

Vergaderjaar 2003–2004

29 752

Modernisering van het ondernemingsrecht

Nr. 2

NOTA

Samenvatting

Met deze nota wordt beoogd:

1. de Kamer een kader te bieden voor de beoordeling van de verschillende bestaande wetsvoorstellen op het terrein van het ondernemingsrecht;
2. bekendheid te geven aan beleidsinitiatieven voor de verdere aanpassing van onderdelen van dat recht, waaronder de structuurregeling en een regeling voor openbare biedingen. Die initiatieven zien zowel op de inhoud van de wettelijke regeling als op de wijze waarop regelgeving tot stand komt.

Aandacht voor de structuur van Nederlandse rechtsvormen en het ondernemingsrecht in brede zin is noodzakelijk om Nederland te profileren als vestiging- en ondernemingsland. Als beleggingen in Nederland goed worden beschermd en onze rechtsvormen bruikbaar zijn, wordt kapitaal aangetrokken en vestigen zich meer ondernemingen in ons land. Die ondernemingen hebben weer behoefte aan hoogwaardige diensten zoals advocatuur, banken en informatietechnologie. Het gaat dan niet alleen om beursvennootschappen: werkgelegenheid en economische bedrijvigheid in Nederland vindt voor een zeer belangrijk deel plaats in kleine bedrijven.

Bij het aantrekken van kleine en grote ondernemingen zal rekening moeten worden gehouden met concurrentie door andere landen. Onze aantrekkingskracht kan worden versterkt door het bewaken van de betrouwbaarheid van vennootschappen naar Nederlands recht, professionalisering van de betrokkenen, waaronder accountants, en het inzetten van nieuwe regelgevende instrumenten waardoor beter op behoeften kan worden ingespeeld. Concurrentie tussen rechtsvormen en verbetering van het investeringsklimaat nodigen uit tot een heroverweging van de inrichting van onze rechtspersonen, in het bijzonder de kapitaalvennootschappen, en de rol die alle betrokkenen daarbij spelen. Zo kan de wetgever voor ondernemingen met bepaalde kenmerken inrichtingseisen stellen of belanghebbenden gelet op hun zwakke positie bescherming van de wet bieden.

Het streven is een concurrerend ondernemingsrecht door een juridische infrastructuur die

- I- flexibele rechtsvormen biedt die beantwoorden aan de behoeften van gebruikers, belanghebbenden en derden;
- II- binnen die rechtsvormen een evenwichtige bevoegdheid- en verantwoordingsstructuur heeft;
- III- tot betrouwbare financiële informatie en verantwoording prikkelt;
- IV- misbruik tegengaat en waar nodig effectief toezicht kent;
- V- snelle en efficiënte toegang tot de rechter verzekert.

Daartoe moet op drie terreinen winst worden geboekt: herstel van het machtsevenwicht in kapitaalvennootschappen, verbetering van de betrouwbaarheid/integriteit van rechtspersonen en flexibilisering van de inrichting van rechtspersonen. Elk van deze drie pijlers is belangrijk; aan elk van de pijlers wordt al gewerkt. Herstel van scheefgegroeide verhoudingen ziet men in regelingen rond nieuwe rechten voor aandeelhouders en de eerste fase van de herziening van de structuurregeling. Ook informatieverplichtingen en de mogelijkheid voor aandeelhouders om informatie uit te wisselen, kunnen bijdragen aan herstel van het machtsevenwicht. Een bijzondere uitwerking van de versterking van de informatievoorziening is de code-Tabaksblat. Verbetering van de betrouwbaarheid van rechtspersonen vereist bijvoorbeeld heldere en bruikbare jaarrekeningnormen, een transparante bezoldigingsstructuur en versterkt optreden tegen misbruik. Voorbeelden van meer flexibele rechtsvormen zijn de Europese vennootschap, de versoepelde BV en de personenvennootschap.

Tenslotte verdient het overweging de wijze waarop regels voor het vennootschaps- en ondernemingsrecht tot stand komen, te herzien. De wet in formele zin is niet altijd het geëigende instrument om in te spelen op veranderingen in de samenleving, soms omdat het wetgevingstraject uit de aard der zaak lang duurt, soms omdat bepaalde afspraken zich niet goed lenen voor vastlegging in die formele wet. Gedacht kan worden aan totstandkoming van regels op een lager niveau.

1. Inleiding

1.1 Tijdens de plenaire behandeling van de Wet van 9 juli 2004, Stb 370, in werking tredend op 1 oktober 2004 (KB van 9 augustus 2004, Stb. 405) over herziening van de structuurregeling heb ik de Tweede Kamer een nota toegezegd over het ondernemings- en vennootschapsrecht, in het bijzonder corporate governance, de vennootschapsrechtelijke aspecten van de commissie corporate governance, de structuurregeling, certificering en beschermingsconstructies en integriteit van bestuurders. Ook in de kabinetsreactie op de code van de commissie corporate governance (Kamerstukken II, 2003–04, 29 449, nr 1, hierna ook: de brief van 1 maart 2004) wordt verwezen naar een dergelijk stuk. Met deze nota kom ik die toezeggingen na.

De corporate governance discussie is veelomvattend. De veelheid van onderwerpen noodzaakt zowel in Europa als nationaal tot het stellen van prioriteiten. Daarvoor is een samenhangende visie nodig op het ondernemingsrecht en de rol die wetgeving, zelfregulering, toezicht en handhaving daarin spelen.

1.2 Paragraaf 2 gaat in op de doelstellingen van het ondernemingsrecht in Nederland en de factoren waarmee de wetgever rekening moet houden. De paragraaf wordt afgesloten met een beschrijving van de knelpunten waaraan thans en in de toekomst moet worden gewerkt. In de paragrafen 3, 4 en 5 komen aan bod de inrichting van de grote vennootschap, waaronder de structuurregeling, certificering/openbare biedingen en de inrichting van kleinere vennootschappen, waaronder de vereenvoudigde BV en de personenvennootschap. Paragraaf 6 behandelt integriteit en betrouwbaarheid van Nederlandse rechtsvormen. In paragraaf 7 staan de Europese ontwikkelingen, waaronder het vennootschapsrechtelijke

programma voor het Nederlandse voorzitterschap. In paragraaf 8 treft u gedachten over de vormgeving van het rechtspersonen- en vennootschapsrecht. Paragraaf 9 biedt een overzicht van lopende en op stapel staande projecten. De nota wordt afgesloten met een plan van aanpak (10).

In de nota worden de begrippen onderneming en vennootschap naast elkaar gebruikt. Met onderneming en ondernemingsrecht wordt ook bedoeld op voorschriften rond medezeggenschap (de Wet op de ondernemingsraden) en effecten (waaronder de Wet toezicht effectenverkeer). Vennootschap en vennootschapsrecht zien op de interne verhoudingen binnen de rechtspersoon, zoals de bevoegdheidsverdeling tussen organen.

1.3 Bij de publicatie van de corporate governance code heeft de commissie-Tabaksblat een aantal aanbevelingen aan de wetgever gedaan die deels betrekking hebben op het vennootschapsrecht, zoals beschermingsconstructies en stemmen op afstand. De kabinetsreactie op de code heeft u bij brief van 1 maart 2004 bereikt. In die brief wordt aangegeven dat het kabinet afzonderlijk zal berichten over bezoldiging in relatie tot de ondernemingsraad, mede gelet op het advies van de Sociaal-Economische Raad van 19 december 2003. Men zie de brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van 28 april 2004 (Kamerstukken II, 2003–04, 28 163, nr. 14). Een aantal aanbevelingen komt hieronder nogmaals aan de orde. In de brief van 1 maart (p. 14) is voorts aangegeven dat wetgeving wordt voorbereid om de transparantie en het afleggen van verantwoording door institutionele beleggers te vergroten.

2. Uitgangspunten voor het ondernemingsrecht

2.1. Nederland wil zich profileren als vestiging- en ondernemingsland waarin grote en kleine ondernemingen goed en transparant bestuurd worden, er vertrouwen bestaat in de kracht en betrouwbaarheid van de financiële markt, het fiscale klimaat gunstig is en geprofiteerd kan worden van een goed aanbod van hooggekwalificeerde werknemers.

Tot de factoren die bij de keuze van een vestigingsplaats door ondernemingen worden gewogen, behoort de juridische infrastructuur. Dat kan zijn eenvoudige toegang tot een hooggekwalificeerde rechterlijke macht, maar ook het voorhanden zijn van verschillende juridische vormen waarin de ondernemer zijn onderneming kan drijven. Het vennootschapsrecht moet tegemoet komen aan de gerechtvaardigde wensen van die ondernemers. In zoverre is het vennootschapsrecht een instrument.

Gebruiksvriendelijkheid voor het bedrijfsleven mag echter niet het enige doel zijn van het vennootschaps- en ondernemingsrecht. Aandacht moet er ook zijn voor degenen wier positie mede van het vennootschapsrecht afhankelijk is. Men denke bijvoorbeeld aan de schuldeisers van de kapitaalvennootschap. Beperking van de aansprakelijkheid van de ondernemer in persoon is een van de voornaamste redenen om te kiezen voor de kapitaalvennootschap. Ofschoon de overheid de solvabiliteit van ondernemingen vanzelfsprekend niet kan garanderen, moeten crediteuren wel worden beschermd tegen oneigenlijk profiteren van die beperkte aansprakelijkheid. De keuze voor een kapitaalvennootschap kan daarom niet vrijblijvend zijn.

Ook de bescherming van andere belangen, waaronder het belang van werknemers en de omgeving van een onderneming bij continuïteit, kan worden betrokken bij het besluit van de wetgever om gebruik van het instrument aan nadere regels te binden. Zo wordt in de (nieuwe) structuurregeling de rol van de werknemers ingevuld door het zogenoemde «versterkt aanbevelingsrecht» en is het belang van werknemers voorts zichtbaar in de verruiming van het recht op informatie rond bezoldiging en beloningverhoudingen. Investeerdere worden aangetrokken

door een stelsel waar hun investering goed beschermd wordt. Zij kunnen zekerheid ontlenuen aan minimumvoorschriften rond informatieverplichtingen of aan regels die handelen uit eigenbelang door bestuurders zo veel mogelijk tegengaan. De beslissing om te investeren wordt onder meer bepaald door het vestigingsklimaat, fiscale overwegingen, de aanwezigheid van hooggekwalificeerde arbeid, maar ook door de rechten die een investeerder aan de voorhanden rechtsvormen kan ontlenuen. Men investeert sneller in een Nederlandse kapitaalvennootschap als men zich verzekerd weet van een goede informatievoorziening en bepaalde rechten. Het vennootschapsrecht moet een voor ondernemers en bedrijfsleven bruikbaar stel regels en instituties bieden en het gebruik daarvan moet respect voor de belangen van andere betrokkenen waarborgen.

2.2. Onderneming noch wetgever leven in een vacuüm. Zowel maatschappelijke factoren als ervaringen binnen vennootschappen beïnvloeden de besluitvorming over aanpassing van het wetgevende kader. Ook de invloed van Europa is onmiskenbaar. Als omgevingsfactoren wijzigen, moet de overheid zich rekenschap geven van de gevolgen en zo nodig wettelijk ingrijpen. Om de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland te versterken, is ook van belang in welke opzichten Nederlandse ondernemingen te vergelijken zijn met buitenlandse en vooral, in welke gevallen sprake is van een verschil. Zo'n verschil kan zowel negatieve (onbekend maakt onbemind) als positieve (concurrentievoorsprong) gevolgen hebben voor ons vestigingsklimaat.

Veel grote ondernemingen in Nederland zijn van oudsher familievennootschappen. Ondernemers en werknemers brachten het gehele arbeidzame leven veelal door bij één bedrijf. Zowel voor de financiering als voor de bestuurders werd een beroep gedaan op kringen rond de familie, vrienden en bekenden. Er was sprake van sterke sociale cohesie: men stond voor een gezamenlijk belang en vertrouwde op het sturende vermogen van de directe omgeving. Handelen in strijd met de gedeelde normen werd maatschappelijk bestraft, onder meer door uitstoting uit de gemeenschap.

Tegenwoordig is in onze samenleving sprake van vergaande individualisering. Mensen genieten meer onderwijs, er is meer mobiliteit en men heeft toegang tot zeer veel informatie. Voorts wordt de moderne samenleving gekenmerkt door verdergaande internationalisering. Voor ondernemingen die willen groeien, is een beroep op de internationale kapitaalmarkt onontbeerlijk. Naast de ondernemingen met een besloten aandeelhoudersstructuur zijn de beursvennootschappen opgekomen, met veelal internationale investeerders die zich niet altijd nauw betrokken voelen bij het beleid van de vennootschap. De door hen meegebrachte internationale normen werken door in ons rechtsbestel. Bij dergelijke grote ondernemingen hebben bestuurders en commissarissen in de regel ook geen band meer met een bepaalde onderneming of familie. Zij zijn professionele managers met een geïndividualiseerde cultuur. Het verminderde vertrouwen in de gedeelde normen versterkt de behoefte aan eigen controlemogelijkheden. In corporate governance termen vertaalt dat zich naar meer nadruk op individuele rechten, vooral voor aandeelhouders. Men procedeert ook meer. Vooral het enquêterecht wordt de laatste jaren benut om de verhoudingen binnen ondernemingen scherp(er) te stellen.

2.3 Grote Nederlandse ondernemingen hebben voor het aantrekken van nieuw kapitaal in de afgelopen jaren vaker een beroep gedaan op de beurs. Financiering door het vergroten van het eigen vermogen is een zelfstandig instrument naast financieringen door leningen of andere vreemd vermogensinstrumenten. Ook de privatisering (DSM, KPN, Postbank) en verkoop van grote belangen door de Staat (KLM, ING) heeft de rol van de beurs versterkt. Die privatisering viel bovendien samen met een ongekende groei van de beurs waartoe naast professionele investeerders

ook veel particulieren zich aangetrokken voelden. Dat heeft vanzelfsprekend gevolgen voor de wensen van deze investeerders ten aanzien van bijvoorbeeld de financiële informatie. Of deze groei van de betekenis van de beurs doorzet, zal moeten worden afgewacht. In het afgelopen jaar is het aantal ondernemingen dat voor het eerst een beroep doet op de beurs weer afgenomen.

De veranderende betekenis van de beurs in de economie rechtvaardigt de groeiende aandacht van de wetgever op dit terrein. Dat heeft zich in de afgelopen jaren vertaald in een stroom van deels op Europese richtlijnen gebaseerde regelgeving die vooral wordt geïllustreerd door de vele aanpassingen van de Wet toezicht effectenverkeer 1995. Beursvennootschappen onderscheiden zich ook niet van niet-beursvennootschappen door hun interne vennootschappelijk structuur, maar door de grotere behoefte van de aandeelhouders/investeerders aan regels rond informatieverstopping door het bestuur, omdat zij deze informatie niet zelf kunnen afdwingen. Het effectenrecht is vooral informatierecht. Die nadruk op informatie zien we ook bij de code corporate governance.

2.4 Een groot deel van Nederlandse vennootschappen waarvan effecten beursgenoteerd zijn, heeft een grootaandeelhouder die 25–50% of zelfs 50–75% van het uitstaand kapitaal houdt. Ook banken en verzekeringsmaatschappijen zijn houder van belangrijke pakketten aandelen. In het geval van certificering houdt een stichting administratiekantoor (een deel van) de aandelen. Het financiële risico berust bij de houder van de certificaten. In België, Frankrijk, Italië en Zweden komen grootaandeelhouders voor in de vorm van families of de Staat. Banken en verzekeraars hebben daar nauwelijks aandelenpakketten in handen. Beursvennootschappen in het VK hebben een verspreid aandeelhouderschap, waarbij de grootste aandeelhouders, veelal pensioenfondsen, hooguit 15% van de aandelen houden.

De samenstelling van de aandeelhoudersvergadering van vennootschappen heeft invloed op het vennootschapsrecht. Zo hebben investeerders in het VK vanaf de jaren '60 en opnieuw bij de privatiseringen in de jaren '80 van de vorige eeuw een vooraanstaande rol gespeeld bij de totstandkoming van regelgeving. Dat heeft geleid tot de opstelling van codes en wetgeving met een nadruk op bescherming van verspreide aandeelhouders tegen een al te zelfstandig bestuur.

2.4. Debatten rond het vennootschapsrecht plegen zich te concentreren op grote ondernemingen, en dan in het bijzonder vennootschappen waarvan aandelen ter beurse genoteerd staan. De overgrote meerderheid van de ondernemingen in Nederland bestaat echter uit kleinere en soms heel kleine bedrijven. Deze bedrijven kennen een besloten aandeelhoudersstructuur en een persoonlijk betrokken bestuurder/ondernemer; zij vertonen grote gelijkenis met de oude, nu tot beursvennootschappen verworpen familiebedrijven van weleer. Ter illustratie: volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek waren er in 2003 in Nederland ongeveer 1000 naamloze vennootschappen, meer dan 175 000 besloten vennootschappen, meer dan 120 000 vennootschappen onder firma (personenvennootschappen zonder aandelenkapitaal) en maar liefst 335 000 eenmanszaken. Dit midden- en kleinbedrijf biedt werk aan vele honderdduizenden en is een bron van innovatie en nieuwe ideeën. De groei van onze economie wordt er in hoge mate door bepaald. De overheid moet veel aandacht hebben voor rechtsvormen die passen bij de behoeften van deze ondernemers.

2.5 De Europese Unie is een bijzondere omgevingsfactor. Het vennootschapsrecht is voor ongeveer de helft, het jaarrekeningrecht geheel geharmoniseerd. Het effectenrecht wordt Europees bepaald door de tenuitvoerlegging van het Actieplan Financiële diensten uit 1999 over

de éénwording van de Europese Financiële Markt en de daaruit voortvloeiende Lamfalussy-aanpak met ruimte voor comitologie.

De laatste jaren stokt de totstandkoming van vennootschapsrichtlijnen. De harmonisatie lijkt een kritische grens bereikt te hebben. Ingrijpen door Brussel kan nog slechts rekenen op steun in die zaken die internationaal geregeld moeten worden, zoals internationale fusie en zetelverplaatsing, de laatste in wezen omzetting van bijvoorbeeld een Duitse AG in een NV met overgang van activa en passiva onder algemene titel. In het jaarrekeningrecht en het effectenrecht is harmonisatie nog wel gaande. Omdat het harmonisatieproces stroef verloopt, richten de Europese Commissie en het bedrijfsleven zich op het Europese Hof van Justitie in verband met de vrijheid van vestiging en kapitaal. Zo wordt de niet-erkenning van buitenlandse vennootschappen aan de orde gesteld in een reeks van procedures. Nederland hanteert het incorporatiestelsel: een in een ander land volgens dat recht correct opgerichte vennootschap wordt hier erkend en behoeft zich niet om te zetten in een vennootschap naar Nederlands recht. Een internationaal bedrijf ziet dan niet van vestiging af omdat hij zijn juridische structuur zou moeten aanpassen, wat vaak ook fiscale consequenties heeft. Verder stelt de Europese Commissie de zogenoemde gouden aandelen ter discussie. En tenslotte bepleit de Europese Commissie in haar Actieplan voor de modernisering van het vennootschapsrecht van 21 mei 2003, waarover meer in paragraaf 7, het gebruik van andere dan de traditionele regelgevende instrumenten zoals richtlijnen en verordeningen.

Ik verwacht dat de vrijheid van vestiging in Europa de komende jaren zal worden verruimd. Lidstaten anticiperen ook op die vrijheid. In plaats van harmonisatie is er nu convergentie en concurrentie. Verschillende lidstaten van de Unie willen een flexibele BV-vorm aanbieden om zich aan te prijzen als vestigingsland. Een aantal lidstaten is ook voornemens hun wetgeving te herzien om vennootschappen in staat te stellen te profiteren van de elektronische snelweg, bijvoorbeeld door elektronisch stemmen mogelijk te maken. De Europese regels over de rechtsgeldigheid van de elektronische handtekening hebben aan die ontwikkeling bijgedragen.

2.6 In de Verenigde Staten is naar aanleiding van de Enron-affaire een nieuwe federale wet aanvaard naast de door het statelijke recht beheerste vennootschappelijke regelingen. Deze «Sarbanes-Oxley» wetgeving is van grote betekenis voor Europa. Wij moeten onder ogen zien dat verwante problemen zich ook hier voordoen. De recente ervaringen in Nederland, maar ook Duitsland, Frankrijk, Italië en Zweden spreken wat dat betreft boekdelen. Bovendien worden veel Nederlandse ondernemingen en accountants geconfronteerd met de Sarbanes-Oxley wetgeving als aandelen of andere effecten genoteerd zijn aan de beurzen van (meestal) New York. De bereidheid van de Amerikaanse wetgever om af te zien van extraterritoriale werking zal afhangen van de beschikbaarheid van vergelijkbare regelingen, vooral met betrekking tot de controlerende accountant. De door de VS gekozen oplossingen verdienen dan ook overweging, waarbij wel rekening moet worden gehouden met het feit dat de federale Amerikaanse structuur soms tot specifieke oplossingen noopt die hier minder voor de hand liggen. Bovendien heeft het Amerikaanse stelsel, vooral waar het gaat om jaarrekening- en effectenrecht, een voorkeur voor precieze verplichtingen in plaats van algemene normen, omschreven als «rule-based v. principle-based approach».

2.7 De omgevingsfactoren leiden er toe dat het ondernemings- en vennootschapsrecht op drie terreinen aan verbetering toe is: herstel van het machtsevenwicht in kapitaalvennootschappen, verbetering van de betrouwbaarheid/integriteit van rechtspersonen en meer in het algemeen flexibilisering en versoepeling van de inrichting van rechtspersonen. Elk van deze drie pijlers is belangrijk; aan elk van de pijlers wordt al gewerkt.

Herstel van scheefgegroeide verhoudingen is vooral nodig bij grote vennootschappen met een verspreid en anoniem aandelenkapitaal. Denk aan regelingen rond nieuwe rechten voor aandeelhouders/kapitaalverschaffers en de eerste fase van de herziening van de structuurregeling, die op 1 oktober 2004 in werking zal treden. Ook informatieverplichtingen en de mogelijkheid voor aandeelhouders om informatie uit te wisselen kunnen bijdragen aan herstel van het machtsevenwicht. Verbetering van de betrouwbaarheid van rechtspersonen richt zich op alle ondernemingen en vereist bijvoorbeeld heldere en bruikbare jaarrekeningnormen, een duidelijke bezoldigungsstructuur en versterkt optreden tegen misbruik. Voorbeelden van flexibiliteit bij de inrichting van de vennootschap op de langere termijn – de derde pijler – zijn de Europese vennootschap, de eenvoudige BV en de personenvennootschap.

Niet in alle gevallen is formele wetgeving noodzakelijk om verbetering te bereiken. Zo heeft het enquêterecht de afgelopen jaren een vooraanstaande rol gespeeld bij het scherp(-er) stellen van de machtsverhoudingen in grote en kleine vennootschappen. Het gaat dan om beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur en de verhouding tussen bijvoorbeeld de autonomie van het bestuur en de verantwoordingsplicht jegens de aandeelhouders. Ook de code corporate governance tracht anders dan door formele regels een betere verhouding te bewerkstelligen tussen bestuurders, commissarissen (toezichthouders) en kapitaalverschaffers.

3. De inrichting van grote ondernemingen en de structuurregeling

3.1 Een van de doelstellingen in het ondernemingsrecht is het scheppen van rechtsvormen die een evenwichtige bevoegdheid- en verantwoordingsstructuur kennen. Bij de kleinere onderneming kan de inrichting van de vennootschap vergaand worden overgelaten aan het (gelijkmatige) krachtenveld tussen de enkele aandeelhouders en het bestuur. In grote ondernemingen is veelal sprake van een afstand tussen (een deel van) de aandeelhouders enerzijds en bestuur en toezicht anderzijds. Bovendien kunnen deze vennootschappen verschillende soorten aandeelhouders hebben. De positie en de behoeften van een kleine belegger zijn niet te vergelijken met die van een grootaandeelhouder. Nadere regelgeving is dan noodzakelijk om het machtsevenwicht te herstellen. Daarbij spelen twee subvragen: wat moet worden voorgeschreven over de structuur (verplicht of vrijwillig toezicht?) en hoe moet een en ander worden vormgegeven (in een of twee organen?).

Op grond van de structuurregeling is een raad van commissarissen verplicht voor vennootschappen met een zeker maatschappelijk belang, gebaseerd op omvang van het eigen vermogen, de instelling van een ondernemingsraad en de aanwezigheid van ten minste 100 werknemers in Nederland. Enkele honderden vennootschappen passen de structuurregeling verplicht of vrijwillig toe. Veel beursvennootschappen zijn vrijgesteld of onderworpen aan een verzwakt regime, bijvoorbeeld omdat men leiding geeft aan een concern waarvan de meeste werknemers in het buitenland werkzaam zijn. Voor zover beursvennootschappen het regime vrijwillig toepassen, heeft zich inmiddels ook een daling van het aantal structuurvennootschappen ingezet.

De structuurregeling wordt door sommigen beschouwd als een beletsel voor een modern en internationaal geaccepteerd ondernemingsmodel waarin bestuurders en commissarissen door de aandeelhouders ter verantwoording kunnen worden geroepen en waarin het aantrekkelijk is te investeren. De regeling voor de benoeming van commissarissen zou te ingewikkeld zijn en er toe leiden dat aandeelhouders onvoldoende invloed hebben op de samenstelling van de raad. Ook benoeming van bestuurders zou door de algemene vergadering van aandeelhouders moeten geschieden.

3.2 Het ligt niet voor de hand om de inrichting van iedere vennootschap geheel over te laten aan de ondernemingen. Een vorm van toezicht dient de belangen van aandeelhouders en werknemers, juist ook wanneer de aandeelhoudersvergadering wordt gedomineerd door grootaandeelhouders. Toezicht kan bijdragen aan het evenwicht tussen winstmaximalisatie op de korte termijn en continuïteit en waardeschepping in de onderneming op de langere termijn.

In aansluiting op wat internationaal mogelijk is, kan worden bepaald dat benoeming van toezichthouders plaatsvindt door de algemene vergadering van aandeelhouders. Benoeming van toezichthouders op basis van een bindende voordracht van het bestuur wordt heroverwogen omdat moet worden vermeden dat bestuurders hun eigen toezichthouders kunnen uitzoeken. Voor het overige kan de mogelijkheid van een bindend voordrachtsrecht worden gehandhaafd, waarbij de verplichting om telkens ten minste twee personen op de voordracht te plaatsen, kan vervallen. Men vergelijkte aanbeveling 9 van de commissie-Tabaksblat. Een toezichthouder moet wel onafhankelijk kunnen optreden: onafhankelijk van het bestuur en onafhankelijk van de grootaandeelhouder. Deelbelangen van hetzij aandeelhouders, hetzij werknemers mogen niet leiden tot de benoeming van toezichthouders die uitsluitend de behartiging van de betreffende deelbelangen voor ogen staan. Regels over de samenstelling van het toezichthoudende orgaan en een profielschets kunnen daarbij behulpzaam zijn. Men vergelijkte ook hoofdstuk III van de code corporate governance.

Toezicht moet zo worden ingericht dat de verschillende belangen tot hun recht komen; afhankelijk van de uiteindelijke vormgeving van het toezicht zal verder worden nagedacht over de positie van de werknemers. De taakverdeling tussen het bestuur en de toezichthouder kan worden verhelderd door het vaststellen van een goedkeuringsrecht van de toezichthouder ten aanzien van bepaalde bestuursbesluiten. Enerzijds wordt daardoor het bestuur aangespoord om de toezichthouder tijdig in te schakelen, anderzijds dient de toezichthouder zich ervan bewust te zijn dat hij ten aanzien van de bedoelde bestuursbesluiten een taak heeft. Het is de vraag of hiervoor een wettelijke regeling noodzakelijk is, dan wel kan worden gekozen voor een bepaling in de statuten.

Voor de continuïteit van de (grote) onderneming is een spoedige vervulling van vacatures in het bestuursorgaan van groot belang. De toezichthouders dragen daarvoor een bijzondere verantwoordelijkheid. De beoogde bestuurder moet het vertrouwen hebben van de toezichthouder en van de aandeelhouders. Het vertrouwen van de toezichthouders en de aandeelhouders kan bijvoorbeeld worden verzekerd door in de wet te bepalen dat een bestuursbenoeming uitsluitend plaatsvindt op basis van een voordracht van die toezichthouders.

Van de toezichthouders wordt verlangd dat zij behoorlijk verantwoording afleggen over de wijze waarop hun taak is vervuld. De verantwoording kan vorm krijgen in een verslag van de toezichthouders. Indien niet naar behoren verantwoording is afgelegd, of de wijze van verantwoording niet overtuigt, kunnen daar consequenties aan worden verbonden.

3.3 Welke vennootschappen moeten worden verplicht tot het instellen van een toezichthoudend orgaan, met daaraan gekoppeld een aantal bevoegdheden en verplichtingen van de toezichthouders? Te denken valt aan bedrijven met een zekere maatschappelijke importantie. Dat zijn NV's waarvan effecten aan de beurs zijn genoteerd of die anderszins een open karakter hebben, of waar grote aantallen werknemers zijn. Denk bijvoorbeeld aan verplicht toezicht wanneer een NV alleen of gezamenlijk met concernvennootschappen ten minste 1000 werknemers in Nederland in dienst heeft. Met het oog op de bescherming van minderheidsaandeelhouders kan daarnaast worden bepaald dat bijvoorbeeld een of meerdere aandeelhouders die (gezamenlijk) ten minste 30% van het

geplaatste kapitaal van een NV vertegenwoordigen kunnen verzoeken om het aanwijzen van toezichthouders, aan welk verzoek de vennootschap dan gevolg moet geven. Vrijstelling van de verplichting om toezichthouders aan te wijzen ligt in de rede voor een Nederlandse dochtervennootschap wanneer reeds toezichthouders worden benoemd bij haar Nederlandse moedervernootschap.

3.4 Het verplicht stellen van toezicht behelst nog niet dat deze ook altijd de vorm moet krijgen van een afzonderlijk orgaan. Men denke aan een Anglo-Amerikaanse regeling waarin (uitvoerend) bestuur en toezicht in één orgaan zijn geconcentreerd met uitvoerende bestuurders, die hun positie als lid van het bestuur verenigen met een rol als directeur, en niet-uitvoerende bestuurders wier taak vooral toezichthoudend is. Verder wordt een onderscheid gemaakt tussen «gewone» niet-uitvoerende bestuurders en «onafhankelijke» niet-uitvoerend bestuurders. De discussie in het VK over verbetering van de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders laat zien dat hun rol uiteindelijk nauwelijks verschilt van die van commissarissen in het ons bekende model. Mede gelet op de keuze die de Europese naamloze vennootschap straks zal bieden, is er dan ook aanleiding om naast bepalingen voor een verplicht afzonderlijk toezichthoudend orgaan rekening te houden met de mogelijkheid dergelijke verplichte toezichthouders met bestuurders in één orgaan op te nemen.

Verwant aan de discussie over de bestuursstructuur en het toezicht bij grote ondernemingen zijn aanbevelingen 5 en 13 van de Commissie-Tabaksblad over de rol van de secretaris van de vennootschap en de accountant. In de brief van 1 maart is al aangegeven dat de naleving van aanbeveling 5 over de rol van de secretaris geen wettelijke regeling vereist. Toelating van de externe accountant tot de algemene vergadering van aandeelhouders zal wettelijk worden vastgelegd door het opnemen van een bepaling in het wetsvoorstel tot aanpassing van titel 9 van boek 2 aan de herziene vierde en zevende EU-vennootschapsrichtlijn, dat inmiddels voor advies is voorgelegd aan de Raad van State.

3.5 Ten slotte is er aanleiding om de toezichtstructuur van grote maatschappelijke entiteiten die niet de vorm hebben van een kapitaalvennootschap in te kaderen. Dergelijke organisaties zijn vaak met publiek geld gefinancierd en vervullen een in de maatschappij onmisbare functie. Daarmee worden zij mede voorwerp van debatten over bijvoorbeeld inkomens van bestuurders. In ieder geval de rechtstreeks belanghebbenden zouden een nauwere rol moeten kunnen spelen bij het toezicht op die organisaties. De corporate governance discussie heeft eveneens zijn weerslag op de eisen die mogen worden gesteld aan een modern stichtingenbestuur, zeker in tijden waarin die stichtingen steeds meer – en op afstand van de overheid – economisch relevante werkzaamheden verrichten. Men vergelijk ook de beraadslaging in de Tweede Kamer op 15 april 2003 inzake de herziening van het zorgstelsel (Kamerstukken II, 2003–04, 23 691, nr. 21). Een relatief eenvoudige en significante verbetering is bijvoorbeeld het verruimen van de gebruiksmogelijkheden van het enquêterecht bij stichtingen (en mogelijk ook verenigingen). Het enquêterecht heeft bewezen een effectief middel te zijn om scheefgegroeide verhoudingen in ondernemingen aan de orde te stellen en patstellingen te doorbreken. Daarvan moeten ook entiteiten kunnen profiteren met traditioneel een andere rechtsvorm maar materieel dezelfde perikelen.

4. Certificering en openbare biedingen bij grote vennootschappen

4.1 Vennootschappen waarvan effecten genoteerd staan aan een beurs zijn van tijd tot tijd voorwerp van een openbaar bod, bijvoorbeeld als sluitstuk van fusiebesprekingen (KLM-Air France). Het machtsevenwicht bij grote ondernemingen met een verspreid aandelenbezit en verschillende groepen aandeelhouders met onderling tegengestelde belangen is gediend met een evenwichtige en transparante regeling van het biedingproces. Vooral de minderheidsaandeelhouders, die veelal een informatieachterstand hebben ten opzichte van het bestuur (en niet zelden ook van grotere aandeelhouders) ontnemen aan dergelijke regels noodzakelijke bescherming. De huidige samenstelling van de algemene vergaderingen van dergelijke vennootschappen vereist waakzaamheid als het gaat om misbruik van bevoegdheden door de grootaandeelhouder ten nadele van de minderheidsaandeelhouders. Dat klemt des te meer als de invloed van zo'n grootaandeelhouder zich ook heeft vertaald in bevoegdheden bij benoeming en ontslag van bestuurders of commissarissen. Als een «nieuwe» aandeelhouder de controle verwerft over de betreffende vennootschap kan de minderheidsaandeelhouder gebrek aan vertrouwen hebben in de visie en het beleid van deze nieuwe controlerende aandeelhouder.

Bescherming van minderheidsaandeelhouders zit in de mogelijkheid om uit de vennootschap te treden in het geval van een machtswisseling in de aandeelhoudersvergadering. Dat uittredingsrecht kan de vorm krijgen van een verplicht bod. Als redenen voor een verplicht bod worden onder meer genoemd het evenredig verdelen van de zogenoemde controlepremie over alle aandeelhouders en het voorkomen van benadeling van een kleine aandeelhouder na een machtswisseling in de algemene vergadering. De controlepremie is het bedrag boven de beurskoers of marktwaarde dat iemand bereid is te betalen aan een of meer aandeelhouders teneinde zeggenschap in de vennootschap te verwerven. Een verplicht bod biedt een kleine aandeelhouder de mogelijkheid om de vennootschap te verlaten voordat van benadeling sprake is. Andere rechten, bijvoorbeeld het enquêterecht, kunnen slechts achteraf, als de benadeling al een feit is, worden ingeroepen.

4.2 Deze overwegingen zijn te herkennen in de richtlijn openbare biedingen op effecten, waarover eind 2003 een politiek akkoord is bereikt. De richtlijn draagt de lidstaten op om te bepalen wanneer een aandeelhouder de «controle» over een beursvennootschap verwerft. De controlerende aandeelhouder moet een openbaar bod uitbrengen op de aandelen die door de minderheidsaandeelhouders worden gehouden. De richtlijn bevat bepalingen over het gedrag van de doelvennootschap tijdens en na afloop van een openbaar bod. Artikel 9, 11 en 12 zijn erop gericht de minderheidsaandeelhouder een reële mogelijkheid te bieden om in te gaan op een bod. Artikel 9 houdt in dat het bestuur en de raad van commissarissen van een beursvennootschap alleen met goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders maatregelen mogen treffen die kunnen leiden tot het frustreren van het uitgebrachte bod. Alleen het zoeken naar andere bidders blijft te allen tijde toegestaan. Artikel 11 vult de regeling voor het gedrag van de vennootschap en haar bestuur tijdens het bod aan door te bepalen dat overdracht- en stemrechtbeperkingen die relevant kunnen zijn voor het treffen van beschermingsmaatregelen of het voltooien van handelingen die tot bescherming leiden, niet aan de minderheidsaandeelhouder mogen worden tegengeworpen. Doel is de minderheidsaandeelhouder zelf (mede) te laten bepalen of behoefte is aan (al dan niet tijdelijke) bescherming. Wanneer een openbaar bod op de aandelen van een beursvennootschap is uitgebracht en de bieder ten minste 75% van de aandelen heeft

verworven, geldt in de eerste algemene vergadering na voltooiing van het bod op grond van artikel 11 dat overdrachtsbeperkingen of bijzondere rechten ten aanzien van benoeming van bestuurders of commissarissen niet gelden. Dat betekent kortweg dat de nieuwe grootaandeelhouder niet door statutaire of contractuele afspraken kan worden verhinderd het bestuur en de toezichthouders van zijn keuze te benoemen. Wettelijke beperkingen van dit recht worden door de richtlijn niet bestreken. De richtlijn verplicht niet tot toepassing van de artikelen 9 en 11. Lidstaten mogen zelf bepalen of vennootschappen met statutaire zetel op hun grondgebied deze ruimte wordt geboden. Vennootschappen kunnen derhalve volgens de EU kiezen voor een «open/onbeschermd» of «gesloten/beschermd» structuur. Vennootschappen die zich beschermen kunnen geen bod doen op vennootschappen die zich niet beschermen. Of een vennootschap «open» danwel «gesloten» is, wordt afgemeten aan de aanwezigheid van maatregelen genoemd in de artikelen 9 en 11. Omdat deze definitie slechts werking heeft voor het Europese grondgebied wordt in artikel 12 tenslotte bepaald dat open vennootschappen ad hoc mogen «sluiten» als zij voorwerp worden van een bod afkomstig van eenieder uit een derde land.

4.3 De regeling van openbare biedingen wordt veelal gekoppeld aan het in Nederland al lang lopende debat over de toelaatbaarheid van beschermingsmaatregelen bij grote vennootschappen. Om die discussie te stroomlijnen, is een onderscheid tussen Europeesrechtelijke verplichtingen, Europeesrechtelijke opties en nationale beleidsimplicaties zinvol. Uitgangspunt daarbij is dat implementatie van de richtlijn zo spoedig mogelijk een feit is en keuzemogelijkheden in de richtlijn zoveel mogelijk worden doorgegeven aan ondernemingen. Daarnaast moet worden bezien of er aanleiding is het gebruik van beschermingsmaatregelen aan banden te leggen.

De richtlijn verplicht tot het invoeren van een regeling voor het verplichte openbaar bod op aandelen bij beursvennootschappen. In aansluiting op de regelingen in onder meer Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk wordt overwogen de «controledrempel» te bepalen op een percentage van het geplaatste kapitaal dan wel de stemrechten van 35%. De kapitaalverschaffer die een dergelijk belang houdt, heeft veelal een blokkerende minderheid ten aanzien van besluiten waarvoor statutair een versterkte meerderheid van de stemmen is voorgeschreven. Degene die uit eigen beweging effecten verwerft en daardoor de controledrempel passeert, moet een openbaar bod uitbrengen. De richtlijn verplicht voorts tot introductie van het recht van uitkoop en uittreding wanneer een grootaandeelhouder een wettelijk vast te leggen percentage van ten minste 90 van de aandelen heeft verworven. Wij kennen het uitkooprecht al; uittreding kan in de invoeringswet worden geregeld.

4.4 De richtlijn bevat geen rechtstreekse verplichtingen ten aanzien van beperking van beschermingsconstructies. Het kabinet kiest voor het ter beschikking stellen van de keuze voor of tegen bescherming – open of gesloten – aan vennootschappen. Daartoe is geen materiële wetswijziging noodzakelijk. Beursvennootschappen kunnen (ook thans al) regelingen van de strekking als hierboven aangegeven in hun statuten of een overeenkomst opnemen. Wel is het verstandig de rechtsgevolgen van dergelijke statutaire regelingen in de (implementatie-)wet vast te leggen. Dat geldt ook voor openbaarmaking van het regime dat op de beursvennootschappen krachtens deze keuze van toepassing is. Dan worden de mate en de wijze van bescherming van een beursvennootschap kenbaar voor de markt. Die kan daaraan eventueel consequenties verbinden. Deze benadering past in de tweede pijler van de modernisering: transparantie. In de richtlijn zijn twee andersoortige opties uitdrukkelijk genoemd: het uitbreiden van het toepassingsbereik van de richtlijn tot effecten waaraan

geen stemrechten zijn verbonden (bij ons: certificaten van aandelen) en het tijdelijk kunnen opwerpen van bescherming tegen eenieder die, kortweg, niet afkomstig is uit een Europees land. Uitbreiding tot certificaten van aandelen past in het streven van het kabinet naar versterking van de positie van de houder van certificaten en daarmee verbetering van de verantwoordingsstructuur van grote vennootschappen. Met de inwerkingtreding van artikel 2:118a BW op 1 oktober 2004 is een verdere wettelijke regeling op dit punt niet noodzakelijk. De aandeelhouder kan onder alle omstandigheden een volmacht verlenen aan de certificaat houder die daarom vraagt. Of de verplichting van de aandeelhouder om zo'n volmacht te verlenen moet worden uitgebreid, is een vraag die zal worden beantwoord in het kader van het gebruik van beschermingsconstructies. Ook de wenselijkheid van hanteren van de reciprociteitsregel is in wezen een bredere beschouwing: is er aanleiding om bij het gebruik van beschermingsconstructies «soorten» bieders te onderscheiden?

4.5 Verplichte biedingen gaan over bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen benadeling door de grootaandeelhouder, beschermingsconstructies zien primair op de relatie tussen een grootaandeelhouder en het bestuur van de vennootschap. Beschermingsconstructies spelen een rol in de eerste pijler van de herziening: herstel van het machtsevenwicht. Uitgangspunt is dat een vennootschap bij haar inrichting zoveel mogelijk vrijheid wordt gelaten en dus zelf haar mate van bescherming bepaalt. Ook de richtlijn maakt duidelijk dat bescherming van ondernemingen in Europa nuttig kan zijn en dus geaccepteerd wordt. Maar vrijheid is niet onbegrensd. Al eerder is aangegeven dat het in zijn algemeenheid onwenselijk is dat de ondernemingsleiding een belangrijk gewijzigde machtsverhouding in de aandeelhoudersvergadering langdurig negeert. Vooral de structuurregeling in de oude vorm en certificaat-houders zonder enig recht op volmacht beperken de controlerende taak van de algemene vergadering van aandeelhouders. Dat is niet goed voor een heldere bevoegdheids- en verantwoordingsstructuur en kan de aantrekkelijkheid van de Nederlandse kapitaalmarkt verminderen. Ook is niet ondenkbaar dat, gegeven de bestaande machtsverhoudingen in Nederlandse vennootschappen, de structuurregeling en certificering gebruikt worden voor een ander doel dan het beschermen van de belangen van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. «Verschansingsgedrag» van bestuurders of commissarissen wordt door-gaans via de enquêteprocedure aan de orde gesteld.

De nieuwe structuurregeling brengt wijzigingen aan waarvan vooral de grootaandeelhouder zal kunnen profiteren. Ook de vrijwillige toepassing van de structuurregeling als vorm van permanente bescherming is dan niet langer vanzelfsprekend. Veel beursgenoteerde vennootschappen hebben overigens inmiddels van die vrijwillige toepassing afgezien. Versterking van de positie van de houder van certificaten van aandelen in beursvennootschappen kan eenvoudig worden bereikt door die certificaat-houder een stemvolmacht te verlenen. Dat kan vrijwillig, ook in de gevallen die worden bestreken door de leden 2 tot en met 4 van artikel 2:118a BW. Men vergelijk de benadering van de commissie-Tabaksblat. Samen met de al gedane toezegging om de verplichte «tweede kandidaat» bij bindende voordrachten te schrappen en de aanbevelingen van de code corporate governance over het gebruik van bijvoorbeeld financieringspreferente aandelen wordt daarmee een halt toegevoerd aan het gebruik van instrumenten die de verantwoording van het bestuur aan de algemene vergadering permanent beperken en daarmee het machtsevenwicht bedreigen.

Overigens: het gaat hier met nadruk niet om (familie)vennootschappen die geen beroep doen op publiek kapitaal. Investeerders in ondernemingen met een gesloten aandeelhoudersstructuur zijn goed in staat rechten zelf vorm te geven en af te dwingen. De continuïteit van een

familievenootschap kan zijn gediend met het onderbrengen van de aandelen in een stichting administratiekantoor en het uitgeven van certificaten van aandelen aan de zogenoemde familiestaken. De nieuwe structuurregeling speelt in op de behoefte van een aandeelhouder/oprichter en zijn of haar familie om de nauwe band met de onderneming te handhaven, in het bijzonder door toepassing van de zogenoemde verzwakte regeling.

4.6 In situaties na een geslaagd bod is denkbaar dat de ondernemingsleiding van de doelwitonderneming op basis van een eerder verkregen machtiging van de aandeelhoudersvergadering een beschermingsconstructie opwerpt, zoals de uitgifte van beschermingspreferente aandelen, of dat een reeds bestaande beschermingsconstructie voor een bepaalde tijd intact blijft, zoals de bijzondere zeggenschapsrechten van prioriteitsaandelen. Dit biedt de ondernemingsleiding van de doelwitonderneming tijd en ruimte om met de bieder te onderhandelen over de merites van het bod, leidend tot bijvoorbeeld een hogere overnameprijs of werkgelegenheidsgaranties. Denkbaar is ook dat gesprekken worden aangegaan met een derde partij teneinde deze een concurrerend bod te laten uitbrengen. Het staat de ondernemingsleiding vanzelfsprekend eveneens vrij de aandeelhouders te adviseren niet in te gaan op het bod. Mocht zes maanden na het uitbrengen van het bod blijken dat de bieder 75% van het kapitaal in handen heeft (eventuele uitstaande beschermingspreferente aandelen niet meegerekend), dan wordt overwogen te bepalen dat de bieder in de eerste algemene vergadering van aandeelhouders het bestuur en/of de raad van commissarissen kan ontslaan, desnodig de statuten kan wijzigen en kan overgaan tot de benoeming van een nieuw bestuur en/of raad van commissarissen. Op die manier kan de grootaandeelhouder de ondernemingsleiding van zijn keuze benoemen. Daarbij zal ook een regeling moeten worden getroffen voor (minderheids-) aandeelhouders wier rechten door deze doorbreking worden beperkt, alsmede voor de houders van de beschermingspreferente aandelen.

5. Integriteit

5.1 De juridische infrastructuur van het ondernemingsrecht moet vrijheid bieden aan ondernemers om hun bedrijf intern te organiseren. Overbodige regelgeving kan worden geschrapt. Daarvoor pleit terecht ook het bedrijfsleven. Te zelfder tijd heeft dat bedrijfsleven er baat bij dat de aangeboden rechtsvormen betrouwbaar zijn en ook internationaal een goede reputatie genieten. Misbruik van vooral besloten vennootschappen, al dan niet in faillissement, moet worden bestreden. Ik reken tot het vraagstuk van integriteit evenzeer het debat over de betrouwbaarheid van financiële informatie (de «boekhoudschandalen») en het verantwoordelijkheidsgevoel van bestuurders en commissarissen om in deze tijd van economische neergang geen onevenredig hoge bezoldigingen naar zich te trekken (de «topinkomens»).

5.2. De afgelopen jaren zijn vraagtekens gezet bij de doelmatigheid van de regels voor financiële informatie. In de brief van 1 maart 2004 is hierop uitgebreid ingegaan. Het belang van de betrouwbaarheid van de jaarrekening heeft hier geen nadere uitleg. Met regels kan fraude ook niet worden voorkomen. Maar ongeregelheden worden eerder zichtbaar als alle vennootschappen hun jaarrekening opstellen volgens dezelfde (internationale) normen. Dat vergt modernisering van waarderingsvoorschriften en versterking van de handhaving. Voor beursvennootschappen is op Europees niveau inmiddels besloten dat de internationale accounting Standards (IAS/IFRS) zullen worden gebruikt. Gelet op de daarmee gepaard gaande administratieve lasten ligt voor andere vennootschappen verplichte toepassing van deze IAS/IFRS niet in

de rede. Bij afzonderlijke brief van 23 maart 2004 bent u over de voornemens van het kabinet op het terrein van het materiële jaarrekeningrecht uitgebreid geïnformeerd. Een wetsvoorstel strekkend tot uitvoering van deze voornemens is inmiddels voor advies voorgelegd aan de Raad van State.

Voorschriften over de inhoud van de jaarrekening passen bij het streven naar betrouwbare financiële informatie. Dat vergt ook dat de belanghebbende die aarzelt over de juistheid van de weergave, een reële rechtsingang wordt geboden om die jaarrekening ter discussie te stellen. Op dit moment kunnen belanghebbenden, waaronder aandeelhouders, bij de Ondernemingskamer klagen dat de jaarrekening niet in overeenstemming is met de wet. Maar de procedure is kostbaar en vereist kennis van zaken. Van een structurele controle op de naleving van de voorschriften is bovendien geen sprake. Zo'n controle bevordert de uniforme toepassing van standaarden en maakt uitschieters eerder zichtbaar. Voorgesteld wordt de AFM met deze taak te belasten. Wel moet worden gewaakt tegen een verwachting dat daarmee fraude wordt voorkomen of de AFM in de plaats treedt van de ondernemers, accountants en aandeelhouders met eigen verantwoordelijkheden. De opsporing en vervolging van fraude blijft een taak van het openbaar ministerie.

5.3 Het onderdeel van de financiële informatie dat de laatste jaren tot de meeste discussie leidt, is zonder twijfel de informatie over de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. Sinds 1 september 2002 moeten vennootschappen die een beroep doen op publiek kapitaal informatie verschaffen in het jaarverslag over hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. De aldus beschikbaar gekomen gegevens tonen in een aantal gevallen stijgingen die navrant in tegenstelling zijn met het streven van het kabinet naar matiging van alle inkomens. Het is allereerst aan de aandeelhouders om zich uit te spreken over de kosten van bestuur en toezicht. In vennootschappen met een dominante aandeelhouder gebeurt dat ook nu al op basis van de huidige bevoegdheidsverdeling. De algemene vergadering van aandeelhouders stelt de bezoldiging van het bestuur vast. In vennootschappen met een verspreid aandelenbezit is deze bevoegdheid in de praktijk veelal gedelegeerd aan de raad van commissarissen. Dat is niet onpraktisch, maar indien aan die overdracht geen grenzen worden gesteld, dreigt verstoring van het machtsevenwicht. In de Wet van 9 juli 2004 is dan ook een nieuw artikel 2:135 BW opgenomen dat ten doel heeft de verhouding tussen de algemene vergadering van aandeelhouders en bestuurders en commissarissen te verduidelijken. Kort gezegd bepalen de commissarissen de individuele bezoldiging van bestuurders binnen de door de algemene vergadering van aandeelhouders in het bezoldigingsbeleid aangegeven kaders voor het gehele bestuur. Heeft de onderneming een ondernemingsraad, dan wordt het bezoldigingbeleid ook aan de OR aangeboden. Overwogen wordt om de informatierechten van de ondernemingsraad in bepaalde gevallen uit te breiden met een recht op afzonderlijke informatie over de beloningsverhoudingen. Het gaat immers niet zozeer om een oordeel over absolute bedragen. Veeleer is het zinvol dat de OR zich een beeld kan vormen van de relatieve stijging – of daling – van de inkomens in de verschillende groepen werknemers van de onderneming, van hoog tot laag.

5.4 Misbruik van rechtspersonen, en dan in het bijzonder van de besloten vennootschapsvorm, is geen nieuw verschijnsel. Sinds jaar en dag zoekt de overheid naar mogelijkheden om tegen zo gering mogelijke kosten en hinder voor het bedrijfsleven het gebruik van vooral de BV vorm voor onoorzakelijke doeleinden in te dammen. Men denke aan misbruik van de aansprakelijkheidsregeling van de BV, bijvoorbeeld om belastingen en premies te ontgaan of van de anonimiteit van eigenaren/beleidsbepalers,

waardoor de rechtspersoon kan worden gebruikt voor witwas- en terrorismepraktijken. Dat kan door (preventief of repressief) toezicht, door strafrechtelijke bepalingen en ook door privaatrechtelijke voorschriften. Voorbeelden van het laatste zijn het kapitaalbeschermingsrecht en de «misbruikwetten» in de jaren '80, waardoor bestuurders van rechtspersonen onder omstandigheden aansprakelijk zijn bij faillissement (art. 2:138/248 BW) of voor premie- en sociale verzekeringsschulden. Een aantal bepalingen kan binnen de EU niet zonder meer worden toegepast op rechtspersonen naar buitenlands recht die alleen een feitelijke band met Nederland hebben, de formeel buitenlandse vennootschappen, zo blijkt uit recente rechtspraak van het Europese Hof van Justitie. Het preventieve toezicht bij de oprichting van naamloze en besloten vennootschappen is uit de aard der zaak een momentopname die voor het bedrijfsleven zekere lasten oplevert. De prestaties zijn niet goed meetbaar, omdat niet kan worden onderzocht of en zo ja hoeveel potentiële gebruikers van de NV of BV worden afgeschrikt door het toezicht. Repressief toezicht betreft vooral de ontbinding van lege rechtspersonen en van rechtspersonen waarvan het doel of de handelwijze in strijd is met de openbare orde. Ook het zogenoemde bestuursverbod (het verbod voor een natuurlijke of rechtspersoon om gedurende een bepaald aantal jaren bestuurder van een rechtspersoon te zijn) is een toezichtinstrument. Mede gelet op de uitspraken van het Europese Hof worden thans in een interdepartementale werkgroep voorstellen ontwikkeld rond de toezichtstructuur, waarbij ook aandacht is voor de strafrechtelijke aanpak van rechtspersonen en Europese maatregelen rond verbodenverklaring van (terroristische) rechtspersonen. De wet op de formeel buitenlandse vennootschappen zal intussen worden aangepast aan de jurisprudentie van het Europese Hof.

6. De inrichting van kleine ondernemingen: personenvennootschap en BV recht

6.1 Het aanbieden van flexibele rechtsvormen die beantwoorden aan de behoeften van gebruikers/ ondernemers en derden is uitgangspunt voor het ondernemingsrecht. Dat vraagt onder meer een regelmatige beoordeling van de bestaande regelgeving: werken de regels zoals indertijd beoogd? Beantwoorden zij nog steeds aan de veranderde eisen van de maatschappij? Leveren zij onevenredige administratieve lasten op? Zowel in de praktijk als in de literatuur is een behoefte gesignaleerd aan meer vrijheid bij het bepalen van de inrichting van vooral kleine ondernemingen. Met de eerder gesignaleerde tendens bij het Hof van Justitie om barrières voor grensoverschrijdend gebruik van kapitaalvennootschappen te slechten, wordt het belang van een goede en goed bruikbare rechtsvorm groter. Wat dat betekent voor de grote ondernemingen die een beroep doen op publiek kapitaal, is aan de orde geweest in paragraaf 3 en 4. Kleinere ondernemingen gebruiken meestal een van de volgende (rechts)vormen: besloten vennootschap, personenvennootschap en eenmanszaak.

Ondernemers die voor de BV willen kiezen, worden nu geconfronteerd met een reeks van voorschriften die niet altijd doeltreffend blijken. Voorbeelden zijn de aandeelhoudersvergadering indien er één aandeelhouder is; regels over beslotenheid en de blokkeringregeling, waarbij de keuze thans beperkt is; de verhouding tussen hetgeen volgens de wet in de statuten moet of kan worden opgenomen en aandeelhoudersovereenkomsten; stemrechten en winstverdeling; orgaanstructuur, bevoegdheden en de vele soms als formeel ervaren voorschriften rond kapitaalbescherming. Het gaat om een juridisch ingewikkelde materie. In samenwerking met het ministerie van Economische Zaken is een wetgevingstraject gestart voor vereenvoudiging van het recht voor besloten vennootschappen. Het traject is inzichtelijk gemaakt via

www.justitie.nl en www.flexbv.ez.nl, en moet leiden tot verdere profilering van de BV ten opzichte van SE en NV, waarbij flexibiliteit voorop staat. Dat wil overigens niet zeggen dat er in absolute zin minder regels voor de BV zullen bestaan. Beoogd wordt wel die regels waar nodig te verduidelijken en zo mogelijk te versoepelen. Dat kan bijvoorbeeld door in de wet een regeling op te nemen die uitsluitend geldt indien de statuten van de vennootschap of de overeenkomst geen regeling bevatten. Een groep van deskundigen onder leiding van prof. mr. H.J. de Kluyver heeft op 6 mei 2004 aan mij gerapporteerd over de knelpunten en oplossingen aangedragen. Het onderwerp kapitaalbescherming van de BV en alternatieven is ook onderzocht door bestudering van oplossingen in andere landen. De deskundigengroep is er in geslaagd een rapport op te stellen dat zowel doorwrocht en als zeer bruikbaar is. Het rapport sluit uitstekend aan bij de derde pijler omdat uitgangspunt is het bieden van meer flexibiliteit en maatwerk aan ondernemers zonder de belangen van anderen uit het oog te verliezen. Men zie bijvoorbeeld de aanbevelingen over kapitaalbescherming en verruiming van de aansprakelijkheid van bestuurders of aandeelhouders. De groep heeft ook niet gekozen voor het opzetten van een afzonderlijke regeling naast de huidige BV, maar gezien welke regels geheel of gedeeltelijk versoepeld kunnen worden. Deze aanpak spreekt mij zeer aan. Een versoepelde BV noodzaakt waarschijnlijk ook tot een nieuwe regeling voor het oplossen van geschillen tussen aandeelhouders. De groep heeft daarvoor geen verdere voorstellen kunnen doen gelet op haar mandaat en de tijd die zij ter beschikking had. Op basis van onder meer het rapport wordt een voorontwerp van wet vervaardigd, dat naar verwachting dit najaar ter consultatie via Internet beschikbaar gesteld kan worden. Het rapport van de deskundigengroep en het onderzoek van de RU Groningen over alternatieven voor kapitaalbescherming kunnen via de eerder genoemde webadressen worden geraadpleegd.

6.2 Bij de Tweede Kamer is ingediend het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 (vennootschap) van het Burgerlijk Wetboek (Kamerstukken II, 2003–04, 28 746, nrs. 1–6). Met dit voorstel wordt gestreefd naar een moderne en voor de praktijk bruikbare regeling van de personenvennootschappen die flexibele samenwerkingsvormen mogelijk maakt. In het voorstel zijn regelingen opgenomen voor knelpunten waarmee de praktijk al jaren worstelt, zoals de goederenrechtelijke gevolgen van in- en uittreden van vennoten. De flexibiliteit wordt gediend met de introductie van de keuze voor rechtspersoonlijkheid voor de openbare vennootschap en een vereenvoudigde regeling voor de omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap. Bij nota van wijziging is verder voorgesteld om de bepalingen van regelend recht te verklaren, waardoor bij overeenkomst van de (meeste) wettelijke voorschriften kan worden afgeweken.

De regeling vormt als het ware het complement van de versoepelde BV. Beide vormen lenen zich voor gebruik door het midden- en kleinbedrijf en in beide gevallen kunnen ook bestaande (en grote) ondernemingen er baat bij hebben, bijvoorbeeld om een joint-venture vorm te geven. Door zo veel mogelijk gebruik te maken van technieken als regelend recht, modellen of keuzemogelijkheden hoop ik ook te vermijden dat voor nieuwe gebruikersbehoeften een afzonderlijke rechtsvorm moet worden bedacht.

7. Profiteren van Europese initiatieven en het Voorzitterschap

7.1. Nederland is vanaf 1 juli 2004 voorzitter van de Raad van Ministers van de Europese Unie. Het voorzitterschap vormt een grote uitdaging voor ons land. Ook op het terrein van het ondernemingsrecht hoopt Nederland succes te boeken. Het Actieplan van de Europese Commissie van 21 mei 2003 biedt daarvoor goede aanknopingspunten. Het actieplan

stelt richtlijnen en aanbevelingen of onderzoeken naar de wenselijkheid van Europese regelgeving in het vooruitzicht. Als het gaat om regelgeving op Europees niveau zal Nederland zich sterk maken voor het gebruik van primaire instrumenten zoals verordeningen en richtlijnen. Rechtszekerheid en democratische besluitvorming moeten hier prevaleren. De Lamfalussy benadering, waarbij de uitwerking van regels via comitologie plaatsvindt, wordt gereserveerd voor uitsluitend technische uitwerkingen.

In Brussel is aangedrongen op het ter hand nemen van die zaken die het streven naar flexibele rechtsvormen ondersteunen en alleen door tussenkomst van de Europese wetgever kunnen worden opgelost. Het gaat dan om voorstellen die ten doel hebben grensoverschrijdende juridische barrières voor het gebruik van rechten (en rechtsvormen) weg te nemen, te weten:

- 2^e richtlijn, herziening van de kapitaalbescherming;
- 10^e richtlijn, grensoverschrijdende fusie; en
- 14^e richtlijn, zetelverplaatsing.

Deze regelingen zijn onontbeerlijk om voortgang te boeken bij de verdere flexibilisering van het ondernemingsrecht. Zij maken grensoverschrijdend juridisch fuseren en het verplaatsen van de zetel (eigenlijk: omzetting van een NV in een buitenlandse nv-vorm) mogelijk. Een voorstel voor een 10^e vennootschapsrichtlijn grensoverschrijdende fusie is inmiddels gepubliceerd. Aan Nederland is de taak toegefallen de onderhandelingen over deze richtlijn voort te zetten met het oog op het bereiken van politieke overeenstemming in november-december 2004. Of volledige overeenstemming mogelijk zal zijn, hangt mede af van de procedurele gang van zaken. Het gaat hier om harmonisatie van nationaal recht op de voet van artikel 251 van het Verdrag. Dat betekent co-decisie. Deze zomer hebben de verkiezingen plaatsgevonden voor het Europese Parlement. Ook komt er een nieuwe Europese Commissie. Rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid dat het EP onvoldoende tijd zal hebben gehad om de procedure af te ronden. Een voorstel voor de 14^e richtlijn zetelverplaatsing wordt voorbereid en zal vermoedelijk in september 2004 worden gepubliceerd.

7.2 Met de tweede EG-richtlijn kapitaalbescherming heeft de Europese wetgever willen voorkomen dat de vennootschap door de bestuurders en aandeelhouders wordt «leeggehaald» ten nadele van crediteuren. In 1999 adviseerde een Europese werkgroep in het kader van een project vereenvoudigde regelgeving («SLIM, Simpler Legislation for the Internal Market») tot vereenvoudiging van de richtlijn, onder meer op het punt van het verbod aan de vennootschap om financiële steun te verlenen aan het aankopen van haar aandelen door derden. In het rapport van de High Level group van 4 december 2002 onder voorzitterschap van prof. Winter is ook voorgesteld te bezien of kapitaalbescherming door een ander stelsel van crediteurenbescherming kan worden vervangen. De materie heeft betrekking op zowel de doelstellingen betrouwbaarheid en voorkoming van misbruik als flexibilisering. Hoewel Nederland vereenvoudiging van de tweede richtlijn zou toejuichen, is bij de bespreking van de SLIM-voorstellen gebleken dat lidstaten op dit punt zeer verdeeld zijn. De Commissie zal medio 2004 een eerste voorstel voor aanpassing van de tweede richtlijn publiceren, gebaseerd op de SLIM-plannen. Verdergaande aanpassing van de tweede richtlijn wil de Commissie pas ter hand nemen nadat onderzoek is gedaan naar alternatieven, zoals een «wrongful trading» regel over het uitbreiden van de aansprakelijkheid van bestuurders in gevallen waarin men contracten blijft afsluiten terwijl voorzienbaar is dat de vennootschap die overeenkomsten niet meer kan nakomen. Daarbij staat, ook voor Nederland, voorop dat een alternatief moet bijdragen aan betrouwbaarheid en bestrijding van misbruik van vennootschapsvormen. Het gaat hier om technisch ingewikkelde materie waarvoor nader rechtsvergelijkend onderzoek noodzakelijk is. Nederland

zal aan dat onderzoek actief bijdragen. In Nederland zal het onderwerp ook ter hand worden genomen in het kader van de eerder genoemde vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht.

7.3 De Commissie heeft ook een richtlijn aangekondigd ten behoeve van het grensoverschrijdend stemmen op aandelen. Ik acht dit onderwerp urgent omdat iedere regeling die corporate governance wil verbeteren symbolisch blijft als de aandeelhouders feitelijk de mogelijkheid ontberen om hun stem te laten horen. In 2002 heeft een groep internationale deskundigen op verzoek van mijn ambtsvoorganger de juridische barrières bij grensoverschrijdende stemmen in kaart gebracht. De aanbevelingen 6 en 7 van de commissie-Tabaksblat sluiten hierbij aan. Terecht is dit onderwerp een speerpunt van het actieplan. Zoals in de brief van 1 maart 2004 aangegeven, zal Nederland zich ook in Brussel sterk blijven maken voor een snelle aanpak van deze materie. Wat in Nederland al gedaan kan worden om volmachtverwerving en stemmen op afstand te bevorderen, wordt neergelegd in een wetsvoorstel volmachtverwerving, zoals al aangekondigd in de begrotingsstukken.

7.4 Bij grensoverschrijdende stemmen en volmachtverwerving speelt moderne techniek een belangrijke rol. Meer in het algemeen kan van moderne technieken op velerlei wijze worden geprofiteerd. Denk aan het verminderen van de informatieachterstand van groepen minderheidsaandeelhouders in grote vennootschappen, maar ook aan het vereenvoudigd aanleveren van financiële informatie door de ondernemer die de versoepelde BV gebruikt of het stroomlijnen van de algemene vergadering van aandeelhouders met behulp van Internet. Een aanvullend voordeel is de vermindering van administratieve lasten die doorgaans met het elektronisch aanleveren van informatie is gemoeid. Gestreefd moet dan ook worden naar een zoveel mogelijk elektronisch boek 2 BW. Naast voorstellen voor stemmen op afstand is aan de Raad van State een wetsvoorstel voorgelegd om de communicatie tussen aandeelhouders te vereenvoudigen. Daarmee wil ik onder meer het stemmen buiten vergadering en het elektronisch oproepen van vergadergerechtigden mogelijk maken. Ook anderszins heeft de elektronische snelweg gevolgen voor het ondernemingsrecht. Zo is de eerste vennootschapsrichtlijn over openbaarmakingverplichtingen van NV's en BV's in Brussel aangepast om elektronisch deponeren van stukken (waaronder jaarrekeningen) bij het handelsregister mogelijk te maken. Die richtlijn wordt uitgevoerd door een afzonderlijk wetsvoorstel tot aanpassing van boek 2 BW en de Handelsregisterwet 1998. Zoals aangegeven in de brief van 1 maart 2004 wordt met dit wetsvoorstel tevens aanbeveling 8 van de commissie-Tabaksblat uitgevoerd.

8. Wetgeving, codes en rechtspraak

8.1. In deze nota wil ik ook aandacht vragen voor de formele kant van het ondernemings- en vennootschapsrecht – in de drie pijlers. Om het recht aan te passen aan de eisen van de veranderende omgeving, om het vertrouwen in het functioneren van bestuurders, commissarissen en accountants te herstellen en om recht te doen aan de Europese ontwikkelingen zijn verschillende instrumenten inzetbaar. In het ondernemingsrecht wordt van oudsher gekozen voor codificatie ofwel het vertalen van gezamenlijke normen in de regelgeving. Hoe zeer onze samenleving ook aan veranderingen onderhevig is, de grondnormen van de rechtsstaat – gelijkheid, rechtvaardigheid, respect voor elkaar, een onafhankelijk rechterlijk oordeel – wijzigen niet. Die rechtsbeginselen moeten worden onderhouden. Wetgeven bestaat voor een belangrijk deel uit onderhoud van ons normenstelsel. De wetgever buigt zich daarbij over de vragen wanneer ingrijpen en hoe ingrijpen.

Handelen van de wetgever is aangewezen als toegekende rechten in de praktijk niet kunnen worden benut door juridische of feitelijke barrières. Men denke aan het gebruik van moderne communicatiemiddelen als middel om de dialoog tussen aandeelhouders en bestuur te verbeteren. De wetgever moet verder zijn verantwoordelijkheid nemen als belanghebbenden niet in staat zijn hun rechten zelf te bewaken. Ongelijke machtsposities kunnen van invloed zijn op de beslissing om de naleving van rechten via de rechter af te dwingen. Zo ontbeert de pensioengerechtigde kennis om te oordelen over de jaarrekening van de vennootschappen waarin zijn pensioen is belegd. Regelgeving is bijvoorbeeld in het effectenrecht noodzakelijk omdat de groepen belanghebbenden niet op voet van gelijkheid met elkaar kunnen onderhandelen over de precieze inhoud van een prospectus.

Rechten moeten zodanig zijn vormgegeven dat men tracht een conflict in overleg op te lossen alvorens de rechter te benaderen. Bovendien moet niet per definitie naar de overheid worden gekeken. Uitgangspunt van bijvoorbeeld de privatisering is de eigen verantwoordelijkheid van burgers en ondernemingen. Handhaving van de normen over het gedrag tussen die burgers onderling, ook in hun rol van aandeelhouder, werknemer, of bestuurder, is vooral een zaak van de burgers zelf. Ook het versterken van private verantwoordelijkheid kan tot de oplossing bijdragen.

8.2 Er wordt, ook internationaal, een verschuiving gesignaleerd van de normering door middel van wetgeving in formele zin, via handhaving door toezichtstructuren, naar het volstaan met beginselen waarbij de onderneming ten opzichte van de andere belanghebbenden aangeeft of die beginselen zijn nageleefd, ook wel aangeduid als het «pas toe of leg uit» beginsel. Ook in Nederland wordt gevraagd in hoeverre de wet in formele zin (nog) het juiste instrument is om het ondernemingsgedrag te sturen. De ontwikkelingen volgen elkaar zo snel op, zo wordt gesteld, dat de wet voortdurend achter de feiten aanloopt. De al dan niet vermeende verzwakking van de formele wet is niet alleen in het ondernemingsrecht voorwerp van discussie. Men vergelijk het interim-rapport van de Commissie herziening burgerlijk procesrecht, waar eveneens aandacht wordt gevraagd voor wat fraai wordt aangeduid als de buitenkant (naast de materiële normen, de binnenkant) van het recht. De mogelijke redenen voor die verzwakking – internationalisatie, ontwikkelingen in techniek – drukken echter onmiskenbaar juist op dit rechtsgebied hun stempel. «Flexibilisering» van het ondernemingsrecht is zowel formeel als materieel gewenst.

Toch – en ook hier staat het ondernemingsrecht niet op zichzelf – lijkt er sprake van een paradox. Het aantal wetten in formele zin neemt niet af. Wetten worden bovendien gedetailleerder. Er lijkt ook een behoefte aan méér regels te zijn, mede omdat belanghebbenden bij gebrek aan een gezamenlijk kader normen verschillend uitleggen. Dat geldt des te sterker nu het ondernemingsrecht internationale deelnemers kent die hun eigen normen meebrengen. Van de rechter en de wetgever wordt dan een nauwkeurige aanwijzing verwacht, bijvoorbeeld in het kader van introductie van een regel over goedkeuring door de aandeelhouders van belangrijke bestuursbesluiten. Voor gedetailleerde voorschriften leent de formele wet zich niet. Het gevolg is een lastig te hanteren regeling en een intensivering van procedures voor zowel de gewone als de gespecialiseerde rechter. Dat is kostbaar voor ondernemingen en legt verdere druk op de rechterlijke macht.

8.3 Te denken valt aan regulering die sneller of eenvoudiger tot stand kan komen, zoals algemene maatregelen van bestuur of beleidsregels. Gedelegeerde wetgeving kan een goed instrument zijn. Bij de AMvB kan de wetgever normen uitwerken, vooral als er geen of nauwelijks beleids-

vrijheid is. Een voorbeeld: dat de aanbieder van effecten een prospectus met bepaalde informatie beschikbaar moet stellen is een wettelijke norm: wat zich precies aan informatie in zo'n prospectus moet bevinden, kan bij AMvB worden vastgesteld.

In bepaalde gevallen is transparantie de aangewezen methode om evenwicht in het recht te bereiken. Door informatieverplichtingen wordt een machtsongelijkheid tenietgedaan. De belanghebbende die in de «mindere» positie zit, kan op gelijke hoogte worden gebracht zodat hij kan beoordelen of hij zijn rechten moet en wil gebruiken. Men denke aan de informatieachterstand die aandeelhouders hebben ten opzichte van het bestuur en soms ook van de grootaandeelhouder.

Norminvulling is voorts mogelijk via aanbevelingen. Te verwachten is dat aanbevelingen meer resultaat hebben als de naleving wordt getoetst door anderen dan de geadresseerden van de normen. Als aandeelhouders geen mogelijkheid hebben om in te grijpen wanneer de commissarissen zich niet volgens bepaalde aanbevelingen gedragen, zal dat die naleving niet ten goede komen.

Soms is toezicht een geschikt instrument. Een voorbeeld: van de niet-professionele koper van effecten kan niet worden verlangd dat hij de naleving van voorschriften zelf afdwingt als de kennis daarvoor ontbreekt. Dat wordt gecompenseerd door een toezichthouder die voor hem controleert. Nadeel van een toezichtinstrument is wel dat slechts de vennootschappen die onder toezicht staan gebonden worden terwijl sommige normen ook in andere vennootschappen betekenis hebben. Toezicht houdt ook steeds een zekere interpretatie van de regels in en bergt daarmee het gevaar in zich dat de toezichthouder nieuwe, eigen regels gaat opstellen. Met toezicht moet daarom prudent worden omgegaan. Regels moeten ook gehandhaafd worden. De naleving van door belanghebbenden overeengekomen invullingen van de wettelijke norm (denk aan artikel 2:92 of 2:8 BW) ware vooral via de rechter te verzekeren. In Nederland gebeurt dat door de invulling die de rechter geeft aan de normenbegrippen «redelijkheid en billijkheid» evenals «beginselen van goed ondernemingsbestuur». Daarvan biedt de recente jurisprudentie ook voorbeelden.

8.4 In het vennootschapsrecht wordt al langer ervaring opgedaan met het opstellen van regels door anderen dan de formele wetgever. Men denke aan de SER fusiecode, de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving en de code corporate governance. Dergelijke bepalingen vormen veelal een uitwerking van opvattingen over de invulling van rechtsnormen als goed ondernemingsbestuur, het gedrag bij fusies of uitwerking van de jaarrekeningvoorschriften. Men denke ook aan de redelijkheid- en billijkheidsnorm in het burgerlijke recht. De nota bruikbare rechtsorde, die u op 28 april 2004 heeft bereikt, bevat eveneens voorbeelden van andere instrumenten om het gedrag van burgers en bedrijven onderling of ten opzichte van de overheid te reguleren (Kamerstukken II, 2003–04, 29 279, nr. 9).

Ook in Europa zijn nieuwe vormen van regelgeving niet onbekend. In het jaarrekeningrecht worden standaardvoorschriften ontworpen door een onafhankelijke entiteit, de International Accounting Standards Board (IASB). De standaarden van het IASB worden door de Europese wetgever aanvaard. Daarbij zijn wel drie voorwaarden zichtbaar:

- Alleen een onafhankelijke entiteit met een zekere representativiteit dat werkt volgens een vaststaande procedure kan de rol van ontwerper van standaardregelingen worden toebedeeld;
- Het besluit tot toepassing van een standaard wordt genomen door een orgaan dat daarvoor politiek ter verantwoording kan worden geroepen. In het jaarrekeningvoorbeeld is dat het uit de Europese Commissie en de lidstaten bestaand Accounting Regulerend Comité,

dat ook een eigen reglement heeft. De notulen van de bijeenkomsten van het ARC zijn openbaar;

- Het politiek verantwoordelijke orgaan moet handelen binnen de kaders van de formele wetgeving. Indien in het jaarrekeningrecht een standaard wordt voorgesteld door het IASB die niet (meer) binnen kaders van de Europese jaarrekeningrichtlijnen past, moeten de Europese jaarrekeningrichtlijnen worden aangepast of moet die nieuwe standaard buiten beschouwing blijven.

Naar mijn overtuiging verdient overweging te bezien of in het vennootschapsrecht uitwerkingen op een lager niveau kunnen worden doorgevoerd. Het wettelijk kader zal daarbij steeds moeten worden bepaald door boek 2 BW. Daarin worden alle voorschriften opgenomen die voor de structuur, de bevoegdheidsverdeling en de bescherming van derden noodzakelijk zijn. Niet ondenkbaar is dat het kader bepaalde keuzes laat.

Gebondenheid van de geadresseerden aan dergelijke uitwerkingen kan op verschillende manieren vorm krijgen. Zo hebben de in de SER vertegenwoordigde werkgevers- en werknemersorganisaties verklaard zich aan de codebepalingen te houden. De fusiecode is bovendien zo geformuleerd dat ook niet in de SER vertegenwoordigde entiteiten (men dacht vooral aan non-profitorganisaties) de code desgewenst kunnen naleven. Een variant is gekozen bij de toepassing van de code corporate governance. Daar wordt het gebruik door de geadresseerden ondersteund door een wettelijke verplichting voor (beursgenoteerde) vennootschappen om aan te geven of en hoe zij de codebepalingen toepassen, de bekende pas toe of leg uit-vorm. Gedacht kan verder worden aan modeluitwerkingen. Dergelijke modellen bestaan bijvoorbeeld in de notariële praktijk. Vooral bij verplichtingen die aan veel formele vereisten moeten voldoen en waarbij weinig behoefte is aan maatwerk, kan van een modeluitwerking worden geprofiteerd. Denk aan voorschriften in boek 2 BW over de blokkeringregeling (artikel 2:195 BW). Juist in het kader van de versoepeling van het BV recht als eerder omschreven, kunnen dergelijke modellen zinvol zijn. Dan kan worden geprofiteerd van de praktische kennis die in beroepsgroepen aanwezig is, behoeft niets steeds opnieuw «het wiel te worden uitgevonden», kan een wijziging van de maatschappelijke behoeften over inhoud en omvang van zo'n modelregeling snel en doeltreffend worden verwerkt en behoeven de organen van de rechtspersoon niet in onzekerheid te verkeren over de aanvaardbaarheid van hun regeling.

8.5 Nieuwe regelgevende instrumenten roepen onvermijdelijk vragen op omtrent de plaats van dergelijke regels in ons vennootschapsrechtelijk bestel. Dat is ook zichtbaar in de vragen die rijzen over de plaats van de code corporate governance en de betekenis van het beginsel «pas toe of leg uit». Meer in het algemeen geldt voor deze vorm van flexibilisering van de buitenkant het volgende.

Voorop staat dat opstellers van een code geen regelgeving in formele zin kunnen ontwerpen. Dat zou slechts leiden tot een door het kabinet allerminst gewenste «afvinkmentaliteit» en verdere verdichting van rechtsregels. De aantrekkingskracht van een code is gelegen in haar flexibiliteit en ruimte om anders dan krachtens wettelijke regels verdergaande transparantie te bereiken omtrent de opvattingen die in de vennootschap en bij haar organen leven ten aanzien van goed ondernemingsbestuur. Het zou afdoen aan bijvoorbeeld de inspanningen van de commissie corporate governance indien haar werk (slechts, kan men stellen) op haar juridische formulering zou worden beoordeeld. Een code is er niet om rechtsvragen te beantwoorden of rechtsregels te ontwerpen, maar om een leidraad te bieden voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. In dat opzicht dient aanwijzing van een code op grond van artikel 2:391 lid 4 BW

uitdrukkelijk te worden onderscheiden van het neerleggen van materiële normen in een AMvB zelf.

Dat wil niet zeggen dat een code vrijblijvend is. Daartoe aangewezen vennootschappen zullen de code moeten toepassen. Met toepassen wordt bedoeld: hetzij de materiële bepalingen in de code volgen, hetzij aangeven waarom men een bepaling niet volgt onder vermelding van het eventuele alternatief. De vennootschap die (en dat wel krachtens wettelijke verplichting) in haar jaarverslag aangeeft hoe zij met de bepalingen in de code omgaat, legt zich vast ten opzichte van de overige belanghebbers als bedoeld in artikel 2:8 BW. Een voorbeeld: een vennootschap die aangeeft dat ten aanzien van het aantal commissariaten de aanbevelingen worden gevolgd, kan daarop worden aangesproken door de aandeelhouder die iets anders constateert met een beroep op artikel 2:8 BW of de artikelen 2:9, 2:138 en 2:149 BW. Zelfs kan aan de rechter worden voorgelegd of handelen in strijd met gedane toezeggingen over de naleving van een code wanbeleid zou kunnen zijn in de zin van het enquêterecht. Of sprake is van een zodanige strijd met de wet of gewekte verwachtingen, beslist de rechter gelet op de omstandigheden van het geval.

8.6 Een modern ondernemingsrecht kan niet goed functioneren zonder een professionele rechterlijke macht. De aanwezigheid van bijvoorbeeld buitenlandse investeerders met andere opvattingen over goed ondernemingsbestuur heeft zijn weerslag op de inhoud van normen als redelijkheid en billijkheid en het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. In het enquêterecht zien wij dat andere opvattingen over bijvoorbeeld de taak van de raad van commissarissen tot procedures leiden.

Bij veel van die procedures is de Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam exclusief en in één feitelijke instantie bevoegd. Bijzonder aan de Ondernemingskamer is de samenstelling met drie «gewone» rechters en twee lekenrechters, de zogenoemde raden. Positie en samenstelling van de Ondernemingskamer zijn nog het beste te vergelijken met de Court of Chancery in de Amerikaanse staat Delaware. Dit Chancery Court onderscheidt zich van de gewone rechtbanken door de afwezigheid van de in de VS gebruikelijke juryrechtspraak en door toepassing van een afzonderlijk normenstelsel, equity, dat zich concentreert op de persoon van de gedaagde. In het Delaware Chancery Court is dat zichtbaar door de nadruk op ondernemersbeginselen en -gebruiken, waaronder de zogenoemde business judgement rule in plaats van formele regels. Het Chancery Court wordt ondubbelzinnig genoemd als een reden (te meer) om te kiezen voor oprichting van een rechtspersoon in de staat Delaware. De aanwezigheid van een gespecialiseerd rechterlijk college kan de aantrekkingskracht van Nederland daarom bevorderen.

9. Overzichten: al gerealiseerde wetgeving, toezeggingen en lopende projecten

9.1. Bij brief van 10 mei 1999 heeft het toenmalige kabinet aangegeven op welke wijze de wetgever door verbetering van de regelgeving wilde bijdragen aan de ontwikkeling van corporate governance. De voorgestelde regelingen hebben vrijwel allemaal betrekking op de eerste pijler, verbetering van de interne bevoegdheid- en verantwoordingsstructuur in grotere vennootschappen en op de tweede pijler, verbetering van de betrouwbaarheid van de financiële informatie.

De volgende toezeggingen zijn uitgevoerd:

- openbaarmaking van de bezoldiging en het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen is gerealiseerd door de Wet van 18 april 2002, Stb 225, in werking getreden op 1 september 2002;
- de registratiedatum ten behoeve van volmachtverwerving (artikel

2:119 BW) is ingevoerd bij de Wet van 2 december 1999, Stb. 518, en per 15 december 1999 in werking getreden;

- artikel 2: 101/210 lid 3 BW over de splitsing tussen het besluit tot vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening en het verlenen van kwijting aan bestuurders en commissarissen is ingevoerd bij de Wet van 4 oktober 2001, Stb. 467, en op 1 december 2001 in werking getreden;
- over de inrichting van grote vennootschappen, beter bekend als de structuurregeling, is een uitgebreid advies van de Sociaal Economische Raad van 19 januari 2001 verschenen. Het daarop gebaseerde wetsvoorstel 28 179 is op 9 juli 2004 tot wet verheven (Stb. 370) en zal op 1 oktober 2004 in werking treden (KB 9 augustus 2004, Stb 405);
- het recht van aandeelhouders die 1% van het kapitaal of aandelen met een beurswaarde van € 50 miljoen vertegenwoordigen, is terug te vinden in de Wet van 9 juli 2004;
- die Wet bevat in artikel 2:118a BW een regeling voor het verlenen van een volmacht aan de certificaathouder om te stemmen in de algemene vergadering;
- De Wet van 9 juli 2004 bevat in artikel 2:135 BW een regeling voor vaststelling van het bezoldigingsbeleid door de algemene vergadering van aandeelhouders en een recht voor de ondernemingsraad om kennis te nemen van dat beleid. Daarmee is de noodzaak voor een afzonderlijk wetsvoorstel vaststelling bezoldigingbeleid en goedkeuring optieregelingen vervallen;
- Diezelfde Wet bevat in artikel 2:391 lid 4 en 5 BW een regeling ter ondersteuning van de naleving van onder meer een corporate governance code.

De parlementaire behandeling van de introductie van de mogelijkheid tot toepassing van internationale jaarrekeningstandaarden IAS/IFRS is neergelegd in wetsvoorstel 28 220.

9.2. In de begrotingsstukken van Justitie (Kamerstukken II 2003–04, 29 200, nr. 3, p. 49) wordt een reeks van wetsvoorstellen genoemd die aan een modern en bruikbaar vennootschapsrecht moeten bijdragen. Het streven in de derde pijler naar meer flexibele rechtsvormen die passen bij de behoeften van de hedendaagse ondernemer, klein of groot, wordt uitgewerkt in een aantal voorstellen:

- Het wetsvoorstel personenvennootschappen (Kamerstukken II, 2002–03, 28 746, nrs. 1–6) vernieuwt de rechtsvormen maatschap en vennootschap onder firma en biedt onder meer de mogelijkheid voor een personenvennootschap met rechtspersoonlijkheid;
- Verordening (EG) nr. 2157/2001 van 8 oktober 2001 (PbEG L 294/1) en de bijbehorende richtlijn 2001/86/EG (PbEG L 294/22) maken de oprichting van een Europese vennootschap (SE) vanaf 8 oktober 2004 mogelijk. Wetsvoorstellen ter uitvoering van deze instrumenten zijn in november 2003 ingediend bij de Tweede Kamer (Kamerstukken II 2003–04, 29 309 resp. 29 298);
- Verordening 1435/2003 van 22 juli 2003, PbEG L107 van 18 augustus 2003 zal vanaf 2006 de Europese coöperatieve vennootschap mogelijk maken. Ook hier is op de voet van de regeling voor de SE voorzien in een richtlijn over de rol van de werknemers. De ECV zal vooral interessant zijn voor de gebruikers van de rechtsvorm coöperatie in Nederland. De uitvoeringswet is in voorbereiding;
- Het voorontwerp van wet voor de versoepelde BV zal naar verwachting in het najaar ter beschikking worden gesteld voor commentaar;
- Het wetsvoorstel tot wijziging van boek 2 BW in verband met moderne communicatietechnieken is voor advies voorgelegd aan de Raad van State.

9.3. Op het gebied van de financiële informatie zijn of worden naast het al genoemde voorstel 28 220 dat toepassing van de IFRS voor alle vennootschappen mogelijk maakt, de volgende stappen gezet:

- Het al ingediende wetsvoorstel 28 799 tot verbetering van de financiële verslaggeving van verzekeringsmaatschappijen (Kamerstukken II, 2002-03, 28 799, nr. 1-3);
- Indiening van een wetsvoorstel tot wijziging van titel 9 van boek 2 BW over modernisering van de jaarrekeningvoorschriften op basis van Verordening (EG) nr. 1606/2002 van 19 juli 2002 over verplichte toepassing van International Financial Reporting Standards (voorheen: IAS), Richtlijn 2001/65/EG van september 2001 over toepassing van IAS 39 over actuele waarde van financiële instrumenten en Richtlijn 2003/51/EG van 18 juni 2003 L 178, waarin ook is verwerkt het recht van de accountant om ter algemene vergadering van aandeelhouders te verschijnen;
- Indiening van een wetsvoorstel tot versterking van het toezicht op en de handhaving van jaarrekeningvoorschriften. Een wetsvoorstel wordt naar verwachting op korte termijn bij de Kamer ingediend;
- Een wetsvoorstel toezicht op accountantsorganisaties als gevolg van de evaluatie van de accountantswetgeving, waarbij de minister van Financiën het initiatief heeft, is op 22 juni 2004 bij de Tweede Kamer ingediend (Kamerstukken II, 2003-04, 29 658, nrs. 1-4). Rekening moet worden gehouden met het voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de 8e richtlijn accountantscontrole, dat op 16 maart 2004 is gepubliceerd. Over dit voorstel en de opstelling van Nederland in Brussel bent u zoals gebruikelijk via een fiche geïnformeerd.

10. Plan van aanpak

10.1 Ook in de komende periode zal het ondernemingsrecht sterk in beweging blijven. Er is sprake van werkzaamheden in verschillende pijlers. De al ingediende voorstellen kunnen worden beschouwd als de eerste pijler voor de modernisering van het ondernemingsrecht, met een nadruk op herstel van evenwicht in de machtsverhoudingen. De nieuwe structuurregeling, de nieuwe rechten voor aandeelhouders en kapitaalverschaffers en de voorstellen voor beschermingsconstructies zijn hiervan uitwerkingen. In de tweede pijler gaat het vooral om verbetering van de betrouwbaarheid van de onderneming en het voorkomen van misbruik. Verder zullen nieuwe regeling voortvloeien uit Europese verplichtingen. Nederland hanteert bij de omzetting van vennootschapsrichtlijnen uit concurrentieoverwegingen het uitgangspunt dat in Europa overeengekomen mogelijkheden aan ondernemingen ter beschikking worden gesteld. Dat is in overeenstemming met mijn streven naar meer flexibiliteit en keuzemogelijkheden voor de ondernemer en brengt geen nieuwe administratieve lasten mee.

10.2 Wetsvoorstellen in de eerste, tweede en derde pijler kunnen onafhankelijk van elkaar worden behandeld. In de derde pijler streef ik naar verdere flexibilisering van het vennootschaps- en ondernemingsrecht, in het bijzonder door de modernisering van bestaande rechtsvormen (bijvoorbeeld de BV en de personenvennootschap) of introductie van supranationale rechtsvormen, zoals de Europese naamloze vennootschap en de Europese coöperatieve vennootschap. De totstandkoming van EU richtlijnen over grensoverschrijdende fusie en zetelverplaatsing, evenals een vereenvoudigde tweede EU richtlijn kapitaalbescherming, zal herstructurering van ondernemingen vereenvoudigen en aldus bijdragen aan verdergaande bruikbaarheid en flexibilisering van het ondernemingsrecht. Mede gelet op de in Europa benodigde tijd voor verder overleg heb ik deze projecten ingedeeld in de derde fase van de herziening. In de

derde pijler zal de nadruk voorts liggen op verdere herziening van de structuurregeling.

De Minister van Justitie,
J. P. H. Donner