

# 10 ONDERNEMINGSRECHT

*Joyce Devilee, Emmanuel Lokin, Günther Rensen & Koen van Vught\**

## 10.1 INLEIDING

### 10.1.1 *Empirie in het ondernemingsrecht*

Leidt een strenge aansprakelijkheidsnorm tot bange bestuurders? Zijn institutionele aandeelhouders meer betrokken bij de vennootschap dan privébeleggers? En zorgt meer diversiteit in de bestuurskamer voor betere beslissingen? Het is niet moeilijk om ondernemingsrechtelijke regels of leerstukken te noemen waaraan een empirische assumptie ten grondslag ligt. Verbazen mag dat niet. Het doel van het ondernemingsrecht kan worden omschreven als het faciliteren en waar nodig reguleren van ondernemerschap.<sup>1</sup> Dit veronderstelt dat het ondernemingsrecht de praktijk beïnvloedt op een manier die ondernemerschap niet beknelt, maar bevordert. Het ondernemingsrecht hoort aan te sluiten bij de ‘economische werkelijkheid’. Op soortgelijke wijze beoogt het ondernemingsrecht ook niet op winst gerichte, maatschappelijke activiteiten te ondersteunen.<sup>2</sup> Maar hoe gerechtvaardigd zijn de aannames waarop het geldend ondernemingsrecht steunt? En hoe goed kunnen we inschatten of (de invoering van) een ondernemingsrechtelijke regel in de praktijk de gewenste effecten sorteert? Kortom: empirisch-juridisch onderzoek naar het ondernemingsrecht doet ertoe.

### 10.1.2 *Doel en afbakening*

Het doel van deze bijdrage is tweeledig. In de eerste plaats wordt beoogd de stand van zaken te schetsen: welk empirisch-juridisch onderzoek is reeds verricht op het terrein van het ondernemingsrecht? We bespreken de meest relevante onderzoeken in vogelvlucht. Niet alleen de bevindingen daarvan komen kort aan de orde, maar waar mogelijk ook de invloed van deze bevindingen op wetgeving en de praktijk. In de tweede plaats doen wij

---

\* De auteurs danken Stijn van Deursen, Willem Melissant, Femke van der Stoel en Renske de Wijs, studenten aan de Universiteit Utrecht, die belangrijke ondersteunende werkzaamheden voor deze bijdrage hebben verricht.

1 Zie o.m. Assink & Slagter, 2013, par. 2.1, p. 3 e.v. Kroeze, Timmerman & Wezeman, 2019, p. 1.

2 Zie Assink & Slagter, 2013, par. 2.2, p. 16.

in deze bijdrage enkele (voorzichtige) suggesties voor verder empirisch-juridisch onderzoek naar het ondernemingsrecht. Waarop zou toekomstig onderzoek zich kunnen richten?

Met ‘empirisch-juridisch onderzoek’ doelen wij in deze bijdrage op onderzoek naar ondernemingsrechtelijke onderwerpen dat is verricht op een wijze die in de sociale wetenschappen gangbaar is. Het gaat dus om de *methode*, die een kwalitatief maar ook een kwantitatief karakter kan hebben: denk aan interviews, observaties, enquêtes, casestudies en zo meer.<sup>3</sup> Het analyseren van wetten of rechtspraak valt hieronder in beginsel niet – tenzij die analyse sterke methodische, systematische trekken heeft die haar onderscheiden van een meer dogmatische beschouwing.

Wij beperken ons in deze bijdrage tot het ondernemingsrecht in eigenlijke zin, dat wil zeggen: het rechtspersonenrecht, het personevennootschapsrecht en het medezeggenschapsrecht. Buiten beschouwing blijven derhalve studies naar ondernemingsrechtelijke vraagstukken in sectorale context, zoals naar financieel-rechtelijke onderwerpen. Een verdere beperking is gelegen in de selectie van bronnen. Vanwege de encyclopedische opzet van deze bundel hebben wij ons beperkt tot de meest gezaghebbende ondernemingsrechtelijke literatuur van de afgelopen 25 jaar (1 januari 1995 – 31 december 2019). Slechts artikelen die zijn verschenen in de kerntijdschriften<sup>4</sup> en boeken die zijn uitgegeven in series met een ondernemingsrechtelijke focus,<sup>5</sup> zijn in het onderzoek betrokken. Andere literatuur is in principe niet meegenomen, al komt iets van deze literatuur toch terug in de bronnen die wél zijn onderzocht. Ten slotte reikt deze bijdrage niet verder dan de landsgrenzen: buitenlands uitgegeven bronnen blijven buiten beschouwing, zelfs al bestrijken ze het Nederlandse recht. Al met al pretenderen wij geen uitputtendheid.

### 10.1.3 Opzet van deze bijdrage

Paragraaf 10.2 geeft een overzicht van de stand van zaken. Gekozen is voor een bespreking aan de hand van de themata waarnaar het meest onderzoek is gedaan: corporate governance (par. 10.2.1), beschermingsmaatregelen en het openbaar bod (10.2.2), enquêterecht (10.2.3), bestuurdersaansprakelijkheid (10.2.4) en medezeggenschap (10.2.5). In paragraaf 10.3 analyseren wij het gevonden materiaal op hoofdlijnen, om in paragraaf 10.4 enkele suggesties voor toekomstig onderzoek aan de hand te doen.

3 In deze zin ook de definitie van ELS gegeven in Elbers et al., 2018, p. 6 en Van Dijck, 2016, p. 30.

4 *De Naamloze Vennootschap*, TVVS. *Maandblad voor Ondernemingsrecht*, *Ondernemingsrecht* en het *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie*.

5 Serie vanwege het Van der Heijden Instituut (VHI), Serie vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht (IvO) en de ZIFO-reeks (Zuidas Instituut voor Financieel Recht en Ondernemingsrecht).

## 10.2 STAND VAN ZAKEN

### 10.2.1 *Corporate governance*

Een belangrijk thema binnen het ondernemingsrecht is de verhouding tussen de verschillende organen van een vennootschap, meer in het bijzonder de relatie tussen bestuur, raad van commissarissen en algemene vergadering van aandeelhouders. Sinds het midden van de jaren negentig van de vorige eeuw wordt dit meestal aangeduid met de term *corporate governance*. *Corporate governance* gaat dan over de bevoegdheden van de organen, de wijze waarop zij hiervan gebruikmaken, de verhouding tussen deze organen en de wijze waarop zij elkaar controleren en corrigeren.<sup>6</sup>

Sinds 2003 bestaat de Nederlandse Corporate Governance Code (kortweg: de Code), een set principes en best practice-bepalingen die worden opgesteld en geëvalueerd door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. De Code heeft een wettelijke basis in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW), op grond waarvan beursgenoteerde vennootschappen verplicht zijn om in hun bestuursverslag aan te geven of zij aan de bepalingen van de Code voldoen of niet. Als zij afwijken van een codebepaling, moet dat worden gemotiveerd. Dit systeem van ‘pas toe of leg uit’ wordt wel aangeduid met de Engelse term *comply or explain*. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code evalueert jaarlijks de naleving van de Code. Daar ligt dan meestal onderzoek door derden aan ten grondslag, zoals universiteiten en onderzoeksinstituten, welk onderzoek empirisch van aard is. In deze onderzoeken staat centraal hoeveel vennootschappen welke bepalingen wel of niet naleven en, in het laatste geval, welke uitleg daarvoor wordt gegeven.<sup>7</sup> De onderzoeken houden veelal een bestudering van de bestuursverslagen in, aangevuld met schriftelijke enquêtes en interviews met betrokkenen van de vennootschappen. Aldus ontstaat een beeld van de naleving en opvattingen over bepalingen uit de Code. Op basis van deze rapportages wordt de Code regelmatig aangepast. Zo is de Code uit 2003 aangepast in 2008 en meest recentelijk nog in 2016.<sup>8</sup>

Omdat *corporate governance* een ruim en enigszins onbepaald begrip is, is empirisch onderzoek dat het gehele gebied van *corporate governance* bestrijkt niet voorhanden. Op deelterreinen van *corporate governance* verschijnen wel regelmatig empirische studies. Vaak gaat het dan om empirisch onderzoek dat wordt uitgevoerd aan de hand van statuten

6 Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/32.

7 Zie bijv. het nalevingsonderzoek over boekjaar 2018, uitgevoerd door de organisatie SEO Economisch Onderzoek, kenbaar via de website van de Commissie Corporate Governance Code, [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

8 Te raadplegen van [www.mccg.nl/de-code](http://www.mccg.nl/de-code).

van vennootschappen,<sup>9</sup> bijvoorbeeld naar oligarchische clausules in statuten van beursvennootschappen<sup>10</sup> of naar de wijze waarop het monistisch bestuursmodel in de praktijk wordt vormgegeven.<sup>11</sup> Laatstbedoeld onderzoek is uitgevoerd door onderzoekers van de Rijksuniversiteit Groningen, in opdracht van het Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum (WODC), in het kader van de evaluatie van de Wet bestuur en toezicht<sup>12</sup> die op 1 januari 2013 in werking is getreden. Die wet introduceerde de mogelijkheid van een monistisch bestuursmodel voor vennootschappen. In een dergelijk *one tier board*-model is het toezichthoudend orgaan niet een separaat orgaan (zoals een raad van commissarissen dat is), maar functioneel geïntegreerd in het bestuur. Het bestuur bestaat dan uit één of meer uitvoerend bestuurders en één of meer niet-uitvoerend bestuurders. Daarnaast bracht de wetwijziging uit 2013 een vernieuwde regeling voor tegenstrijdig belang van bestuurders en commissarissen, werd een beperking ingevoerd van het aantal toezichthoudende functies dat een commissaris of bestuurder mag vervullen, en werd een streefcijfer voor het aantal vrouwen in bestuur en raad van commissarissen ingevoerd. In het empirisch onderzoek van Boschma et al. (2017) zijn deze onderwerpen geëvalueerd. Het onderzoek heeft plaatsgevonden aan de hand van onderzoek van informatie op websites van vennootschappen, statutenonderzoek, enquêtes en interviews. Het onderzoek is uitgemond in een rapport dat aan het ministerie van Justitie en Veiligheid is aangeboden. De per onderwerp gehanteerde onderzoeksmethode(n) word(t)(en) in het onderzoek steeds uitdrukkelijk toegelicht.<sup>13</sup> Ook wordt verantwoord op welke wijze een onderzoeksmethode is gebruikt. Zo wordt bijvoorbeeld expliciet ingegaan op de wijze waarop interviews met betrokkenen zijn gevoerd (face to face, telefonisch, duur van het interview), aan de hand waarvan deze groep van geïnterviewden is geselecteerd, en wordt vermeld dat de interviews zijn gehouden op een ‘semigestructureerde’ wijze aan de hand van een ‘in samenspraak met de externe begeleidingscommissie opgestelde vragenlijst’.<sup>14</sup>

De onderzoekers concluderen in hun rapport onder meer dat het monistisch bestuursmodel in de praktijk grotendeels werkt zoals beoogd volgens de wetstheorie: (1) het voorziet in

9 Statuten van beursvennootschappen zijn toegankelijk via hun websites, en statuten van andere, niet-beursgenoteerde vennootschappen (en andere rechtspersonen) zijn, tegen vergoeding, op te vragen bij de Kamer van Koophandel.

10 Hezer & Kemp, 2019. Uit hun onderzoek blijkt o.m. dat het overgrote deel van de onderzochte vennootschappen de mogelijkheden van de algemene vergadering om de statuten te wijzigen, beperkt. Daarbij wordt in 73% van de gevallen het initiatiefrecht van de algemene vergadering aangetast, in de regel ten faveure van het bestuur en/of de raad van commissarissen.

11 Boschma, Lennarts, Schutte-Veenstra & Van Veen, 2017. Het onderzoek is ook gepubliceerd in de Serie uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 110, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

12 Wet van 11 juni 2011 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels omtrent bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (*Stb.* 2011, 275).

13 Zie Boschma et al., 2017, par. 1.3, 3.3.1, 4.1.1 en 5.1.1.

14 Zie Boschma et al., 2017, par. 3.3.1.

de praktijk in een behoefte en vergroot de bruikbaarheid van de nv en de bv, (2) het monistisch bestuursmodel voorziet in een (kleine) behoefte bij structuurvennootschappen, (3) vennootschappen hebben het dualistisch bestuursmodel niet integraal vervangen door een monistisch bestuursmodel, (4) in de praktijk speelt bij de keuze voor het monistisch bestuursmodel het aantrekken van buitenlandse aandeelhouders een rol, (5) de besluitvormingsfaciliteit van artikel 2:129a/239a lid 3 BW voorziet in een behoefte van de praktijk, (6) bij de geïnterviewde vennootschappen kwam van de in de wetstheorie vermelde mogelijke voordelen van het monistisch bestuursmodel met name de geïnformeerde en betrokken positie van de niet-uitvoerend bestuurders naar voren en ook (in mindere mate) het slagvaardig(er) kunnen optreden van het monistisch bestuur, en (7) bij het uitvoeren van het evaluatieonderzoek is de onderzoekers niet gebleken van aanwijzingen dat er in monistische vennootschappen geen evenwichtige belangenafweging zou plaatsvinden.<sup>15</sup> Wat betreft de regeling van beperking van het aantal toezichthoudende functies komen de onderzoekers onder meer tot de conclusie dat deze algemeen geaccepteerd lijkt te zijn, maar dat de daarin opgenomen wegingsfactor van de functie van voorzitter van de raad van commissarissen zou moeten worden teruggebracht van 2 naar 1,5, zodat een persoon drie voorzittersfuncties kan vervullen.

De bevindingen uit het onderzoek van Boschma et al. (2017) zijn door de minister van Justitie en Veiligheid in november 2018 meegenomen in het lopende wetgevingsproces van het Wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen.<sup>16</sup> Het onderzoek heeft daarmee een grote invloed gehad op de (komende) wetgeving. Op basis van het onderzoek is besloten om bepaalde zaken niet in de wet aan te passen (bijv.: geen uitbreiding van de werkingssfeer van de limiteringsregeling tot de rechtsvormen vereniging, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij) of om bepaalde zaken te verduidelijken (bijv.: is de tegenstrijdig-belangregeling wel of niet van toepassing op het bestuursbesluit tot goedkeuring van een uitkering aan aandeelhouders zoals bedoeld in artikel 2:216 lid 2 BW).

Sinds 2009 verschijnt jaarlijks in het tijdschrift *Ondernemingsrecht* een inventarisatie van het verloop van algemene vergaderingen van aandeelhouders bij Nederlandse beursvennootschappen.<sup>17</sup> De bijdrage is steeds van de hand van Abma, directeur van Eumedion,

15 Boschma et al., 2017, p. 557.

16 Wijziging van het Burgerlijk Wetboek in verband met de uniformering en de verduidelijking van enkele bepalingen omtrent het bestuur en de raad van commissarissen van rechtspersonen. Dit wetsvoorstel, dat vooral ziet op de governance van andere rechtspersonen dan de nv en bv en dat wordt behandeld onder *Kamerstukken* 34491, is thans nog in behandeling bij de Eerste Kamer. Zie voor de reactie op verschillende onderdelen van het onderzoek van Boschma et al. (2017) de nota naar aanleiding van het verslag (*Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 6).

17 Zie Abma, 2009. Zijn andere inventarisaties verschenen in *Ondernemingsrecht*, 2010/109, 2011/74, 2012/103, 2013/94, 2014/120, 2015/105, 2016/96, 2017/126, 2018/111 en 2019/145.

een belangenorganisatie van institutionele beleggers. In deze bijdragen zijn onder meer gegevens te vinden over het aantal aandeelhouders dat ter vergadering aanwezig of vertegenwoordigd is en welke agendapunten in het desbetreffende verslagjaar de meeste voor- en tegenstemmen opleveren. Ook worden bijzonderheden vermeld, zoals intrekking van agendapunten. Al met al leveren deze bijdragen, zeker indien men ze over een langere periode beziet, interessante en waardevolle informatie op over het functioneren van de aandeelhoudersvergadering van beursvennootschappen in de praktijk. Zo kan daaruit bijvoorbeeld worden geconcludeerd dat in 2019 voor het zesde achtereenvolgende jaar een nieuw record werd gevestigd wat betreft het aantal tijdens de algemene vergadering uitgebrachte stemmen (73,2%). In 2005 lag de aandeelhoudersparticipatie nog onder de 35%. Een andere conclusie die uit het onderzoek over verslagjaar 2019 kan worden getrokken, is dat aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen steeds vaker bestuursvoorstellen afstemmen of ze geven voor de algemene vergadering al aan tegen te zullen stemmen, waarna dergelijke voorstellen van de agenda worden gehaald.<sup>18</sup> Tot concrete wetswijzigingen hebben de inventarisaties (vooral nog) niet geleid.

Wij constateren dat in diverse ondernemingsrechtelijke dissertaties niet zozeer eigen empirisch onderzoek wordt verricht, maar geleund wordt op empirisch onderzoek dat door derden is uitgevoerd. In dat verband kunnen bijvoorbeeld worden genoemd de proefschriften van Calkoen,<sup>19</sup> over de *one tier board*, en van Overkleef,<sup>20</sup> over aandeelhouders van beursvennootschappen. Het in 2019 verschenen Asser 2-IIb, een handboek dat geheel gewijd is aan corporate governance, bevat geen (eigen) empirisch onderzoek.<sup>21</sup>

Het Nederlandse landschap van corporate governance kent een bijzonderheid in de vorm van het structuurregime. Dat is een regeling die aan het begin van de jaren zeventig van de vorige eeuw is ingevoerd en die voorziet in de verplichte instelling van een raad van commissarissen bij grote vennootschappen. Dit gaat gepaard met een verschuiving van enkele belangrijke bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders naar de raad van commissarissen, welke raad ten minste voor een derde uit commissarissen bestaat die op aanbeveling van de ondernemingsraad zijn benoemd. Of zoals ook wel wordt uitgedrukt: door het structuurregime komen de factor kapitaal en de factor arbeid tot een (gedwongen) samenwerking in de vennootschap.<sup>22</sup> Het structuurregime is in 2004 op een aantal onderdelen ingrijpend gewijzigd. Die wijzigingen zijn mede ingegeven door een

---

18 Abma, 2019, par. 8.

19 Calkoen, 2012.

20 Overkleef, 2017.

21 Van Solinge & Nieuwe Weme, 2019.

22 Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/453.

empirisch-juridisch onderzoek uitgevoerd door Honée, Timmerman en Nethe,<sup>23</sup> dat onder meer aantoonde dat ook bij niet-structuurvennootschappen in het merendeel van de gevallen het zwaartepunt in de machtsverhoudingen bij de raad van commissarissen ligt,<sup>24</sup> maar ook door empirisch economisch onderzoek verricht door Moerland, Van Helleman en Nijman,<sup>25</sup> dat onder meer aantoonde dat van het effect van het structuurregime op de financiële prestaties van de ondernemingen geen eenduidig statistisch beeld is ontstaan, en door het advies van de Sociaal-Economische Raad.<sup>26</sup> De minister hechtte sterk aan het belang van empirisch onderzoek op dit terrein: ‘Naar ons oordeel is een herziening noodzakelijk als uit empirisch onderzoek zou blijken dat de structuurregeling een negatief effect heeft op het functioneren van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.’<sup>27</sup>

## 10.2.2 Beschermingsmaatregelen en het openbaar bod

### 10.2.2.1 Beschermingsmaatregelen

Vennootschappen waarvan de aandelen worden verhandeld op een effectenbeurs lopen het risico dat een aandeelhouder die een bepaald pakket aandelen in handen heeft, probeert het bestuur te bewegen de strategie aan te passen of zelfs uit is op een overname van de vennootschap tegen de zin van het bestuur. Om dergelijke acties tegen te houden of op zijn minst te kunnen vertragen, beschikken veel beursgenoteerde vennootschappen over beschermingsmaatregelen. In de literatuur wordt daarvan de volgende omschrijving gegeven:

‘Een beschermingsconstructie van een NV of BV is een statutaire of niet-statutaire regeling, overeenkomst, rechtshandeling of feitelijke handeling waarmee wordt beoogd het bestuur van de vennootschap in staat te stellen de door het bestuur vastgestelde strategie uit te voeren en wordt getracht te voorkomen dat de belangen van de vennootschap en/of de onderneming en de daarbij betrokkenen worden geschaad door ongewenste invloed van kapitaalverschaffers.’<sup>28</sup>

Naast economisch-empirisch onderzoek op het gebied van beschermingsconstructies, naar bijvoorbeeld het effect van beschermingsconstructies op marktrendement van de

23 Honée, Timmerman & Nethe, 2000.

24 Honée et al., 2000, p. VII-VIII.

25 Moerland, Van Helleman & Nijman, 2000.

26 Sociaal-Economische Raad, 2001. Dit SER-advies bevat geen empirisch onderzoek.

27 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 6.

28 Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/554.

beschermde vennootschap,<sup>29</sup> bestaan er ook juridisch-empirische studies. Dat zijn studies waarin vooral wordt ingegaan op de vraag welke beschermingsconstructies worden gebruikt en op welke wijze dat gebeurt. In dit verband wijzen wij bijvoorbeeld op de studie van Bootsma et al. (2015), uitgevoerd in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, naar de vraag op welke wijze door Nederlandse beurs-nv's in de praktijk invulling wordt gegeven aan de mogelijkheden tot bescherming die de Nederlandse wet- en regelgeving biedt en welke informatie daarover wordt verstrekt op grond van de Code.<sup>30</sup> Dit onderzoek is uitgevoerd aan de hand van gegevens die '– primair – [zijn] verzameld op basis van de jaarverslagen van de beurs-NV's over de onderzochte boekjaren. Vervolgens zijn de verzamelde gegevens geverifieerd aan de hand van andere, door de vennootschap publiekelijk beschikbaar gestelde documenten.'<sup>31</sup> De onderzoekers concluderen onder meer dat de voorheen aanwezige duidelijke trend dat het aantal beschermingsmaatregelen, evenals de cumulatie van het aantal beschermingsmaatregelen, lijkt af te nemen, vanaf 2009 enigszins lijkt af te vlakken. De onderzoekers signaleren voorts onder meer dat bij veertien beurs-nv's die ultimo 2014 certificering van aandelen toepassen, in meerderheid (acht keer) certificering niet als beschermingsmaatregel wordt gebruikt. Zij merken ook op dat uit empirische studies geen eenduidige conclusies volgen over de economische wenselijkheid van bescherming(smaatregelen), uitgedrukt in waardevermeerdering of waardevermindering van een beurs-nv. De in de wat oudere economische literatuur genoemde discount op de beurskoers wordt (door recentere) economische literatuur niet altijd bevestigd, aldus de onderzoekers. Zij signaleren verder onder meer de ontwikkeling dat concentratie van stemrechtbezit plaatsvindt doordat gebruikgemaakt wordt van *dual-class* aandelen (*high- en low-voting stock*), loyaliteitsstemrecht en andere bijzondere stemrechtregelingen. Ondanks de in het onderzoek geconstateerde onduidelijkheid over de bepaling uit de (oude) Corporate Governance Code inzake vermelden van informatie in het bestuursverslag over beschermingsmaatregelen, blijkt dat deze bepaling door de onderzochte beurs-nv's te Amsterdam in boekjaar 2014 behoorlijk werd nageleefd. 91% van het totale aantal onderzochte beurs-nv's te Amsterdam leeft namelijk deze best practice-bepaling IV.3.11 (al dan niet indirect) na, aldus de onderzoekers.<sup>32</sup>

Verder kan worden gewezen op de dissertatie van Timmermans,<sup>33</sup> die weliswaar vooral gaat over allerlei aspecten van de beschermingsconstructie inzake uitgifte van preferente

---

29 Moerland (2002, p. 280) refereert bijv. aan dergelijk onderzoek waaruit zou blijken dat certificering gepaard gaat met een relatief laag marktrendement. Dat is volgens Moerland consistent met bevindingen in de internationale literatuur inzake vergelijkbare vormen van zeggenschapsbeperking.

30 Bootsma, Gruntest, Hijink & In 't Veld, 2015.

31 Bootsma et al., 2015, par. 2.1.

32 Bootsma et al., 2015, p. 45.

33 Timmermans, 2017.

beschermings aandelen, maar waarin aan de hand van empirisch onderzoek ook uitgebreid wordt in gegaan op andere beschermingsconstructies die in de praktijk worden gebruikt.<sup>34</sup> Timmermans voert drie empirische studies uit: (1) naar de door Nederlandse vennootschappen gebruikte beschermingsmaatregelen, zoals opgenomen in de AEX, AMX en AscX-indices van Euronext Amsterdam, (2) naar het gebruik van preferente beschermings aandelen door beurs-nv's, en (3) naar de onafhankelijkheid van de besturen van de stichtingen continuïteit van alle Nederlandse vennootschappen met aandelen opgenomen in de AEX, AMX en AscX-indices. Ook deze studie is op dit punt vooral gericht op het in kaart brengen van de stand van zaken rondom bescherming.

Timmermans komt in zijn dissertatie onder meer tot de conclusie dat de meeste beursvennootschappen in Nederland gebruikmaken van een maatregel die vennootschappen voldoende tijd kan geven om een vijandig bod te bestuderen – en dat die maatregel in de praktijk effectief is gebleken. Hij betwijfelt daarom of er acute redenen zijn om in Nederland het middel van wettelijke bedenktijd of een vergelijkbare maatregel in te voeren.<sup>35</sup> Ondanks deze conclusie en het daaraan ten grondslag liggende (empirische) onderzoek heeft de regering vastgehouden aan het indienen van een wetsvoorstel voor invoering van een wettelijke bedenktijd.<sup>36</sup> In de toelichting bij dat wetsvoorstel wordt gerefereerd aan buitenlands empirisch onderzoek naar negatieve en positieve effecten van actief optreden van aandeelhouders die zich richten op de korte termijn. Geconstateerd wordt dat het ontbreken van eenduidig empirisch bewijs en de observatie dat interventies van aandeelhouders op langere termijn zowel positief als negatief kunnen uitpakken, reden is om te borgen dat er een ordentelijk proces wordt doorlopen waarbij langetermijnwaardecreatie voorop kan staan; een wettelijke bedenktijd zou dit kunnen waarborgen, aldus de toelichting.<sup>37</sup>

Een bijzondere categorie van bescherming van bedrijven tegen ongewenste overnames is die waar de nationale veiligheid of de openbare orde in het geding is of kan komen. In dat verband wordt wel gesproken over bescherming van bedrijven in vitale sectoren zoals water- en energievoorziening, maar bijvoorbeeld ook in de telecomsector. Een wetsvoorstel dat voorziet in een goedkeuring van de Nederlandse Staat bij overname van een bedrijf in de telecomsector is in 2019 ingediend bij de Tweede Kamer.<sup>38</sup> Daarvoor, in 2017, verscheen een in opdracht van het WODC en door de Radboud Universiteit uitgevoerd onderzoek

34 In zoverre past dit onderzoek in de lijn van het onderzoek dat reeds in 1989 was uitgevoerd door Voogd.

35 Timmermans, 2017, p. 584.

36 Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap, *Kamerstukken* 35367.

37 *Kamerstukken II* 2019/20, 35367, nr. 3, p. 8.

38 Wijziging van de Telecommunicatiewet met betrekking tot ongewenste zeggenschap in telecommunicatiepartijen; *Kamerstukken* 35153.

naar bescherming van vennootschappen in vitale sectoren.<sup>39</sup> Dit onderzoek was gedeeltelijk empirisch van aard, waar het bestaat uit gesprekken met personen die betrokken zijn of waren bij ondernemingsactiviteiten die de nationale veiligheid (kunnen) raken en die bovendien een inschatting kunnen maken van de invloed van buitenlands aandeelhouderschap op de nationale veiligheid. De gekozen aanpak van empirisch onderzoek wordt uitdrukkelijk toegelicht in het rapport, en opgemerkt wordt dat met de interviews niet is beoogd om een ‘statistisch onderbouwde analyse te geven’. De interviews zijn vooral, zo blijkt, ter illustratie van de werkelijkheid, gezien door personen die relevant zijn voor het onderzoek. Het empirisch gedeelte van het onderzoek geeft zo ‘een indicatie van wat er zoal leeft’.<sup>40</sup> Het is de onderzoekers daaruit bijvoorbeeld gebleken dat veel gesprekspartners onder nationale veiligheid ook algemeen of publiek belang verstaan, of denken dat de overheid dit onder nationale veiligheid verstaat (of moet verstaan). Dat vertoebelt volgens de onderzoekers een vergelijking van de opvattingen. Zij merken verder op dat alle respondenten vinden dat de bescherming van de nationale veiligheid niet voldoende wordt gewaarborgd met enkel een beschermingsstichting, en dat iedere respondent zich goed kan voorstellen dat de nationale overheid maatregelen treft indien een ongewenste (buitenlandse) aandeelhouder een belang in een vitale vennootschap neemt.<sup>41</sup> Overigens wordt in het genoemde wetsvoorstel aangaande de telecomsector niet verwezen naar het WODC-onderzoeksrapport als aanleiding tot het wetsvoorstel.

#### 10.2.2.2 Openbaar bod

Verwant aan vraagstukken over beschermingsmaatregelen is de figuur van het openbaar bod op aandelen. Door het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen van een beursvennootschap kan deze vennootschap worden overgenomen. Het zijn de aandeelhouders die beslissen of zij hun aandelen wel of niet aanbieden aan degene die het bod uitbrengt, maar in de praktijk kan de vennootschap door beschermingsconstructies een bod mogelijk frustreren. Over het openbaar bod is in 1999 een uitvoerige studie verschenen van Van Solinge en Nieuwe Weme.<sup>42</sup> Zij hebben, in opdracht van het ministerie van Financiën en het ministerie van Economische Zaken onderzoek gedaan naar het functioneren van de gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen, zoals destijds nog opgenomen in het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975. Dit onderzoek bestond naast een literatuurstudie uit een praktijkonderzoek, bestaande uit een enquête die is toegezonden aan 138 organisaties die (mogelijk) direct of indirect bij openbare biedingen betrokken zijn (geweest) of daarmee in de toekomst te maken zouden kunnen krijgen.<sup>43</sup> In het onderzoeksrapport wordt uitge-

39 Bulten & De Jong, 2017.

40 Bulten & De Jong, 2017, p. 244.

41 Bulten & De Jong, 2017, p. 245.

42 Van Solinge & Nieuwe Weme, 1999.

43 Van Solinge & Nieuwe Weme, 1999, p. 632.

breid ingegaan op deze onderzoeksmethode. Zo wordt onder meer opgemerkt dat het onderzoek zich minder leent voor kwantitatieve rapportage en dat mogelijk niet alle antwoorden op dezelfde wijze moeten worden gewogen.<sup>44</sup> Zij concluderen dat de Fusiegedragsregels 1975 vijf knelpunten bevatten die zonder wettelijke grondslag niet kunnen worden opgelost: (1) de werkingssfeer (reikwijdte), (2) de mogelijkheden om de naleving van de regeling te controleren, (3) de mogelijkheden om de naleving van de regeling af te dwingen, (4) de rechtsgang (processuele waarborgen), en (5) de onduidelijke status van de regeling. De uitkomsten van dit onderzoek zijn mede aanleiding geweest voor de wetgever om de regeling van het openbaar bod uit de SER-Fusiegedragsregels te halen en in de wet op te nemen.<sup>45</sup> De lijvige monografie van De Brauw uit 2017,<sup>46</sup> waarin het openbaar bod op aandelen centraal staat, bevat geen eigen empirisch onderzoek. Het boek kent wel een praktische inslag, met tal van analyses en best practices gebaseerd op de jarenlange ervaring van de auteur met overnames van beursvennootschappen.

### 10.2.3 *Enquêterecht*

Het in artikelen 2:344 e.v. BW neergelegde enquêterecht maakt de Ondernemingskamer desverzocht bevoegd een onderzoek te gelasten naar het beleid en de gang van zaken in een rechtspersoon. De Ondernemingskamer kan in dit verband onmiddellijke voorzieningen treffen, zoals het benoemen van een tijdelijk bestuurder. Nadat de onderzoekers hun onderzoek hebben afgerond, volgt de tweede fase van de procedure. Daarin kan de Ondernemingskamer wanbeleid vaststellen en definitieve voorzieningen treffen.

Empirische gegevens over de enquêteprocedure zijn in ruime mate voorhanden. Dat is vooral<sup>47</sup> te danken aan twee uitvoerige onderzoeken, verricht ter vervulling van een ministeriële toezegging aan de Tweede Kamer<sup>48</sup> respectievelijk een wettelijke evaluatieverplichting.<sup>49</sup> Het rapport-Cools/Kroeze, in 2009 verschenen, doet verslag van een empirisch onderzoek naar het enquêterecht tussen 1971 – het jaar waarin het enquêterecht in de huidige vorm gestalte kreeg – en 2007. De onderzoekers hebben (nagenoeg) alle beschikkingen van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad in enquêteprocedures in die periode

44 Van Solinge & Nieuwe Weme, 1999, p. 636.

45 Van Solinge & Nieuwe Weme, 1999, p. 627.

46 De Brauw, 2017.

47 Vermeldenswaardig zijn voorts de kronieken enquêterecht in de jaarlijkse bundel van de Vereniging Corporate Litigation, waaruit de kengetallen (aantal procedures e.d.) van elk jaar blijken. Ook brengt de Ondernemingskamer jaarverslagen uit, waarin enkele summere gegevens zijn opgenomen.

48 *Kamerstukken II* 2008/09, 29752, nr. 8.

49 Art. II van de Wet aanpassing enquêterecht, *Stb.* 2012, 274.

meegenomen – een totaal van 1734 beschikkingen.<sup>50</sup> Hun doelstelling was het verschaffen van een ‘empirisch gefundeerd inzicht’ in het functioneren van de enquêteprocedure om een ‘objectieve bijdrage te leveren aan de herbezinning op het enquêterecht’.<sup>51</sup> Het tweede onderzoek, in zekere zin een vervolg op het rapport-Cools/Kroeze, is in 2018 uitgevoerd door een groep onderzoekers van Tilburg University. Doel was het evalueren van een in 2013 doorgevoerde wijziging van het enquêterecht. Dit WODC-onderzoek bestrijkt alle beschikkingen van de Ondernemingskamer van 2008 tot en met 2016. Daarnaast omvat het een onderzoek door middel van vragenlijsten, die zijn voorgelegd aan bijna 200 personen die vanuit hun hoedanigheid geregeld bij enquêteprocedures zijn betrokken (advocaten, raadsheren van de Ondernemingskamer en enquêteonderzoekers). De bevindingen zijn als ‘sanity check’ getoetst in enkele interviews met betrokkenen.<sup>52</sup>

Vanaf 1971 bestaat dus een gedegen empirisch beeld van de enquêteprocedure. De kengedaten zijn beschikbaar: het aantal procedures, de beslissing van de Ondernemingskamer (een onderzoek gelasten of niet; onmiddellijke voorzieningen) en de duur van de procedure. Daaruit blijkt dat de enquêteprocedure sinds 1996 een sterke groei heeft gekend: tot dat jaar werden gemiddeld 5,3 verzoeken per jaar gedaan, in de periode tot en met 2007 waren dat er 33,5, en tussen 2008 en 2016 zijn het er 42,3.<sup>53</sup> Er is ook onderzoek gedaan naar de onderzoeksverslagen, dat wil zeggen naar de omvang daarvan en naar de vraag of de onderzoeker een uitspraak doet over de aanwezigheid van wanbeleid (dan wel zich van een dergelijk oordeel onthoudt).<sup>54</sup> Op enkele punten zijn de beschikkingen van de Ondernemingskamer wat dieper geanalyseerd: zo laten beide onderzoeken zien dat belangenverstrengeling bovenaan staat als het gaat om de oorzaken van de conflicten die de Ondernemingskamer bereiken.<sup>55</sup> Ten slotte doen de Tilburgse onderzoekers op basis van de ingezonden vragenlijsten uitspraken over de wijze waarop de betrokkenen in de praktijk tegen de enquêteprocedure aankijken, al beperkt zich dit tot de punten waarop de wet in 2013 is herzien.<sup>56</sup> Zo zijn de respondenten overwegend van oordeel dat met de wetwijziging van 2013 de aansprakelijkheidsnorm voor onderzoekers is verduidelijkt. Over de toegevoegde waarde van het in 2013 ingevoerde toezicht op de procedure door de rechter-commissaris verschillen de meningen: alleen de onderzoekers zijn daarover enthousiast.<sup>57</sup>

---

50 Cools et al., 2009, p. 3-4. Een deel van de beschikkingen, tot 2002, was al verzameld en geanalyseerd in Geerts, 2004.

51 Cools et al., 2009, p. 3.

52 Lafarre et al., 2018, p. 19-24.

53 Cools et al., 2009, p. 26; Lafarre et al., 2018, p. 186.

54 Zie Lafarre et al., 2018, p. 190 en 193.

55 Cools et al., 2009, p. 61; Lafarre et al., 2018, p. 186.

56 Zie Lafarre et al., 2018, p. 214 e.v.

57 Lafarre et al., 2018, p. 219-220.

Wat heeft de empirische aandacht voor de enquêteprocedure gebracht? In de eerste plaats heeft ze onderbouwd wat in de praktijk al eens anekdotisch werd gezegd: het enquêterecht *in action* verschilt nogal van dat *in the books*. Centraal staat van oudsher het doen van een onderzoek naar het wel en wee van een rechtspersoon, met als doel openheid te verkrijgen over het beleid en de gang van zaken en (later ook) het saneren en herstellen van de verhoudingen in die rechtspersoon. Het onderzoek is de kern van de procedure, zo hebben de Hoge Raad en de wetgever in de afgelopen decennia telkens benadrukt.<sup>58</sup> Zo eist artikel 2:349a lid 3 BW sinds 2013 dat de Ondernemingskamer slechts onmiddellijke voorzieningen treft wanneer voldaan is aan het criterium voor het gelasten van een onderzoek ('gegronde redenen').<sup>59</sup> De praktijk is echter een heel andere, zo blijkt met name uit het Tilburgse onderzoek. Weliswaar stellen de onderzoekers vast dat iets vaker onmiddellijke voorzieningen samengaan met het gelasten van een onderzoek – al is de geconstateerde stijging niet significant –, maar zij merken tegelijkertijd op dat de Ondernemingskamer geen andere werkwijze kent ten aanzien van de onmiddellijke voorzieningen.<sup>60</sup> Daarbij komt, zo constateren de onderzoekers, dat de Ondernemingskamer wel een onderzoek kan gelasten, maar vervolgens de mogelijkheid heeft om het benoemen van onderzoekers uit te stellen.<sup>61</sup> Nog steeds is het vele verzoekers te doen om de onmiddellijke voorzieningen, niet om een onderzoek, zo wordt wel in de literatuur geconcludeerd uit het Tilburgse onderzoek.<sup>62</sup> De behoeften van de praktijk zijn kennelijk moeilijker te sturen dan gedacht.

In de tweede plaats hebben de verrichte onderzoeken tot wettelijke aanpassingen geleid. Het rapport-Cools/Kroeze vormde de opmaat tot de herziening van 2013. De wetgever paste onder andere de ontvankelijkheidseisen aan, omdat uit het rapport viel op te maken dat in de praktijk een relatief klein aandeelbelang al toegang bood tot de enquêterechter bij grote vennootschappen. Voortaan moest het belang van een aandeelhouder één procent uitmaken van het geplaatste kapitaal of, indien het een beursvennootschap betrof, ten minste 20 miljoen euro aan beurswaarde vertegenwoordigen.<sup>63</sup> Inmiddels is een wetswijziging op dit punt alweer aanstaande: uit het Tilburgse onderzoek en uit enkele publicaties – waarin is gekeken naar de statuten van beursvennootschappen – volgt dat sommige beursvennootschappen de toegang tot het enquêterecht danig hebben ingeperkt door in hun statuten een lage nominale waarde aan de aandelen toe te kennen, en wel zo dat aandeelhouders een groot aandelenpakket moeten bezitten om ontvankelijk te zijn in een

58 Zie Kemp, 2019, p. 200, onder verwijzing naar HR 27 september 2000, NJ 2000/653 (Gucci).

59 Zie daarover *Kamerstukken II* 2010/11, 32887, nr. 3, p. 2-3 (MvT Wet aanpassing enquêterecht).

60 Lafarre et al., 2018, p. 94.

61 Lafarre et al., 2018, p. 94.

62 Zie o.a. Kemp, 2019, p. 205-206.

63 Zie Spruitenburg, 2018, p. 33-34.

enquêteverzoek.<sup>64</sup> Een wetsvoorstel, dat in 2019 ter consultatie lag, streeft ernaar deze praktijk tegen te gaan door de ontvankelijkheidseisen te verlagen. Artikel 2:346 lid 1 onder d (nieuw) BW zal een lagere drempel bevatten voor beursvennootschappen.<sup>65</sup> Op deze en op andere punten – die wij hier kortheidshalve onbesproken laten – zien we kortom dat de wetgever zich wat aantrekt van de vruchten voortkomende uit empirisch-juridisch onderzoek. Maar misschien is dat in dit geval ook niet vreemd: zoals gezegd, had de politiek de hier besproken onderzoeken zelf geïnitieerd.

#### 10.2.4 Bestuurdersaansprakelijkheid

Een volgend kernthema is de aansprakelijkheid van bestuurders jegens de rechtspersoon of jegens derden (interne respectievelijk externe bestuurdersaansprakelijkheid).<sup>66</sup> Ook binnen het ondernemingsrecht vervult het aansprakelijkheidsrecht een belangrijke functie. Het dwingt bestuurders zich te conformeren aan gedragsnormen die als maatschappelijk gewenst worden beschouwd. Het aansprakelijkheidsrecht levert daarmee een belangrijke bijdrage aan maatschappelijke en economische ordening.<sup>67</sup> De specifieke dimensie waarmee bestuurders te maken hebben, wordt daarbij niet uit het oog verloren. Ondernemen is risico's nemen. Binnen het leerstuk bestuurdersaansprakelijkheid wordt dan ook gezocht naar een balans tussen enerzijds het waarborgen van de reële mogelijkheid om een bestuurder persoonlijk aansprakelijk te houden voor een onbehoorlijke taakvervulling en anderzijds het voorkomen van ongewenst risicomijdend ondernemersgedrag en indekgedrag van bestuurders uit angst voor aansprakelijkheid.<sup>68</sup>

De zoektocht naar deze balans is terug te vinden in de rechtspraak van de Hoge Raad, waar zich een convergentie aftekent van normen op het terrein van de bestuurdersaansprakelijkheid.<sup>69</sup> Zoals Timmerman opmerkt, heeft de Hoge Raad gepoogd een zekere mate van eenheid en onderlinge afstemming te brengen in de verwijtbaarheidsmaatstaven die gelden bij de verschillende soorten bestuurdersaansprakelijkheid.<sup>70</sup> Bij de invulling van deze ver-

64 Lafarre et al., 2018, p. 70 (maar dit punt kwam slechts uit de interviews naar voren); m.n. Bongaerts, 2016.

65 Zie het Voorontwerp aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure, zoals te raadplegen van [www.internetconsultatie.nl/geschillenregelingenenuquete](http://www.internetconsultatie.nl/geschillenregelingenenuquete).

66 Bestuurdersaansprakelijkheid wordt in de meeste gevallen gegrond op art. 2:9 BW (interne bestuurdersaansprakelijkheid) en art. 2:138 BW, 2:248 BW en 6:162 BW (externe bestuurdersaansprakelijkheid). Onder dit leerstuk scharen wij eveneens de aansprakelijkheid van commissarissen.

67 Kroeze, 2006.

68 Kroeze verwijst in dit kader treffend naar een citaat van J.G. Seume: 'Wie niets vreest, kan gemakkelijk een schurk worden, maar wie te veel vreest, wordt zeker een slaaf.'

69 Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme 2-II\* 2009/441.

70 Zie de conclusie van A-G Timmerman bij HR 20 juni 2008, NJ 2009/21, JOR 2008/260 (Willemsen/NOM), onder verwijzing naar HR 8 december 2006, NJ 2006/659, JOR 2007/38.

wijtbaarheidsmaatstaven is gekozen voor het aanleggen van een hoge drempel, waardoor voor het aannemen van aansprakelijkheid van een bestuurder hogere eisen gelden dan in het algemeen het geval is. Een bestuurder is slechts aansprakelijk wanneer er sprake is van bestuurlijk handelen dat als (persoonlijk) ernstig verwijtbaar kan worden aangemerkt. Daarmee wordt beoogd te voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate laten bepalen door defensieve overwegingen ten koste van gewenst ondernemerschap.<sup>71</sup>

#### 10.2.4.1 Bange bestuurders

De aanname dat bestuurders hun handelswijze laten beïnvloeden door de angst voor aansprakelijkheid en reputatieverlies, staat centraal in de oratie van Kroeze uit 2005 met de sprekende titel 'Bange bestuurders'.<sup>72</sup> Ter ondersteuning van deze aanname maakt Kroeze gebruik van secundair empirisch onderzoek. Kroeze verwijst naar het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, dat in 2004 een onderzoek heeft verricht naar de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen.<sup>73</sup> Uit dit onderzoek blijkt dat meer dan 50% van de bestuurders en commissarissen het idee heeft dat hun handelen is veranderd door ontwikkelingen op het gebied van verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid. Als belangrijkste redenen hiervoor noemen de bestuurders en commissarissen: de strengere wet- en regelgeving en veranderde rechtspraak, de kritischer opstelling van de media en de maatschappij, en de groeiende claimcultuur. Een aantal van hen merkt op dat toegenomen kennis van aansprakelijkheidsrisico's hen bewuster, onzekerder en voorzichtiger heeft gemaakt. Kroeze verwijst daarnaast naar een onderzoek van het tijdschrift *Corporate Board Member Europe* uit 2004, waaruit blijkt dat 53% van de bestuurders in Nederland vindt dat het aansprakelijkheidsrisico in de anderhalf jaar daarvoor is toegenomen.<sup>74</sup> Ook noemt hij een derde onderzoek, dat is uitgevoerd onder 1400 chief executive officers – waaronder 450 uit Europa –, waaruit blijkt dat 11% van oordeel is dat het huidige ondernemersklimaat ondernemingen zeer risicomijdend maakt en dat 46% denkt dat sprake is van enige risicomijding.<sup>75</sup> Andere aanwijzingen die hij ten grondslag legt aan zijn aanname betreffen uitspraken van bestuurders en van juristen die bestuurders adviseren, berichtgeving in de media, verklaringen van headhunters en commissarissen dat goede bestuurders steeds moeilijker te vinden zijn, en de opmars van vrijwaringen en verzekeringen.<sup>76</sup>

71 HR 20 juni 2008, *NJ* 2009/21, m.nt. Maeijer en Snijders, en *JOR* 2008/260 (Willemsen/NOM). Kroeze 2006, par. 6.

72 Kroeze, 2006, par. 6.

73 Kroeze wijst naar een samenvatting van het NCD-onderzoek naar aansprakelijkheid van 26 mei 2004, dat te raadplegen is van [www.ncd.nl](http://www.ncd.nl).

74 Board Insight, 2004, p. 8.

75 PWC, 2004, p. 15.

76 Deze aanwijzingen steunen voor een deel op de reeds aangehaalde secundaire empirische bronnen. Voor het overige worden meer willekeurig geselecteerde bronnen aangedragen.

De bijdrage van Kroeze is niet zonder effect gebleven. Hoewel de ernstig verwijt-maatstaf door de Hoge Raad al in 1997, dus ver voor de oratie van Kroeze, werd geïntroduceerd als drempel voor aansprakelijkheid ex artikel 2:9 BW<sup>77</sup> (interne bestuurdersaansprakelijkheid), overweegt de Hoge Raad pas in 2008 expliciet dat eenzelfde hoge drempel gerechtvaardigd is voor bestuurdersaansprakelijkheid op grond van artikel 6:162 BW (externe bestuurdersaansprakelijkheid) ‘door het maatschappelijk belang dat wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate laten bepalen door defensieve overwegingen’.<sup>78</sup> Meer nog heeft de oratie van Kroeze aanleiding gegeven tot een aantal empirische onderzoeken naar bestuurdersaansprakelijkheid.

#### 10.2.4.2 Interviews met (bange) bestuurders en commissarissen

Zo heeft Pham voor haar dissertatie uit 2017 empirisch onderzoek verricht naar (1) de perceptie van bestuurders van aansprakelijkheidsrisico’s aan de hand van, zoals zij dat zelf aanduidt, een casestudie onder 54 *top-level* bestuurders en commissarissen,<sup>79</sup> en (2) naar de voorspelbaarheid van rechterlijke uitspraken inzake bestuurdersaansprakelijkheid door een kwantitatieve analyse van de rechtspraak over bestuurdersaansprakelijkheid uit te voeren over een periode van circa tien jaar (1 januari 2003-1 september 2013).<sup>80</sup>

In haar eerste empirische onderzoek staat de vraag centraal of bestuurders bang zijn voor aansprakelijkheid en of de vrees voor aansprakelijkheid tot onwenselijk defensief gedrag leidt. Het onderzoek bestaat primair uit interviews met 24 (uitvoerende) bestuurders en 30 niet-uitvoerende bestuurders/commissarissen.<sup>81</sup> Deze interviews karakteriseert zij als ‘open interviews’. De interviews zijn afgenomen aan de hand van een lijst met onderwerpen die voornamelijk bedoeld zijn om richting te geven aan de discussie.<sup>82</sup> Pham combineert

77 HR 10 januari 1997, *NJ* 1997/360, m.nt. Maeijer (Staleman/Van der Ven).

78 HR 20 juni 2008, *NJ* 2009/21, m.nt. Maeijer en Snijders, en *JOR* 2008/260 (Willemsen/NOM).

79 Pham definieert ‘top-level’ bestuurders en commissarissen als bestuurders en commissarissen die aan het hoofd staan van een groep ondernemingen. De omzet van de bedrijven waar de bestuurders en commissarissen werkzaam zijn, varieerde van € 49.300.000 tot € 51.300.000.000. De meerderheid van de onderzochte bedrijven had een omzet tussen de € 500.000.000 tot € 1.000.000.000. Zie N.T. Pham in het in noot 81 hierna genoemde *De toekomst van het ondernemingsrecht* (IVOR, nr. 99), par. 24.3.2.1.

80 Pham, 2017a. Zie over de beide onderzoeken ook Pham, 2015, 2017b, 2017c, hoofdstuk 35.

81 Elf deelnemers bekleedden een positie als CEO, acht als CFO en 29 waren voorzitter (waarvan wij aannemen dat daarmee dus een commissaris of niet-uitvoerende bestuurder van een one-tier board wordt bedoeld). Pham, 2015, par. 24.3.2.1. De onderzoeksgroep is uitgekozen op basis van de aanname dat de bestuurders en commissarissen zich zeer bewust zouden zijn van de aansprakelijkheidsrisico’s, aangezien zij de uiteindelijke verantwoordelijkheid dragen voor de aansprakelijkheidsrisico’s binnen de onderneming. De verdere toelichting op het selectieproces is marginaal. Uiteengezet wordt dat eerste tien deelnemers willekeurig zijn geselecteerd, waarna ‘existing networks were explored.’

82 De lijst met onderwerpen is toegevoegd als Appendix II. De vier onderwerpen op de lijst zijn: (1) the perception of probability and impact of directors’ liability risks, (2) the conditions under which directors’ liability is perceived to be threatening and may be a source of defensive behaviour, (3) the extent to which

de interviews met andere informatiebronnen en methoden om data te verzamelen. Zo bestudeert zij ook documenten die publiekelijk beschikbaar zijn voor iedere onderneming, analyseert zij media-uitingen over deze ondernemingen en de deelnemende bestuurders en commissarissen, en evalueert zij rechterlijke uitspraken. Ook zijn er tien interviews afgenomen met bedrijfsjuristen, advocaten, verzekeraars, intermediairs en risicomangers.<sup>83</sup> Een belangrijk nadeel van het door Pham verrichte onderzoek is dat de betreffende bestuurders en commissarissen als voorwaarde voor deelname hebben gesteld dat zij anoniem blijven. Hierdoor is het onderzoek niet verifieerbaar.

Uit haar onderzoek volgt geen ‘concluderend antwoord’ op de vraag of bestuurders bang zijn voor aansprakelijkheid, noch op de vraag of de vrees om aansprakelijk te worden gehouden tot onwenselijk defensief gedrag leidt. Wel volgt uit haar onderzoek onder welke voorwaarden bestuurders het aansprakelijkheidsrisico als reëel en bedreigend ervaren en wanneer aansprakelijkheidsrisico’s potentieel defensief gedrag zouden kunnen uitlokken (bijv. indien er sprake is van (1) een aansprakelijkheidsprocedure met fraude als verwijt, (2) een faillissement, en (3) een eerdere persoonlijke ervaring met aansprakelijkheid). Ook volgt volgens Pham uit het onderzoek dat bestuurders zich zeer ongemakkelijk voelen wanneer zij geconfronteerd worden met onzekerheid over aansprakelijkheidsrisico’s en dat zij deze onzekerheid zo veel mogelijk willen verminderen. Bestuurders blijken verder niet op de hoogte te zijn van de werkelijke aansprakelijkheidsrisico’s, noch van de aansprakelijkheidsnormen waaraan hun bestuurlijk handelen in een aansprakelijkheidsprocedure zal worden getoetst.<sup>84</sup>

#### 10.2.4.3 Analyses van de rechtspraak over bestuurdersaansprakelijkheid

Kroezes bange bestuurders hebben tevens aanleiding gegeven tot twee rechtspraakanalyses.<sup>85</sup> De eerste analyse maakt eveneens onderdeel uit van het promotieonderzoek van Pham.<sup>86</sup> Zij onderzoekt ‘of de open norm van ernstig verwijt onzekerheid uitnodigt of juist reduceert’. Dat doet zij aan de hand van 119 rechterlijke uitspraken in de periode 1 januari 2003-1 september 2013 waarin door een rechter werd beslist over 158 gevallen van

---

defensive behaviour is perceived to be problematic, en (4) the expected value of director liability protection in reducing defensive behaviour.

83 Pham, 2017a, hoofdstuk 2.3.3.

84 Pham, 2017a, hoofdstukken 2 en 7.

85 Genoemd moeten eveneens worden de kronieken over bestuurdersaansprakelijkheid die jaarlijks verschijnen in de Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation. In deze kronieken wordt gerapporteerd over de rechtspraak over bestuurdersaansprakelijkheid van het afgelopen jaar. Veelal wordt een aantal zaken van het afgelopen jaar bekeken en worden opvallende uitspraken vervolgens nader belicht.

86 Pham, 2017a, hoofdstukken 3 en 7.

bestuurdersaansprakelijkheid.<sup>87</sup> In 104 van die gevallen (66%) werd de bestuurder aansprakelijk bevonden door de rechter. De aansprakelijkheid was in 23% van de gevallen gegrond op artikel 2:9 BW, in 38% van de gevallen gegrond op artikel 2:138/2:248 BW en in 39% van de gevallen gegrond op artikel 6:162 BW. Pham constateert een lichte toename in het aantal bestuurders dat aansprakelijk is.<sup>88</sup>

Meer in het bijzonder heeft Pham gekeken of er een relatie bestaat tussen de rechterlijke vaststelling van bestuurdersaansprakelijkheid en bepaalde ‘contextuele factoren’<sup>89</sup> en ‘gedragsfactoren’.<sup>90</sup> Zij concludeert onder meer dat in 57% van de aansprakelijkheidsgevallen (n = 104) er sprake was van ‘subjectieve kwade trouw’, waarmee zij doelt op de rechterlijke vaststelling dat de bestuurder opzettelijk benadelend heeft gehandeld ten opzichte van de vennootschap en/of de crediteuren of aandeelhouders van de vennootschap. Deze zaken bestempeld zij als minder complex. In de overige gevallen (n = 99), de complexe zaken, werd de bestuurder in 45% van de gevallen aansprakelijk bevonden.<sup>91</sup>

Een tweede rechtspraakanalyse is uitgevoerd door Van Bakkum en Kreileman.<sup>92</sup> Zij hebben gekeken naar kwantitatieve ontwikkelingen van bestuurdersaansprakelijkheidsrechtspraak in de periode 2003 tot en met 2017. De aanleiding voor hun onderzoek is gelegen in de regelmatig in de literatuur terugkerende gedachte dat bestuurders tegenwoordig vaker aansprakelijk worden gesteld dan vroeger. Zij verwijzen daarbij onder andere naar de oratie van Kroeze en de perceptie die leeft onder veel ondernemingsrechtadvocaten.

Van Bakkum en Kreileman hebben het onderzoek uitgevoerd aan de hand van de database van gepubliceerde uitspraken van rechtbanken in bodemprocedures op [---

87 Pham beperkt zich verder tot gevallen van bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW, art. 2:138/2:248 BW en art. 6:162 BW. De zaken werden geselecteerd door te zoeken op ‘bestuurdersaansprakelijkheid’ in de database van \*Jurisprudentie Onderneming & Recht \(JOR\)\*, hetgeen een ruwe dataset van in totaal 300 uitspraken van de rechtbank, het hof en de Hoge Raad opleverde.](http://www.recht-</a></p></div><div data-bbox=)

88 Pham, 2017a, hoofdstuk 3.

89 Als voorbeelden worden genoemd: ‘bankruptcy, mismanagement, policy failure and misrepresentation of information’.

90 Als voorbeelden worden genoemd: ‘whether the director had violated a norm (norm violation), could have foreseen damage to the company or to the company’s creditors (foreseeability of damage), took unreasonable risks (unreasonable risk taking), failed to make reasonable efforts to be informed (unreasonably informed), was not competent for the tasks assigned to him as a director (incompetence), neglected a known duty to act (dereliction of duty), had a conflict of interest (conflict of interest), had acted with the intent to do harm to the (stakeholders of the) company (including fraud and forgery) (subjective bad faith), evenals ‘limitation of personal liability’. Verwezen wordt verder naar Appendix I.

91 Pham, 2017a, hoofdstuk 3.

92 Van Bakkum & Kreileman, 2019a, p. 308-320.

spraak.nl.<sup>93</sup> Hun hypothese is dat als er sprake is van een toe- of afname van het aantal aansprakelijkheidsvorderingen tegen bestuurders, dat zichtbaar zou moeten zijn in het aantal op [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) gepubliceerde uitspraken over bestuurdersaansprakelijkheid in eerste aanleg. Voor hun onderzoek hebben zij, in samenwerking met LexIQ, een selectie gemaakt van: (1) het aantal op [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) gepubliceerde uitspraken in eerste aanleg van de gewone rechter in civiele bodemprocedures in dagvaardingszaken, en (2) het aantal uitspraken binnen de in 1 genoemde categorie waarin werd geoordeeld over vorderingen tegen één of meer bestuurders op grond van artikel 2:9 BW, artikel 2:138/2:248 BW en/of artikel 6:162 BW.<sup>94</sup>

Van Bekkum en Kreileman concluderen dat geen duidelijke stijging valt waar te nemen van het absolute aantal op [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) gepubliceerde uitspraken over bestuurdersaansprakelijkheid. Er is een lichte stijging van 11,06% waar te nemen van de periode 2013 tot en met 2017 ten opzichte van de periode 2008 tot en met 2012. Een duidelijke daling zien zij evenmin. Wel nemen zij een significante relatieve stijging waar van het aantal op [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) gepubliceerde bestuurdersaansprakelijkheidszaken ten opzichte van het totale aantal gepubliceerde uitspraken in civiele bodemprocedures in dagvaardingszaken. Verder constateren zij dat bestuurdersaansprakelijkheidszaken in de periode 2010 tot en met 2016 niet meelopen in de algehele trend van een daling van het aantal civiele bodemprocedures. Dit duidt volgens de auteurs op een toegenomen bereidwilligheid in de onderzoeksperiode om bestuurders persoonlijk aansprakelijk te stellen. Verder zien zij dat de vorderingen op grond van artikel 2:9 BW, artikel 2:138/2:248 BW en artikel 6:162 BW grofweg in de verhouding 1/6, 2/6 en 3/6 staan. Vervolgens constateren zij dat vooral artikel 2:138/2:248 BW-vorderingen vaak worden toegewezen. Het hoogste percentage afwijzingen treffen zij aan bij artikel 6:162 BW-vorderingen. De verhouding tussen toe- en afwijzingen van artikel 2:9 BW-vorderingen fluctueert door de jaren heen.

Resumerend stellen de auteurs dat hun onderzoek weliswaar duidt op een toegenomen bereidwilligheid om bestuurders aansprakelijk te stellen, maar van ‘Amerikaanse toestanden’ lijkt evenwel geen sprake. Een mogelijke verklaring die Van Bekkum en Kreileman hiervoor

93 Hun zoektocht leverde na correctie het volgende overzicht op (zie tabel 7): 2003 (7), 2004 (12), 2005 (11), 2006 (24), 2007 (41), 2008 (77), 2009 (68), 2010 (75), 2011 (101), 2012 (77), 2013 (107), 2014 (79), 2015 (99), 2016 (80) en 2017 (77).

94 Vanwege het beperkte aantal uitspraken binnen categorie 2 in de jaren 2003 t/m 2007 hebben zij over die jaren alle uitspraken in categorie 2 gecontroleerd. Over de jaren 2008 t/m 2017 hebben zij binnen categorie 2 door middel van een uitgebreide aselecte steekproef gecontroleerd welke uitspraken daadwerkelijk over bestuurdersaansprakelijkheid gingen. Op basis van de steekproef hebben zij de aantallen uitspraken in categorie 2 over de jaren 2008 t/m 2017 gecorrigeerd teneinde hun eindresultaat vast te stellen. De uitkomsten van hun onderzoek over de jaren 2008 t/m 2017 betreffen dus onderbouwde schattingen van het aantal op [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) gepubliceerde bestuurdersaansprakelijkheidszaken per jaar, geen absolute getallen.

aandragen, zijn de door de Hoge Raad opgeworpen hoge drempels voor bestuurdersaansprakelijkheid die de toegenomen bereidwilligheid om bestuurders aansprakelijk te stellen beteugelen en dus daadwerkelijk helpen om (nog) bange(re) bestuurders te voorkomen.

De onderzoeken van Pham en van Van Bekkum en Kreileman worden aangehaald in de reactie van de minister voor Rechtsbescherming bij de bespreking van het Wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen ter weerlegging van de kritiek van Westenbroek, die het niet eens is met de conclusie van de minister dat de codificatie van de ernstig verwijtmaatstaf in artikel 2:9 BW in de praktijk niet heeft geleid tot onduidelijkheid.<sup>95</sup> Dit heeft vervolgens geleid tot een felle reactie van Westenbroek op het onderzoek van Van Bekkum en Kreileman, waarbij hij het voorbehoud maakt 'dat ik geen statisticus ben' en de opmerking plaatst 'dat juristen zich misschien beter niet met statistiek moeten bezighouden'.<sup>96</sup> Een opmerking die tekenend is voor de nog steeds aanwezige weerstand onder sommige juristen tegen empirisch-juridisch onderzoek uitgevoerd door juristen.

### 10.2.5 Medezeggenschap

Medezeggenschap verschaft belanghebbenden of direct betrokkenen bij de rechtspersoon het recht om over iets mee te praten en zo invloed uit te oefenen op de besluitvorming.<sup>97</sup> Binnen het ondernemingsrecht springt dan meteen de ondernemingsraad in het oog.<sup>98</sup> Op grond van de Wet op de ondernemingsraden (WOR) dient elke onderneming waar minstens vijftig werknemers in dienst zijn, een ondernemingsraad te hebben.<sup>99</sup> Deze ondernemingsraad beschikt over medezeggenschapsrechten. Aan medezeggenschap in zijn algemeenheid ligt een democratiseringsgedachte ten grondslag, waarbij een verticale afhankelijkheidsrelatie op basis van ondergeschiktheid wordt omgebogen in een horizontale relatie van overleg en participatie.<sup>100</sup> Belangrijk aspect aan medezeggenschap van werknemers binnen de onderneming is voorts dat er een actief handelen van werknemers wordt verondersteld, en dat dit handelen zorgt voor beïnvloeding van beleid en besluiten binnen de onderneming waar de werknemers werkzaam zijn.<sup>101</sup>

---

95 *Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 11, p. 10. Zie voor deze conclusie van de minister *Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 9, p. 8. De minister verwijst overigens niet naar Phams dissertatie, maar naar Pham, 2017c, hoofdstuk 35.

96 Westenbroek, 2019. Zie ook het naschrift van Van Bekkum en Kreileman ter weerlegging van de kritiek van Westenbroek: Van Bekkum & Kreileman, 2019b.

97 Van de Bovenkamp, Meurs & De Lint, 2016, p. 9.

98 Een ander voorbeeld betreft bijv. de verplichte cliëntenraad bij zorginstellingen op grond van de Wet medezeggenschap cliënten zorginstellingen.

99 Art. 2 WOR.

100 Van der Voet, 2005, p. 243.

101 Van Mierlo, 2013, p. 14.

Het is niet moeilijk om mogelijke aanknopingspunten te verzinnen voor empirisch onderzoek naar medezeggenschap. Maken werknemers in de praktijk gebruik van hun rechten? Wat zijn de kosten van medezeggenschap voor de ondernemer? Verkleint medezeggenschap de afstand tussen het bestuur van de onderneming en de werknemers, zoals de democratiseringsgedachte zich ten doel stelt? Wordt het draagvlak van besluiten vergroot door medezeggenschap in het besluitvormingsproces?

In de ondernemingsrechtelijke bronnen die bestudeerd werden in het kader van dit onderzoek springt de *Kroniek medezeggenschap* van de serie ‘Geschriften vanwege de Vereniging van Corporate Litigation’ in het oog.<sup>102</sup> In deze kronieken wordt jaarlijks gerapporteerd over de ontwikkelingen aangaande de medezeggenschap van het afgelopen jaar. Daarbij wordt het aantal zaken van het afgelopen jaar bekeken, en de deelgebieden waarop deze zaken zien verder uitgewerkt. Opvallende uitspraken worden daarbij in de regel inhoudelijk behandeld. Echt empirisch kan men deze kronieken niet noemen, het betreft eerder een uitgebreid jurisprudentieonderzoek over de periode van een jaar.

Naast de jaarlijks terugkerende kroniek troffen wij veelal verwijzingen naar empirisch onderzoek aan. Zo wordt verwezen naar het (periodieke) onderzoek van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid naar (de naleving van) de WOR.<sup>103</sup> Een voorbeeld hiervan is het empirisch onderzoek uit 2009 dat is uitgevoerd in opdracht van het ministerie, met als centrale vraag: ‘In hoeverre is er binnen grote, private ondernemingen sprake van onderbenutting van OR-bevoegdheden en wat zijn daarvan dan de oorzaken/redenen?’<sup>104</sup> In dit onderzoek is gebruikgemaakt van een schriftelijke enquête onder (centrale) ondernemingsraden van grote, private ondernemingen. Daarnaast is gebruikgemaakt van case-studies. Er is een selectie gemaakt van zeven (middel)grote ondernemingen waar een kwalitatief onderzoek is uitgevoerd via diepte-interviews, aangevuld met een klankbord-sessie met deskundigen uit het veld. Ook Van Mierlo verwijst in zijn proefschrift naar empirisch onderzoek dat is uitgevoerd in opdracht van het ministerie, in 2011, waaruit blijkt dat het draagvlak van besluiten wordt vergroot door medezeggenschap en werknemers het gevoel blijkt te geven dat er rekening wordt gehouden met hun belangen. Van Mierlo gebruikt dit onderzoek om invulling te geven aan de meerwaarde van medezeggenschap,

102 Wij merken op dat het medezeggenschapsrecht zich op het snijvlak begeeft van het arbeidsrecht en het ondernemingsrecht. Een compleet beeld van empirisch-juridisch onderzoek naar het medezeggenschapsrecht kan dan ook alleen worden verkregen door middel van het raadplegen van zowel ondernemingsrechtelijke als arbeidsrechtelijke bronnen.

103 Het voorlaatste onderzoek is verricht in 2011 (zie hierna). Het meest recente onderzoek is verricht in 2017, welk rapport te raadplegen is van [www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/rapporten/2018/03/05/eindrapport-onderzoek-naleving-wet-op-de-ondernemingsraden/eindrapport-onderzoek-naleving-wet-op-de-ondernemingsraden.pdf](http://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/rapporten/2018/03/05/eindrapport-onderzoek-naleving-wet-op-de-ondernemingsraden/eindrapport-onderzoek-naleving-wet-op-de-ondernemingsraden.pdf).

104 Holtzer, 2009; Van Beurden, Van Ees & Goodijk, 2009, p. 6.

dat volgens hem met name is gelegen in het creëren van draagvlak voor beleid en ingrijpende besluiten.<sup>105</sup>

In 2019 is een empirische studie van Meyer en Sprengers verschenen naar veertig jaar rechtspraak van de Ondernemingskamer in procedures over het adviesrecht van de ondernemingsraad.<sup>106</sup> Zij hebben het aantal procedures onderzocht en deze gerubriceerd naar sector waarin het geschil speelt. Ook hebben zij de inhoudelijke uitkomsten van de procedures onderzocht. Een en ander is op een inzichtelijke wijze ook grafisch (meerkleurige tabellen, grafieken) weergegeven. De onderzoekers concluderen onder meer dat er geen sprake is van een 'run' op de rechter door ondernemingsraden en dat ondernemingsraden bij de overheid meer dan de ondernemingsraden in andere sectoren procederen. Ook zien zij dat het aantal toewijzende beschikkingen (43%) versus het aantal niet-ontvankelijkheidsverklaringen en afwijzende beschikkingen erop duidt dat er een substantiële kans op succes is voor ondernemingsraden bij het aanhangig maken van een procedure bij de Ondernemingskamer. Verder constateren zij dat het hoge percentage intrekkingen (73%) duidelijk maakt dat het aanhangig maken van een procedure bij de Ondernemingskamer niet alleen plaatsvindt met als doel een rechterlijke uitspraak te krijgen maar dat dit ook een functie vervult in een vaak nog niet afgerond overlegtraject tussen ondernemingsraad en ondernemer.<sup>107</sup>

Holtzer behandelt in zijn proefschrift met de titel *De invloed van werknemers op de strategie van de vennootschap* de vraag welke invloed werknemers kunnen uitoefenen op het strategisch beleid van de Nederlandse vennootschap, het Nederlandse internationale concern en het buitenlands internationale concern, en hoe de stand van zaken kan worden verbeterd volgens de maatschappelijke opvattingen op dit punt.<sup>108</sup> Het betreft hier primair een onderzoek naar de juridische mogelijkheden om invloed uit te oefenen en niet een empirisch onderzoek naar de werkelijke invloed van werknemers op de strategie van de vennootschap. Voor de vraag wat de geldende maatschappelijke opvattingen zijn, wordt aansluiting gezocht bij kwalitatief onderzoek in sociaalwetenschappelijke rapporten (waaronder ook de periodieke onderzoeken van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid). Zo haalt hij sociologische rapporten en evaluaties onder bestuurders en commissarissen aan, waaruit blijkt dat er een grote mate van consensus bestaat over de opvatting dat het

---

105 Van Mierlo, 2013, p. 25, onder verwijzing naar 'Naleving van de Wet op de Ondernemingsraden: Stand van zaken 2011', onderzoek uitgevoerd door Regioplan Beleidsonderzoek in opdracht van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Het betreft hier een periodiek onderzoek, laatstelijk uitgevoerd in 2017.

106 Meyer & Sprengers, 2019, p. 27-39.

107 Zie voor deze conclusies Meyer & Sprengers, 2019, par. 2.6.

108 Holtzer, 2014.

Rijnlandse model als de juiste vorm van besturing van de Nederlandse vennootschappen wordt gezien. Ondervraagde bestuurders bleken bijvoorbeeld te menen dat betrokkenheid van de ondernemingsraad leidde tot een grotere acceptatie van de besluitvorming bij werknemers, een betere vertegenwoordiging van het werknemersbelang en een zorgvuldigere besluitvorming.<sup>109</sup> Dit type onderzoek helpt de auteur tevens om uitspraken over het effect van de wettelijke regeling van medezeggenschapsrechten te onderbouwen in zijn proefschrift, bijvoorbeeld:

‘Het effect van de wettelijke regeling van het beroepsrecht en de wijze waarop deze in de jurisprudentie wordt vormgegeven, is dat veel Nederlandse ondernemingen zich goed rekenschap geven van de positie van de ondernemingsraad, voordat zij overgaan tot strategische besluitvorming. In de praktijk worden ondernemingsraden vaak in een vroeg stadium betrokken bij het voorgenomen besluit, in een poging geschillen te voorkomen en een zekere mate van vertrouwen te creëren over de integriteit van het besluitvormingsproces. Dit vroegtijdig betrekken van de ondernemingsraad heeft volgens de jurisprudentie ook juridische waarde als het gaat om de door de ondernemer aan de ondernemingsraad te stellen termijn voor een reactie of het geven van advies. Deze praktijk leidt er bij veel Nederlandse ondernemingen toe dat medezeggenschapstrajecten worden doorlopen van redelijke kwaliteit, waarbij verschillen van inzicht vaak na onderhandelingen tot een oplossing worden gebracht.’<sup>110</sup>

Ook haalt Holtzer een onderzoek aan waarin werd onderzocht of ondernemingsraden machtsmiddelen toepasten, hoe vaak dit plaatsvond en welke bereidheid er bestond om gebruik te maken van wettelijke bevoegdheden.<sup>111</sup>

Een voorbeeld van (een klein) eigen empirisch onderzoek treffen we aan in het proefschrift van Roest uit 1996.<sup>112</sup> Het betreft een onderzoek naar ruim veertig medezeggenschapsconvenanten, afkomstig uit een bestaande verzameling convenanten van het Sinzheimer Instituut. Deze convenanten heeft de auteur bestudeerd en geanalyseerd aan de hand van een aantal thema’s (bepalingen omtrent de interpretatie van de WOR, uitbreiding van bevoegdheden, fusie en herstructurering). Uit het onderzoek is gebleken dat over een verscheidenheid van onderwerpen afspraken worden gemaakt tussen de (centrale) ondernemingsraad en de ondernemer. Een groot deel van de convenanten bleek betrekking

109 Holtzer, 2014, p. 94. Het betreft onderzoek van Van het Kaar & Looise, 1999.

110 Holtzer, 2014, p. 108-109, onder verwijzing naar het onderzoek van Van het Kaar & Looise, 1999.

111 Holtzer, 2014, p. 165-166. Het betreft het onderzoek van Teulings, 1981.

112 Roest, 1996, p. 331-340.

te hebben op de concretisering van medezeggenschapsrechten die de ondernemingsraad aan de WOR ontleent. Zo worden begrippen als ‘belangrijk’ van meer inhoud voorzien, en worden bevoegdheden tussen centrale en lokale ondernemingsraden afgebakend. Ook bleek geregeld uitbreiding van bevoegdheden plaats te vinden, met name op het gebied van het financieel informatierecht. Dit onderzoek stelt de auteur in staat om te toetsen hoe de praktijk nader invulling geeft aan wettelijke bevoegdheden. Ook kan zij zich door haar onderzoek een uitspraak veroorloven over het belang van medezeggenschapsconvenanten binnen het domein van het medezeggenschapsrecht. Een dergelijke uitspraak wint aan overtuigingskracht door de daadwerkelijke bestudering van de onderliggende documentatie.

Vergelijkbaar met de studie van Roest is een artikel in de *Naamlooze Vennootschap* van de hand van Honée uit 1995. Hierin bespreekt hij een bestaande verzameling van 35 overeenkomsten op het gebied van communautaire medezeggenschap (opgenomen in een bundel), en voegt daar zelf nog een viertal overeenkomsten aan toe die ‘aan hem bekend zijn’.<sup>113</sup> Het betreft overeenkomsten over informatieverstrekking en consultatie, gesloten tussen werkgever en werknemers op grond van de Wet op de Europese ondernemingsraden (Wet EOR). Er wordt wel verwezen naar de vindplaats van de bundel, maar niet naar de vindplaats van de overige vier overeenkomsten. Er wordt ook niet vermeld wat de selectiecriteria voor de overeenkomsten waren. Honée schrijft dat hij aanvankelijk van plan was de overeenkomsten systematisch in kaart te brengen aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve indelingen. De regelingen bleken evenwel zo uiteenlopend, dat een systematische indeling niet haalbaar was. Vandaar dat de auteur volstaat met zijn eigen bevindingen en een persoonlijke analyse van de 39 overeenkomsten. Voor de lezer blijft daarbij niet alleen een deel van de bronnen verborgen, maar ook de interpretatiemethode van die bronnen. Hoewel deze bijdrage de bestudering betreft van wat je een dataset kunt noemen, wordt er geen concrete hypothese getest en het betreft dan ook overwegend een beschrijving van een aantal aspecten die de auteur de moeite van het vermelden waard vindt.

Noemenswaardig is tot slot dat de wetgever dertig jaar na de invoering van de structuurregeling uitdrukkelijk koos voor handhaving van de kernbepalingen van medezeggenschap, en zich daarbij baseerde op empirisch onderzoek waaruit was gebleken dat aannemelijk was dat internationale ondernemingen de structuurregeling niet zo negatief beoordeelden als wel werd verondersteld.<sup>114</sup> Een herziening was volgens de wetgever slechts noodzakelijk indien uit empirisch onderzoek zou blijken dat de structuurregeling een negatief effect zou hebben op de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Daarom liet hij onderzoek uitvoeren naar het feitelijk voorkomen van de structuurregeling, en betrok hij

---

113 Honée, 1995, p. 47-52; Bonneton, 1994.

114 Holtzer, 2014, p. 76. *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 6.

een onderzoek omtrent de gevolgen van de structuurregeling voor de financiële prestaties van ondernemingen in zijn beoordeling.<sup>115</sup> Zie daarover ook paragraaf 10.2.1.

### 10.3 ENKELE OBSERVATIES

#### 10.3.1 *Veel publicaties, weinig empirie*

Naast de specifieke observaties die in paragraaf 10.2 per thema zijn gemaakt, staan wij in deze paragraaf stil bij enkele meer algemene observaties.

Een blik op de ondernemingsrechtelijke publicaties van de afgelopen 25 jaar leert dat veruit de meeste publicaties niet empirisch zijn. Het ondernemingsrecht is een rechtsgebied dat nauw verwant is aan de praktijk. Wetenschappelijke bijdragen in tijdschriften en bundels worden vaak geschreven door auteurs die werkzaam zijn in de ondernemingsrechtelijke praktijk als advocaat, notaris, bedrijfsjurist of adviseur, eventueel maar niet noodzakelijkerwijs in combinatie met een aanstelling aan een universiteit. Dat verklaart wellicht waarom bijdragen op het eerste gezicht empirisch lijken, maar bij nadere beschouwing dat niet zijn. Dikwijls worden veronderstellingen gedaan op basis van bijvoorbeeld ervaringen in de praktijk van de desbetreffende auteur.<sup>116</sup> Deze kunnen zeer waardevol zijn, maar zijn niet objectief en niet verifieerbaar, zodat er geen sprake is van empirisch onderzoek.

Tussen de vele publicaties van de afgelopen 25 jaar bevinden zich ook bijdragen over bepaalde zaken die zich in de praktijk hebben voorgedaan, zoals een grote overname of fusie. De aard van dergelijke bijdragen is dat de bijzonderheden van de desbetreffende praktijkcasus worden gesignaleerd en beschreven.<sup>117</sup> Vanwege het incidentele karakter van dergelijke bijdragen, waarmee wij bedoelen dat ze gericht zijn op één of hooguit enkele zaken, scharen wij dergelijke casestudies niet onder empirische studies. Desondanks zijn deze casestudies, net zoals de bijdragen met aannames op grond van eigen praktijkervaring, van betekenis voor wetenschap en praktijk.

115 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 5-6. Het eerste onderzoek betreft Honée et al., 2000; het tweede onderzoek betreft Moerland et al., 2000.

116 Zie bijv. Van Joolingen & Van Nuland, 2008, par. 1 ('Bij overnames en joint ventures worden veelvuldig afspraken gemaakt omtrent (...)') en 'In de meeste overnamecontracten (...)'); Van Slooten & Zaal, 2008, par. 1 ('De praktijk leek tot voor kort geen probleem te ervaren.' 'Daarnaast lijkt de praktijk (...) soms niet bekend met (...)'). Zie verder bijv. ook de eerder aangehaalde monografie van De Brauw, 2017.

117 Zie bijv. Koster, 2012; Corten, 2012; Koster, 2010; Van der Klip, 2008, p. 434-436; Van Boxel, 2007, p. 534-537.

### 10.3.2 Vooral kwantitatieve empirische studies

Bij de onderzoeken die wel empirisch zijn, gaat het veelal om kwantitatieve studies. Dat beeld komt (ook) naar voren uit paragraaf 10.2. De studies richten zich op het verzamelen van cijfers, bijvoorbeeld het aantal enquêteprocedures, het voorkomen van bepaalde beschermingsconstructies of de aanwezigheid van aandeelhouders op de algemene vergadering.

Meer statistisch ingestoken studies – waarbij de cijfers verder worden geanalyseerd en causale verbanden worden getoetst – zijn wij niet tegenkomen. Wat wel voorkomt, is dat wordt gezien of in de gevonden cijfers een trend valt te ontdekken. Zo wordt in het Tilburgse onderzoek naar het enquêterecht een niet-significante stijging opgemerkt van het aantal zaken waarin de Ondernemingskamer gelijktijdig onmiddellijke voorzieningen treft en een onderzoek gelast.<sup>118</sup> Een ander voorbeeld vormt het onderzoek van Van Bekkum en Kreileman, dat de trends beziet op het gebied van bestuurdersaansprakelijkheid.<sup>119</sup>

Voor zover wel kwalitatief onderzoek is verricht, gaat het vaak om interviews met advocaten, notarissen, rechters of anderen die uit professioneel-juridische hoedanigheid zijn betrokken. Er zijn nauwelijks studies naar de effecten van het recht op de justitiabelen zelf, zoals de bestuurders van rechtspersonen en ondernemers. Een uitzondering vormt onder andere het proefschrift van Pham, dat zich richt op de angst van bestuurders voor aansprakelijkheid, en het proefschrift van Perquin-Deelen, dat zich richt op biases in de bestuurskamer, in welk verband interviews zijn afgenomen met bestuurders en commissarissen (naast interviews met juridische professionals).<sup>120</sup> Overigens valt wat betreft kwalitatief onderzoek op dat interviews vaak dienen ter aanvulling op het onderzoek van meer kwantitatieve aard. Illustratief is de werkwijze bij het (al besproken) Nijmeegs onderzoek naar vitale vennootschappen:

‘Het aantal interviews is dusdanig weinig, dat geen algemene conclusies kunnen worden getrokken of statistisch onderbouwde aannames mogelijk zijn. (...) De interviews (...) geven een indicatie van wat er leeft. Zij laten zien hoe er door betrokkenen tegen de onderwerpen wordt aangekeken, niet hoe er in het algemeen over wordt gedacht.’<sup>121</sup>

---

118 Zie hiervoor in par. 10.2.3.

119 Zie hiervoor in par 10.2.4.

120 Pham, 2017a; Perquin-Deelen, 2019), p. 7-8.

121 Bulten & De Jong, 2017, p. 8-9.

### 10.3.3 Externe aanzet tot empirisch onderzoek

Opvallend is verder dat het empirisch-juridische onderzoek naar het ondernemingsrecht dat aan de juridische faculteiten wordt verricht, doorgaans een externe, buiten-universitaire aanjager kent. Soms is dat de Monitoring Commissie Corporate Governance Code en vaak is dat het WODC, een onderdeel van het ministerie van Justitie en Veiligheid, dat onderzoek doet en onderzoeksaanvragen uitzet om te voldoen aan een wettelijke evaluatieverplichting of een politieke wens. Veel belangrijke studies zijn door het WODC geïnitieerd, zoals de besproken Tilburgse evaluatie van het enquêterecht van 2013, de evaluatie van de Wet bestuur en toezicht en het Nijmeegse onderzoek naar vitale vennootschappen. Het voordeel hiervan is dat het WODC voorziet in de instelling van een begeleidingscommissie, waarin naast juristen ook meer empirisch of statistisch geschoolden in plegen plaats te nemen. Dat was in ieder geval zo bij de drie genoemde onderzoeken. De exclusief universitaire onderzoeken betreffen dissertaties.

## 10.4 TOEKOMSTIG ONDERZOEK

### 10.4.1 Algemeen

Er is meer dat niet is onderzocht dan wel onderzocht. Zo beschouwd, liggen op veel onderdelen van het ondernemingsrecht nog mogelijkheden voor (verder) empirisch onderzoek. Wij noemen hierna slechts enkele deelgebieden waar empirisch onderzoek *op korte termijn* waardevol kan zijn, hetgeen onverlet laat dat er (dus) nog voldoende andere deelgebieden binnen het ondernemingsrecht zijn waar empirisch onderzoek wenselijk of zelfs noodzakelijk is.

### 10.4.2 Naamloze vennootschap

De minister van Justitie en Veiligheid is voornemens om het recht inzake de naamloze vennootschap te moderniseren. Empirisch materiaal is echter niet voorhanden. Zo is er geen onderzoek verricht naar de gebruikers van de nv, zodat onduidelijk is waarvoor de nv thans, naast de bv, wordt gebruikt (de motieven voor oprichting) en aan welke inrichting van de nv in de praktijk behoefte bestaat. Zoals De Jong schrijft in de inleiding van zijn studie naar de herziening van het nv-recht:<sup>122</sup>

---

122 De Jong, 2014, p. 2.

‘[De] vraag dringt zich op in hoeverre het huidige NV-recht aansluit bij de behoefte van ondernemers. Dit is een empirische vraag, die alleen kan worden beantwoord door het verrichten van enig veldwerk in de vorm van interviews, enquêtes en in een later stadium consultaties over een wetsontwerp. Het zou mooi zijn als dit veldwerk ook daadwerkelijk wordt verricht (...).’

De oproep van De Jong heeft vooralsnog geen gehoor gevonden. De literatuur benadert de herziening van het nv-recht vooral vanuit rechtsvergelijkend perspectief. Empirisch onderzoek zou dan ook iets kunnen toevoegen aan het debat over de toekomst van de nv door empirische input te genereren voor het maken van onderbouwde keuzes.

De te onderzoeken vraag zou kunnen zijn: moet de nv beperkt worden tot beursgenoteerde ondernemingen? Deze vraag laat zich opsplitsen in een aantal deelvragen, waarvan de eerste deelvraag is of de nv als reguliere rechtsvorm nog bestaansrecht heeft naast de moderne bv. Het verkrijgen van inzicht in de praktijkbehoefte is hiervoor van belang. Het te verrichten onderzoek moet zicht bieden op de motieven waarvoor nv’s worden gebruikt. Dat kan gedeeltelijk door het verzamelen van gegevens die in het handelsregister beschikbaar zijn, waaronder ook de statuten van (een deel van) de ruim 3000 nv’s die daar op dit moment staan ingeschreven. Om verder zicht te krijgen op de behoeften van de praktijk zouden vragenlijsten kunnen worden verzonden en interviews kunnen worden verricht met het ‘veld’, waaronder in dit verband te verstaan de ondernemers die gebruikmaken van de nv en hun adviseurs, zoals notarissen, advocaten en accountants.

#### 10.4.3 *Digitale oprichting van rechtspersonen*

Op grond van EU-Richtlijn 2019/1151 zal het Nederlandse recht op 1 augustus 2021, met een mogelijkheid tot uitstel tot 1 augustus 2022, moeten voorzien in de mogelijkheid tot oprichting van een bv langs digitale weg.<sup>123</sup> Nu is voor de oprichting nog vereist dat de oprichter of oprichters zelf, ten overstaan van een notaris, de oprichtingsakte ondertekenen. Dat proces moet straks volledig digitaal kunnen verlopen, zo schrijft de richtlijn voor. De huidige praktijk lijkt daar soms al op, waarbij kan worden gewezen op de vele websites waar de gebruiker via een vraag-en-antwoordspel tot een akte van oprichting (inclusief statuten) komt die alleen nog hoeft te worden ondertekend door de oprichter(s) en de notaris. Dergelijke initiatieven zijn vooral ontstaan sinds de flexibilisering van het bv-recht in 2012.

---

<sup>123</sup> Richtlijn (EU) 2019/1151 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot het gebruik van digitale instrumenten en processen in het kader van het vennootschapsrecht, PbEU 11 juli 2019, L 186/80-104.

De vraag naar de toegevoegde waarde van verplichte betrokkenheid van een notaris bij een digitale oprichting komt al snel op, ook omdat Richtlijn 2019/1151 voorschrijft dat informatie rondom de oprichting maar ook juridisch-inhoudelijk online wordt verstrekt.<sup>124</sup> Bij de beoordeling van nut en noodzaak van de tussenkomenende rol van de notaris zou een onderzoek naar de ervaringen met reeds ‘online opgerichte’ bv’s van betekenis kunnen zijn. Gebruikers van deze bv’s zou kunnen worden gevraagd naar hun bevindingen. Zijn zij (terugkijkend) naar hun mening juist voorgelicht via de website en/of door de betrokken notaris en waaruit bestond die voorlichting? Zijn de statuten na oprichting nog gewijzigd of voldoen de destijds online geredigeerde statuten nog steeds? Deze en andere vragen zijn relevant voor de keuze waar de Nederlandse wetgever de komende achttien maanden voor staat.

#### 10.4.4 Grensoverschrijdende herstructurering overige rechtspersonen

Het Nederlands recht kent een regeling voor grensoverschrijdende juridische fusie van de kapitaalvennootschappen nv en bv. Binnen afzienbare tijd zal dit op grond van EU-Richtlijn 2019/2121 moeten worden aangevuld met een regeling voor grensoverschrijdende zetelverplaatsing en grensoverschrijdende juridische splitsing.<sup>125</sup> De werkingssfeer van die regeling zal ook beperkt zijn tot de kapitaalvennootschappen. Voor de overige rechtspersonen, denk aan stichtingen, verenigingen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen, gelden deze wettelijke grensoverschrijdende herstructureringsmogelijkheden niet. Onduidelijk is of zij wel een beroep kunnen doen op de uitleg van de vrijheid van vestiging zoals opgenomen in artikel 54 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

Hoewel de minister van Justitie en Veiligheid in het wetgevingsproces ter zake van de grensoverschrijdende fusie heeft opgemerkt de wenselijkheid van uitbreiding van die regeling tot de overige rechtspersonen op enig moment nader te onderzoeken, is dat er nog steeds niet van gekomen. De aanstaande implementatie van Richtlijn 2019/2121 zou een goede aanleiding zijn om onderzoek te doen naar de behoefte bij overige rechtspersonen aan de genoemde instrumenten van grensoverschrijdende herstructurering. Daartoe zouden de bij deze groep rechtspersonen betrokkenen en hun adviseurs kunnen worden geïnterviewd. Ook zou geïnventariseerd kunnen worden op hoe vaak en op welke wijze internationale herstructureringen bij de overige rechtspersonen aan de orde zijn. Aan de hand

<sup>124</sup> Zie art. 13 septies Richtlijn (EU) 2019/1151.

<sup>125</sup> Richtlijn (EU) 2019/2121 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, PbEU 12 december 2019, L 321/1-44.

van de uitkomsten van dergelijk onderzoek kan door de minister worden besloten om al dan niet over te gaan tot uitbreiding van de werkingssfeer van de grensoverschrijdende herstructureringsinstrumenten fusie, splitsing en omzetting naar de overige rechtspersonen. Een mooi voorbeeld van cijfermatig onderzoek in dit kader, dat momenteel wordt uitgevoerd, maar waar vooralsnog weinig tot geen aandacht aan is besteed in de ondernemingsrechtelijke literatuur, is het onderzoek van Biermeyer en Meyer naar grensoverschrijdende mobiliteit van rechtspersonen, waarvan tussentijdse conclusies reeds zijn gepubliceerd.<sup>126</sup>

## 10.5 SLOT

In de inleiding schreven wij dat ondernemingsrecht hoort aan te sluiten bij de economische werkelijkheid en dat empirisch-juridisch onderzoek naar het ondernemingsrecht ertoe doet. Op de thema's die wij nader hebben besproken, corporate governance, beschermingsmaatregelen en het openbaar bod, enquêterecht, bestuurdersaansprakelijkheid en medezeggenschap, zijn interessante empirische studies verschenen. Deze hebben, zoals naar voren is gekomen, soms ook aanleiding gegeven tot wijziging van de wet of, naar wij vermoeden, invloed gehad op de rechtsontwikkeling door de Hoge Raad. Een grotere impact kan empirisch-juridisch onderzoek eigenlijk niet hebben. Daarmee is ook meteen de relevantie van empirisch onderzoek voor het ondernemingsrecht gegeven.

Er liggen nog voldoende uitdagingen voor empirisch-juridische onderzoekers, bijvoorbeeld om ook meer kwalitatief empirisch onderzoek te verrichten en om meer gebruik te maken van nieuwe onderzoeksmethoden die moderne technologie (zoals algoritmes) kan bieden. Gezien de ondernemingsrechtelijke onderwerpen die zich nog lenen voor empirisch onderzoek, waarvan wij er slechts enkele hebben genoemd, zijn er kansen te over om die uitdagingen aan te gaan.

## LITERATUUR

Abma, R. (2009). Ontwikkelingen in en conclusies uit de jaarlijkse algemene vergaderingen 2009. *Ondernemingsrecht*, 116.

---

126 Het gaat om het doorlopend onderzoeksproject 'Cross-border Corporate Mobility in the EU' van het Institute for Transnational and Euregional cross border cooperation and Mobility (ITEM) en het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) van de Universiteit Maastricht, onder leiding van Thomas Biermeyer en Marcus Meyer.

Abma, R. (2019). Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2019. *Ondernemingsrecht*, 145, par. 8.

Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme 2-II\* 2009/441.

Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/32.

Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/453.

Assink, B.F., & Slagter, W.J. (2013). *Compendium ondernemingsrecht. Deel I*. Deventer: Kluwer, par. 2.1, p. 3 e.v.

Bekkum, J. van, & Kreileman, N. (2019a). Bestuurdersaansprakelijkheidsrechtspraak: Kwantitatieve trends 2003-2017. *Ondernemingsrecht*, 61, 308-320.

Bekkum, J. van, & Kreileman, N. (2019b). Naschrift bij de reactie van Westenbroek op Ondernemingsrecht 2019/61. *Ondernemingsrecht*, 130.

Beurden, P. van, Ees, H. van, & Goodijk, R. (2009). *Gebruik, niet-gebruik of onderbenutting? Onderzoek naar de mogelijke onderbenutting van bevoegdheden en mogelijkheden door de (centrale) ondernemingsraad in grote Nederlandse ondernemingen* (in opdracht van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid), p. 6.

Board Insight (2004). What Europe's board directors think. *Corporate Board Member Europe*, p. 8.

Bongaerts, Q. (2016). Ge(mis)plaatst kapitaal. *Ondernemingsrecht*, 110.

Bonneton, P. (red.) (1994). *Voluntary agreements on information and consultation in European multinationals* (Working Paper nr. WP/94/50/EN). Dublin: European Foundation for the improvement of living and working conditions.

Bootsma, A.A., Gruntest, A., Hijink, J.B.S., & Veld, L. in 't (2015). *Bescherming bij Nederlandse beursvennootschappen: Wetenschappelijk onderzoek ten behoeve van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code naar de praktijk van (potentiële) bescherming(smaatregelen) bij Nederlandse beursvennootschappen en de naleving van Best Practice Bepaling IV.3.11 van de Nederlandse Corporate Governance Code*.

Boschma, H.E., Lennarts, M.L., Schutte-Veenstra, J.N., & Veen, K. van (2017). *Evaluatie Wet bestuur en toezicht: Wetenschappelijk evaluatieonderzoek naar de werking van de nieuwe bepalingen uit de Wet aanpassing regels bestuur en toezicht nv/bv*.

Bovenkamp, H. van de, Meurs, P., & Lint, M. de (2016). *Gevarieerde medezeggenschap in zorginstellingen en bij zorgverzekeraars: Een pleidooi voor het koesteren van veelzijdigheid*. Rotterdam: Erasmus Universiteit, instituut Beleid & Management Gezondheidszorg, p. 9.

Boxel, H.J.M.M. van (2007). De grensoverschrijdende fusie bij ArcelorMittal. *Ondernemingsrecht*, 154, p. 534-537.

Brauw, C.J.C. de (2017). *Overnames van beursvennootschappen: Beschouwingen over de vennootschapsrechtelijke, financieeltoezichtrechtelijke, contractuele en praktische aspecten van beursovernames* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 143). Deventer: Wolters Kluwer.

Bulten, C.D.J., & Jong, B.J. de (2017). *Vitale vennootschappen in veilige handen* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 142). Deventer: Wolters Kluwer.

Calkoen, W.J.L. (2012). *The one-tier board in the changing and converging world of corporate governance*. Deventer: Kluwer.

Cools, K. et al. (2009). *Het recht van enquête: Een empirisch onderzoek* (Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 65), Deventer: Kluwer, p. 3-4.

Corten, P. (2012). Partieel bod op KPN. *Ondernemingsrecht*, 96.

Dijck, G. van (2016). Naar een succesformule voor empirisch-juridisch onderzoek. *Justitiële Verkenningen*, 6, 30.

Elbers, N.A. et al. (2018). *Nationale stimuleringsactie* *Emperical Legal Studies*. NSCR, p. 6.

Geerts, P.G.F.A. (2004). *Enkele formele aspecten van het enquêterecht* (Diss. Groningen). Deventer: Kluwer.

Hezer, P.L., & Kemp, B. (2019). De mogelijkheid tot statutenwijziging en de oligarchische clause: Historie, praktijk en dogmatiek. *WPNR*, 7222 en 7223.

Holtzer, M. (2009). Onderbenutting van rechten door werknemers? *Ondernemingsrecht*, 147.

Holtzer, M. (2014). *De invloed van werknemers op de strategie van de vennootschap* (Diss. Groningen). Deventer: Kluwer.

Honée, H.J.M.N. (1995). Overeenkomsten betreffende communautaire medezeggenschap. *De Naamlooze Vennootschap*, 47-52.

Honée, H.J.M.N., Timmerman, L., & Nethe, M.Y. (2000). *Rapport inzake de toepassing van de structuurregeling: Zeggenschapsverhoudingen in Nederlandse beursvennootschappen* (Rapport in opdracht van het ministerie van Financiën) (niet uitgegeven).

Jong, B.J. de (2014). *Modernisering van het NV-recht* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 123). Deventer: Kluwer, p. 2.

Joolingen, N. van, & Nuland, N. van (2008). Nevenrestricties in de transactiepraktijk. *Ondernemingsrecht*, 4, par. 1.

Kaar, R.H. van het, & Looise, J.C. (1999). *De volwassen OR. Resultaten van het grote OR-onderzoek*. OR-Informatie/Samsom.

Kemp, B. (2019). De voorzieningenrechter en Ondernemingskamer als 'bedrijvendoktoren': over houdgrepen en wurggrepen, vlieggewichten en zwaargewichten. In Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2018-2019* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 157). Deventer: Wolters Kluwer, p. 200.

Klip, B.R. van der (2008). De verhoging(en) van een openbaar bod: De overname van Corporate Express door Staples. *Ondernemingsrecht*, 127, p. 434-436.

Koster, H. (2010). Juridische fusie ABN AMRO en Fortis. *Ondernemingsrecht*, 132.

Koster, H. (2012). Drie internationale herstructureringen: D.E. Master Blenders 1753, Ageas en ASML. *Ondernemingsrecht*, 138.

Kroeze, M.J. (2006). Bange bestuurders. *Ondernemingsrecht*, 3.

Kroeze, M.J., Timmerman, L., & Wezeman, J.B. (2019). *De kern van het ondernemingsrecht*. Deventer: Wolters Kluwer, p. 1.

Lafarre, A.J.F. et al. (2018). *Doelbereiking en effectiviteit van de wet aanpassing enquêterecht in de praktijk* (WODC, nr. 2791). Tilburg University, p. 19-24.

Meyer, M., & Sprengers, L.C.J. (2019). 40 jaar rechtspraak Ondernemingskamer over adviesrecht: de feiten en cijfers. In L.C.J. Sprengers & R.D. Poelstra (red.), *40 jaar rechtspraak Ondernemingskamer over adviesrecht*. Den Haag: Boom juridisch, p. 27-39.

Mierlo, J.J.M. van (2013). *Medezeggenschap en de spanning tussen WOR en ondernemingsrecht* (Diss. Radboud Universiteit Nijmegen). Deventer: Kluwer, p. 14.

Moerland, P.W. (2002). Heeft certificering van aandelen nog toekomst? *Ondernemingsrecht*, p. 280.

Moerland, P.W., Helleman, J. van, & Nijman, Th.E. (2000). *Zeggenschapsverhoudingen en financiële prestaties van beursvennootschappen* (Rapport in opdracht van het ministerie van Financiën). CentEr – Applied Research (KUB).

Overkleef, F.G.K. (2017). *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen: Een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën*. Deventer: Wolters Kluwer.

Perquin-Deelen, C.F. (2019). *Biases in de boardroom en de raadkamer* (Diss. Nijmegen) (Serie Van der Heijden Instituut, deel 160), p. 7-8.

Pham, N.T. (2015). Bange bestuurders? Een casestudie onder Nederlandse top-level bestuurders. In B.F. Assink et al., *De toekomst van het ondernemingsrecht* (IVOR, nr. 99). Deventer: Wolters Kluwer.

Pham, N.T. (2017a). *Directors' liability: A legal and empirical study* (Diss. Rotterdam) (IVOR, nr. 101). Deventer: Wolters Kluwer.

Pham, N.T. (2017b). Bange bestuurders revisited. In G. van Solinge et al., *Aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen* (Serie Van het Heijden Instituut, nr. 140). Deventer: Wolters Kluwer.

Pham, N.T. (2017c). Empirisch onderzoek naar bange bestuurders. In B.F. Assink et al. (red.), *De vele gezichten van Maarten Kroeze's 'bange bestuurders'* (IVOR, nr. 104). Deventer: Wolters Kluwer, hoofdstuk 35.

PWC (2004). Managing risk: An assesment of CEO preparedness *7th Annual Global CEO Survey*, p. 15.

Roest, J. (1996). *Medezeggenschap van werknemers bij financieel-economische besluitvorming met enige beschouwingen naar Duits recht* (Diss. Katholieke Universiteit Nijmegen). Deventer: Kluwer, p. 331-340.

Slooten, J.M. van, & Zaal, I. (2008). Gebrekkig loon. *Ondernemingsrecht*, 85, par. 1.

Sociaal-Economische Raad (2001). *Het functioneren en de toekomst van de structuurregeling* (Advies 01/02).

Solinge, G. van, & Nieuwe Weme, M.P. (1999). *Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen* (Serie Onderneming & Recht, deel 16). Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink.

Solinge, G. van, & Nieuwe Weme, M.P. (2019). *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Rechtspersonenrecht. Deel IIb, NV en BV, Corporate Governance*. Deventer: Wolters Kluwer.

Spruitenburg, K. (2018). *De enquêtegerechtigden bij de NV en de BV* (Diss. Nijmegen) (Serie Van der Heijden Instituut, deel 153). Deventer: Wolters Kluwer, p. 33-34.

Teulings, A. (1981). *Ondernemingsraadpolitiek in Nederland: Een onderzoek naar de omgang van macht en conflict door de ondernemingsraad*. Van Genneep.

Timmermans, R.A.F. (2017). *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 147). Deventer: Wolters Kluwer.

Voet, G.W. van der (2005). *De kwaliteit van de WMCZ als medezeggenschapswet* (Diss. Erasmus Universiteit Rotterdam). Boom Juridische uitgevers, p. 243.

Voogd, R.P. (1989). *Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen* (Serie Van der Heijden Instituut, deel 32). Deventer: Kluwer.

Westenbroek, W.A. (2019). Reactie op Van Bekkum & Kreileman. *Ondernemingsrecht*, 61 en *Ondernemingsrecht*, 129.

