

CORPORATE GOVERNANCE IN DE NEDERLANDSE ANTILLEN

‘WAT WILLEN WE EIGENLIJK?’

PAO-Cursus UNA-KUN, Curaçao 15 maart 2000, ITC
Mr K. Frielink, advocaat bij Loyens & Loeff te Curaçao

Er is een wezenlijk verschil tussen Nederland en de Nederlandse Antillen voor wat betreft de inhoud en ontwikkeling van het effectenrecht en rechtspersonenrecht.

Eén van die terreinen waar de wetgeving ten opzichte van Nederland een evident minder grote vlucht heeft gemaakt, betreft de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen. Nederland kent (met name sedert de jaren tachtig) een zeer uitvoerige en sterk gedetailleerde regeling, die (zoals dat bij dergelijke regelingen hoort) vezel voor vezel aan het rechterlijke oordeel wordt onderworpen. Een "*lawyers' paradise*" zou je zeggen.

Daarnaast kennen wij in de Nederlandse Antillen geen regelgeving vergelijkbaar met de *Wet toezicht effectenverkeer* en de *Wet toezicht beleggingsinstellingen* in Nederland.

Daarentegen hebben wij wel de *Landsverordening identificatie financiële dienstverlening*, de *Landsverordening melding ongebruikelijke transacties* (en strafbepa-

lingen tegen witwassen), de *Landsverordening zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen* en de *Landsverordening toezicht effectenbeurzen* (geen beurs, maar wel toezicht).

De belangrijkste redenen voor dit verschil in ontwikkeling zijn:

1. in de eerste plaats het grote sociaal-economische verschil tussen Nederland en de Nederlandse Antillen (de beoefenaar van het rechtspersonenrecht die ervaring heeft met beide landen merkt dat onmiddellijk), en
2. in de tweede plaats dat de Nederlandse wetgeving wordt ingegeven en gestuurd door Europese richtlijnen, die nu eenmaal niet gelden voor de Nederlandse Antillen.

In de discussie over corporate governance komen die verschillen goed naar voren. Wanneer, althans tot voor kort, hier over corporate governance werd geadviseerd, was dat in de regel slechts een redelijk standaard-advies over de wettelijke en statutaire verdeling van bevoegdheden: welke taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden hebben bestuur, aandeelhoudersvergadering en raad van commissarissen. In navolging van de ontwikkeling in onder meer Nederland wordt de advisering mondjesmaat meer sophisticated, maar het is niet een onderwerp dat hier sterk leeft.

Voordat op corporate governance nader wordt ingegaan is het aardig om even naar de Antilliaanse LMZ-regelgeving te kijken. Op het beurzentoezicht zal ik niet ingaan; er zijn plannen voor een beurs gebaseerd op schermenhandel, maar

voor zover ik weet ligt dat project stil. Ik wijs er slechts op dat misbruik van voorwetenschap in de Beurzenlandsverordening is geregeld.

Zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen

De landsverordening heeft betrekking op Antilliaanse NV's en BV's, waarvan de stemgerechtigde aandelen op één of meer erkende beurzen zijn genoteerd (Amsterdam, Frankfurt, Londen, New York, Parijs en Tokio). Bij de belangrijkste bepalingen van de landsverordening zal worden stilgestaan. Ik wijs er op dat, net als in de Nederlandse WMZ, onder de werking van deze wet een natuurlijke persoon een dochtermaatschappij of kleindochtermaatschappij kan hebben (art. 1 onder e en f): de natuurlijke persoon als holding.

In artikel 4 is geregeld dat wanneer bepaalde drempelpercentages (5, 10, 20, 33 1/3, 50 of 66 2/3%) aan stemrecht in een NV of BV worden bereikt of overschreden, dan moet dat onverwijld aan de vennootschap worden gemeld. Het gaat alleen om het in opwaartse richting bereiken of overschrijden. Wordt de zeggenschap anders dan door overdracht van aandelen verworven, dan is aan de verplichting tot onverwijld melding voldaan, wanneer de vennootschap die binnen vijf dagen heeft ontvangen (art. 4). Ik wijs er op dat er geen toezichthoudend orgaan à la de Stichting Toezicht Effectenverkeer bestaat.

Wanneer de meldingsplichtige 10% of meer van de stemrechten verwerft, moet hij tevens medelen of hij voornemens is binnen 12 maanden meer stemgerechtigde aandelen te verwerven (of anderszins zijn stemrecht uit te breiden) en of hij zijn belang in de NV of BV wil gebruiken om het bestuur te beïnvloeden, of om

beslissingen tot stand te brengen die niet passen in een normale beleggingspolitiek, of om in het bestuur of de raad van commissarissen vertegenwoordigd te zijn of om volmachten te verwerven van aandeelhouders voor een komende vergadering (art. 5 lid 3). Geeft de meldingsplichtige aan geen van deze voornemens te hebben, dan mag hij gedurende 12 maanden geen aandelen verwerven zonder eerst ten minste vier weken tevoren daarvan aan het bestuur melding te doen overeenkomstig dit artikel.

Het bestuur maakt een melding onverwijld openbaar middels een advertentie en door kennisgeving aan de aandeelhouders op de gebruikelijke wijze (art. 7).

De aardigheid van deze wet zit echter in de artt. 8 e.v. waarin het openbare bod is geregeld. Ik wijs er op dat de landsverordening niet beoogt om vriendelijke overnames te regelen, maar evenmin om vijandige overnames te verbieden. De landsverordening behelst ook geen regeling omtrent verdedigingstactieken van de doelwitvennootschap: alle legitieme middelen zijn toegestaan. Het doel van de landsverordening is om een sluipende of heimelijke overval tegen te gaan.

De persoon, die voornemens is om 20% (of meer) van alle stemmen, die in een aandeelhoudersvergadering kunnen worden uitgeoefend, te verwerven, is verplicht om alvorens daartoe over te gaan, de directie van de vennootschap van zijn plannen schriftelijk op de hoogte te stellen en de directie uit te nodigen voor overleg op een termijn van ten minste twee weken. (Wil hij dat niet, dan kan hij mijns inziens direct een openbaar bod uitbrengen.)

Hij moet aan de directie gedetailleerd opgeven, hoe en met welke instelling hij de verwerving zal financieren en of (en zo ja, hoe) hij het beleid van de vennootschap wenst te beïnvloeden.

Gedurende de periode, waarin het overleg kan plaatsvinden en gedurende een week nadat het overleg is begonnen, is het de meldingsplichtige (en de met hem gelieerde partijen) verboden enig openbaar of onderhands bod uit te brengen op de stemgerechtigde aandelen of effecten van de NV of BV, noch deze te verwerven, althans dan met toestemming van de directie en de raad van commissarissen.

De directie is niet verplicht om op de uitnodiging tot overleg in te gaan. Indien er geen overleg is geweest, of indien er wel overleg is geweest, doch dit niet heeft geresulteerd in een toestemming van de raad van commissarissen, kan de persoon slechts stemgerechtigde aandelen boven de twintig procentgrens verwerven middels een *openbaar bod* op alle uitstaande effecten (art. 10). De directie en de raad van commissarissen kunnen voorwaarden verbinden aan hun toestemming aan de door de belegger gewenste verkrijging boven de twintig procentgrens (zonder openbaar bod); hij blijft echter verplicht om zijn 33 1/3, 50 en 66 2/3 procent-deelnemingen aan te melden. Een dergelijk besluit van de directie om af te zien van het vereiste van een openbaar bod behoeft de toestemming van de raad van commissarissen (art. 8). Over de te stellen voorwaarden

zwijgt de landsverordening: gedacht kan worden het bepalen van een percentage, de prijs, betaling anders dan in contanten etc. De grens ligt in de behoorlijke uitoefening van de bestuurstaak.

Het bod, bedoeld om de twintig procentgrens te overschrijden en dat niet de toestemming van het bestuur en de raad van commissarissen heeft verkregen, moet voldoen aan de vereisten van artikel 10 van de Landsverordening:

- a. Het bod moet openbaar op alle bij anderen dan de vennootschap gehouden effecten worden gedaan.
- b. De te betalen koopsom in contanten per effect is niet lager dan de hoogste beurskoers gedurende het in aan het bod voorafgaande jaar en tevens niet lager dan de prijs, welke de bieder gedurende twee jaren voorafgaande aan het bod heeft geboden voor die effecten.
- c. Het bod moet aandeelhouders de gelegenheid geven om het gedurende een aanmeldingstermijn van minimaal vier en maximaal tien weken te aanvaarden (eerste aanmeldingstermijn).

Is het bod aanvankelijk voorwaardelijk uitgebracht en is gedurende de eerste aanmeldingstermijn voldaan aan de gestelde voorwaarde, dan wordt de aanmeldingstermijn verlengd met ten minste twee weken (tweede aanmeldingstermijn).

Indien de bieder, na een openbaar bod als bedoeld in artikel 10, minder dan 85 procent van de stemgerechtigde aandelen heeft verworven, dan kan hij gedu-

rende een jaar na verloop van de laatste aanmeldingstermijn niet enige zakelijke transactie met de vennootschap aangaan betreffende een aanzienlijk deel van het vermogen van de NV of BV en kan hij evenmin medewerken aan (of instemmen met- of anderen bewegen tot medewerking aan-) de verkoop van belangrijke vermogensbestanddelen of aan enig besluit tot ontbinding of fusie (art. 11). Ook een besluit tot zetelverplaatsing kan de overvaller niet doen nemen. Zou hij dat wel kunnen, dan zou hij zich aan gemeld verbod kunnen onttrekken door de verplaatsing van de vennootschap naar een land zonder een dergelijke wetgeving.

De overvaller blijft als meerderheidsaandeelhouder in de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd de directeuren en de commissarissen te vervangen. Een vijftientig procentbelang is blijkens de memorie van toelichting praktisch gelijk te stellen aan een honderd procentbelang.

Indien de directie van de beursvennootschap weet of vermoedt, dat een overdracht van stemgerechtigde aandelen *op naam*, ten onrechte niet is aangemeld, dan wel in strijd met een verbod om stemgerechtigde aandelen heeft plaatsgevonden of het gevolg is van het aanvaarden van een in strijd met de landsverordening gedaan openbaar bod, dan hoeft de vennootschap de overdracht niet te erkennen en kan een reeds betekende overdracht worden vernietigd middels een aangetekend schrijven aan de (voorgenomen) vervreemder en verkrijger. Is de niet-erkenning gebaseerd op een vermoeden, dan kan de directie gedurende

twee weken dat vermoeden omzetten in een bewijs of zogenaamd “redelijk gegrond vermoeden”. Slaagt zij daarin niet binnen die twee weken, dan moet erkenning alsnog plaatsvinden (art. 12).

Artikel 13 van de verordening beperkt het stemrecht van een aandeelhouder, die ingevolge de artikelen 4 of 5 meldingsplichtig is, maar daaraan niet voldaan heeft, tot maximaal vijf procent van het in de vorm van stemgerechtigde aandelen geplaatste kapitaal. Deze beperking geldt totdat hij zijn aandelenbezit heeft teruggebracht tot beneden de twintig procentdrempel, dan wel tot het moment dat de directie en de raad van commissarissen gezamenlijk ontheffing van de vervreemdingsverplichting hebben verleend. Echter: in weerwil hiervan uitgebrachte stemmen zijn wel geldig. Blijkens art. 14 kan het bestuur de aandeelhouder schorsen in de uitoefening van zijn rechten, inclusief de 5% die hij wel had mogen uitoefenen, indien het enkele vermoeden bestaat dat iemand teveel stemmen gaat uitbrengen.

Een persoon, die van plan is een openbaar bod op de stemgerechtigde aandelen in een NV of BV te doen, kan zijn stemrecht en het recht om in die vergadering aanwezig te zijn of vertegenwoordigd te worden dus niet uitoefenen, zolang niet het openbare bod overeenkomstig artikel 10 of met inachtneming van de door de directie en raad van commissarissen gestelde voorwaarden is uitgebracht. Is het openbare bod wel uitgebracht of is het onderhandse bod uitgebracht overeen-

komstig de gestelde voorwaarden, dan kan hij zijn aandeelhoudersrechten normaal uitoefenen.

Voor zover ik weet is de landsverordening nog geen enkele keer toegepast, maar wanneer de vraag wordt gesteld of de Antilliaanse NV of BV een goed alternatief zouden zijn om aan de eenmaal in Nederland geïmplementeerde 13e harmonisatierichtlijn te ontsnappen, dan is het goed daarmee rekening te houden.

Corporate governance

Laten we proberen ons een beeld te vormen van waar we het eigenlijk over hebben wanneer het gaat over corporate governance.

In de Angelsaksische wereld is een vennootschap in de eerste plaats een verlengstuk van de aandeelhouders. Dat wordt wel het aandeelhoudersprimaat genoemd. Enigszins gechargeerd: *the king and his company*: de aandeelhouder is 'king' en zijn koninkrijk is zijn 'company'. Winstmaximalisatie is bovendien het belangrijkste doel van de vennootschap.

Het continentale concept, zoals dat in Nederland bestaat, gaat ervan uit dat bij een vennootschap partijen met verschillende, uiteenlopende belangen zijn betrokken, die niet noodzakelijk hetzelfde doel nastreven, zoals aandeelhouders, bestuurders, commissarissen, werknemers, crediteuren en (ook niet onbelangrijk) de samenleving als geheel (bescherming milieu). Het primaire doel van de vennootschap is continuïteit en het zoveel mogelijk in harmonie nastreven van de onderscheidene doelen van de betrokken partijen.

In beide modellen is er een spanningsveld tussen bestuurders enerzijds en aandeelhouders anderzijds, waardoor onafhankelijk en gequalificeerd toezicht op het bestuur wenselijk kan zijn. Dat spanningsveld hangt samen met zowel de na te streven hoofd- en neven-doelen als met het verschil in hoeveelheid informatie waarover wordt beschikt. In het Angelsaksische *one tier* bestuursmodel wordt dat toezicht uitgeoefend door de non-executive directors, terwijl daarvoor in het continentale *two tier* bestuursmodel een aparte raad van commissarissen bestaat.

Verbetering van het toezicht is één van de onderwerpen in het corporate governance debat. Wanneer we het over corporate governance hebben gaat het dus om onderwerpen als goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording, alsmede de vraag hoe de betrokken partijen zo efficiënt mogelijk van hun mogelijkheden tot het uitoefenen van invloed gebruik kunnen maken.

Corporate governance is dus meer dan het streven naar grotere betrokkenheid van kapitaalverschaffers bij het wel en wee van de vennootschap, in het bijzonder de beursvennootschap. Absenteïsme bij aandeelhoudersvergaderingen van beursvennootschappen wordt als een probleem ervaren, althans er zijn velen van mening dat een te klein percentage van de kapitaalverschaffers ter vergadering is vertegenwoordigd. Eén van de mogelijkheden waarmee men poogt iets aan dit absenteïsme te doen is de zogenoemde *record date*, waarmee *proxy solicitation* kan worden gefaciliteerd. De vraag is of en in hoeverre binnen het Koninkrijk verdere afstemming van regelgeving wenselijk of geurged is.

Concordantie

Concordantie gaat over de eenheid van rechtsontwikkeling in Nederland en de Nederlandse Antillen en Aruba. Artikel 39 van het Statuut van het Koninkrijk schrijft voor dat het civiele recht en het strafrecht in Nederland, de Nederlandse Antillen en Aruba 'zoveel mogelijk' op overeenkomstige wijze worden geregeld. Afstemming is het sleutelbegrip. Concordantie heeft als voordelen dat geprofi-teerd kan worden in de ontwikkelingen in de betrokken landen (onderwijs, litera-tuur), maar ook dat de Hoge Raad als hoogste nationale rechtsprekende instan-tie zaken kan afdoen. Naarmate de ontwikkelingen in de betrokken landen verder uiteen gaan lopen wordt het voor de Hoge Raad steeds moeilijker haar taak naar behoren te vervullen. Bij tijd en wijle steken dan ook wel eens geluiden de kop op, dat de Hoge Raad het bijltje erbij neer zou willen gooien en zich tot de Nederlandse rechtspraak zou willen beperken; dat zou zonder meer jammer zijn.

Concordantie heeft echter ook nadelen. Gewezen is al op de voortschrijdende rechtsontwikkeling in Nederland, mede beïnvloed door de Europese harmonisa-tie richtlijnen. De ontwikkeling hier heeft daar bepaald geen gelijke tred mee ge-houden. De vraag is dan ook hoever je mee moet gaan met ontwikkelingen elders. De kans is namelijk groot dat je overgaat tot wettelijke aanpassingen die je liever niet doet.

Van belang is in dat verband dat de economische oriëntatie van de Nederlandse Antillen en Aruba is in sterke mate gericht op de Verenigde Staten. Bij het vorm-

geven van wetten moet met deze 'rechtseconomische' omgeving (zoals Honée dat noemt) nadrukkelijk rekening worden gehouden: het rechtssysteem hier moet immers verkoopbaar zijn in de Angelsaksische wereld. De Antilliaanse BV is wat dat betreft een goed voorbeeld: zowel voor wat betreft de inrichting van de kapitaalstructuur als de mogelijke vormgeving van het bestuur. Er is bij het ontwerpen van deze BV in het bijzonder rekening gehouden met de mogelijke wensen en verlangens van Angelsaksische gebruikers.

Concordantie is alleen al om die reden geen wet van Meden en Perzen. Dat blijkt ook als kort wordt stil gestaan bij het doel van het recht: dat is namelijk meerledig. Het beoogt een bijdrage te leveren aan de feitelijke ordening van de maatschappij. Het verkeersrecht en het wetboek van koophandel bijvoorbeeld bevatten allerlei voorschriften die een ordelijk (handels)verkeer beogen. Tegenover de inhoud van de hier bedoelde voorschriften kan een moreel indifferente houding worden aangenomen, in die zin, dat deze regels ook anders hadden kunnen luiden (verjaringstermijn van 3 of 5 jaar). Hun kenmerk is dat ze bepaalde rechtsverhoudingen 'regelen', zodat de justitiabelen weten waar ze aan toe zijn.

Behalve het regelen van de feitelijke gang van zaken, kan het recht ook als stuurmechanisme worden gebruikt ('social engineering'). Het brengt dan in het politieke of sociaal-economische bewustzijn levende beginselen tot uitdrukking en biedt het juridische instrumentarium om deze door te voeren. Wat in Neder-

land tot het politieke of sociaal-economische bewustzijn behoort, hoeft daar hier niet noodzakelijk deel van uit te maken en omgekeerd.

Ten derde kan het recht worden gebruikt om bepaalde in 'het' rechtsbewustzijn levende principes op te leggen en in het bijzonder afdwingbaar te maken. Hier spelen begrippen als ethiek, normen en waarden een centrale rol. Ook hier zullen er tussen de landen van het Koninkrijk verschillen bestaan. Juist vanwege deze verschillen zal de rechtsontwikkeling in deze landen zich niet op dezelfde wijze noch in het zelfde tempo voltrekken, en dat hoeft ook helemaal niet.

Laten we echter niet vergeten dat het bestaande Nederlands Antilliaanse (privaat)recht veel gemeen heeft met het recht van Nederland, althans het recht dat Nederland in de loop der tijd zelf grotendeels van andere (deels omliggende) landen heeft gerecipieerd. Van het Nederlands Antilliaanse recht kan niet echt worden gezegd dat dit diep wortelt in de hier bestaande traditie. Cultureel, politiek en sociaal-economisch verschillen Nederland en de Nederlandse Antillen sterk van elkaar. Dat wil niet zeggen dat de Antilliaanse wetgever zich tegen de Nederlandse moet afzetten, maar wel dat eerstgenoemde zich van de (relatieve) 'historische ongebondenheid' en dus vrijheid bewust moet zijn, en daar gebruik van moet maken. Vanzelfsprekend moet regelgeving een zekere systematiek vertonen en moet met internationale respectabiliteit rekening worden gehouden: met het oog op deze laatste eis zijn in de BV-wetgeving bepalingen opgenomen die crediteuren en minderheidsaandeelhouders beogen te beschermen. Het huidige

systeem van rechtspraak met de Hoge Raad als ultieme rechter in het Koninkrijk brengt echter eveneens beperkingen met zich: het lijkt mij vooralsnog niet wenselijk als de rechtsontwikkeling hier ertoe leidt dat de Hoge Raad op enig moment meent haar taak niet meer naar behoren te kunnen vervullen.

Het voorgaande betekent concreet dat wanneer de wetgever zich ziet gesteld voor vragen, veelal vragen die in iedere jurisdictie vroeg of laat aan de orde komen, voor de beantwoording daarvan niet noodzakelijk naar Nederland hoeft te worden gekeken. De Nederlandse Antillen hebben geografisch, politiek, cultureel en economisch te veel andere sterke banden om een eenzijdige blik op Nederland te rechtvaardigen.

Dat betekent evenzeer dat niet met het beginsel van concordantie moet worden gebroken, maar dat, zoals Van Schilfgaarde bepleit, iedere keer opnieuw moet worden bezien in hoeverre de voordelen opwegen tegen de nadelen.

Met betrekking tot concordantie is er nog één aspect dat ik niet onbesproken wil laten. Soms bekruipt mij het gevoel dat in discussies over het concordantiebeginsel als onuitgesproken uitgangspunt wordt gehanteerd dat de Nederlandse Antillen en Aruba de grote broer Nederland moeten volgen. Artikel 39 van het Statuut gaat hiervan in ieder geval niet uit. Sterker nog, Van Schilfgaarde verwijst in zijn WPNR-artikel naar de Circulaire van de Minister van Overzeese Rijksdelen van 14 september 1955 waarin het geval aan de orde wordt gesteld dat één van de

andere landen dan Nederland een nieuwe regeling ontwerp. In deze Circulaire wordt daarover letterlijk gezegd:

'Is de bedoeling om een reeds concordant zijnde regeling te wijzigen dan dient te worden gezien of de aanvulling voor overneming in Nederland in aanmerking komt.'

Bij concordantie gaat het dus om tweerichtingsverkeer. Waarom zou men bijvoorbeeld in Nederland de BV-wetgeving niet aanpassen overeenkomstig de regeling van de Antilliaanse BV, voor zover de Europese richtlijnen daar natuurlijk ruimte voor bieden? Dat zou een interessante ontwikkeling zijn.

Nogmaals corporate governance

Corporate governance is een onderwerp dat bij beursvennootschappen speelt. De Nederlandse Antillen kennen nog geen beurs. Er wordt al wel een tijdje met de gedachte gespeeld een beurs op te richten. Met het oog daarop is reeds de *Landsverordening toezicht effectenbeurzen* ontworpen en in werking getreden. Het zou moeten gaan om schermenhandel.

Antilliaanse vennootschappen kunnen derhalve alleen aan een buitenlandse beurs worden genoteerd en dat is ook op ruime schaal het geval. Te denken valt aan de beurzen in Amsterdam (waaronder de NMAX), New York (Nasdaq), Dublin, Luxemburg en Oslo. Er zijn er ongetwijfeld meer. Zij zullen zich steeds

aan de lokale voorschriften moeten aanpassen en houden. Dat geldt ook voor een onderwerp als corporate governance. In zoverre is het onderwerp in de Nederlandse Antillen een non-issue, omdat de betrokken vennootschappen zich door lokale deskundigen laten bijstaan. En daarmee ben ik aangekomen bij de subtitel van mijn onderwerp '*Wat willen we eigenlijk?*' Naar mijn idee is het niet nodig in de Nederlands Antilliaanse wetgeving bepalingen op te nemen die de 'omgangsvormen' van de diverse bij een beursvennootschap betrokkenen nader regelen.