

Gedragensnorm, enquêterecht en aandeelhouder

‘Happiness is where you find it, not where you go in search of it.’¹

1. Inleiding

In dit opstel² besteden wij in vier stappen aandacht aan de wisselwerking tussen de noties ‘gedragensnorm’ en ‘toetsingsnorm’ in het vennootschapsrecht, de relevantie van het procedurele kader, de nieuwe bevoegdheid van de vennootschap een enquête te verzoeken (art. 2:346 lid 1 aanhef en onder d BW) en de ontwikkeling van gedragsnormen voor aandeelhouders. Valt hiertussen een verbinding te leggen? Wij menen van wel. Het doet ons veel plezier (ook) daarbij op de schouders van Vino Timmerman te kunnen staan.³

-
1. J. Kay, *Obliquity – Why Our Goals Are Best Achieved Indirectly*, London: Profile Books 2010, p. 18, een boek dat ieder van ons cadeau kreeg van Vino (een groot liefhebber van het werk van John Kay).
 2. Waarin rode draden uit ons beider proefschriften tot op zekere hoogte samenkomen. Zie B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag. Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (diss.), Deventer: Kluwer 2007 en J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief* (diss.), Deventer: Kluwer 2014.
 3. Wij noemen zijn inspirerende verhandelingen over deze noties in L. Timmerman, ‘Toetsing van ondernemingsbeleid door de rechter, mede in rechtsvergelijkend perspectief’, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 555-562; L. Timmerman, ‘Impliceert beperkte toetsing door de rechter ook beperkte verantwoordelijkheid?’, *Ondernemingsrecht* 2006/101; L. Timmerman, ‘Pleidooi voor een kloof tussen enquêterecht en bestuurdersaansprakelijkheid’, in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, Deventer: Kluwer 2006, p. 540-541; L. Timmerman, ‘Grondslagen van geldend ondernemingsrecht’ (oratie EUR), *Ondernemingsrecht* 2009/2; L. Timmerman, ‘Structuur en gedragsnorm in de ondernemingsrechtspraak van de Hoge Raad’, *WPNR* 2013, p. 245-248. Een inspiratiebron voor Vino is daarbij geweest M.A. Eisenberg, ‘The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law’, *Fordham Law Review* 1993, p. 437 e.v.

2. Stap 1: een korte schets van de noties ‘gedragsnorm’ en ‘toetsingsnorm’

Het vennootschapsrecht kent gedragsnormen die zich richten tot actoren die institutioneel bij de vennootschap zijn betrokken (zoals een bestuurder, commissaris of aandeelhouder) en die hen voorhouden welke gedragslijn van hun wordt verwacht. Veel gedragsnormen zijn positief geformuleerde open normen. Denk aan de verplichting dat betrokken actoren zich dienen te gedragen naar hetgeen door ‘redelijkheid en billijkheid’ wordt gevorderd (art. 2:8 lid 1 BW)⁴ en de verplichting van bestuurders tot een ‘behoorlijke vervulling’ van een opgedragen taak (art. 2:9 lid 1 BW).⁵ Kenmerkend voor een open norm (zo ook hier) is dat de inhoud ervan in algemene zin slechts generiek valt te verwoorden, omdat in ieder concreet geval het daaraan verder te geven reliëf is ingebed in de telkens wisselende omstandigheden van het geval.

Het is – althans, zo menen wij – zuiver en wenselijk deze gedragsnormen te onderscheiden van beslissingsregels, die tot doel hebben het proces van juridische geschilbeslechting te configureren. Deze beslissingsregels dienen primair door de rechter te worden toegepast. Van die beslissingsregels maken in onze optiek toetsingsnormen deel uit. Toetsingsnormen richten zich tot de rechter en houden de rechter voor hoe hij in rechte dient vast te stellen of bijvoorbeeld een bestuurder, commissaris of aandeelhouder in strijd heeft gehandeld met een voor die actor geldende gedragsnorm. Een toetsingsnorm zegt dus niet zozeer iets over het gedrag dat van een bestuurder, commissaris of aandeelhouder wordt verwacht, als wel iets over de wijze waarop de rechter de gedragingen van een bestuurder, commissaris of aandeelhouder dient te beoordelen. Hieruit volgt mede, dat niet alleen een gedragsnorm maar ook een toetsingsnorm een eigen normadressaat heeft en een eigen functie vervult.

Een kenmerk van het onderscheid tussen gedragsnorm en toetsingsnorm is dat deze normen inhoudelijk kunnen samenvallen (convergeren), maar ook kunnen uiteenlopen (divergeren). In het eerste geval toetst de rechter ‘vol’ aan de gedragsnorm om te bezien of de actor die norm geschonden heeft, in het tweede geval toetst de rechter ‘beperkt’ (en daarmee terughoudender)⁶ aan de gedragsnorm om te bezien of de actor die geschonden heeft. Beperkte toetsing, door aanwijsbare divergentie tussen de gedragsnorm en de – dan doorgaans negatief geformuleerde – toetsingsnorm, is de uitzondering op de regel van volle toetsing; daarvoor zal aanleiding moeten bestaan. Veelal gaat het dan om

4. Die naast de vennootschap ook geldt voor bijvoorbeeld een bestuurder, commissaris en aandeelhouder van die vennootschap. Wij abstraheren hier van andere verschijningsvormen van redelijkheid en billijkheid, bijvoorbeeld via de verbintenisrechtelijke band van art. 6:2 BW althans art. 6:248 BW.

5. Die geldt voor een bestuurder en een commissaris (art. 2:149/259 BW) van de vennootschap, niet voor een aandeelhouder van die vennootschap of die vennootschap zelf.

6. Of ‘marginaler’ zo men wil, al zijn wij minder gecharmeerd van die ambigue term.

een zekere mate van beleids- en beoordelingsvrijheid die aan een actor toekomt en die de rechter dient te respecteren, hetgeen tot uitdrukking komt in een beperktere toetsing.⁷ Wij gaan ervan uit dat divergentie zich normaliter zal voordoen in de sfeer van te betrachten zorgvuldigheid (objectief), niet in de sfeer van te betrachten goede trouw (subjectief); aan dit laatste valt immers niet goed te morrelen in het recht.

Dit onderscheid tussen gedragsnorm en toetsingsnorm brengt ook mee, dat een rechter doorgaans pas zal – kunnen – uitwijden over de inhoud van een gedragsnorm wanneer hem gevraagd wordt het gedrag van een actor te toetsen. Hoe hoger de drempel die de toetsingsnorm daarbij opwerpt (dus: bij divergentie), des te minder zal de rechter dan normaliter in details treden over de inhoud van de gedragsnorm voor zover dat buiten de toetsingsnorm valt. En omgekeerd: naarmate er minder verschil bestaat tussen de gedragsnorm en toetsingsnorm (dus: bij convergentie) zal de rechter dikwijls beter – kunnen – motiveren hoe de gedragsnorm onder de gegeven omstandigheden moet worden verstaan, waardoor de inhoud van die gedragsnorm gaandeweg meer uitkristalliseert. Het is niet eenvoudig, noch zonder gevaar, om in geval van divergentie aan sterk contextuele en negatief geformuleerde rechterlijke overwegingen bij toepassing van een toetsingsnorm allerlei gevolgtrekkingen te verbinden voor een meer algemene invulling van de voorliggende, positief geformuleerde gedragsnorm.

Wij wijzen er daarbij nog op, dat voor ons het onderscheid tussen gedragsnorm en toetsingsnorm niet geheel samenvalt met bijvoorbeeld beantwoording van de vraag of een bestuurder ex art. 2:9 lid 2 BW aansprakelijk is jegens de vennootschap vanwege onbehoorlijk bestuur. Aansprakelijkheid op deze grond vergt dat de bestuurder in de omstandigheden van het geval een *ernstig verwijt* gemaakt kan worden.⁸ ‘Ernstig verwijt’ is een aansprakelijkheidsmaatstaf die uit meer elementen is opgebouwd dan schending van een gedragsnorm (vast te stellen door toepassing van de bijbehorende toetsingsnorm) alleen.⁹ Deze nuancering valt ook buiten het kader van bestuurdersaansprakelijkheid te maken. Iets vergelijkbaars speelt bijvoorbeeld bij de vraag of aanleiding bestaat tot toewijzing van een enquêteverzoek ex art. 2:345 lid 1 BW, hetgeen mede

7. Die bevordert dat de rechter ook dan daadwerkelijk bij alleen onmiskenbare schending van de gedragsnorm tot zo’n schending kan concluderen.

8. Zie o.a. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997/360 (Staleman/Van de Ven), waarop art. 2:9 lid 2 BW – zoals die bepaling sinds 1 januari 2013 luidt – voortborduurde.

9. In het bijzonder ook uit het element toerekenbaarheid van de gedragsnormschending aan de bestuurder, in termen van schuld. Zie bijvoorbeeld het mechanisme van art. 6:162 lid 2-3 BW voor het onderscheid tussen schending van een gedragsnorm en toerekening daarvan aan de actor. Zie nader B.F. Assink | W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, § 51.9, § 51.10, § 51.12, § 51.16.

vergt¹⁰ dat – gelet op alle omstandigheden van het geval – sprake is van *gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken van de vennootschap* ex art. 2:350 lid 1 BW. Dit laatste hangt niet automatisch op de – vermoede – schending van een gedragsnorm (vast te stellen door toepassing van de bijbehorende toetsingsnorm) alleen, nu deze enquête-rechtelijke maatstaf draait om de bredere vraag of een behoorlijke kans bestaat dat uit het onderzoek zal blijken van onjuist beleid of zelfs wanbeleid. Een enkele – vermoede – gedragsnormschending zal daartoe kunnen volstaan, maar dat is geen wet van Meden en Perzen nu daarbij naast het soortelijk gewicht van de gedragsnorm(schending) bijvoorbeeld ook van belang kan zijn de ernst en/of frequentie van de normschending.¹¹

Voor het laten divergeren van gedragsnorm en toetsingsnorm kunnen uiteenlopende motieven worden aangevoerd. Divergentie kan mede zijn ingegeven door het maatschappelijk belang dat wordt tegengegaan dat ondernemende bestuurders van vennootschappen hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen vanwege een onjuiste perceptie van de kans op rechterlijke interventie met persoonlijke gevolgen, waardoor zij een – gelet op hun taakopdracht – te risicomidende grondhouding aannemen.¹² Naast het tegengaan van een dergelijke negatieve prikkel, kan divergentie bijvoorbeeld ook in meer positieve zin onderstrepen dat een bestuurder in die hoedanigheid vertrouwen wordt geschonken en zo bevorderend werken voor authentieke loyaliteit van de bestuurder¹³ bij zijn taakvervulling: het oprecht en gemotiveerd het beste uit zichzelf willen halen ten behoeve van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (en met inachtneming van de kenbare belangen van daarbij betrokkenen),¹⁴ ook als daarvan afwijkend

10. Wij abstraheren hier van de realiteit dat de Ondernemingskamer ter zake een discretionaire bevoegdheid heeft (art. 2:345 lid 1 BW gaat uit van ‘kan’) en een belangenafweging dient te verrichten, als op zich gebleken is van gegronde redenen te twifelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken ex art. 2:350 lid 1 BW. Zie nader Assink | Slagter 2013, § 92.3.

11. Zie nader Assink | Slagter 2013, § 92.2. Zie ook Timmerman 2009 (noot 70).

12. Aldus inmiddels HR 5 september 2014, *RvdW* 2014/1014 (*Hezemans Air/X.*) en HR 5 september 2014, *RvdW* 2014/1016 (*RCI Financial Services/X.*), voortbouwend op HR 20 juni 2008, *NJ* 2009/21 (*Willemsen Beheer/NOM*) waarin de Hoge Raad nog aansluiting zoekt bij het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in kwestie.

13. Te onderscheiden van instrumentele loyaliteit: dat is niet ‘*honest by character*’ maar ‘*honest by choice*’, in de woorden van Kay 2010, p. 81-83.

14. Zie daarover o.a. HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun Holding*), waarin de Hoge Raad onder meer overwoog dat ‘[i]ndien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, het vennootschapsbelang in de regel vooral [wordt] bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.’ Zie nader A-G Timmerman in nr. 4.3.25 voor die beschikking, Assink | Slagter 2013, § 51.5 (p. 945 e.v.) en De Jongh 2014, nr. 205.

gedrag persoonlijk voordeel zou kunnen opleveren maar naar verwachting niet direct geraakt zou worden door juridische of buiten-juridische sancties.¹⁵

Wij maken hier de tweede stap in ons betoog: de relevantie van het procedurele kader voor de ontwikkeling van gedragsnormen.

3. Stap 2: de relevantie van het procedurele kader voor de ontwikkeling van gedragsnormen

In het vennootschapsrecht kan een (beweerde) schending van één gedragsnorm in verschillende procedures ter discussie worden gesteld. Dit verschijnsel is niet typerend voor het vennootschapsrecht, maar valt ook elders waar te nemen: een feitencomplex en de daarop gebaseerde vordering kan bijvoorbeeld zowel in een kort geding als in een bodemprocedure aan de rechter worden voorgelegd. De beoordeling door de rechter is mede afhankelijk van de gekozen rechtsingang, meer specifiek het daaraan inherente procedurele kader. Kenmerkend voor het vennootschapsrecht is wel de relatief grote verscheidenheid aan rechtsingangen, elk met weer bepaalde mogelijkheden en beperkingen. Zo kan een bepaald feitencomplex, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, door de rechter worden beoordeeld in het kader van een vordering tot vernietiging van een bepaald besluit van een orgaan van de vennootschap maar ook in het kader van een enquêteprocedure.¹⁶

Het toepasselijke procedurele kader blijkt niet zonder belang te zijn voor de ontwikkeling van gedragsnormen. Een mooi praktijkvoorbeeld van dit laatste biedt het geschil over het dividendbeleid van KLM. Een kleine groep aandeelhouders van KLM wilde niet ingaan op het openbaar bod van Air France in 2004. Nadat Air France het bod gestand had gedaan en de beursnotering van KLM was beëindigd, bleef een aantal KLM-aandeelhouders achter met een gezamenlijk belang van bijna 4% van de gewone aandelen in het geplaatst kapitaal van KLM. Air France verkreeg ruim 96% van de (overige) gewone aandelen in het geplaatst kapitaal van KLM, alsmede alle prioriteitsaandelen in

15. Dit effect kan worden versterkt door het toepassen van de figuur vrijtekening (exoneratie), waardoor in wezen de toetsingsnorm 'lichter' wordt gemaakt. Keerzijde van de medaille is dat (ook) bij divergentie het vertrouwen in bestuurders zo nu en dan op de proef wordt gesteld, doordat bestuurders in hun gedragslijn de ondergrens van de toetsingsnorm opzoeken (en die overschrijden); dat is nu eenmaal de realiteit. Daarbij valt mede aan te tekenen dat door de contextuele aard van de te verrichten rechterlijke toetsing die ondergrens vooraf veelal niet haarscherp te trekken valt, wat al te calculerend gedrag tegengaat, en dat handelen te kwader trouw in de regel hoe dan ook niet door de beugel van het recht kan. Zie nader Assink 2007, nr. 22.a en Assink | Slagter 2013, § 51.10, § 51.21 (p. 1170-1172). Ten slotte wijzen wij op de relativering van O. O'Neill, *A Question of Trust*, Cambridge: Cambridge University Press 2002, dat '*ijt is happier sometimes to be cheated than not to trust.*'

16. Waarin welbeschouwd ook een kort geding element is ingebouwd, via art. 2:349a BW.

het geplaatst kapitaal van KLM. Een uitkoop van de minderheidsaandeelhouders op de voet van art. 2:92a BW behoorde niet tot de mogelijkheden, omdat – kort gezegd – een gedeelte van de gewone aandelen moest worden gecertificeerd om landingsrechten van KLM te behouden.

Enkele minderheidsaandeelhouders van KLM kwamen vervolgens in verzet tegen de in hun ogen te lage dividenduitkeringen door KLM die sindsdien hadden plaatsgevonden. Op een aandeel KLM werd evenveel dividend uitgedeeld als op een aandeel Air France (inmiddels herdoopt tot Air France KLM, afgekort AFKLM),¹⁷ terwijl KLM veel beter presteerde dan haar Franse zuster. De minderheidsaandeelhouders vorderden daarom vernietiging van – kort gezegd – het dividendbesluit van KLM over het boekjaar 2007/2008, meer in het bijzonder vernietiging (i) van het prioriteit-besluit tot reservering van ruim 90% van de winst en (ii) van het AvA-besluit tot uitkering van het restant. De minderheidsaandeelhouders voerden onder meer aan dat in het statutair vereiste voorafgaande overleg tussen de prioriteit met het bestuur en de RvC van KLM niet was gesproken over de positie van de minderheidsaandeelhouders. Zij benadrukten dat zij sinds het einde van de beursnotering nauwelijks exitmogelijkheden hadden en dat zij voor het rendement op hun aandelen voornamelijk afhankelijk waren van het dividend op hun aandelen.

In hoeverre waren de prioriteit, het bestuur en de RvC van KLM gehouden de belangen van de minderheidsaandeelhouders mee te wegen in hun handelwijze ter zake? Wat was, in andere woorden, de gedragsnorm voor deze actoren ter zake? Uit art. 2:8 lid 1 BW vloeit voort dat de vennootschap (KLM) zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders, zo overwoog de Hoge Raad.¹⁸ De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht hangt af van de omstandigheden van het geval, waarbij in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en een meerderheidsaandeelhouder. Omdat AFKLM niet alleen alle prioriteitsaandelen in het geplaatst kapitaal van KLM hield, maar ook certificaathouder en grootaandeelhouder van de overige KLM-aandelen was, diende zij de nodige zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van de minderheidsaandeelhouders, aldus de Hoge Raad.

De door de Hoge Raad – in navolging van het hof – geformuleerde gedragsnormen zijn betrekkelijk algemeen. De Hoge Raad noch het hof voelde zich geroepen al te veel in detail te treden. Wel wijdde de Hoge Raad een overweging aan de te hanteren toetsingsnorm: de rechter past terughoudendheid bij de beoordeling van de vraag of een orgaan van een rechtspersoon bij het nemen van een besluit alle in aanmerking komende belangen heeft afgewogen en daarbij de nodige zorgvuldigheid heeft betracht. De weinig uitgewerkte

17. Hierna AFKLM.

18. HR 23 juli 2013, NJ 2013/461 (*VEB/KLM*), onder verwijzing naar HR 1 maart 2002, NJ 2002/296 (*Zwagerman Beheer*).

gedragsnorm en de nadruk op een terughoudende toetsing door de rechter past, zo denken wij, bij het onderhavige procedurele kader: een vordering tot vernietiging van voornoemd dividendbesluit (art. 2:15 lid 1, aanhef en onder b, BW in verbinding met art. 2:8 lid 1 BW). De drempel voor toewijzing van zo'n vordering is weliswaar niet zo hoog als de drempel in art. 2:8 lid 2 BW ('naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar'), maar het gaat dan niettemin om in beginsel een forse drempel.¹⁹ Dit laatste brengt naar onze mening mee, dat in het algemeen aan de afwijzing van een dergelijke vordering tot vernietiging van een besluit minder hoge, althans niet hogere motiveringseisen mogen worden gesteld dan aan de toewijzing van zo'n vordering.

In een tweede zaak betreffende het dividendbeleid van KLM werd aanzienlijk concreter ingegaan op de gedragsnormen die de betrokken actoren in acht moesten nemen. Terwijl de cassatieprocedure inzake *VEB/KLM* nog liep, dienden Emarcy c.s. een enquêteverzoek in met betrekking tot het dividendbeleid bij KLM over de periode 2004-2008 en 2010-2011. In haar – toewijzende – beschikking²⁰ overwoog de Ondernemingskamer in de kern, dat de zorgvuldigheidsplicht van KLM jegens de minderheidsaandeelhouders wordt bepaald door een clustertje aan omstandigheden van het geval.

- De minderheidsaandeelhouders zijn, gelet op het ontbreken van een reële exit-mogelijkheid, wat betreft het rendement aangewezen op dividenduitkeringen.
- Het prospectus bevatte geen concrete norm waaraan besluiten over reservering van winst en uitkering van dividend getoetst kunnen worden.
- Voor zover AFKLM als prioriteitsaandeelhouder stemt voor een besluit tot reservering, staat de winst in zekere zin toch tot haar beschikking. Het statutaire doel van KLM omvat namelijk mede het dienen van het belang van de groep AFKLM. In zoverre bestaat er een tegenstrijdig belang tussen AFKLM en de minderheidsaandeelhouders die afhankelijk zijn van dividend.
- Het statutair vereiste overleg tussen de prioriteit en het bestuur en de RvC van KLM waarborgt dat rekening wordt gehouden met de belangen van onder andere de minderheidsaandeelhouders van KLM. Dit laatste geldt te meer in het licht van het ontbreken van een concrete norm waaraan dividendbesluiten getoetst kunnen worden.

19. Zie nader Assink | Slagter 2013, § 11, § 17.5 (p. 326 e.v.).

20. OK 9 januari 2014, *JOR* 2014/97 (*KLM*). Tegen deze beschikking is cassatieberoep ingesteld. A-G Timmerman heeft zijn conclusie genomen nadat de kopij voor deze bundel was afgesloten en voordat hij kennis kon nemen van dit opstel (wij namen derhalve evenmin kennis van zijn conclusie voordat voornoemde kopij was afgesloten).

Vervolgens toetste de Ondernemingskamer vrij uitvoerig de hoogte van de dividenduitkeringen in verhouding tot de winst en vergeleek zij deze met de uitkeringen op aandelen AFKLM.²¹

Het gaat ons hier niet om de vraag of al deze overwegingen van de Ondernemingskamer (niet on)juist en (niet on)toereikend gemotiveerd zijn; hierover vindt nog debat in cassatie plaats. Het gaat ons om iets anders: deze vergelijking tussen de vernietigingsprocedure en de enquêteprocedure illustreert de relevantie van het procedurele kader ten aanzien van de beoordeling van (min of meer) hetzelfde feitencomplex, en met name het potentieel van het enquêterecht tot ontwikkeling van gedragsnormen. In de vernietigingsprocedure staat de aantasting van *een specifiek besluit* van KLM centraal, terwijl de enquêteprocedure – waarmee een palet aan doeleinden kan worden nagestreefd, dat zich niet beperkt tot aantasting van besluiten van organen van de vennootschap²² – draait om *bepaald beleid* van KLM over een bepaalde periode. Dit laatste brengt mee, dat de Ondernemingskamer in een enquêteprocedure doorgaans vanuit een breder blikveld een bepaald feitencomplex kan beoordelen dan een rechtbank of gerechtshof in een vernietigingsprocedure. In vergelijkbare zin schreef A-G Timmerman in zijn conclusie in de eerste cassatieprocedure tussen VEB en KLM:

‘De ondernemingskamer zal haar oordeel over gegronde twijfel aan een juist beleid (wanbeleid) (...) veelal baseren op een samenstel van omstandigheden. Deze omstandigheden zullen wellicht ieder afzonderlijk niet voldoende gewicht hebben om dit oordeel te rechtvaardigen, maar kunnen in voorkomende gevallen in onderlinge samenhang wél voldoende dragend zijn. Hieruit vloeit voort dat de ondernemingskamer (...) gehouden kan zijn om afzonderlijke gebeurtenissen betrekkelijk inhoudelijk te beoordelen, ook indien deze afzonderlijk beschouwd niet kunnen leiden tot het oordeel gegronde twijfel aan een juist beleid (wanbeleid). Hoewel het ‘soortelijk gewicht’ van een afzonderlijke schending van een gedragsnorm betrekkelijk

-
21. Ook in OK 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*JeeZet*) formuleerde de Ondernemingskamer inzake dividendbeleid aanzienlijk concretere gedragsnormen. De Ondernemingskamer, voortbouwend op HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 (*Zwagerman Beheer*), benadrukte dat daarbij een zorgvuldige belangenafweging dient plaats te vinden. In beginsel dient de winst aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd, behoudens voor zover het vennootschapsbelang noopt tot reservering. Het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd zal in het algemeen niet gerechtvaardigd zijn. Het dividendbeleid dient bovendien kenbaar te zijn voor de aandeelhouders en te worden gemotiveerd, aldus nog steeds de Ondernemingskamer.
 22. Al is dit laatste wel mogelijk. Zie art. 2:356 sub a BW over de mogelijkheid tot ‘schorsing of vernietiging van een besluit van de bestuurders, van commissarissen, van de algemene vergadering of van enig ander orgaan van de rechtspersoon’, indien – kort gezegd – desverzocht wanbeleid ex art. 2:355 lid 1 BW is vastgesteld door de Ondernemingskamer en tevens is verzocht om het treffen van één of meer voorzieningen.

licht kan zijn, kan een groot aantal geringe schendingen van gedragsnormen (...) uiteindelijk optellen tot het oordeel gegronde twijfel aan een juist beleid.²³

Kortom: het procedurele kader beïnvloedt in theorie niet zozeer de juridische inhoud van een gedragsnorm, maar bepaalt in de praktijk veeleer de mate waarin de rechter die gedragsnorm – ingekleurd door het feitencomplex – zal kunnen concretiseren. Het enquêterecht is in het bijzonder geëigend voor concretisering van gedragsnormen. Het door art. 2:350 lid 1 BW vereiste oordeel is immers – afhankelijk van inhoud en strekking van het verzoek – beleidsmatig ingebed en kan, zoals hiervoor aangestipt, bijvoorbeeld worden gestut door meerdere gedragsnormschendingen met een relatief ‘lichte’ signatuur (in termen van zwaarte van de norm en/of schending van de norm) die in onderling verband en samenhang bezien de vereiste redenen tot twijfel ex art. 2:350 lid 1 BW opleveren: in wezen een holistische benadering. Dit laatste heeft weer tot gevolg, dat het antwoord op de vraag of de toegang tot het enquêterecht open staat voor deze of gene partij feitelijk van invloed kan zijn op de ontwikkeling van gedragsnormen in rechte, in het bijzonder door de Ondernemingskamer (en uiteindelijk de Hoge Raad). Een verruiming van die toegang kan uitmonden in versnelde ontwikkeling van die gedragsnormen, bijvoorbeeld ten aanzien van aandeelhouders waarop vooralsnog – afgezet tegen bestuurders en commissarissen – wat minder de nadruk ligt in de rechtspraak. Een ontwikkeling die toch al zou passen bij de rol van de Ondernemingskamer en het enquêterecht, waarbinnen zij – aldus de Hoge Raad²⁴ – betekenis mag toekennen aan het belang van de rechtsvorming en de mogelijke voorbeeldfunctie van haar uitspraak.²⁵

Wij maken hier de derde stap in ons betoog: de toegang tot het enquêterecht voor de vennootschap.

4. Stap 3: de toegang tot het enquêterecht voor de vennootschap

Tegen deze achtergrond zou een per 1 januari 2013 doorgevoerde aanpassing van het enquêterecht die primair ligt in de formele sfeer, namelijk betreffende de geïntroduceerde enquêtebevoegdheid van de vennootschap (de ‘rechtspersoon’ in de zin van art. 2:345 lid 1 BW), ook materieelrechtelijke gevolgen kunnen hebben.

Vóór 1 januari 2013 kon een vennootschap het gedrag van bijvoorbeeld één of meer van haar aandeelhouders weliswaar als verweerder ter discussie stellen nadat één of meer andere betrokkenen binnen de kring van art. 2:346-347 BW

23. A-G Timmerman in nr. 3.8 voor HR 23 juli 2013, *NJ* 2013/461 (*VEB/KLM*).

24. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466 (*Ogem Holding*).

25. Zie nader Assink | Slagter 2013, § 90 (p. 1583), § 92.2, § 93.2, § 93.4, § 154.

(oud)²⁶ een enquêteprocedure hadden geëntameerd, maar de vennootschap moest dit laatste aan die ander(en) overlaten. Met ingang van 1 januari 2013 is onder meer de vennootschap zelf enquêtebevoegd geworden, op de voet van art. 2:346 lid 1 aanhef en onder d BW.²⁷ Deze wetsaanpassing, die is geadviseerd door de SER,²⁸ is een gevolg van een periode waarin Nederland hardhandig kennismaakte met het verschijnsel van offensief aandeelhouders-activisme: activisme dat niet in de eerste plaats is gericht op het behoud van de investering en dat reageert op gebeurtenissen bij de vennootschap, maar activisme van (minderheids)aandeelhouders die juist zijn ingestapt teneinde op een korte(re) termijn een eenmalige bate te genereren.²⁹ Blijkens de wetsgeschiedenis is uitdrukkelijk bedoeld, dat de vennootschap ook – dus niet alleen – het gedrag van aandeelhouders buiten de AvA in een enquêteprocedure kan voorleggen aan de Ondernemingskamer.³⁰

Dergelijke aanmoedigingen zijn in het geval van de Ondernemingskamer niet aan dovemansoren gericht, zo blijkt uit haar *Cryo-Save*-beschikking.³¹ Het bestuur van deze beursvennootschap – die in zwaar weer verkeerde – maakte zich zorgen over een *reverse takeover* door een kleine (en haar kort voordien nog onbekende) concurrent, onder leiding van een zekere Amar. Deze partij verwierf een aandelenbelang in *Cryo-Save* dat ongeveer 28% aan stemrechten vertegenwoordigde, voor het overige was het aandeelhoudersbestand min of meer gespreid. Amar deelde tijdens een kennismakingsgesprek met het bestuur van *Cryo-Save* mee dat hij de nieuwe bestuursvoorzitter (CEO) wenste te worden. Hij bleef onduidelijk over zijn strategische intenties met betrekking tot *Cryo-Save*, maar verzocht wel een buitengewone AvA bijeen te roepen opdat hij aldaar tot CEO kon worden benoemd. Een beroep door *Cryo-Save* op de responstijd van 180 dagen als bedoeld in *best practice* II.1.9 en IV.4.4 Corporate Governance Code wees hij af. *Cryo-Save* wendde zich vervolgens tot de Ondernemingskamer, opdat deze AvA bij wijze van onmiddellijke voorziening ex art. 2:349a BW zou worden verdaagd.

De Ondernemingskamer overwoog dat de *best practice* bepalingen inzake de responstijd een uitwerking zijn van het in art. 2:8 lid 1 BW tot uitdrukking gebrachte beginsel, dat een aandeelhouder zich – kort gezegd – dient te gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Daartoe rekent de

26. Los van art. 2:345 lid 2 BW.

27. In het verlengde hiervan is de formulering van art. 2:350 lid 1 BW licht aangepast, doordat daaraan is toegevoegd een verwijzing naar ‘een juiste gang van zaken’. Zie o.a. *Kamerstukken II* 2011/12, 32 887, nr. 6, p. 25.

28. SER, *Evenwichtig Ondernemingsbestuur* (advies 08-01), p. 11, 58.

29. Zie over dit onderscheid uitvoerig I.H.Y. Chiu, *The Foundations and Anatomy of Shareholder Activism*, Oxford/Portland: Hart 2010 en De Jongh 2014, p. XXXIII e.v., nr. 198.

30. *Kamerstukken II* 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 15, 16, 30 en *Kamerstukken II* 2011/12, 32 887, nr. 6, p. 3, 7. Zie nader Assink | Slagter 2013, § 4.2 (p. 127 e.v.), § 91.1 (p. 1607 e.v.).

31. OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272 (*Cryo-Save*).