschapsrechtelijke toetsing

In eerdere kronieken is met enige regelmaat aandacht besteed aan de verhouding tussen het vennootschapsrecht en overeenkomsten die aandeelhouders onderling aangaan en waarin ook vaak het een en ander wordt bepaald over de corporate governance van een vennootschap (bijvoorbeeld dat bepaalde besluiten slechts unaniem zullen worden genomen of slechts op voordracht of instemming van een of meer aandeelhouders). Dat onderwerp blijft veel discussie opleveren.<sup>38</sup> In de verslagperiode is in dit opzicht interessant de uitspraak van de Rb. Gelderland 27 januari 2016 (*JOR* 2016/92). In die zaak vordert een aandeelhouder vernietiging van een besluit tot ontbinding van de joint venture-vennootschap mede op grond van de stelling dat het besluit strijdig is met

26. Zie laatstelijk Hof Amsterdam (OK) 28 april 2016, *JOR* 2016/302, m.nt. C.D.J. Bulten.

27. Ook in die uitkoopprocedure bevechten partijen elkaar overigens tot het uiterste. Alleen al over de benoeming van een deskundige is inmiddels tot aan de Hoge Raad geprocedeerd. Zie HR 11 november 2016, *JOR* 2017/60, m.nt. C.D.J. Bulten.

28. Zie nader H.J. de Kluiver, 'Over Delaware, de Ondernemingskamer en de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland', in G. van Solinge e.a., *Nederland, het Delaware van Europa?*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 143 e.v. en met name p. 156, waar ik concludeer dat die twee zaken samen het merendeel van beschikkingen in 'puur buitenlandse zaken' hebben gegeneereerd.

29. Zie Hof Amsterdam (OK) 26 januari

2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:212, *ARO* 2017/19.

30. J. Elbers, 'De Hoge Raad en vereenzelving bij vermogensafscherming: Rainbow revisited', *WPNR* 2017/7136, p. 129 e.v.

31. Zie bijv. Rb. Midden Nederland (ktr.) 22 juni 2016, *JOR* 2016/267, m.nt. S.M. Bartman.

32. Zie W.A. Westebroek, 'Externe bestuurdersaansprakelijkheid, rechtspersoonlijkheid en toerekening', *Ondernemingsrecht* 2016/24, p. 112 e.v., in reactie daarop J. van Bekkum, *Ondernemingsrecht* 2016/98, p. 485 e.v. en de repliek van Westebroek, 'Bestuurdersaansprakelijkheid: hoe iets is en hoe iets hoort te zijn', *Ondernemingsrecht* 2016/99 p. 487 e.v.

33. Zie daarover ook eerdere kronieken waaronder die van vorig jaar (*NJB* 2016/742, p. 1020). In de verslagperiode

zie men H. Koster, 'Over de uitleg van uitspraken van de Hoge Raad. Nog een keer over het Spaanse villa-arrest', *Ondernemingsrecht* 2016/94, p. 457-458.

34. Zie o.a. L.H. Rammeloo & W.F. Hendriksen, 'De praktijkvennootschap en het (niet kunnen) voorkomen van persoonlijke aansprakelijkheid voor beroepsfouten. "De kantoorbescherming beperkt"', *Ondernemingsrecht* 2017/23, p. 148 e.v.

35. L. Timmerman, 'Beginselen van bestuurdersaansprakelijkheid', *WPNR* 2017/7105, p. 324 e.v.

36. A.F. Verdam, 'Over de bestuurstaak, taakverdeling en individuele verantwoordelijkheid van de bestuurder. Enige opmerkingen naar aanleiding van het nieuwe art. 9 in het Wetsontwerp Bestuur en toezicht rechtspersonen', *WPNR* 2017/7135.

37. Waarbij de Hoge Raad zelf verwijst naar

zijn eerdere arrest van 8 juni 2001, *NJ* 2001/454, *JOR* 2001/171 (*Panmo*).

38. Zie G.J.C. Rensen & L. Timmerman, 'De notaris in het moderne ondernemingsrecht', *WPRN* 2016/7121, p. 775 e.v., die uitgebreid ingaan op de opkomst van de aandeelhoudersovereenkomsten; T.A. Keijzer, 'De aandeelhoudersovereenkomst in het licht van art. 2:190 BW', *WPNR* 2016/7104, p. 312 e.v.; R. de Leeuw, 'Rechtsgeldigheid en doorwerking van een aandeelhoudersovereenkomst in de peroonsgebonden BV: een stappenplan voor de praktijk', *MvO* 2016, afl. 10/11, p. 240 e.v.; T.L.M. van der Weijden, 'Doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten na invoering van de flex-BV: wat is het alternatief?', *MvO* 2016, afl. 5/6, p. 121 e.v. en P. van Schilfgaarde a.w. (zie reeds noot 15), p. 216 e.v.

hetgeen de aandeelhouders in de joint venture-overeenkomst hadden afgesproken. De rechtbank overweegt dat als een besluit strijdig zou zijn met de joint venture-overeenkomst, dit nog niet tot aantastbaarheid van het besluit leidt. Hooguit kan er dan sprake zijn van een tekortkoming in de nakoming van de joint venture-overeenkomst, aldus de rechtbank. Dit getuigt van een andere benadering dan uitspraken van andere lagere rechters die juist wel vennootschapsrechtelijke betekenis toekenden aan aandeelhoudersovereenkomsten. Voor annotator Blanco Fernández, zelf een even groot als eloquent voorstander van doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in het vennootschapsrecht, is dit reden om op te merken dat het wellicht tijd is dat de Hoge Raad in deze materie nadere richting geeft.

### *Toetsing van dividendbesluiten*

Een kernbesluit in het vennootschapsrecht is of wel of niet een uitkering van vennootschappelijke middelen aan aandeelhouders wordt gedaan. Zowel belangen van de vennootschap als van aandeelhouders zijn hierbij in het geding. Sinds 2012 geldt in het BV-recht dat uitkeringen aan aandeelhouders slechts kunnen worden gedaan met goedkeuring van het bestuur van de vennootschap. Die goedkeuring dient het bestuur aan de uitkering te onthouden indien de vennootschap na een uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Bestuurders kunnen persoonlijk aansprakelijk worden gehouden als zij dit wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien (aldus artikel 2:216 lid 3 BW). In HR 9 december 2016 (*RvdW* 2017/11) is aan de orde wanneer van die voor-

## Wat betreft de regeling van de personenvennootschap is het echt tijd voor 'modernisering'

zienbaarheid sprake is. In casu ging het om een situatie waarin rekening was gehouden met een gepretendeerde vordering van een derde, maar nadien onverwacht een veel hoger bedrag werd toegewezen. De derde stelt het bestuur aansprakelijk omdat het bestuur de uitkering heeft gedaan ondanks het bestaan van de onzekere verplichting. Die vordering wordt echter, ook bij de Hoge Raad, verworpen. A-G Timmerman zet in zijn conclusie uiteen dat en waarom in dit geval redelijkerwijs ten tijde van de uitkering geen sprake was van 'voorzienbaarheid'.

Zou wel sprake zijn van 'voorzienbaarheid' dan kunnen overigens niet slechts bestuurders, maar ook aandeelhouders ten opzichte van derden aansprakelijk worden gehouden. Die aansprakelijkheid is reeds bij arrest van 8 november 1991, *NJ* 1992/174 door de Hoge Raad erkend. In de verslagperiode zie men in dit verband Rb. Overijssel, 15 juli 2015 (*JOR* 2016/87).

De keerzijde van deze kwestie is of en in hoeverre een vennootschap mag weigeren om dividend uit te keren en in hoeverre dat dan weer onheus jegens aandeelhouders

kan worden geoordeeld.<sup>39</sup> Aandeelhouders plegen in zo'n geval nogal eens bij de Ondernemingskamer te klagen dat het inhouden van dividend wanbeleid oplevert. Afhankelijk van de omstandigheden heeft de Ondernemingskamer dat inderdaad een aantal malen vastgesteld. Een recent voorbeeld daarvan biedt OK 8 december 2015,<sup>40</sup> waarin de Ondernemingskamer die jurisprudentie nog eens bevestigt. Daaraan voegt de Ondernemingskamer wel toe dat de toets een marginale is en dat zij niet treedt in de vraag hoeveel dividend uitgekeerd moet worden. In het onderhavige geval oordeelt de Ondernemingskamer dat van wanbeleid geen sprake is.

## 7. Ontwikkelingen in het personenvennootschapsrecht

Voor de ondernemingsrechtjurist met een brede belangstelling voor het privaatrecht is wellicht het mooiste ondernemingsrechtelijke deelgebied het recht dat ziet op de personenvennootschappen (maatschap, vof en commanditaire vennootschap). Het gaat om een rechtsgebied dat praktisch relevant en juridisch uitdagend is. Deels is een reden daarvoor dat de regeling van de personenvennootschap nog teruggaat op het BW van 1838. Kortom, voor dit stuk is het echt tijd voor 'modernisering'. Door gaans ben ik nogal sceptisch over het gebruik van die term, die veelal eufemistisch staat voor wijziging van wetgeving in lijn met de dan waaiende politieke wind, maar in dit geval mag de term worden verstaan naar zijn letterlijke betekenis.

Die modernisering leek overigens zes jaar geleden nabij. Een jarenlang intensief en gedetailleerd wetgevingsproces, dat terugging tot de jaren zeventig van de vorige eeuw, leek toen te worden afgerond met de invoering van een nieuwe titel 7.13 in het BW. Op een laat moment werden daartegen echter bezwaren aangevoerd vanuit het bedrijfsleven, die er op neerkwamen dat de regeling een grote administratieve belasting zou vormen. De toenmalige Minister van Justitie besloot vervolgens wel heel snel het wetsvoorstel in te trekken.

Nadien heeft de praktijk zelf de hand aan de ploeg geslagen en is een breed samengestelde Werkgroep Personenvennootschappen gevormd, die zich buigt over een nieuwe regeling. Dat heeft in 2016 geculmineerd in de publicatie van een voorlopig rapport, een op 15 juni 2016 daaraan gewijd en druk bezocht congres<sup>41</sup> en vervolgens de publicatie van het eindrapport onder de titel 'Modernisering personenvennootschappen', dat op 26 september 2016 is overhandigd aan de Minister van Veiligheid en Justitie.<sup>42</sup> De bijdragen aan het congres en het rapport van de Werkgroep zijn opgenomen in maar liefst twee boeken, die overigens qua inhoud nagenoeg gelijk zijn.<sup>43</sup>

De Werkgroep Personenvennootschappen pleit in dit rapport voor, onder meer, toekenning van rechtspersoonlijkheid aan openbare personenvennootschappen, aanvullende regels ingeval vennoten toe- of uittreden, een schrapping van het beheerverbod en naamverbod van de commandiet in een commanditaire vennootschap en het opnemen van een regeling die het mogelijk maakt een personenvennootschap om te zetten in een BV of NV (en vice versa). Die voorstellen sluiten deels aan bij de rechtspraak van de laatste jaren over de personenvennootschap. Zo bepaalde de Hoge Raad in zijn arrest van 29 mei

2015<sup>44</sup> dat een commanditaire vennoot, in weerwil van artikel 21 WvK, niet zonder meer voor alle schulden aansprakelijk kan worden gehouden als hij toch namens de vennootschap optreedt,<sup>45</sup> en bevestigde dat nog eens in zijn arrest van 4 november 2016 inzake Distriport.<sup>46</sup> Op andere punten wijkt de werkgroep echter, mijns inziens terecht, af van bestaande jurisprudentie. Dat geldt bijvoorbeeld met betrekking tot de belangrijke vraag of nieuw toetredende vennoten aansprakelijk worden voor alle schulden van de vennootschap, ook waar die ontstaan zijn vóór hun toetreden.<sup>47</sup> Wat betreft de toekenning van rechtspersoonlijkheid die de Werkgroep – eveneens mijns inziens terecht<sup>48</sup> – voorstaat, lijkt overigens in de rechtspraak reeds nu een zekere tendens daartoe te bestaan. Ik vermeld het arrest van het Hof Amsterdam van 21 juni 2016,<sup>49</sup> dat ervan uitgaat dat een vorderingsrecht van een VOF uitsluitend kan worden uitgeoefend door degenen die vennoot zijn op het moment dat daartoe wordt besloten (en dus niet door een vennoot die op dat moment reeds is uitgetreden).

## 8. Ten slotte, de minister en het ondernemingsrecht. Over de Nota 'Voortgang modernisering ondernemingsrecht'

In het afgelopen jaar is ook binnen de muren van het Ministerie van Veiligheid en Justitie nagedacht over waar het met het ondernemingsrecht heen moet. In dat kader heeft de Minister van Veiligheid en Justitie op 9 december 2016 een Nota Ondernemingsrecht gepubliceerd. Er worden door de minister in deze nota drie terreinen vermeld waarop het kabinet het ondernemingsrecht verder wil 'moderniseren'. Ieder terrein kent zo zijn eigen specifieke valkuilen, molshopen en ander ongerief.

### *De toekomst van het NV-recht*

Het eerste terrein waarop de minister de schijnwerper heeft gericht betreft een mogelijke herziening van het recht betreffende de naamloze vennootschappen. Na de grote herziening van het BV-recht in 2012 en enige kleinere aanpassingen in het NV-recht is de vraag of niet een verdergaande herziening van het NV-recht zou moeten

worden gezien. In dit kader kan worden gedacht aan een aantal vereenvoudigingen als het gaat om de besluitvorming, alsook het vergroten van opties voor de inrichting van de vennootschap. Een ander element is dat wordt gestreefd naar afschaffing van aandelen aan toonder, zodat alle aandelen op naam moeten worden gesteld, daarmee traceerbaar zijn en dus niet kunnen worden gebruikt om gelden wit te wassen en/of belasting te ontduiken. Ook worden andere bestaande regelingen tegen het licht gehouden. Dat geldt bijvoorbeeld voor de zogenaamde 'claw back'-regeling. Die voorziet er in dat als het aandelenpakket dat een bestuurder van een beursgenoteerde onderneming heeft in waarde stijgt door een overnamebod, dat meerdere weer aan de vennootschap moet worden afgedragen. De gedachte daarachter is dat bestuurders dan geen eigen belang hebben bij de uitkomst van een overname. Daar staan echter ook nadelen tegenover. Zo geldt dat het een erg grofmazig instrument is, dat geen rekening houdt met allerlei andere gebeurtenissen die de koers beïnvloeden. Een en ander is in kaart gebracht door onderzoekers verbonden aan de VU.<sup>50</sup> Later dit jaar zal worden bepaald wat met de uitkomsten van dat onderzoek zal worden gedaan.

### *De toekomst van de bescherming van minderheidsaandeelhouders*

Een ander belangrijk thema in dit verband betreft de bescherming van minderheidsaandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen. Met name de organisatie van institutionele beleggers, Eumedion, meent dat die positie van minderheidsaandeelhouders versterking behoeft. Zij heeft daartoe op 28 juni 2016 een zogenaamd position paper gepubliceerd. Daarin worden voorstellen gedaan die er op gericht zijn extra bevoegdheden voor grote aandeelhouders te beperken, steeds een meerderheid van onafhankelijke personen in de raad van commissarissen te waarborgen, na een openbaar bod een concurrerend bod te bevorderen en pas na de verkrijging van 80% herstructureringsmaatregelen te mogen nemen.

Tegenover die visie staat de visie van de VEUO, de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, en werkgeversorganisatie VNO-NCW.<sup>51</sup> In de

39. Zie in dit verband onder meer A.C.D. Evers, 'Het dividendbeleid en de positie van de bekleemde minderheidsaandeelhouder', *TvOB* 2016, afl.3, p. 97 e.v.

40. Hof Amsterdam (OK) 8 december 2015, *RO* 2016/27 (*Fuhler*).

41. Zie het verslag van P.P.D. Mathey-Bal, 'Naar een nieuwe regeling voor de personenvennootschap', in *Ondernemingsrecht* 2016/104, p. 515 e.v.

42. Zie onder meer H.E. Boschma & J.B. Wezeman, 'Het rapport van de Werkgroep Personenvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2016/85, p. 430 e.v. Zie ook het themanummer van *TvOB* 2017, afl. 1 met bijdragen van W.J.M. van Veen, 'Modernisering personenvennootschappen'; G.J.H. van der Sangen, 'Aansprakelijkheid, draagplicht en verhaal bij personenvennoot-

schappen'; I.S. Wuisman, 'Toekomstige soorten personenvennootschappen: *If it ain't fair, fix it!*'; S.A. Stevens, 'Actuele ontwikkelingen rondom personenvennootschappen'; en P.P.D. Mathey-Bal, 'De gevolgen van het wetsvoorstel Modernisering personenvennootschappen voor wisselingen in het vennotenbestand'. Zie ook Chr. M. Stokkermans, 'Rechtsvormkeuzevrijheid in beroep en bedrijf', *WPNR* 2016/7109, p. 405 e.v.

43. Zie M. van Olffen e.a. (red.), *Modernisering personenvennootschappen. Congres en Rapport Werkgroep Personenvennootschappen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 137), Deventer: Wolters Kluwer 2016 en onder dezelfde redactie, *Naar een nieuwe regeling voor de personenvennootschappen* (Zifo reeks, nr.

21), Deventer: Wolters Kluwer 2016. Beide boeken bevatten dezelfde (congres)bijdragen van Van Olffen, De Kluijver, Wuisman, Assink, Perrick, Stevens, Boschma en Huizink.

44. HR 29 mei 2015, *NJ* 2015/380, m.nt. P. van Schilfhaarde inzake Lunchroom De Kattenrug.

45. Zie onder meer J.E. van Nuland, 'De aansprakelijkheid van de moderne commanditaire vennoot', *MvO* 2016, afl. 10/11, p. 252 e.v. alsmede S.B. Buijn, 'Personenvennootschappen: een eclectische beschouwing van recente rechtspraak', *TOP* 2016/411, p. 35 e.v.

46. HR 4 november 2016, *JOR* 2016/326, m.nt. J.M. Blanco Fernández, *NJ* 2017/61, m.nt. P. van Schilfhaarde.

47. Zie HR 13 maart 2015, *NJ* 2015/241

(*Carlande*) met kritische noot van Van Schilfhaarde over de richting die de Hoge Raad in dit arrest inslaat.

48. Zie mijn bijdrage aan de hiervoor vermelde boeken waarin ik een lans heb gebroken voor brede toekenning van rechtspersoonlijkheid aan openbare vennootschappen.

49. Hof Amsterdam 21 juni 2016, *JOR* 2016/266, m.nt. Chr. M. Stokkermans.

50. Zie J.B. Huizink, A.F. Verdam, B.H.A. van Leeuwen & K.H.M. de Roo, *Inventarisatie werking van de regeling tot afroeping koerswinst op aandelen (artikel 2:135 lid 7 BW)*, Den Haag: WODC 2016.

51. Zie hun brief van 23 november 2016 op [www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2016/12/09/](http://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2016/12/09/).



kern betogen zij dat juist grootaandeelhouders veel meer een langetermijnperspectief hebben dan kleinere minderheidsaandeelhouders en aldus goed wordt aangesloten bij de Nederlandse Corporate Governance Code (ik verwijs naar het eerste deel van deze kroniek) en het belang dat de Code toekent aan 'duurzaamheid en langetermijndenken'. Voorts wordt benadrukt dat juist bestuur en commissarissen moeten kunnen beoordelen wat in het beste belang van de vennootschap is, ook als het gaat om het al of niet bevorderen van concurrerende biedingen of herstructureringen.

De Nota constateert 'dat aandeelhouders in NV's sinds 2005 meer rechten en bevoegdheden [hebben] gekregen' en onderkent dat beursgenoteerde vennootschappen op zoek zijn naar meer stabiele aandeelhouders die zich voor langere tijd aan de vennootschap verbinden. De Nota lijkt dan ook geen brood te zien in aanpassing van minderheidsbescherming in het algemeen. Wel geeft de Nota aan dat nader zal worden bezien of in een situatie dat een openbaar bod is gedaan wellicht enerzijds de

## Corporate governance zal hoe dan ook een integraal onderdeel van het ondernemingsrecht blijven

drempel voor uitkoop van aandeelhouders kan worden verlaagd en anderzijds de eisen aan besluitvorming van transacties binnen een jaar na gestanddoening van het bod kunnen worden vergroot. Daarbij, zo wordt aangekondigd, zal de minister ook de nieuwe EU-richtlijn inzake aandeelhoudersrechten betrekken. Deze ontwerp-EU-Richtlijn bevindt zich in de laatste fase van behandeling.<sup>52</sup>

*De toekomst van het personenvennootschapsrecht*<sup>53</sup>  
Hiervoor werden de ontwikkelingen op het terrein van het personenvennootschapsrecht reeds besproken. De minister constateert in de Nota dat er circa 218 000 personenvennootschappen in het handelsregister staan ingeschreven. Het gaat hier derhalve ook kwantitatief om een rechtsgebied waarvoor modernisering van belang is. Het feit dat een breed samengestelde werkgroep op eigen initiatief enkele jaren werkt aan een aanzet voor een nieuwe regeling, illustreert, aldus de minister, de in de praktijk gevoelde urgentie om tot een moderne regeling voor personenvennootschappen te komen.

<sup>52</sup>. Zie [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-592\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-592_en.htm).

<sup>53</sup>. Zie in dit verband onder andere A.J.S.M. Tevoort, 'Personenvennootschapsrecht,

In de Nota wordt vastgesteld dat het rapport van de werkgroep goed aansluit bij het beleid van het kabinet om het ondernemingsklimaat in Nederland te verbeteren, mede in het licht van de uitgangspunten als vereenvoudiging en flexibilisering en in aanmerking genomen dat de personenvennootschap voor uiteenlopende ondernemingen in veel verschillende sectoren, zoals de agrarische sector, vrije beroepsbeoefenaren, de bouw en financiële dienstverlening, wordt gebruikt. Een nieuwe regeling moet, aldus de Nota, voor de bestaande gebruikers geen onnodige rompslomp met zich brengen, maar nieuwe mogelijkheden scheppen om de juridische infrastructuur beter te laten aansluiten op de behoeften van de onderneming, ook in internationaal verband. De fundamentele keuze van de werkgroep om de bestaande soorten personenvennootschappen te handhaven en rechtspersoonlijkheid te verkrijgen na inschrijving in het Handelsregister, wordt in de Nota onderschreven. Aangekondigd wordt dat er gewerkt zal gaan worden aan een voorontwerp van een wettelijke regeling, die nader ter publieke consultatie zal worden voorgelegd.

De Nota verdient waardering voor de brede opzet. Er wordt zorgvuldig rekenschap gegeven van de ontwikkelingen van de afgelopen jaren en aandacht besteed aan de discussiepunten. Uitgangspunt van de Nota lijkt wel dat de weg voorwaarts met voorzichtigheid zal worden gezocht. Dat is op zich niet bezwaarlijk. Voorzichtigheid kan bijdragen aan goede wetgeving. Anderzijds is ontegenzeggelijk waar dat het ondernemingsrecht, in de woorden van Assink, tevens gebaat is bij innovatie.<sup>54</sup> Ik zou echter denken dat die innovatie met name in de praktijk en in de wetenschap moet worden voorbereid. Zoals Assink ook constateert, zou daar nog wel een tandje bijgeschakeld kunnen worden om het vliegwieleffect dat hem voor ogen staat in gang te zetten.

### 9. Conclusie

2016 is een jaar geweest waarin de nodige aandacht is besteed aan de maatschappelijke aspecten van ondernemingen en het ondernemingsrecht. Dat is met name tot uitdrukking gekomen in de fundamentele herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code, maar ook in de Nota Ondernemingsrecht, die respectievelijk op 8 en 9 december 2016 in finale vorm zijn gepresenteerd. In het bijzonder zal de nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code de komende jaren een belangrijke basis zijn voor de beoordeling van concrete gevallen en zal daaraan in rechterlijke uitspraken nadrukkelijk waarde worden toegekend. Corporate governance zal hoe dan ook een integraal onderdeel van het ondernemingsrecht blijven. •

quo vadis?', AA 2016, afl. 3, p. 161 e.v.

<sup>54</sup>. B.F. Assink, 'Innovatie en Ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht*

2016/100, p. 491 e.v.