



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Vergelijkbare procedures in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten

Koster, H.; Bulten, C.D.J.; Nieuwe Weme, M.P.; Oosterhoff, G.P.; Broere, P.H.M.

Citation

Koster, H. (2022). Vergelijkbare procedures in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. In C. D. J. Bulten, M. P. Nieuwe Weme, G. P. Oosterhoff, & P. H. M. Broere (Eds.), *Serie vanwege het Van der Heijden Instituut* (pp. 1351-1364). Deventer: Wolters Kluwer. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3513210>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3513210>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Vergelijkbare procedures in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten

Harold Koster¹

1. Inleiding

Dit Handboek Enquêterecht geeft een positiefrechtelijke beschrijving van alle aspecten van het formele en materiële enquêterecht. Mij is gevraagd om in een bijdrage in te gaan op enkele met het enquêterecht vergelijkbare buitenlandse procedures, en om te bespreken hoe bij gebreke aan enquêterecht geschillen in andere rechtsstelsels worden opgelost. In deze bijdrage onderzoek ik daartoe, zonder te streven naar volledigheid, enkele mogelijkheden die in het Verenigd Koninkrijk (hierna: ‘VK’) en de Verenigde Staten (hierna: ‘VS’) op dit terrein bestaan. Voordat ik inga op deze beide rechtsstelsels bespreek ik in paragraaf twee eerst de relevante kerneigenschappen van het Nederlandse enquêterecht, opdat gerichter vergeleken kan worden met het recht van het VK en de VS.

2. Een korte bespreking van de kerneigenschappen van het enquêterecht

Het Nederlandse enquêterecht is een zeer innovatieve faciliteit waarmee ingegrepen kan worden in de vennootschapsrechtelijke organisatie. In de Ogem beschikking² omschreef de Hoge Raad de doeleinden van dit enquêterecht als volgt:

“Bij de beoordeling van deze middelen moet worden vooropgesteld dat de wetgever blijkens de ontstaansgeschiedenis van de regeling van het enquêterecht, zoals deze is neergelegd in Boek 2 BW, als doeleinden van een enquête niet slechts heeft beschouwd de sanering van en het herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon, maar tevens de opening van zaken en de vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijvend wanbeleid, terwijl bovendien van de mogelijkheid van de instelling van een enquête een preventieve werking zou kunnen uitgaan.”

¹ Verbonden aan de Universiteit van Leiden en aan de Universiteit van Dubai.

² HR 10 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC1234, NJ 1990, 466.

Naast de doeleinden van het enquêterecht onderscheidt de Hoge Raad ook wel de strekking van het enquêterecht.³ Dit zijn van elkaar te onderscheiden begrippen, die echter wel nauw met elkaar in verband staan.⁴ De enquêteregeling strekt er, aldus de Hoge Raad, toe om het beleid en de gang van zaken binnen de vennootschap te beoordelen en gezonde verhoudingen tussen aandeelhouders, bestuur en commissarissen van een vennootschap te stimuleren.⁵ Hieronder valt onder meer het beschermen van een minderheid van aandeelhouders of certificaathouders tegen (mogelijk) machtsmisbruik door de meerderheid.⁶ Ook is geoordeeld dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid.⁷

Van groot belang in de praktijk is dat met het enquêterecht kan worden ingegrepen in de vennootschapsrechtelijke organisatie door het treffen van onmiddellijke voorzieningen of eindvoorzieningen. Daarnaast kan een onderzoek worden bevolen en ook kan wanbeleid worden vastgesteld door de Ondernemingskamer. Aldus kent het enquêterecht drie bijzondere eigenschappen.

De eerste bijzondere eigenschap betreft de genoemde voorzieningen, waarover het hoofdstuk van De Haan e.v.. Een onmiddellijke voorziening voor ten hoogste de duur van het geding kan worden opgelegd indien gelet op de belangen van de rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken een onmiddellijke voorziening vereist is in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek. Een dergelijke voorziening wordt slechts getroffen indien er naar het oordeel van de Ondernemingskamer gegronde redenen zijn om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen.⁸ Voorbeelden van dergelijke (niet limitatief afgebakende) voorzieningen zijn schorsing van bestuurders of commissarissen en benoeming van tijdelijke bestuurders of commissarissen. De eindvoorzieningen zijn limitatief vastgelegd in de wet en omvatten i) schorsing of vernietiging van een besluit van de bestuurders, van commissarissen, van de

³ Zie HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440 (Scheipar); HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899 (Landis); HR 6 december 2013, ECLI:NL:HR:2013:1586 (Fortis); en HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905 (Slotervaartziekenhuis).

⁴ Zie hierover ook rov. 3.22 -3.26 van de conclusie van AG Timmerman (ECLI:NL:PHR:2019:1059) bij de SNS beschikking.

⁵ Zie rov. 4.3.3 van de Fortis beschikking.

⁶ Zie rov. 5.3.2 van de Slotervaartziekenhuis beschikking.

⁷ Zie rov. 5.3.4 van de Landis beschikking.

⁸ Is nog geen onderzoek gelast, dan wordt een onmiddellijke voorziening slechts getroffen indien er naar het voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer gegronde redenen zijn om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen, zie art. 2:349a lid 3 BW.

algemene vergadering of van enig ander orgaan van de rechtspersoon; ii) schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen; iii) tijdelijke aanstelling van een of meer bestuurders of commissarissen; iv) tijdelijke afwijking van de door de Ondernemingskamer aangegeven bepalingen van de statuten; v) tijdelijke overdracht van aandelen ten titel van beheer; en vi) ontbinding van de rechtspersoon.

De tweede bijzondere eigenschap is dat op schriftelijk verzoek van degenen die krachtens de artikelen 2:346 en 2:347 BW daartoe bevoegd zijn (zie hoofdstuk Duynstee e.v.), de Ondernemingskamer een of meer personen kan benoemen tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon, hetzij naar de gehele omvang daarvan, hetzij met betrekking tot een gedeelte of een bepaald tijdvak. Zie ook het hoofdstuk van Blanco Fernández e.v.

De derde bijzondere eigenschap behelst dat de Ondernemingskamer wanbeleid kan vaststellen. Er dient sprake te zijn van zodanig onzorgvuldig/laakbaar handelen dat in strijd met ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’⁹ is gehandeld. Dit kan ook bij een enkele gedraging het geval zijn. Het wanbeleid dient te blijken uit onderzoeksverslag, maar hoeft daar niet per se uitsluitend op gebaseerd te zijn.

Ten slotte stip ik nog aan dat, naast de drie bijzondere eigenschappen van het enquêterecht, een vierde factor kan worden onderscheiden, namelijk dat in de praktijk een enquêteprocedure wel als ‘opmaat’ voor een aansprakelijkheidsprocedure wordt aangewend. Zie daarover het hoofdstuk van Oosterhoff.

3. Vergelijkbare procedures in het Verenigd Koninkrijk

3.1 Unfair prejudice

Een belangrijke en veel toegepaste juridische faciliteit in het VK is de regeling van de unfair prejudice. Deze regeling is opgenomen in de art. 994-999 Companies Act 2006. Met de unfair prejudice regeling is beoogd om het gedrag van bestuurders en controlerende aandeelhouders aan te kunnen pakken.

⁹ HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem).

Kort gezegd kan een aandeelhouder de rechter verzoeken vast te stellen

*“(a) that the company's affairs are being or have been conducted in a manner that is unfairly prejudicial to the interests of members generally or of some part of its members (including at least himself), or
(b) that an actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial.”¹⁰*

Elke aandeelhouder, ongeacht zijn of haar belang, kan een unfair prejudice claim instellen. In bepaalde omstandigheden kan de Secretary of State overigens ook een dergelijke claim instellen.¹¹ Voorbeelden van omstandigheden die tot honorering van een unfair prejudice claim kunnen leiden, zijn: onrechtmatige onttrekkingen aan het vermogen van een vennootschap; mismanagement; handelen in strijd met wettelijke of statutaire bepalingen; en het ontslag van een aandeelhouder als bestuurder. Ook het jarenlang reserveren van dividend zonder dat daarvoor een economische noodzaak is en het toekennen van excessieve beloningen aan bestuurders kan unfairly prejudicial zijn. Het uitgeven van aandelen als een aandeelhouder niet over genoeg middelen beschikt om zijn voorkeursrecht uit te oefenen, kan een middel zijn om het belang van deze aandeelhouder te verwateren. De uitgifte is unfairly prejudicial jegens deze aandeelhouder, als verwatering van kapitaal en/of zeggenschap het motief daartoe is.¹² Daarnaast kan het verstrekken van niet voldoende of onjuiste informatie aan aandeelhouders unfairly prejudicial zijn.¹³ Een ‘breach of directors duties’ kan ook een unfair prejudice claim rechtvaardigen.¹⁴ Bijzonder is dat een unfair prejudice claim ook op toekomstige handelingen kan zien zoals een voor een algemene vergadering geagendeerd besluit.¹⁵ Van de regeling van de unfair prejudice kan gelet op de wettekst geen gebruik worden gemaakt als het gaat om het gedrag van een individuele aandeelhouder in zijn of haar persoonlijke hoedanigheid.¹⁶

¹⁰ Art. 994 Companies Act 2006.

¹¹ Op basis van art. 995 Companies Act 2006.

¹² Re a Company ex p. Harries 1989, BCLC 383; Re a Company 1985, BCLC 80; Re Cumana Ltd 1986, BCLC 430.

¹³ Re R A Noble & Sons (Clothing) Ltd. 1983, BCLC 273; Re a Company 1986, BCLC 382.

¹⁴ See H.C. Hirt, *The enforcement of directors' duties in Britain and Germany*, Bern: Peter Lang 2004.

¹⁵ Re Kenyon Swansea Ltd, 1987, BCLC 514.

¹⁶ Re Saul D Harrison & Sons plc, 1995, 1 BCLC 14, CA.

De Engelse Supreme Court (destijds House of Lords) heeft zich in O'Neil v Philips¹⁷ over de regeling van de unfair prejudice uitgelaten. Lord Hoffman concludeerde dat een aandeelhouder zich normaal gesproken niet kan beklagen over 'unfairness', tenzij er sprake is van:

"1. some breach of the terms on which he agreed that the affairs of the company should be conducted; or

2. some use of the rules in a manner which equity would regard as contrary to good faith, meaning where it would be unfair according to equitable considerations for those conducting the affairs of the company to rely on the strict legal powers they have."

Lord Hoffmann voegde daar in O'Neil v Philips aan toe dat:

"(...) in section 459 Parliament has chosen fairness as the criterion by which the court must decide whether it has jurisdiction to grant relief. It is clear (...) that it chose this concept to free the court from technical considerations of legal rights and to confer a wide power to do what appeared just and equitable".¹⁸

Op grond van art. 996 lid 1 Companies Act 2006 geldt het volgende:

"If the court is satisfied that a petition under this Part is well founded, it may make such order as it thinks fit for giving relief in respect of the matters complained of."

De rechter kan dan onder meer het volgende bevelen:

"(a) regulate the conduct of the company's affairs in the future;

(b) require the company (i) to refrain from doing or continuing an act complained of, or (ii) to do an act that the petitioner has complained it has omitted to do;

(c) authorise civil proceedings to be brought in the name and on behalf of the company by such person or persons and on such terms as the court may direct;

(d) require the company not to make any, or any specified, alterations in its articles without the leave of the court;

¹⁷ 1999, 2 BCLC 1.

¹⁸ De unfair prejudice regeling was destijds opgenomen in art. 459 e.v. Companies Act 1985.

(e) provide for the purchase of the shares of any members of the company by other members or by the company itself and, in the case of a purchase by the company itself, the reduction of the company's capital accordingly."¹⁹

De voorzieningen zijn derhalve (deels) ruimer dan onder een enquêteprocedure. Een veelvuldig toegewezen 'order' is uittreding of uitstoting, een voorziening die bij een Nederlandse enquêteprocedure niet is toegestaan (zie het hoofdstuk van Makkink). De in het VK in de wet opgenomen unfair prejudice regeling kent geen bepaling over de prijsvaststelling van de aandelen bij uittreding of uitstoting. In de rechtspraak is het uitgangspunt dat de prijsbepaling moet leiden tot een 'fair value'.²⁰ De statuten of een aandeelhoudersovereenkomst kunnen echter een regeling bevatten voor de prijsbepaling van aandelen bij uittreding of uitstoting. Indien deze ziet op waardebeoordeling van aandelen in het geval van uittreding vanwege een geschil tussen aandeelhouders, dan dient deze te worden toegepast.²¹ Is er geen regeling afgesproken, dan beslist de rechter, al dan niet na deskundigen te hebben geraadpleegd. De rechter kan bij de prijsbepaling rekening houden met afgeleide schade. Dit kan door de prijs aan te passen of door de peildatum te verschuiven.²² In het VK wordt regelmatig een beroep gedaan op de unfair prejudice regeling. Doorgaans betreft het daarbij private companies, maar ook bij public companies wordt op de regeling incidenteel wel een beroep gedaan, evenals in Nederland. Ten slotte, bijzonder is dat de regeling van unfair prejudice ook toegepast kan worden in arbitrage.²³

3.2 Onderzoek door het Department for Business, Energy and Industrial Strategy

Een andere in de praktijk nog wel eens aangewende regeling is de mogelijkheid dat de Secretary of State de Companies Investigation Branch (CIB) een onderzoek laat starten naar 'the affairs of a company'. De regeling is opgenomen in een van de onderdelen van de Companies Act 1985 die niet zijn vervangen door de Companies Act 2006, en die daardoor nog steeds geldend recht bevat. Het betreft Part XIV getiteld Investigation of Companies and

¹⁹ Art. 996 lid 2 Companies Act 2006.

²⁰ Re Bird Precision Bellows 1984, Ch 419.

²¹ Re a Company 1987, BCLC 94.

²² Scottish Co-operative Wholesale Ltd v Meyer 1959, AC 324; Re Bird Precision Bellows 1984, Ch 419; Re Saul D Harrison & Sons Ltd, 1995, 1 BCLC 14; Atlasview v Brightview 2004, 2 BCLC 191.

²³ Fulham Football Club Ltd v Richards 2011, EWCA Civ 855.

Their Affairs; Requisition of Documents. Voorganger(s) van deze regeling hebben model gestaan voor het Nederlandse enquêterecht. Zie hierover ook het hoofdstuk van De Jongh.²⁴

De CIB is onderdeel van de Insolvency Service. Dit is een executive agency van het Department for Business, Energy and Industrial Strategy. De Insolvency Service heeft ongeveer 1.700 medewerkers. Op basis van art. 431 Companies Act 1985 kan een verzoek tot aanwijzing van een of meer onderzoekers worden gedaan:

“(a) in the case of a company having a share capital, on the application either of not less than 200 members or of members holding not less than one-tenth of the shares issued, (excluding any shares held as treasury shares)

(b) in the case of a company not having a share capital, on the application of not less than one-fifth in number of the persons on the company’s register of members, and

(c) in any case, on application of the company.”²⁵

Het verzoek kan op basis van art. 432 Companies Act 1985 ook afkomstig zijn van een civiele of strafrechter.²⁶ De Secretary of State kan voorts ambtshalve op basis van art. 432 Companies Act 1985 - bijvoorbeeld na verwijzing afkomstig van (een) burger(s) of bepaalde publieke organisaties²⁷ - een onderzoek gelasten.²⁸ De CIB start in de praktijk nogal eens een onderzoek na verwijzing door een ‘liquidator’ of een ‘administrator’ in faillissementsachtige situaties. Een onderzoek kan worden gelast als er omstandigheden zijn die suggereren:

(a) that the company’s affairs are being or have been conducted with intent to defraud its creditors or the creditors of any other person, or otherwise for a fraudulent or unlawful purpose, or in a manner which is unfairly prejudicial to some part of its members, or

²⁴ Zie voorts ook J.M. de Jongh, Over het Britse enquêterecht en palmen aan de oever van het IJ, in: G.C. Makkink, M.P. Nieuwe Weme & A.J. van Wees (red.), *Ik ben niet overtuigd. Opstellen aan mr. P. Ingelse* (Prinsengrachtreeks), Nijmegen: Ars Aequi Libri 2014, p. 247-254.

²⁵ Art. 431 Companies Act 1985.

²⁶ Art. 432 Companies Act 1985.

²⁷ Zoals het departement voor belastingen en douane (HM Revenu & Customs) en Trading Standards. Trading Standards zijn lokale departementen in het Verenigd Koninkrijk die zich richten op handhaving van consumentenbescherming.

²⁸ Zie voor een voorbeeld: Report on the affairs of Phoenix Venture Holdings Limited, MG Rover Group Limited and 33 other companies. Raadpleegbaar via: <https://web.archive.org/web/20101012214416/http://www.bis.gov.uk/files/file52782.pdf>

(b) that any actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial, or that the company was formed for any fraudulent or unlawful purpose, or

(c) that persons concerned with the company's formation or the management of its affairs have in connection therewith been guilty of fraud, misfeasance or other misconduct towards it or towards its members, or

(d) that the company's members have not been given all the information with respect to its affairs which they might reasonably expect."²⁹

In zijn algemeenheid worden doorgaans twee onderzoekers benoemd, in de regel is een van hen meestal een ervaren 'solicitor' of 'barrister' en de ander is doorgaans een ervaren accountant. Indien de benoemde onderzoekers dat nodig achten, kunnen zij ook 'the affairs of another body corporate which is or at any relevant time has been the company's subsidiary or holding company, or a subsidiary of its holding company or a holding company of its subsidiary' onderzoeken en meenemen in hun eindrapport. De onderzoekers kunnen, al dan niet op verzoek, overigens ook tussentijds een interim rapport opleveren.

De bestuurders en vertegenwoordigers van de onderzochte vennootschap(pen) zijn gehouden tot medewerking aan het onderzoek en dienen op verzoek alle verzochte documenten te overleggen. Obstructie van de onderzoekers kan worden aangemerkt 'contempt of the court'. Er kunnen sancties (boetes of zelfs gevangenisstraf) worden opgelegd voor het wegmaken van documenten of het geven van onjuiste informatie. In de praktijk wordt het onderzoek vaak voorafgegaan door een verzoek tot afgifte van documenten die na inspectie dan aanleiding kunnen vormen om tot een volledig onderzoek over te gaan.

De kosten van het onderzoek komen (in eerste instantie) voor rekening van de Secretary of State, maar kunnen worden verhaald op 'liable persons'. Is sprake van een art. 431 Companies Act 1985 onderzoek (op verzoek van aandeelhouders of de vennootschap zelf), dan kan de Secretary of State de verzoeker(s) vragen om zekerheid te stellen tot maximaal £5,000, dan wel een zodanig bedrag als wordt gespecificeerd, om de kosten van het onderzoek te dragen.

²⁹ Art. 432 Companies Act 1985.

Ten slotte, het onderzoek kan tot oplegging van sancties leiden zoals: een waarschuwing of een boete; een bestuursverbod; strafrechtelijke vervolging; liquidatie van de vennootschap; aansprakelijkheid of een verwijzing naar een tuchtinstantie.

3.3 Tussenconclusie

Geconcludeerd kan worden dat in het VK twee regelingen relevant zijn. Ten eerste de unfair prejudice regeling op basis waarvan de rechter voorzieningen kan gelasten. Deze regeling kent een grote reikwijdte en de rechter geniet veel vrijheid om te beslissen op welke wijze een toegewezen unfair prejudice claim kan worden gesanctioneerd. Er is geen limitatieve afbakening zoals bij de eindvoorzieningen in het enquêterecht. Een ander verschil is dat de unfair prejudice regeling bedoeld is voor bescherming van (minderheids)aandeelhouders en de sanering van en het herstel van gezonde verhoudingen binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon en daarmee dus beperkter is dan de doeleinden van het Nederlandse enquêterecht. Ook een verschil is dat de Nederlandse rechter eerder voorzieningen lijkt te kunnen gelasten. Op basis van art. 2:349a lid 3 BW kan dat (al) indien er naar het voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer - met inachtneming van een subsidiariteits- en evenredigheidstoets - gegronde redenen zijn om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen, terwijl voor de unfair prejudice regeling vereist is dat ‘the court is satisfied that a petition under this Part is well founded’. Ten slotte, bijzonder is dat de regeling van unfair prejudice ook toegepast kan worden in arbitrage.³⁰ Naar Nederlands recht is dat niet toegestaan, omdat aangenomen wordt dat de enquêteprocedure tot het exclusieve domein van de overheidsrechter behoort.³¹

Een tweede VK regeling die is besproken, is de onderzoeksprocedure door het Department for Business, Energy and Industrial Strategy. Deze bevat overeenkomsten met de enquêteregeling in die zin dat bij beide sprake is van een onderzoek en een oordeel over het beleid, waarbij de regeling in het VK zich met name richt op fraudeachtige situaties en daarmee derhalve een beperktere reikwijdte heeft. Belangrijk is ook dat de bestuurders en vertegenwoordigers van de onderzochte vennootschap(pen) zijn gehouden tot medewerking aan het onderzoek en op verzoek alle verzochte documenten dienen te overleggen. Obstructie van de onderzoekers kan worden aangemerkt ‘contempt of the court’. Er kunnen sancties (boetes of zelfs gevangenisstraf) worden opgelegd voor het wegmaken van documenten of het geven van

³⁰ Fulham Football Club Ltd v Richards 2011, EWCA Civ 855.

³¹ OK 18 oktober 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BY5614.

onjuiste informatie. De kosten van het onderzoek komen (in eerste instantie) voor rekening van de Secretary of State, maar kunnen worden verhaald op 'liable persons'. Ten slotte geldt dat, evenals in Nederland, dit onderzoek als 'opmaat' voor een aansprakelijkheidsprocedure kan worden aangewend.

4. Vergelijkbare procedures in de Verenigde Staten

4.1 Vennootschapsrechtelijke geschilbeslechting

Voor een goed begrip van het Amerikaanse rechtstelsel is het van belang om te onderscheiden tussen effectenrecht en vennootschapsrecht. In tegenstelling tot het effectenrecht in de Verenigde Staten dat de grotere vennootschappen reguleert en hoofdzakelijk door de federale overheid wordt vastgesteld, zijn de regels van het vennootschapsrecht vooral statenrecht. Aan de basis van de bevoegdheidsverdeling tussen de staten en de federale overheid ligt de Commerce Clause, die is opgenomen in de grondwet van de VS. Op grond van deze bepaling heeft het federale Congres de bevoegdheid 'to regulate commerce with foreign nations, and among the several states'. In de praktijk heeft de federale overheid zich niet veel bemoeid met het vennootschapsrecht. Vooral in tijden van crisis heeft de federale overheid maatregelen doorgevoerd op het terrein van het vennootschapsrecht. De Sarbanes-Oxley wetgeving, ontstaan na de Enron en Worldcom debacles, is hier een goed voorbeeld van.

De Sarbanes-Oxley Act (hierna SOX) is een Amerikaanse federale wet op het terrein van het bestuur van ondernemingen (corporate governance). SOX wordt wel beschouwd als een reactie op de misstanden die aan het licht kwamen tijdens hoorzittingen. Tijdens de behandeling in het Huis van Afgevaardigden en de Senaat speelde de Enron affaire en daar kwam de teloorgang van World.Com nog bovenop. Bijna unaniem gingen beide Kamers van het Congres daardoor akkoord met SOX. Tijdens de hoorzittingen kwamen allerlei problemen aan het licht waaronder onvoldoende toezicht op accountants, belangenverstrengeling, onvoldoende onafhankelijkheid van accountants, creatief boekhouden, fraude en een niet transparante verslaggeving. Niet alleen de direct betrokkenen, ook andere partijen in de equity value chain werden in de analyse en wetgeving meegenomen zoals banken, beleggingsanalisten en kredietbeoordelaars. Meer gedetailleerde en snellere informatie zou zorgen voor een goede werking van de aandelenmarkt.

Tussen de verschillende vennootschapsstelsels in de diverse staten bestaan verschillen, alhoewel de regelgeving behoorlijk geharmoniseerd is door vooral onderlinge competitie tussen de staten om flexibel vennootschapsrecht aan te kunnen bieden aan afnemers, vaak het management van vennootschappen. Sommige staten zijn daarbij verder gegaan dan andere. In de dagelijkse praktijk heeft het flexibele, managementgeoriënteerde en redelijk stabiele vennootschapsrecht van de kleine staat Delaware met zijn zeer kundige rechters de meeste invloed. Delaware is een van de kleinste staten in de VS, niettemin zijn de meeste rechtspersonen met een New York Stock Exchange beursnotering alsmede ongeveer 60% van de zogenaamde Fortune 500 bedrijven in Delaware geregistreerd. Ik zal mij daarom hierna op het recht van Delaware richten.

Allereerst is het van belang om te benadrukken dat Delaware geen regeling kent met kenmerken van het enquêterecht. Een specifieke regeling zoals het enquêterecht op basis waarvan de rechter voorzieningen kan gelasten en wanbeleid kan vaststellen, is er niet. Wel kent het recht van Delaware de zogenaamde ‘tools at hand’ doctrine’, een onderzoeksbevoegdheid waarmee relevante feiten verzameld kunnen worden.³² Ik kom hier op terug.

In zijn algemeenheid speelt ‘shareholders litigation’ als governance mechanisme een belangrijke rol. Er worden wel twee soorten van deze litigation onderscheiden, namelijk directe acties en afgeleide acties (derivative suit). Dit kan door individuele aandeelhouders dan wel via een class action. Deze geschillen kunnen zien op onder andere: overnamegeschillen en geschillen over beschermingsmaatregelen; proxy fights; geschillen over bestuurdersbeloning en tegenstrijdige belangen; jaarverslaggevingsgeschillen en andere geschillen over het handelen van bestuurders of aandeelhouders. Dergelijke geschillen kunnen (tevens) leiden tot aansprakelijkheid.

Een belangrijke rol in de praktijk bij geschillen op het terrein van het ondernemingsrecht komt in Delaware toe aan de ‘duties of directors’ en de business judgment rule.³³

³² Voorts noem ik nog dat de toezichthouders SEC en DoJ regelmatig onderzoek doen naar bijvoorbeeld schending van beursregels. Daarbij hebben zowel de SEC als privépersonen de mogelijkheid om dit te (laten) starten. Uitvloeisel hiervan is dat bestuur eventuele problemen moet melden bij autoriteiten, en doen ze dat niet dan kan dat bepaalde consequenties hebben. Dit heeft geleid tot een enorme toename van het inhuren van ‘outside corporate investigators / lawyers’. Zie hierover onder meer: https://www.americanbar.org/groups/tort_trial_insurance_practice/publications/the_brief/2016_17/winter/effectieve_corporate_investigations/

³³ J. Hill, Regulatory Show and Tell: Lessons from International Statutory Regimes, *33 Delaware Journal Corporate Law* 2008, p. 819-843.

Hierna ga ik in op enkele aspecten hiervan, zonder overigens te beogen een compleet overzicht te schetsen.³⁴

Uitgangspunt is dat het bestuur fiduciaire plichten heeft tegenover de vennootschap en haar aandeelhouders.³⁵ De Delaware Supreme Court heeft in het arrest *Malone v Brincat* deze fiduciary duties in Delaware als volgt toegelicht:

*“(....) the fundamental tenets of Delaware corporate law provides for a separation of control and ownership. The board of directors has the legal responsibility to manage the business of a corporation for the benefit of its shareholder owners. Accordingly, fiduciary duties are imposed on the directors of Delaware corporations to regulate their conduct when they discharge that function.”*³⁶

Er worden daarbij twee kernduties onderscheiden, de duty of loyalty (waaronder de duty of good faith³⁷) en de duty of care.³⁸ De duty of loyalty houdt kort gezegd in dat het bestuur zijn taakvervulling niet negatief mag laten beïnvloeden door persoonlijke belangen van bestuurders en dit op subjectief bona fide wijze dient te vervullen.³⁹ De duty of care vergt dat het bestuur bij het voorbereiden van een zakelijke beleidsafweging acht dient te slaan op alle materiële informatie die redelijkerwijs beschikbaar is.⁴⁰ Ter toetsing of het bestuur zich conform de voor hem geldende gedragsnormen heeft gedragen wordt de business judgment rule gehanteerd die primair is ingevuld in de rechtspraak.

De business judgment rule gaat ervan uit dat bestuurders beslissingen nemen ‘on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of

³⁴ Zie over de business judgment rule ook C.F. Deelen, *De Business Judgment Rule in Delaware, Duitsland en Nederland*, in: G. van Solinge e.a. (red.), *Aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 715-729.

³⁵ In het zicht van faillissement dient het bestuur niet langer de belangen van aandeelhouders, maar van crediteuren.

³⁶ *Malone v. Brincat*, 1998 722 A.2d 5, 9.

³⁷ *Stone v. Ritter*, nr. 93, 2006 WL 3169168.

³⁸ W. Lafferty, *A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law*, 116 *Penn State Law Review* 2012, p. 837.

³⁹ B.F. Assink, ‘Kan de Delaware business judgment rule wat betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, specifiek het enquêterecht?’, *Ondernemingsrecht* 2008/66, p. 232 (hierna: Assink 2008).

⁴⁰ Assink 2008, p. 232.

the company'.⁴¹ De business judgment rule houdt in dat de rechter het bestuurlijk gedrag toetst aan de duty of loyalty en de duty of care.⁴² Uitgangspunt is het vermoeden dat het bestuur zich overeenkomstig deze fiduciaire plichten heeft gedragen. Het komt erop neer dat de rechter in beginsel niet inhoudelijk toetst of het bestuur een juist besluit heeft genomen, mits er geen tegenstrijdig belang is en de juiste procedures zijn gevolgd.

In de Technicolor zaak overwoog de Delaware Supreme Court dat bestuurders 'have passed the requirements of loyalty when the director's decision is based entirely on the corporate merits of the transaction and is not influenced by personal or extraneous considerations.'⁴³ Is evenwel sprake van een substantieel tegenstrijdig belang (strijd met de duty of loyalty) of strijd met de duty of care, dan geldt de veel strengere entire fairness test. Het bestuur dient dan aan te tonen dat zijn met de zakelijke beleidsafweging verband houdende gedrag, ondanks het geconstateerde tegenstrijdig belang of anderszins strijd met een duty, objectief gezien volledig billijk is tegenover de vennootschap.⁴⁴ Dit laatste geldt evenwel weer niet als sprake was van een 'fairness review', omdat dan wordt afgegaan op 'fully-informed, uncoerced consent by disinterested stockholders'⁴⁵ of op een goed functionerend 'special committee'.⁴⁶

Kan een eisende partij niet aantonen dat het bestuur in strijd met de duty of loyalty heeft gehandeld, dan geldt op basis van de business judgment rule dat de rechter het bestuurlijk gedrag over de voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging (duty of care) slechts zeer beperkt toetst. Van een inbreuk is slechts sprake bij grove nalatigheid (duty of care). Dit betreft een objectieve toets.

Voor de toetsing van de inhoud van de zakelijke beleidsafweging is de duty of good faith relevant. Slaagt de eisende partij er niet direct in het ontbreken van de duty of loyalty aan te

⁴¹ Aronson v Lewis, 1984 473 A. 2d 805, 812. Zie ook W.T. Allen, J.B. Jacobs & L.E. Strine, Jr., Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law, 56 *The Business Lawyer* 2001, p. 1287-1298. Zij schrijven: "[A] standard formulation of the business judgment rule in Delaware is that it creates a presumption that (i) a decision was made by directors who (ii) were disinterested and independent, (iii) acted in subjective good faith, and (iv) employed a reasonable decision-making process".

⁴² In de situatie waarin het bestuur een beschermingsmaatregel bewerkstelligt of meewerkt aan een overname hangt de toepasselijkheid van de business judgment rule af van de enhanced scrutiny test.

⁴³ Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 1993 634 A.2d 345, 361.

⁴⁴ Assink 2008, p. 233.

⁴⁵ A.N. Licht, Farewell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review, *Delaware Journal of Corporate Law* (4) 2020 (1).

⁴⁶ Bij afweging van een vijandig bod (vgl. Unocal, Unitrin) of sale of control (vgl. Revlon, QVC) is de enhanced scrutiny relevant. Ik ga daar in deze bijdrage verder niet op in.

tonen, dan is het bestuur subjectief te goeder trouw, tenzij de zakelijke beleidsafweging objectief bezien kan worden aangemerkt als ‘so egregious or irrational that it could not have been based on a valid assessment of the corporation's best interests.’⁴⁷

Ter illustratie, in re RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation, overwoog de Court of Chancery van Delaware als volgt:

“The business judgment form of judicial review encompasses three elements: [1] a threshold review of the objective financial interests of the board whose decision is under attack (i.e., independence), [2] a review of the board’s subjective motivation (i.e., good faith), and [3] an objective review of the process by which it reached the decision under review (i.e., due care). In this case, I have followed those steps and I have concluded that a majority of the disinterested and independent directors approved the (...) Transaction. Then, I found that the directors acted with a good faith belief that equity financing represented the best method to finance Benihana’s (...) Plan and that the directors believed equity financing best served the interests of the Company. Finally, after reviewing the process through which the directors approved the Transaction I have found that the directors reached their decision with due care. Consequently, the Board validly exercised their [sic] business judgment in approving the (...) Transaction. This Court will not disturb that decision.”⁴⁸

4.2 Onderzoek met behulp van de ‘tools at hand’ doctrine

Van belang voor een claim op het terrein van directors duties is nogal eens het verkrijgen van relevante informatie. In dat kader kan gebruik gemaakt worden van de in de rechtspraak ontwikkelde ‘tools at hand’ doctrine,⁴⁹ op grond waarvan de rechter ‘the shareholder-plaintiff’ gelegenheid geeft om ‘shareholder inspection rights’ op basis van art. 220 Delaware General Corporation Law te gebruiken om zo relevante feiten te verzamelen. Het betreft het recht ‘to inspect the books and records of a Delaware corporation’.

Vereist is dat de aandeelhouder kan demonstreren ‘a proper purpose for making such a demand.’ Dit is het geval indien dit is ‘a purpose reasonably related to such person's interest as a stockholder’. Voorbeelden zijn: onderzoek van corporate mismanagement, het zoeken van

⁴⁷ White v. Panic, 2001 783 A.2d 543, 554 n.36.

⁴⁸ In re RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation, 1989 WL 7036.

⁴⁹ Rales v. Blasband, 1993 654 A.2d 927.

steun van andere aandeelhouders voor een afgeleide actie, onderzoek naar de onafhankelijkheid van een ‘special litigation committee’ en communicatie met andere aandeelhouders om wijzigen in de management strategie te bewerkstelligen.⁵⁰

4.3 Tussenconclusie

Afrondend kan geconcludeerd worden dat in de VS (Delaware) men geen specifieke regeling kent zoals het enquêterecht in Nederland op basis waarvan de rechter voorzieningen kan gelasten en wanbeleid kan vaststellen. Welk kent het recht van Delaware de zogenaamde ‘tools at hand’ doctrine’, een onderzoeksbevoegdheid waarmee relevante feiten verzamelt kunnen worden. De reikwijdte en vormgeving van deze doctrine is evenwel veel beperkter dan de reikwijdte en vormgeving van een enquêteonderzoek. In zijn algemeenheid speelt ‘shareholders litigation’ als governance mechanisme een belangrijke rol in de VS. Dergelijke geschillen kunnen (tevens) leiden tot aansprakelijkheid. Ten slotte, een belangrijke rol in de praktijk bij geschillen op het terrein van het ondernemingsrecht komt in Delaware toe aan de ‘duties of directors’ en de business judgment rule. Doordat het bestuur in de VS door de business judgment rule in beginsel veel discretionaire vrijheid heeft om zijn taak te vervullen, mede vanuit de gedachte dat er risico’s genomen moeten kunnen worden zonder angst voor aansprakelijkheid, sluit een enquêteachtige regeling waarbij de rechter vergaand kan ingrijpen en het handelen van het bestuur meer inhoudelijk kan beoordelen, daar ook minder goed bij aan.

5. Slotbeschouwing

In deze bijdrage ben ik ingegaan op enkele met het enquêterecht (enigszins) vergelijkbare mogelijkheden in het VK en de VS, om te duiden hoe bij gebreke aan enquêterecht ondernemingsrechtelijke geschillen in deze rechtsstelsels kunnen worden opgelost.

In het VK zijn twee regelingen relevant. Ten eerste de unfair prejudice regeling op basis waarvan de rechter voorzieningen kan gelasten. Deze regeling kent een grote reikwijdte en de rechter geniet veel vrijheid om te beslissen op welke wijze een toegewezen unfair prejudice claim kan worden gesanctioneerd. Ten slotte, bijzonder is dat de regeling van unfair prejudice

⁵⁰ J.D. Cox, K.J. Martin en R.S. Thomas, The Paradox of Delaware's 'Tools at Hand' Doctrine: An Empirical Investigation, 75 *The Business Lawyer* 2020/3, p. 2131.

ook toegepast kan worden in arbitrage.⁵¹ Een tweede VK regeling die is besproken, is de onderzoeksprocedure door het Department for Business, Energy and Industrial Strategy. Deze bevat overeenkomsten met de enquêteregeling in die zin dat bij beide sprake is van een onderzoek en een oordeel over het beleid, waarbij de regeling in het VK zich met name richt op fraudeachtige situaties en daarmee derhalve een beperktere reikwijdte heeft. Ten slotte geldt dat, evenals in Nederland, dit onderzoek als ‘opmaat’ voor een aansprakelijkheidsprocedure kan worden aangewend.

In de VS (Delaware) kent men geen specifieke regeling zoals het enquêterecht op basis waarvan de rechter voorzieningen kan gelasten en wanbeleid kan vaststellen. Welk kent het recht van Delaware de zogenaamde ‘tools at hand’ doctrine’, een onderzoeksbevoegdheid waarmee relevante feiten verzamelt kunnen worden. In zijn algemeenheid speelt ‘shareholders litigation’ als governance mechanisme een belangrijke rol in de VS. Ten slotte, een belangrijke rol in de praktijk bij geschillen op het terrein van het ondernemingsrecht komt in Delaware toe aan de ‘duties of directors’ en de business judgment rule.

⁵¹ Fulham Football Club Ltd v Richards 2011, EWCA Civ 855.