

---

## Enquêterecht

nr 35

**Geen oneigenlijk gebruik enquête-procedure. Mogelijk strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap door negeren van gewekt vertrouwen. Gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid**

*Hof Amsterdam Ondernemingskamer  
21 december 2004, ARO 2004, 145 (Unilever)*

### **Feiten**

1. Unilever N.V. ('Unilever') en Unilever PLC vormen de moedervenootschappen van de Unilever Groep. In 1997 verkoopt de Unilever Groep haar chemische ondernemingen voor een bedrag van ruim f 15 miljard. Omdat dit bedrag niet wordt geherinvesteerd, zijn in 1999 de raden van bestuur voornemens de opbrengst aan de houders van (certificaten van) gewone aandelen uit te keren. Aan de aandeelhouders van Unilever wordt de keus gelaten tussen het ontvangen van een speciaal dividend ad f 14,50 in contanten dan wel in preferente aandelen. Kiest de Unilever aandeelhouder voor de laatste optie, dan ontvangt hij voor ieder (certificaat van een) gewoon aandeel een beursgenoteerd preferent aandeel ('prefs'). De ratio hiervan schuilt in het fiscale regime voor Nederlandse particuliere aandeelhouders, waarin een dividenduitkering in 'bonusaandelen' onder voorwaarden onbelast is.

2. Om zeker te stellen dat uitkering in prefs vanuit fiscaal oogpunt als uitkering in 'bonusaandelen' kwalificeert voert Unilever overleg met de Nederlandse Belastingdienst. De gemaakte afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst van 4 februari 1999. Op 23 februari 1999 kondigt Unilever bij persbericht de uitkering van het speciale dividend aan. Daarin is onder andere vermeld: 'Unilever N.V. zal gedurende een periode van vijf jaar na de datum van uitgifte geen voorstel doen voor het terugkopen van de preferente aandelen. Zij behoudt zich het recht voor om op enig tijdstip na de genoemde periode van vijf jaar alle preferente aandelen om te wisselen tegen gewo-

ne aandelen. Unilever N.V. verwacht dit recht uit te oefenen indien nog preferente aandelen uit blijven staan na 1 december 2004.' Unilever stelt een brochure over het speciaal dividend beschikbaar.

3. Op 23 februari 1999 geeft ABN AMRO Rothschild, financieel adviseur van Unilever ter zake van het speciaal dividend, een presentatie aan aandeelhouders en beleggers. Hierbij wordt onder andere opgemerkt dat 'waarschijnlijk [lijkt] dat Unilever f 14,50 (de rekenwaarde van de preferente aandelen) zal uitkeren voor 1 december 2004. Er wordt hierover echter geen zekerheid verschaft.' In maart 1999 geeft Unilever een presentatie, waarin zij de uitgangspunten van het speciaal dividend vermeldt en aangeeft zich om fiscale redenen niet op méér te kunnen vastleggen. Deze uitgangspunten worden herhaald in het Informatie Memorandum van 31 maart 1999. In maart 1999 geeft ook ABN AMRO Rothschild een aantal presentaties. Op 4 mei 1999 bespreekt de AVA van Unilever de speciale dividenduitkering en nemen de aandeelhouders met overgrote meerderheid de diverse besluiten die uitgifte van de prefs mogelijk maken. Op 9 juni 1999 zijn ongeveer 211.500.000 prefs met een rekenwaarde van f 14,50 geplaatst bij de Unilever aandeelhouders die hebben gekozen voor het pref-alternatief.

4. Bij e-mail van 3 augustus 1999 antwoordt J. Winter (Unilever) op een bericht van J. Witteveen (Kempen & Co N.V.). Dat antwoord bevat Winters toevoegingen aan en wijzigingen van een concept analistenrapport betreffende de prefs. Op 30 november 1999 stuurt Winter aan een medewerker een bericht door dat hij eerder die dag ontvangen heeft van Kempens & Co. Dit bericht houdt verband met een door Kempens & Co te publiceren rapport over de prefs. Daarbij merkt Winter op dat Unilever zich niet moet wagen aan de door Kempens & Co gemaakte speculaties omtrent hetgeen Unilever wel of niet zal doen met betrekking tot de prefs, maar wel enkele feitelijke onjuistheden uit het stuk zal moeten laten verwijderen. Op 28 januari 2002 vraagt Witteveen aan Winter of er nieuwe gezichtspunten zijn met betrekking tot de prefs. Winter antwoordt dat Unilever blijft bij hetgeen zij daarover eerder heeft verklaard. Op 10 mei 2002 informeert Witteveen Winter over de geruchten dat Unilever de prefs niet zou willen inkopen en vraagt of dat dan omzetting in aandelen betekent of dat de prefs ook kunnen doorlopen. Winter antwoordt onder andere dat de opties van Unilever onveranderd zijn.

5. Op 24 maart 2004 maakt de raad van bestuur van Unilever bij persbericht bekend voornemens te zijn de prefs in het eerste kwartaal van 2005 om te wisselen in gewone aandelen, conform de voorwaarden uiteengezet in de statuten van Unilever en het Informatie Memorandum. Unilever trekt in dit voornemen de koers van het aandeel Unilever op dat moment en de belangen van haar aandeelhouders. De internetsite van Unilever meldt hierover: 'Gegeven de huidige waarde van de gewone aandelen Unilever N.V. zou het ten opzichte van houders van gewone aandelen en tegenover de vennootschap niet gerechtvaardigd zijn een premie te betalen ten opzichte van de waarde die voortvloeit uit de conversieformule.' De koers van de prefs daalt op 24 maart 2004 20,4% bij een uitzonderlijk hoog handelsvolume.

6. Bij brief van 24 maart 2004 maakt de VEB haar bezwaren tegen de voorgenomen conversie kenbaar aan Unilever. Bij brief van 5 april 2004 verzoekt een aantal professionele marktpartijen Unilever geen uitvoering aan het conversiebesluit te geven en alsnog tot inkoop te besluiten. Bij brief van 6 april 2004 verzoekt een groep preferente aandeelhouders het conversiebesluit uit te stellen tot na 9 juni 2004 en een besluit te nemen dat niet strijdig is met de gewekte verwachtingen. In de AVA van 2004 wordt het voorgenomen conversiebesluit besproken. Bij brief van 3 juni 2004 stellen de hiervoor genoemde partijen Unilever op de hoogte van de bezwaren tegen de gang van zaken rond de voorgenomen conversie. Bij brief van 9 juni 2004 laat de voorzitter van de raad van bestuur van Unilever weten dat niet terug zal worden gekomen op het voorgenomen conversiebesluit. Bij verzoekschrift van 12 juli 2004 maken VEB c.s. een enquêteprocedure aanhangig, kort gezegd op grond van de bezwaren dat Unilever in strijd handelt met gewekte verwachtingen en haar aandeelhouders heeft misleid.

#### **Beslissing**

7. Aan het betoog van Unilever – voor zover gehandhaafd – dat verzoekers het punt van de besluitvorming in 1999 rond het speciale dividend te laat in het geding hebben gebracht gaat de OK voorbij, omdat in het verzoekschrift is vermeld dat dit punt ter discussie staat en niet is gebleken dat Unilever in haar (processuele) belangen is geschaad.

8. De OK geeft aan Unilever toe dat het verzochte onderzoek – mede – het tussen de preffhouders en Unilever gerezen vermogensrechtelijke conflict

betreft, en dat een dergelijk conflict op zichzelf en zonder meer niet kan leiden tot gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid, in het bijzonder nu van een verstoorde gang van zaken in de onderneming geen sprake is. De OK overweegt echter dat in een geval waarin het vermogensrechtelijke conflict ook de positie van de vennootschap en het functioneren van haar organen raakt, verkrijging van opening van zaken als een van de doeleinden van de enquête moet worden beschouwd. De OK ontvangt verzoekers in hun verzoek.

9. Op basis van de letterlijke tekst van de statuten van Unilever (zoals deze luiden na de AVA van 4 mei 1999) en het Informatie Memorandum concludeert de OK dat Unilever in beginsel het recht heeft over te gaan tot conversie, en niet verplicht is tot inkoop van de prefs.

10. De OK vervolgt in een kernoverweging met de vaststelling, dat alle bezwaren tegen het voorgenomen conversiebesluit gebaseerd zijn op de (veronder)stelling dat door Unilever in 1999 en daarna het vertrouwen is gewekt dat zij de prefs in de tweede helft van 2004 – althans na 9 juni 2004 – zou inkopen tegen € 6,58 (f 14,50) per pref. Als dergelijke gerechtvaardigde verwachtingen door of namens Unilever zijn gewekt, kwalificeert het negeren daarvan, aldus de OK, als zodanig ernstig onzorgvuldig of laakbaar handelen dat elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap zijn geschonden. Weliswaar zou dan sprake zijn van een enkele gedraging (i.e. onjuiste of onvolledige informatieverschaffing), dan wel van een incidenteel besluit (i.e. converteren in strijd met de verschaft informatie), maar niet valt uit te sluiten dat dit voor de vennootschap zeer nadelige gevolgen zal hebben, met name als blijkt dat opzettelijk onvoldoende of onjuiste informatie is verstrekt. Komt vast te staan of valt redelijkerwijze aan te nemen dat Unilever deze verwachtingen niet heeft gewekt, dan zijn volgens de OK geen gronden aanwezig het enquêteverzoek toe te wijzen.

11. De erkenning door Unilever dat zij bij uitgifte van de prefs in 1999 een 'lichte voorkeur' had voor inkoop en haar gemotiveerde betwisting van de stelling dat vanaf 1999 vaststond dat het conversiebesluit afhankelijk was van de waarde van het aandeel Unilever per 9 juni 2004, acht de OK niet relevant. Niet de daadwerkelijke intentie van Unilever telt, maar de door of namens haar gewekte verwachtingen en verschaft informatie. Dat Unilever met de uitgifte van de prefs in Nederland woonachtige aandeelhouders een vanuit fiscaal oogpunt aantrekkelijk

dividendalternatief wilde bieden acht de OK aannemelijk. Van ongelijke behandeling van aandeelhouders is volgens de OK geen sprake als de prefs niet tegen € 6,58 worden ingekocht, omdat de heffing van inkomstenbelasting een persoonlijke omstandigheid is waarmee Unilever in zoverre geen rekening behoeft te houden.

12. De afspraak van Unilever met de Belastingdienst verstaat de OK aldus, dat geen sprake mocht zijn van een uitgestelde betaling van het oorspronkelijke dividend en dat de prefhouders een zeker marktrisico moesten lopen. Met het oog daarop heeft Unilever zich (i) het recht voorbehouden na vijf jaar tot conversie over te gaan en zich (ii) verplicht de prefs niet binnen die vijf jaar in te kopen, terwijl Unilever (iii) een concrete datum voor conversie mocht hanteren teneinde de prefhouders enige zekerheid te verschaffen omtrent het moment waarop de prefs te gelde gemaakt kunnen worden. Het verweer van Unilever dat zij zich – kort gezegd – te allen tijde strikt aan deze afspraak heeft gehouden, geen verwachtingen heeft gewekt en alle opties met betrekking tot de afwikkeling van de prefs heeft opgehouden, wordt door de OK niet gehonoreerd. De OK acht de communicatie van Unilever jegens 'de markt' in 1999 'bepaald minder gelukkig en voor de hand liggend'.

13. Daarbij verwijst de OK onder andere naar – zoals verzoekers stellen – de door of namens Unilever tot uiting gebrachte intentie 'een gelijkwaardig alternatief voor het contante dividend' te willen bieden, haar mededelingen de prefs niet binnen vijf jaar na uitgifte in te kopen en pas te converteren na 1 december 2004, en de toevoeging dat Unilever zich 'om fiscale redenen' niet nader kon vastleggen. Met name ten aanzien van de laatstgenoemde toevoeging valt volgens de OK niet uit te sluiten dat hiermee de suggestie van een onderliggende boodschap is gewekt, namelijk dat Unilever zich alleen pro forma niet vastlegde maar dat een 'fiscaal verboden' uitgestelde dividenduitkering wel degelijk beoogd werd en de beleggers daarop ook mochten rekenen. Hetzelfde geldt voor de correspondentie tussen Winter en Kempens & Co, met name de e-mail van 3 augustus 1999, waarin Winter onder andere gewag maakt van de 'goede bedoelingen' van Unilever en opmerkt dat Unilever uitsluitend 'om fiscale redenen' de inkoopprijs niet van tevoren bekend kan maken. De door diverse dagbladen en professionele marktpartijen gegeven interpretatie aan het samenstel van uitingen van Unilever dienen volgens de OK voor hun rekening te blijven. Dit kan naar het oordeel van

de OK echter niet – althans niet zonder meer – worden gezegd van de door ABN AMRO Rothschild verspreide informatie, omdat daarin kort gezegd bepaalde verwachtingen worden gewekt die, naar niet uit te sluiten valt, mede aan Unilever moeten worden toegerekend.

14. Hieruit concludeert de OK dat deze wijze van communicatie er op zijn minst mede toe heeft geleid, dat in de markt geen eenduidige interpretatie is gegeven aan de door Unilever verschaft informatie. Onder deze omstandigheden, aldus de OK, moet er ernstig rekening mee worden gehouden dat in 1999 bij de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende, gewone belegger en lezer van financiële informatiebronnen de – te honoreren – verwachting is gewekt dat Unilever de prefs zou inkopen tegen € 6,58. Hiervan kan niet gezegd worden dat dit niet aan Unilever te verwijten of toe te rekenen valt. De OK concludeert dat daarom sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid van Unilever te twijfelen. Zij beveelt een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de prefs, zowel ten aanzien van en naar aanleiding van de uitgifte in 1999 als ten aanzien van de besluitvorming in 2004. Van strijd met art. 28 sub h en sub g Fondsenreglement is volgens de OK geen sprake.

#### Commentaar

15. Het oordeel van de OK dat het punt van de besluitvorming in 1999 rond het speciale dividend niet te laat in het geding is gebracht door verzoekers omdat dit in het verzoekschrift al ter discussie wordt gesteld, ligt in lijn met de *Getronics*-beschikking.<sup>1</sup> Daarin acht de OK het in strijd met een goede procesorde om nieuwe feiten en stellingen die door verzoekers pas bij pleidooi in het geding zijn betrokken ('herformulering van bezwaren') in de beoordeling van de zaak te betrekken.

16. De consequenties die de OK verbindt aan het vermogensrechtelijke<sup>2</sup> karakter van het conflict tussen de prefhouders en Unilever voor de ontvankelijkheid van dit enquêteverzoek, wijken af van hetgeen daaromtrent met name door Josephus Jitta<sup>3</sup> recentelijk – maar ruim voor het wijzen van de beschikking – is betoogd. Josephus Jitta trekt de grenzen van de enquêteprocedure betrekkelijk nauw, waar hij stelt dat de OK niet de juiste instantie is om geschillen van meer civielrechtelijke aard tussen onderneming en aandeelhouders te beslechten. Tegen die achtergrond overweegt hij dat: '(...) het in de met dit verzoek ahangig gemaakte procedure ondanks het feit dat geprobeerd wordt de feiten

zo te poneren dat daaruit met een hoop goede wil redenen om aan een juist beleid van Unilever N.V. te twijfelen kunnen worden afgeleid, [gaat] om een geschil dat niet in het kader van de enquêteprocedure zou moeten worden beslist.' Onder meer omdat het belang van Unilever als onderneming daarbij niet betrokken is, meent Josephus Jitta dat de Ondernemingskamer de verzoekers in hun verzoek niet ontvankelijk zal moeten verklaren. Het gaat dan in feite om de problematiek van het oneigenlijk gebruik – of: misbruik – maken van de enquêteprocedure. Een heet hangijzer.<sup>4</sup>

17. In zijn bekende *Ogem*- en *Text Lite*-beschikkingen<sup>5</sup> heeft de Hoge Raad aangegeven wat de doeleinden van de enquête zijn. Deze beperken zich niet tot sanering en het herstel van gezonde verhoudingen door het nemen van maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming, maar omvatten onder andere ook de opening van zaken. Hierom is het de verzoekers in dit geschil kenmerkend – voor een niet onbelangrijk deel – te doen: 'Verzoekers hebben (...) onder meer aangevoerd dat zij geen, althans onvoldoende inzicht hebben in het besluitvormingsproces en de belangenafweging binnen Unilever ter zake van (de uitgifte van) de preferente aandelen, alsmede in de wijze van totstandkoming van externe berichtgeving van Unilever dienaangaande en dat zij derhalve niet kunnen beoordelen of Unilever hen onjuiste onderscheidenlijk misleidende informatie heeft verstrekt.' Juist een enquête zou volgens de verzoekers tot de door hen gezochte opheldering kunnen leiden. Kan deze casus zich nu lenen voor een enquête met dit doel? Hoewel Josephus Jitta alleen over het beleid van 'de onderneming' spreekt, neem ik aan dat ook hij aanvaardt dat niet alleen het functioneren van de – door de vennootschap gedreven – onderneming onderwerp

1. OK 2 september 2004, ARO 2004, 107 (*Getronics*), r.o. 3.7, m.nt. P.D. Olden, *Ondernemingsrecht* 2004, 232.
2. Wat de OK hieronder precies verstaat is niet glashelder. Zij lijkt daarmee te doelen op een mogelijke actie met een verbintenisrechtelijke grondslag. Vgl. ook r.o. 3.28.
3. M.W. Josephus Jitta, 'Enkele gedachten over het formele enquêterecht; is het efficiënt wanneer de dienstmaagd moeder wordt?', in: M.W. Josephus Jitta & M.R. Mok, *Het recht van enquête onderzocht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 28-29.
4. Vgl. G. van Solinge, 'Tussen wanbeleid en aansprakelijkheid', in: F.J.P. Van den Ingh e.a., *Drie Nijmeegse redes*, Deventer: Kluwer 1998, p. 37 e.v.
5. HR 10 januari 1990, NJ 1990, 466 (*Ogem*), m.nt. Maeijer, r.o. 4.1 en HR 4 juni 1997, NJ 1997, 671 (*Text Lite*), m.nt. Maeijer, r.o. 4.1.1.

van enquête kan zijn, maar ook het functioneren van de vennootschap en haar organen (als organisatorisch verband).<sup>6</sup> Naar mijn mening wordt juist dát functioneren in casu aan de orde gesteld door verzoekers.<sup>7</sup> Kennelijk ziet Josephus Jitta dit anders. Gelet op doel en onderwerp van het onderhavige enquêteverzoek dienen verzoekers mijns inziens ontvankelijk te worden verklaard, ook al wordt dit vennootschapsrechtelijke conflict wellicht overschaduwd door een conflict van meer vermogensrechtelijke aard. Het door de OK gehanteerde uitgangspunt voor ontvankelijkverklaring vind ik daarom te billijken.

18. Wel komt de door de OK gehanteerde formulering mij te ruim voor als grondslag voor de ex art. 2:350 lid 1 BW vereiste gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid. Niet elk vennootschapsrechtelijk conflict dat binnen de bandbreedte voor ontvankelijkheid valt dient ook een onderzoek te kunnen rechtvaardigen.<sup>8</sup> Het zware middel van de enquête moet niet bij ieder wissewasje inzetbaar zijn, maar pas als mogelijk sprake is van een misstand binnen de rechtspersoon. In essentie gaat het in casu om de mogelijk ondermaatse wijze waarop – het bestuur van – Unilever gedurende een langere periode is omgegaan met – de belangen van – een aanzienlijke groep aandeelhouders.<sup>9</sup> Van een onbenullige kwestie kan op voorhand in ieder geval niet gesproken worden. In lijn met het ten aanzien van de ontvankelijkheidsvraag gehanteerde uitgangspunt kan de OK mijns inziens gegronde redenen tot twijfel aan een juist beleid van Unilever aannemen, indien duidelijk en direct voldoende vraagtekens te zetten zijn bij de behoorlijkheid van het gedrag van – het bestuur van – Unilever met betrekking tot het besluitvormingsproces, de gemaakte belangenafweging(en) en/of de – wijze van totstandkoming van – externe informatieverschaffing ter zake van – de uitgifte van – de prefs. Dergelijke – in moderne termen – ‘corporate governance’ aspecten vormen de kern van het mogelijk voor enquête vatbare vennootschapsrechtelijke conflict en daarop dient dan ook de nadruk te liggen.

19. De OK legt de nadruk mijns inziens enigszins anders. Zo staat vervolgens niet de vraag centraal of de informatieverschaffing door of namens Unilever door de beugel kan in het licht van haar stelling dat zij alle opties met betrekking tot de afwikkeling van de prefs steeds open heeft gehouden, maar de vraag of bij de prefhouders naar aanleiding van door dan wel namens Unilever verschaft informatie<sup>10</sup> gerechtvaardigde verwachtingen zijn gewekt. Het vennootschapsrechtelijke

conflict wordt zo indirect benaderd, via de band van het vermogensrechtelijke conflict. Wellicht heeft de OK daarmee bedoeld te zeggen, dat de zeer reële mogelijkheid dat gerechtvaardigde verwachtingen zijn gewekt in voldoende mate ondermaatse informatieverschaffing impliceert. Deze motivering vind ik minder gelukkig, omdat daarmee het antwoord op de vraag of *daadwerkelijk* sprake is van een voor enquête vatbaar vennootschapsrechtelijk conflict onnodig in het midden blijft. Het mag dan zo zijn dat juist een enquête tot de door verzoekers gezochte opheldering zou kunnen leiden, als voornoemde vraagtekens niet nu al in voldoende mate rechtstreeks te plaatsen vallen en Unilever de door verzoekers gewenste informatie niet op een ontoelaatbare wijze achterhoudt, bestaat mijns inziens voor een onderzoek onvoldoende aanleiding en dient de OK het enquêteverzoek af te wijzen.<sup>11</sup> Ik zeg daarmee niet dat die vraagtekens niet te plaatsen zouden zijn, wel dat naar mijn mening de inhoudelijke motivering door de OK voor de toewijzing van het enquêteverzoek niet loepzuiver is.

20. De OK grijpt in deze beschikking voor wat betreft de formulering van het toetsingskader terug op de eerder genoemde *Ogem*-beschikking van de Hoge Raad, waar zij overweegt dat het negeren van gewekte verwachtingen een zodanig ernstig onzorgvuldig of laakbaar handelen zou inhouden dat ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’ geschonden zijn.<sup>12</sup> Wat er van deze weinig concrete formule verder zij, eerder toonde de OK sterk de neiging haar eigen – gevarieerde – invulling aan dit toetsingskader te geven. Zo passeerden vrij recentelijk onder andere de ‘elementaire beginselen van zorgvuldigheid’<sup>13</sup>, de ‘beginselen van corporate governance’<sup>14</sup> en de ‘beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur’<sup>15</sup> de revue, terwijl de Hoge Raad bleef vasthouden aan ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’.<sup>16</sup> In de kort na de *Unilever*-beschikking gewezen *Ahold*-beschikking rept de OK echter weer van ‘algemeen aanvaarde beginselen van corporate governance’.<sup>17</sup> Maar meer nog dan de gehanteerde terminologie springt in het oog dat de OK hier in feite een voorlopig wanbeleidoordeel velt. Dit is een heikel punt. In zijn *Gucci*-beschikking<sup>18</sup> heeft de Hoge Raad uitgemaakt dat het onderzoek de kern vormt van de enquêteprocedure en dat het wanbeleidoordeel daarop gebaseerd dient te zijn. De stellige overweging van de OK staat daarmee mijns inziens op gespannen voet. Zet de OK zich bovendien niet on-

nodig klem door nu al zo ver op de zaken vooruit te lopen? Ik meen van wel.

21. Daarbij komt dat de OK een vermoeden van wanbeleid als vereiste lijkt te hanteren voor toewijzing van een enquêteverzoek. Immers, als inderdaad sprake is van het negeren van gewekt vertrouwen is naar het oordeel van de OK sprake van strijd met de ‘elementaire beginselen’, terwijl een onderzoek geïndiceerd is als ‘komt vast te staan dat dat vertrouwen is gewekt’. Als de OK dit had geconcludeerd was een wanbeleidoordeel ex art. 2:355 BW bijna gegeven geweest. of indien daarmee ernstig rekening moet

- 
6. Vgl. onder andere HR 9 juli 1990, NJ 1991, 51 (*Sluis*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.3 en C. Asser & J.M.M. Maeijer, *Vertegenwoordiging en rechtspersoon* (2-III), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, p. 800 e.v.
  7. Denkbaar is overigens dat het onderhavige conflict de reputatie van Unilever op de kapitaalmarkt schaadt en dat daarom – mogelijk – ook het belang van de onderneming geraakt wordt.
  8. Vgl. HR 27 september 2000, NJ 2000, 653 (*Gucci*), r.o. 4.2: ‘Indien er geen aanleiding bestaat voor het instellen van een onderzoek als hier bedoeld (...)’.
  9. In OK 18 oktober 2001, NJ 2001, 641 (*Heineken*) wees de OK in een soortgelijke context het enquêteverzoek af. De *Unilever*-casus onderscheidt zich mijns inziens met name van de *Heineken*-casus door de gesignaleerde mogelijkheid dat gewekte verwachtingen niet zijn gehonoreerd.
  10. In dit kader spreekt de OK in r.o. 3.9 van een ‘enkele gedraging’, hoewel ook van een gedragslijn gesproken zou kunnen worden. Wellicht hangt de OK de frequentie van de gedraging op aan het onderwerp ervan?
  11. Als het verzoekers uiteindelijk te doen is om aansprakelijkstelling van Unilever had een daarop toegesneden procedure ex art. 6:194 e.v. BW misschien meer voor de hand gelegen. Wellicht is gekozen voor de enquêteprocedure vanwege de daarmee gepaard gaande publiciteit en de doorgaans minder grote terughoudendheid van de OK (‘ja, mits’) ten opzichte van de voorzieningenrechter (‘nee, tenzij’) bij het trefpen van onmiddellijke voorzieningen.
  12. Vgl. OK 21 juni 1979, NJ 1980, 71 (*Batco*), m.nt. Maeijer, r.o. 5-6.
  13. OK 28 juni 2001, JOR 2001/148 (*De Vries Robbé*), m.nt. Van den Ingh, r.o. 3.16.
  14. OK 21 januari 2002, JOR 2002/28 (*HBC*), m.nt. Brink, r.o. 3.29. Vgl. OK 16 oktober 2003, JOR 2003/260 (*Laurus*), m.nt. Brink, r.o. 3.6 en OK *Heineken*, r.o. 3.8.
  15. OK *Getronics*, r.o. 3.38.
  16. HR 21 februari 2003, NJ 2003, 182 (*HBC*), m.nt. Maeijer, r.o. 6.8.2.
  17. OK 6 januari 2005, LJN: AR8831 (*Ahold*), r.o. 3.65. Vgl. over deze terminologie J.H.M. Willems, ‘Aspecten van de class action en public interest litigation in de enquêteprocedure’, in: G. van Solinge & M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004*, p. 436-438.
  18. Vgl. HR *Gucci*, r.o. 4.2. Zie ook HR 18 april 2003, NJ 2003, 286 (*RNA*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.13, 3.21 en OK *Laurus*, r.o. 3.13.

worden gehouden.' Dit ligt in lijn met hetgeen de OK overweegt in haar *Gucci*-beschikking<sup>19</sup>: 'De vraag of een tot een onderzoek strekkend verzoek wordt toegewezen dient te worden beantwoord aan de hand van (...) de – nadere – vraag of voorshands voldoende aanwijzingen bestaan dat sprake is van wanbeleid en dus of de rechtspersoon handelt of heeft gehandeld in strijd met elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap zoals die in de rechtspraak zijn ontwikkeld.' Deze uitleg van art. 2:350 lid 1 BW staat niet alleen haaks op de parlementaire geschiedenis bij (de herziening van) het enquêterecht<sup>20</sup>, maar ook op gespannen voet met recente rechtspraak van de Hoge Raad.<sup>21</sup> Nu hieruit volgt dat de OK meer terughoudendheid dient te betrachten bij het vellen van het wanbeleidoordeel, zou dan van twijfel aan een juist beleid evenredig minder snel sprake kunnen zijn. Twijfel aan een juist beleid is niet beperkt tot een vermoeden van wanbeleid, maar omvat ook een vermoeden van onjuist beleid.<sup>22</sup> Het ligt in de rede dat wanneer van een vermoeden van wanbeleid geen sprake is maar wel van een vermoeden van onjuist beleid, de OK grotere aandacht schenkt aan de door haar te maken discretionaire afweging in de context van art. 2:350 lid 1 BW.<sup>23</sup> Het is niet ondenkbaar dat de OK kiest voor het vereiste van een vermoeden van wanbeleid, omdat zij met het begrip onjuist beleid simpelweg niet goed (genoeg) uit de voeten kan.<sup>24</sup>

22. Los van de kanttekening die ik maakte onder 19 merk ik nog op, dat het enkele negeren van in 1999 (!) gewekte verwachtingen door het nemen van een incidenteel besluit in 2004 mijns inziens op zichzelf niet kan kwalificeren als strijd met de 'elementaire beginselen' (en dus als wanbeleid). Dat de beleidsvrijheid die – het bestuur van – Unilever toekomt kleiner wordt naarmate gewekte verwachtingen de te maken beleidsafweging sterker kleuren is een gegeven, maar er resteert toch altijd een bepaalde mate van beleidsvrijheid.<sup>25</sup> De OK dient die beleidsruimte dan ook te onderkennen en zal een voorlopig oordeel moeten vellen of daaraan door – het bestuur van – Unilever, mede in de context van art. 2:8 BW, een behoorlijke invulling is gegeven voordat zij dienaangaande een vermoeden van wanbeleid kan aannemen. De OK volstaat echter met het uitgangspunt dat het negeren van gewekte verwachtingen zou kwalificeren als strijd met de 'elementaire beginselen' en de vaststelling dat ernstig rekening gehouden moet worden met door dan wel namens Unilever bij de gemiddelde belegger gewekte verwachtingen in 1999, hetgeen alleen

lijkt te zien op de informatieverschaffing door Unilever destijds. De OK beziet niet, althans niet expliciet, of de reële kans bestaat dat – het bestuur van – Unilever, gelet op de gewekte verwachtingen, maar ook op onder andere alle relevante deelbelangen en de omstandigheden op het moment van zijn beslissing, het besluit niet zo had mogen nemen in 2004. De OK had deze beleidsaspecten mijns inziens uitdrukkelijker in haar beoordeling moeten betrekken om voldoende grondslag te kunnen bieden aan de nu uit de beschikking volgende conclusie, dat ook voor wat betreft het voorgenomen besluit tot conversie vermoedelijk sprake is van wanbeleid. Wellicht hangt een en ander samen met de wijze waarop Unilever haar verweer heeft ingericht. Kennelijk heeft de nadruk gelegen op het betwisten dat verzoekers de gerechtvaardigde verwachting mochten koesteren dat de prefs zouden worden ingekocht. Voor zover kenbaar uit de beschikking is weinig werk gemaakt van de motieven die aan haar besluit in 2004 ten grondslag liggen.

23. Het dictum is niet glashelder. De OK beveelt een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Unilever met betrekking tot de prefs, 'zowel rond en naar aanleiding van de uitgifte op 9 juni 1999 als rond de besluitvorming omtrent de op 24 maart 2004 bekendgemaakte (voorgenomen) conversie.' Het ligt voor de hand dat ook relevante aspecten van het beleid en de gang van zaken in de periode tussen 9 juni 1999 en 24 maart 2004 onderwerp van onderzoek zijn, maar duidelijk is dit niet. De benoeming van drie onderzoekers 'gelet op de te onderzoeken materie' duidt daar op.

*B.F. Assink*

- 
19. OK 27 mei 1999, *JOR* 1999/121 (*Gucci*), m.nt. Prinsen, r.o. 3.7. Deze overweging is niet aan de orde gekomen in HR *Gucci*, r.o. 4.2.
  20. Vgl. onder andere A-C Van Soest bij HR 19 maart 1975, *NJ* 1976, 267 (*Westertoren*), m.nt. Wachter.
  21. HR 21 februari 2003, *NJ* 2003, 181 (*VIBA*), r.o. 3.4.3; HR *HBC*, r.o. 6.4.2, 6.8.2; en HR *RNA*, r.o. 3.26. Vgl. reeds HR *Ogem*, r.o. 7.6.
  22. Vgl. ook OK *Ahold*, r.o. 3.65, waarin de OK lijkt te zeggen dat de betreffende handelwijze niet kan leiden tot een enquête, omdat die handelwijze niet als wanbeleid kan kwalificeren. Dit ligt in lijn met HR *Text Lite*, r.o. 4.1.1.
  23. Vgl. HR 26 juni 1996, *JOR* 1996, 82 (*Transom*), r.o. 3.4 en HR 20 november 1996, *NJ* 1997, 188 (*Wijsmuller*), r.o. 3.3.2.
  24. Vgl. Van Solinge sub 10 bij HR 8 april 1998, *JOR* 1998/133 (*Skipper Club Charter*).
  25. Vgl. HR 7 juli 1982, *NJ* 1983, 35 (*Enka*), m.nt. Maeijer, r.o. 4.1-4.4 (art. 26 WOR-procedure).