

Ohada: naar corporate governance op basis van enlightened shareholder value?

Steven Verschoot

Onder wetenschappelijke begeleiding van Prof. Dr. Eric Dirix en Dhr. Karel Van Geyt

1. INLEIDING

1.1. KADER

DOELSTELLING OHADA - OHADA, ofte *Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires*, is een internationale organisatie van 17 West-Afrikaanse landen.¹ Door een harmonisatie van het handelsrecht wil men komen tot juridische en economische integratie. Haar doel bestaat erin - zo blijkt uit de preambule van het verdrag - de rechtszekerheid te vergroten en op die manier een klimaat van vertrouwen te scheppen, waarbinnen Afrika kan uitgroeien tot een pool van ontwikkeling.

GEEN ECONOMISCHE GROEI - Uit recent onderzoek blijkt echter dat OHADA-lidmaatschap niet de verwachte economische groei tot gevolg heeft.² De lidstaten boekten zelfs achteruitgang ten opzichte van de Afrikaanse niet-lidstaten van OHADA. TIEMANN zoekt de oorzaak hiervoor bij de 'opstartkosten' en de ongemakken die gepaard gaan met het introduceren van een nieuw rechtsstelsel, maar moet een sluitende verklaring schuldig blijven.³ Dit wordt problematisch als OHADA ook andere landen wil aantrekken. Er moet dringend worden nagedacht hoe het tij te keren. Daartoe is het volgens mij belangrijk om de concepties die aan het OHADA-recht ten gronde liggen te durven in vraag stellen.

CIVIEL RECHT – Het vennootschapsrecht van OHADA is sterk gebaseerd op civiel recht, dat de reputatie heeft eerder strikt te zijn.⁴ Het common-lawstelsel werkt

¹ Oppericht bij het verdrag van Port-Louis *relatif à l'Harmonisation en Afrique du droit des Affaires* van 17 oktober 1993 (gewijzigd op 17 oktober 2008 te Quebec), www.ohada.com (hierna : OHADA-verdrag).

² A. TIEMANN, "OHADA membership and business reforms: a driver for growth? (Draft December 2012)" http://isites.harvard.edu/fs/docs/icb.topic1210352.files/OHADA_feb2013.pdf, laatst geraadpleegd op 9 april 2013 (Hierna verkort: A. TIEMANN, "OHADA membership").

³ A. TIEMANN, "OHADA membership", *supra* noot 2, 16.

⁴ M. KONÉ, *Le nouveau droit commercial des pays de la zone OHADA: comparaisons avec le droit français*, Parijs, LGDJ, 2003, 156, nr. 246 (hierna verkort : M. KONE, *Le nouveau droit commercial*); C. DICKERSON, "Harmonizing business laws in Africa, OHADA calls the tune", *Colum. J. Transnat'l L.*

volgens sommige auteurs echter beter economische vooruitgang in de hand, vooral omwille van de grotere flexibiliteit en investeerdersvriendelijkheid.⁵ Dit laatste idee stuit traditioneel op sterke weerstand vanuit landen met een civielrechtelijk systeem.⁶ Het lijkt echter een goed idee om de twee systemen naast elkaar te plaatsen en op zoek te gaan naar een symbiose ervan, teneinde de economische toestand van OHADA te bevorderen.⁷ Daarbij wil ik me vooral focussen op *corporate governance*, het beleid dat de verhouding tussen de bestuurders en de aandeelhouders of belanghebbenden in de vennootschap regelt. Daar manifesteert de discussie zich in de vraag in wiens belang de bestuurders moeten handelen: dat van de aandeelhouders (de traditionele common-lawaanpak), of dat van de lokale bevolking (de traditioneel civielrechtelijke aanpak).

RECHTSZEKERHEID VS. FLEXIBILITEIT – Bij het integreren van dergelijk systeem moet ook rekening worden gehouden met het verhogen van de rechtszekerheid en het minder corruptiegevoelig maken van de naleving van het eengemaakte vennootschapsrecht. De huidige omkadering heeft immers sterk te lijden onder corruptie.⁸ ‘Clarity of terms and predictability of judgment-execution’ zijn er dan ook zeer problematisch.⁹ Flexibiliteit is echter een belangrijk aspect van recht, dat een aantasting van de rechtszekerheid kan rechtvaardigen.¹⁰ Er moet dan ook worden gezocht naar een systeem dat de nodige ruimte laat voor flexibiliteit, maar toch minder kwetsbaar is voor corruptie. In dit werk wil ik de grote lijnen schetsen van dergelijke zoektocht wat betreft *corporate governance*.

2005, 28 (hierna verkort : C. DICKERSON, “Harmonizing business laws“); DE WOLF, P., “Le droit Congolais des sociétés et la perspective OHADA” in P. DE WOLF en I. VEROUGSTRAETE (eds.), *Le droit de l’OHADA : son insertion en République Démocratique du Congo*, Brussel, Bruylant, 2012, 164, nr. V.5.

⁵ Deze assumptie ligt aan de basis van de *law-and-financetheory*. Ze werd eerst opgeworpen door Friedrich A. HAYEK en uitgewerkt door Rafael LA PORTA. Zie S. MANCUSO, “The New African Law: Beyond the difference between common law and civil law”, *Annual Survey of Int’l. & Comp. Law* 2008, afl. 1, digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol14/iss1/4, 52, vn. 37; C. DICKERSON, “Harmonizing business laws“ *supra* noot 4, 31-36; Voor een gevatte verdediging van deze theorie, zie ook P. MAHONEY, “The Common Law and economic growth: Hayek might be right”, *J. Legal Stud.* 2001, www.heinonline.org, 503 – 525.

⁶ S. MANCUSO, “The New African Law: Beyond the difference between common law and civil law”, *Annual Survey of Int’l. & Comp. Law* 2008, afl. 1, digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol14/iss1/4, 52, vn. 40. Zie ook D. COLLISON, S. CROSS, J. FERGUSON e.a., “Legal determinants of external finance revisited: the inverse relationship between investor protection and societal well-being”, *J.Bus.Ethics* 2012, www.jstor.org, 393-410.

⁷ Zie S. MANCUSO, “The New African Law: Beyond the difference between common law and civil law”, *Annual Survey of Int’l. & Comp. Law* 2008, afl. 1, digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol14/iss1/4, 58.

⁸ C. DICKERSON, “Harmonizing business laws“ *supra* noot 4, 48, vn. 115.

⁹ C. DICKERSON, “Harmonizing business laws“ *supra* noot 4, 47. Al is er wel beterschap op komst. Zie bijvoorbeeld R. LIWANGA, “Judicial independence in the Democratic Republic of Congo: Myth or reality?”, *Journal of African Law*, 56, journals.cambridge.org/JAL, 194-214.

¹⁰ B.Y. MEUKE, “De l’intérêt social dans l’AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 48-49.

1.2. ONDERZOEKSVRAAG

HOE KAN OHADA HAAR CORPORATE-GOVERNANCE BELEID INRICHTEN? – Graag wil ik onderzoeken hoe de OHADA-zone haar corporate-governancebeleid voor de vennootschap met beperkte aansprakelijkheid kan inrichten zodat het enerzijds aantrekkelijk is voor (buitenlandse) investeerders en bedrijven in staat stelt goede resultaten neer te zetten, maar anderzijds de lokale bevolking, die op allerlei manieren met de vennootschappen in aanraking komt, laat meegenieten van de gegenereerde weelde.

INHOUDELIJK ASPECT - Bij het uitwerken van regels of principes met betrekking tot hoe de vennootschap bestuurd dient te worden, is het noodzakelijk om te bepalen in wiens belang de bestuurders moeten handelen: dat van de aandeelhouders (de typische common-lawaanpak), of dat van alle bij de onderneming betrokkenen (de typisch civielrechtelijke aanpak)?

FORMEEL ASPECT - De vraag rijst echter hoe dergelijk systeem formeel kan worden aangepakt. Enerzijds is er de aanpak op basis van strikte regels, die de rechtszekerheid bevordert. Daarnaast is er echter de aanpak op basis van richtlijnen, die het voordeel heeft meer flexibiliteit te bieden.

1.3. ONDERZOEKSMETHODE

TYOLOGISCH-CONTRASTIEF – Bij het beantwoorden van de onderzoeksvraag zal ik vooreerst een typologisch-contrastieve beschouwing maken van de twee belangrijkste opvattingen van het vennootschapsbelang (het inhoudelijk aspect), waarbij ik me uiteindelijk zal focussen op de tussenweg die het Verenigd Koninkrijk gevolgd heeft. Deze vormt immers een interessante symbiose van beide stelsels, die voor OHADA leerrijk kan zijn.

TYOLOGISCH-FUNCTIONEEL - Daarna zal ik nagaan hoe de principes die in deel 2 zijn uitgewerkt op een efficiënte manier kunnen worden geïntegreerd binnen het rechtstelsel van de OHADA-zone (het formeel aspect). Hierbij worden vanuit een functionele hoek, vanuit de vraag hoe een systeem van *corporate governance* kan worden geïntegreerd in een rechtstelsel, twee type-benaderingen bekeken, waarbij opnieuw de Britse aanpak wordt bestudeerd als voorbeeld van een middenweg.

2. CORPORATE GOVERNANCE EN SOCIAL POLICY

2.1. BEGRIP

ONTSTAAN - *Corporate governance* is een relatief recent fenomeen, dat slechts de afgelopen decennia furore maakte na enkele loonschandalen en gevallen van wanbeheer.¹¹ Dergelijke mistoestanden zijn in belangrijke mate het gevolg van een scheiding tussen beheer en eigendom.¹² Daarom werden als een soort ‘tegenreactie’ regels van *corporate governance* geïntroduceerd om die scheiding te overbruggen. Deze werden zowel in wetten¹³ als in aparte (niet altijd bindende) codes¹⁴ gevat. Ze regelen de verhouding tussen de eigenaars en de bestuurders.

VENNOOTSCHAPSBELANG - Bestuurders moeten in het belang van de vennootschap (*‘corporate interest’, l’intérêt social’*) handelen, die ze immers vertegenwoordigen. De vraag wat feitelijk (economisch) het belang van de vennootschap is, stelt zich.¹⁵

EIGENAARS - Het antwoord lijkt te zijn dat het vennootschapsbelang gelijk kan worden gesteld met dat van de eigenaars.¹⁶ De klassieke opvatting meent dat de aandeelhouders eigenaar zijn van de vennootschap (*shareholder primacy*).¹⁷ Dit wordt echter betwist: ze hebben immers slechts beperkte bevoegdheden en kunnen bovendien bij meerderheid beslissen – wat lijnrecht tegen het eigendomsprincipe ingaat.¹⁸ Het zijn eerder schuldeisers dan eigenaars.¹⁹ Correcter is dan ook te stellen dat de vennootschap eigenaar van zichzelf is.²⁰ Beweren dat het vennootschapsbelang het belang van de eigenaar van de vennootschap is, is een cirkelredenering. Daarom dient afgestapt te worden van het concept van de

¹¹ J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate Governance”, *National Institute Economic Review* Augustus 1995, ner.sagepub.com, 84 (hierna verkort J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate governance”).

¹² ‘Separation of ownership and control/management’. D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Mayson, French and Ryan on company law*, Oxford, Oxford university press, 2008, 414 (Hierna verkort: D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*); C. DICKERSON, “Harmonizing business laws”, *supra* noot 4, 48.

¹³ ‘Rules based approach’. Zo in België bijvoorbeeld de regeling in verband met belangenconflicten in art. 523 W.Venn.

¹⁴ ‘Principles based approach’, zie randnr. 35. Bijvoorbeeld de Britse Corporate Governance Code.

¹⁵ Zie ook B.Y. MEUKE, “De l’*intérêt social* dans l’AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 49.

¹⁶ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 413-415; J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate governance”, *supra* noot 11, 87-89.

¹⁷ R. GRANTHAM, “The doctrinal basis of the rights of company shareholders”, *Cambridge law journal* 1998, www.scribd.com/doc/94644870/Shares-Appendix-A, 557-559 (hierna verkort: R. GRANTHAM, “The doctrinal basis”).

¹⁸ M. KONE, *Le nouveau droit commercial*, *supra* noot 4, 159.

¹⁹ R. SAPPIDEEN, “Ownership of a large corporation: why clothe the emperor?”, *K.C.L.J.* 1996-1997, afl. 7, www.heinonline.org, 42 (hierna verkort: R. SAPPIDEEN, “Ownership”); J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate governance”, *supra* noot 11, 87.

²⁰ R. SAPPIDEEN, “Ownership”, *supra* noot 19; 54 J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate governance”, *supra* noot 11, 87; R. GRANTHAM, “The doctrinal basis”, *supra* noot 17, 588. Deze redenering werkt mijns inziens echter enkel bij vennootschappen met rechtspersoonlijkheid en beperkte aansprakelijkheid, zie randnummer 18.

vennootschap als eigendom en dient, als men dat model wil aanhouden, een andere grondslag voor de *shareholder primacy* gezocht te worden.²¹

STAKEHOLDERS - Volgens sommigen brengt het afstappen van het concept 'eigendom' met zich mee dat er niet enkel met de aandeelhouders dient rekening te worden gehouden, maar met alle betrokkenen: de maatschappij, de staat in haar geheel (*stakeholder primacy*).²² Dit is volgens hen de enige moreel houdbare positie.²³ De vraag hoe *coporate governance* zich verhoudt tot *corporate social policy* (het beleid dat een vennootschap voert naar haar omgeving toe) komt dus centraal te staan in correlatie met het onderuit gehaald worden van de *shareholder ownership*.

2.2. SHAREHOLDER PRIMACY EN STAKEHOLDER INTEREST

TEGENSTRIJDIGE PRINCIPES – Uit het voorgaande werd duidelijk dat er twee belangrijke principes bestaan met betrekking tot hoe *corporate interest* moet worden ingevuld. Vooreerst is er het *shareholder-centered* model (ofte *shareholder primacy*). Daartegenover staat het *stakeholder-centered* model (ofte *stakeholder interest*)

2.2.1. Typologische indeling: *civiel recht of common law*

CIVIELRECHTELIJKE LANDEN STAKEHOLDERMODEL - In civielrechtelijke landen, vooral in Frankrijk, kende het *stakeholder-interest*model in de twintigste eeuw een sterke opkomst.²⁴ In Frankrijk is *l'intérêt social 'une notion fondamentale'* van het vennootschapsrecht geworden.²⁵ Hoewel *l'intérêt social* een begrip met variabele inhoud is,²⁶ werd het er door de meerderheid gelijk gesteld met wat men als een *stakeholder-interest*positie kan omschrijven.²⁷ De belangen van werknemers in de vennootschap worden er dan ook sterk beschermd, volgens sommigen zelfs in die mate dat het er zeer moeilijk wordt om een bedrijf op een winstgevende wijze uit te

²¹ R. SAPPIDEEN, "Ownership", *supra* noot 19, 54; R. GRANTHAM, "The doctrinal basis", *supra* noot 17, 588.

²² J. KAY en A. SILBERSTON, "Corporate governance", *supra* noot 11, 88. Merk op dat dit kan gelinkt worden met eventuele nationalisering, of het aanhouden van grote belangen in bedrijven door publieke instellingen. Dit hoeft echter niet het geval te zijn.

²³ T. DONALDSON, "The stakeholder theory of the corporation, concepts, evidence and implications", *Academy of management review*, 1995, vol. 20, www.jstor.org/stable/258887, 88.

²⁴ M. KONE, *Le nouveau droit commercial*, *supra* noot 4, 154-156; D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 34.

²⁵ M. BAILLY-MASSON, "L'intérêt social, une notion fondamentale", *Petites Affiches* 2000, 9 november, afl. 224, www.lextenso.fr, 6.

²⁶ Zoals reeds aangegeven, kan het *sensu lato* worden gelijk gesteld met 'corporate interest'. Volgens sommigen is het *intérêt social* dus gelijk te stellen met het belang van de aandeelhouders. Ook binnen de *shareholder centered* opvatting kan het begrip dus gebruikt worden. Zie M. MOUTHIEU, *L'intérêt social en droit des sociétés*, Parijs, L'Harmattan, 2009, www.youscribe.com/catalogue/livres/ressources-professionnelles/droit-et-juridique/l-interet-social-en-droit-des-societes-186334, 20 (hierna verkort : M. MOUTHIEU, *L'intérêt social*) ; M. KONE, *Le nouveau droit commercial*, *supra* noot 4, 156, nr. 247.

²⁷ C. DICKERSON, "Harmonizing business laws", *supra* noot 4, 44.

bouwen.²⁸

COMMON LAW SHAREHOLDER INTEREST - In de Common-Lawlanden staat klassiek de *shareholder interest* centraal.²⁹ Jarenlang vormden deze landen dan ook een soort Anglo-Amerikaans front tegenover continentaal Europa.³⁰ Vooral in de Verenigde Staten is dit *shareholder-centered* model sterk aanwezig.³¹ Ook op academisch vlak is er weerstand tegen een evolutie naar een model met meer aandacht voor de *stakeholders*.³² Desalniettemin heeft deze evolutie toch plaats (zie randnr. 23).

2.2.2. Doel van de vennootschap: aandeelhouders of sociale verantwoordelijkheid

MEERWAARDE VOOR DE AANDEELHOUDER - *Shareholder primacy* wordt door FRIEDMAN treffend samengevat in de titel van een artikel in de New York Times Magazine: *'the social responsibility of business is to increase its profits'*.³³ Het is het beperken van de taak van het bestuur van de onderneming tot het enkele doel de weelde van de aandeelhouder zo groot mogelijk te maken.³⁴ De winsten voor de aandeelhouder zijn immers een vergoeding voor enerzijds het kapitaal, de wil om afstand te doen van onmiddellijk gebruik en het te investeren in projecten van anderen, en anderzijds het risico dat de aandeelhouder neemt.³⁵ Merk op dat men het vroeger over 'winst' had, terwijl men vandaag heeft ingezien dat 'winst' een

²⁸ W. RICHTER, "Entrepreneurs in France are now an endangered species", *Business Insider* 7 april 2013, www.businessinsider.com/endangered-species-an-entrepreneur-in-france-2013-4 (geraadpleegd op 12 april 2013). Ter verdediging van het Frans model schreef de Franse minister van Industrie MONTEBOURG op 20 februari 2013 een brief aan Maurice TAYLOR, waarin hij het Franse investeringsklimaat looft, en Frankrijk een sterk levenskader voor werknemers, een competitieve ingesteldheid, en een omgeving die sterk innovatiegezin is toeschrijft. X., "Montebourg promet un 'zèle redoublé' des douanes françaises", *Les Echos* 20 februari 2013, www.lesechos.fr/economie-politique/france/actu/0202578488071-exclusif-goodyear-la-reponse-de-montebourg-a-titan-540536.php (geraadpleegd op 12 april 2013).

²⁹ J. L. YAP, "Considering the enlightened shareholder value principle", *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com, 35.

³⁰ C. WILLIAMS en J. CONLEY, "An emerging third way? The erosion of the Anglo-American shareholder value construct", *Cornell Int'l L.J.* 2005, afl. 38, www.heinonline.org, 550 (hierna verkort: C. WILLIAMS en J. CONLEY, "An emerging third way?"); C. DICKERSON, "Harmonizing business laws", *supra* noot 4, 43-45; D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 31, 410, 413.

³¹ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 43.

³² Dit neemt echter niet weg dat ook in de Verenigde staten de discussie sterk leeft. Zie bijvoorbeeld J. HARRISON en D. BOUSSE, "How much is too much? The limits to generous treatment of stakeholders", <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2013.01.014> (laatst geraadpleegd op 12 april 2013); J. STIEB, "Assessing Freeman's Stakeholder theory", *Journal of business ethics* 2009, afl. 87, www.jstor.org, 401-414; R. CLEMENT, "The lessons from stakeholder theory for US Business Leaders", *Business Horizons* 2005, afl. 48, www.sciencedirect.com, 255-264; R. FREEMAN, "The politics of stakeholder theory: some future directions", *Business ethics Quarterly* 1994, afl. 4, www.jstor.org, 409-421.

³³ M. FRIEDMAN, "The social responsibility of business is to increase its profits", *The New York Times Magazine* 13 september 1970, www.umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf (geraadpleegd op 12 april 2013).

³⁴ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 31.

³⁵ J.S. MILL en W.J. ASHLEY (ed.), *Principles of Political economy with some of their applications to social philosophy*, London, Longmans, Green and Co., 1909, 7th edition, www.econlib.org/library/Mill/mlP28.html#Bk.II,Ch.XV,II.15.3.

sterke connotie met de korte termijn oproept, en men dus liever van meerwaarde spreekt (*shareholder value*).³⁶ Het is duidelijk dat in deze visie het belang van de aandeelhouders voorop staat.

VOORBIJ DE AANDEELHOUDER - Bij de *shareholder centered visie* reikt het vennootschapsbelang ver voorbij dat van de aandeelhouders³⁷, en betreft ook dat van de werknemers, schuldeisers, leveranciers, cliënten en misschien zelfs de overheid.³⁸ Volgens sommigen ook het milieu en de omgeving. De vennootschap moet dus rekening houden met een breder maatschappelijk belang.³⁹ Dit omvat zeker het belang van de werknemers, waarvan de meesten vaak inwoners van een lokale gemeenschap zijn.⁴⁰ Men heeft het in die context soms ook over het ‘*co-determination principle*’, waarin zowel aandeelhouders als werknemers deelnemen aan het bestuur van de onderneming.⁴¹

SOCIALE VERANTWOORDELIJKHEID - Het voornaamste doel van de onderneming is volgens de *stakeholder centered visie* niet het creëren van winst voor de aandeelhouders, maar het vrijwaren van de belangen van alle betrokkenen bij de onderneming. Het dragen van sociale verantwoordelijkheid zal volgens deze visie uiteindelijk ook de waarde van de aandelen doen stijgen, omdat de onderneming duurzaam is.⁴² Belangrijk is echter dat dit niet het doel van de onderneming is, maar slechts een positief extern effect van het werkelijke doel, het vervullen van een rol in de maatschappij.⁴³

2.2.3. Conceptie van de vennootschap: contract of instituut

VENNootschap ALS CONTRACT – De *shareholder-centered visie* rijmt met de opvatting van de vennootschap als een contract tussen aandeelhouders.⁴⁴ De bestuurders worden vanuit economisch oogpunt als ‘*stewards*’ (“lasthebbers”⁴⁵) van de aandeelhouders beschouwd.⁴⁶ Volgens de aanhangers van dit model is dit de

³⁶ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, supra noot 12, 32-33; C. DICKERSON, “Harmonizing business laws”, supra noot 4, 43, vn. 93.

³⁷ M. KONE, *Le nouveau droit commercial*, supra noot 4, 159.

³⁸ M. KONE, *Le nouveau droit commercial*, supra noot 4, 157, nr. 247. Een van de voornaamste vragen die men zich bij het stakeholder-principe kan stellen is dan ook waar het ophoudt : vanaf wanneer men geen belanghebbende bij de vennootschap meer is, is immers helemaal niet helder.

³⁹ M. BAILLY-MASSON, “L’*intérêt social*, une notion fondamentale”, *Petites Affiches* 2000, 9 november, afl. 224, www.lextenso.fr, 6, nr. I.B.2.

⁴⁰ C. DICKERSON, “Harmonizing business laws”, supra noot 4, 45.

⁴¹ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, supra noot 12, 34.

⁴² Dit lijkt door de feiten te worden bevestigd. Zie P. NGOBO en M. FOUDA, “Is ‘Good’ governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries”, *Journal of World Business* 2012, www.elsevier.com, 435-449.

⁴³ J. MACKEY, *Rethinking the social responsibility of business*, www.pitt.edu/~woon/courses/mackey.pdf, (geraadpleegd op 12 april 2013).

⁴⁴ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, supra noot 12, 38; B.Y. MEUKE, “De l’*intérêt social* dans l’AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 53.

⁴⁵ Merk op dat het geenszins om lasthebbers in de juridische zin van de aandeelhouders gaat.

⁴⁶ A. SMITH, S. SOARES (ed.), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, v.1.0,

meest efficiënte manier om met de onderneming de welvaart van de samenleving in haar geheel te vergroten.⁴⁷

VENNOOTSCHAP ALS INSTITUUT – Het model van *stakeholder interest* kadert in een opvatting van de vennootschap als door de vennootschapswet (en dus de overheid) mogelijk gemaakt, eerder dan die van de vennootschap als contract.⁴⁸ De oprichters schakelen hun vermogen in binnen een instituut in het leven geroepen door de overheid als vertegenwoordiger van de gemeenschap. In ruil voor de rechten die dit instituut hen verleent, staan de vennoten hun eigendomsrecht af aan de vennootschap. Daarbij moeten de bestuurders eerder dan als lasthebbers als ‘*trustees*’ voor de gemeenschap gezien worden.⁴⁹

2.3. DE DERDE WEG

2.3.1. Een verzoenende derde weg

EEN DERDE WEG - Een keuze tussen beide stelsels is echter niet noodzakelijk. Een tussenweg, waarbij het *intérêt social* soms het belang van de aandeelhouders en soms het belang van de stakeholders omvat, is immers ook een optie.⁵⁰ Het *shareholder-interest*model wordt als investeerdersvriendelijker beschouwd, en de financiële markten ijveren dan ook sterk voor een *shareholder centered view*.⁵¹ Dit maakt het overstappen van een *shareholder-interest*model naar die derde weg niet eenvoudig.⁵²

EVOLUTIE IN HET VERENIGD KONINKRIJK - Deze optie werd desalniettemin gevolgd door het Verenigd Koninkrijk. Dergelijke overgang kwam er onder invloed van Europa (waar het Verenigd Koninkrijk onder sterke continentale, civielrechtelijke druk staat) en sterk activisme door NGO's en zelfs bepaalde institutionele

Londen, MetaLibri digital library, 2007, metalibri.wikidot.com/title:an-inquiry-into-the-nature-and-causes-of-the-wealth-of, 575; Merk op dat dit juridisch uiteraard niet correct is, daar de bestuurders vertegenwoordigers van de vennootschap zijn, en niet van de aandeelhouders.

⁴⁷ X. *Modern company law for a competitive economy : the strategic framework*, London, Department of Trade and Industry (DTI), 1999, 37, nr. 5.1.12. Deze visie ligt uiteraard onder vuur bij de aanhangers van een *stakeholder interest-based corporate governance*, zie bijvoorbeeld D. COLLISON, S. CROSS, J. FERGUSON e.a., “Legal determinants of external finance revisited: the inverse relationship between investor protection and societal well-being”, *J.Bus.Ethics* 2012, www.jstor.org, 393-410.

⁴⁸ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, supra noot 12, 38; M. MOUTHIEU, *L'intérêt social*, supra noot 26, 15.

⁴⁹ J. KAY en A. SILBERSTON, “Corporate governance”, supra noot 11, 90-91.

⁵⁰ M. KONÉ, *Le nouveau droit commercial*, supra noot 4, 157, nr. 247; Zie ook C. WILLIAMS en J. CONLEY, “An emerging third way?”, supra noot 30, 493-531.

⁵¹ Hier hebben we het dan over investeerders-aandeelhouders, die voornamelijk het kortetermijn belang nastreven. Ondernemers-aandeelhouders zijn vaak voorstander van een *enlightened shareholder value* of zelfs *stakeholders*model. (Zie B.Y. MEUKE, “De l'intérêt social dans l'AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 54). Belangrijk blijft daarbij evenwel om te zorgen dat de slinger niet de andere kant uitgaat (Zie W. RICHTER, “Entrepreneurs in France Are now an endangered species”, *Business Insider* 7 april 2013, <http://www.businessinsider.com/endangered-species-an-entrepreneur-in-france-2013-4> (geraadpleegd op 12 april 2013)).

⁵² C. WILLIAMS en J. CONLEY, “An emerging third way?”, supra noot 30, 536-549.

investeerders.⁵³ Onder invloed van die factoren werd het maatschappelijk en politiek debat aangewakkerd.⁵⁴ Dit resulteerde in de *UK Companies Act* van 2006 (UK CA 2006) en de ‘*combined code*’, die in september 2012 werd geoptimaliseerd tot de ‘*UK Corporate Governance Code*’.

ENLIGHTENED SHAREHOLDER VALUE IN HET VK - In de UK CA 2006 interpreteert men *shareholder value* in een model dat een toegeving naar het *stakeholder-interest* model vormt. Daarbij erkent men dat het creëren van meerwaarde voor de aandeelhouders (dat echter het hoofddoel blijft, zoals bij de *shareholder value*) een eerlijke behandeling van werknemers, klanten, leveranciers en kredietverleners veronderstelt (zoals bij de *stakeholder interest*).⁵⁵ Deze ‘middenweg’ wordt aangeduid met de term ‘*Enlightened shareholder value*’ (hierna: *ESV*).⁵⁶

2.3.2. *Enlightened shareholder value in het Verenigd Koninkrijk*

VERANTWOORDING VAN BESTUURDERS AAN AANDEELHOUDERS - In de paper ‘*the UK Approach to Corporate Governance*’ stelt de Britse *Financial Reporting Council* dat *ESV* betekent dat raden van bestuur moeten verzekeren dat de onderneming duurzaam is, en de gevolgen op lange termijn van hun beleid in rekening moeten nemen bij het bepalen van een businessmodel en -strategie.⁵⁷ Uit het document blijkt zeer duidelijk dat men in deze visie niet afgestapt is van het belang van de aandeelhouders, en *shareholder primacy* de basisinstelling blijft.⁵⁸ *Corporate governance* gaat in dit model uit van verantwoording van bestuurders aan aandeelhouders.⁵⁹

MAAR REKENING HOUDEND MET STAKEHOLDERS - Desalniettemin staat in s.172 CA 2006 te lezen dat de bestuurder bij het beslissen rekening moet houden met de lange termijn, de belangen van de werknemers, de nood aan goede relaties met leveranciers, klanten en anderen, de impact van de acties van het bedrijf op de gemeenschap en omgeving, de wenselijkheid om een goede reputatie te behouden, en de nood om eerlijk te handelen ‘*as between members of the company*’.⁶⁰ Dit artikel is een explicitering van de plicht rationeel te handelen in het belang van de vennootschap, dat verder gaat dan het louter korte-termijnbelang van de

⁵³ C. WILLIAMS en J. CONLEY, “An emerging third way?”, *supra* noot 30, 550.

⁵⁴ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 32-33.

⁵⁵ Zie P. NGOBO en M. FOUDA, “Is ‘Good’ governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries”, *Journal of World Business* 2012, www.elsevier.com, 435-449.

⁵⁶ D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, *supra* noot 12, 32-33.

⁵⁷ Financial Reporting Council, *The UK approach to corporate governance*, Londen, FRC, 2010, www.frc.org.uk, 6

⁵⁸ D. KA CHEE WU, “Managerial behaviour, company law, and the problem of enlightened shareholder value”, *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com, 58.

⁵⁹ Zo wordt een bijzonder stukje in de paper gewijd aan ‘relations with shareholders’, zonder dat er ook een deel wordt gewijd aan ‘relations with stakeholders’. Zie Financial Reporting Council, *The UK approach to corporate governance*, Londen, FRC, 2010, www.frc.org.uk, 11.

⁶⁰ S.172 UK CA 2006.

aandeelhouders.⁶¹ Het kan evenwel gezien worden als een incorporatie van principes van het *stakeholder centered* model in de *shareholder primacy*.

KRITIEK - De stakeholders in kwestie kunnen in principe echter geen actie tegen de bestuurders ondernemen wanneer die s.172 negeren.⁶² Daarnaast is ook de standaard zeer subjectief. ‘Rekening houden met’ legt de drempel laag voor de bestuurder. Tot slot is er ook geen regeling voor wat er moet gebeuren indien de belangen van verschillende stakeholders tegelijkertijd in het spel zijn.⁶³ Een blinde overname van s.172 is dan ook geen goed idee. Een optimalisatie is aan te raden.⁶⁴

2.3.3. Naar een ESV-model voor OHADA

OHADA IN VERGELIJKBARE POSITIE MET VK - Net zoals het Verenigd Koninkrijk bevindt OHADA zich op een kruispunt tussen civiel recht en Common Law. Waar het VK echter vertrekt vanaf een common-lawmodel maar toegevingen doet naar het grotendeels civielrechtelijke Europese vasteland, heeft OHADA een voornamelijk civielrechtelijke startpositie.⁶⁵ Die positie komt eveneens onder druk te staan, voornamelijk door de slechte economische resultaten en de mogelijkheid om landen met een stelsel van Common Law als lidstaat aan te trekken. Het ESV-model lijkt mij dan ook een prima middenweg te zijn voor OHADA.

DUURZAAM MODEL - Aandeelhouders vormen binnen het ESV-model immers de centrale belangengroep, wat investeerders moet aantrekken.⁶⁶ Desalniettemin worden ook de belangen van de stakeholders beschermd, wat dan weer voornamelijk de lokale bevolking ten goede komt.⁶⁷ Het evenwichtsmodel tussen shareholders en stakeholders dat ESV biedt, met bijzondere aandacht voor de lange

⁶¹ D. KA CHEE WU, “Managerial behaviour, company law, and the problem of enlightened shareholder value”, *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com , 58; D. FRENCH, S. MAYSON en C. RYAN, *Company Law*, supra noot 12, 468-475.

⁶² Dit probleem kan worden opgelost door bepaalde stakeholders – waarbij dan voornamelijk werknemers– een aandelenoptie te verschaffen als deel van het verloningspakket, een optie die bij de bedrijven die dit deden gepaard ging met een stijging van de koers van de aandelen. D. GOLD en J. DIENHART, “Business ethics in the corporate governance era – Domestic and international trends in transparency, regulation, and corporate governance”, *Business and Society review* 2007, afl. 112:2, onlinelibrary.wiley.com , 168. Ook een eventuele participatie van de overheid behoort tot de mogelijkheden. Tot slot is er ook nog de buitencontractuele vordering.

⁶³ J. L. YAP, “Considering the enlightened shareholder value principle”, *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com , 36. Binnen de logica van de shareholder value, waarbinnen de ESV huist, zouden de aandeelhouders wel voorgaan op andere stakeholders.

⁶⁴ D. KA CHEE WU, “Managerial behaviour, company law, and the problem of enlightened shareholder value”, *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com , 58; J. L. YAP, “Considering the enlightened shareholder value principle”, *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com , 36.

⁶⁵ F. ANOUKAHA, A. CISSE, N. DIOUF e.a., *OHADA: Sociétés commerciales et G.I.E.*, Brussel, Bruylant, 2002, 4-17.

⁶⁶ Dit praktisch doel, het scheppen van een investeerdersvriendelijk klimaat, verantwoordt in het geval van Afrika volgens mij ook het negeren van het voornaamste probleem met de *shareholder value*, de problematiek van haar theoretische onderbouwing.

⁶⁷ Daarnaast verzacht het ook de afwezigheid van een stevige theoretische onderbouwing voor het *shareholder centered* beeld.

termijn, lijkt een duurzaam model te zijn, dat aan de economische en sociologische noden van de OHADA-zone zou kunnen voldoen.

AANPASSINGEN AAN AFRIKAANSE SITUATIE NODIG - Belangrijk is in dezen wel dat niet blind het ESV-model van het Verenigd Koninkrijk wordt overgenomen, maar ook rekening wordt gehouden met enerzijds de onvolmaaktheden van het Brits systeem (zie randnr. 27) en anderzijds de particuliere sociologische omstandigheden in Afrika – die evenwel niet binnen het bestek van dit werk vallen.⁶⁸ Een ESV-model met aanpassingen aan de specifieke Afrikaanse situatie en stakeholders kan bedrijven aanzetten aan ‘good governance’ te doen, daar sociaal verantwoord bestuur ook de winstgevendheid van het bedrijf zal verhogen.⁶⁹

3. IMPLEMENTATIE IN OHADA-RECHT: PRINCIPLES BASED OF RULES BASED?

3.1. L’INTÉRÊT DE LA SOCIÉTÉ IN HET AUSCGIE

WEINIG VERMELD - Het AUSCGIE⁷⁰ vermeldt slechts op enkele plaatsen *l’intérêt de la société*.⁷¹ Telkens wordt het als open norm gebruikt, waarvan weliswaar wordt aangenomen dat ze een *stakeholder-approach* invulling dient te krijgen.⁷² Toch is de tekst hieromtrent weinig expliciet.⁷³ Zo is er bijvoorbeeld geen informatieplicht naar stakeholders toe (zie randnr. 33). Van een echte situering in de typologie omschreven in hoofdstuk 2 kan volgens mij dan ook geen sprake zijn.

AMBIVALENTE HOUDING - Dergelijke ambivalente houding komt de rechtszekerheid niet ten goede. Een explicitering van het *intérêt de la société* – als zijnde de veruiterlijking van de ESV - zou volgens mij dan ook geen slechte zaak zijn. Toch

⁶⁸ Over de gevaren van het overnemen van recht zonder voldoende rekening te houden met de lokale situatie van het overnemende land, zie bijvoorbeeld: A. ALSHORBAGY, “On the failure of a legal transplant: the case of egyptian takeover law”, *Ind. Int’l & Comp. L. Rev.* 2012, afl. 22, 239-241 en M. LANGER, “From legal transplants to legal translations: the globalization of plea bargaining and the Americanization Thesis in criminal procedure”, *Harvard International Law Journal* 2004, afl. 45, 5.

⁶⁹ P. NGOBO en M. FOUA, “Is ‘Good’ governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries”, *Journal of World Business* 2012, www.elsevier.com, 435-449.

⁷⁰ *Acte Uniforme relatif au Droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d’intérêt* van 17 april 1997, in werking getreden op 1 januari 1998. Deze *Acte Uniforme* regelt het vennootschapsrecht binnen de OHADA-zone, en heeft zoals alle *Actes* een uniformiserende werking vergelijkbaar met die van de verordeningen binnen de Europese Unie. (zie randnr. 34, vn. 81)

⁷¹ Art. 891 AUSCGIE over misbruik van vennootschapsgoederen, zie ook J. ISSA-SAYEGH, P. POUGOUE, F. SAWADOGO (eds.), *OHADA, Traité et actes uniformes, commentés et annotés*, Chasseneuil cedex, Juriscope, 2002, 538 ; Art. 130, lid 2 AUSCGIE en art 131 lid 2 AUSCGIE over misbruik van een meerderheids- of minderheidspositie, zie ook J. ISSA-SAYEGH, P. POUGOUE, F. SAWADOGO (eds.), *OHADA, Traité et actes uniformes, commentés et annotés*, Chasseneuil cedex, Juriscope, 2002, 340; M. KONÉ, *Le nouveau droit commercial, supra* noot 4, 156, nr. 246; Art. 277, 298, 328 AUSCGIE over de bevoegdheden van de zaakvoerders binnen de SNC, SCS en SARL bij gebrek aan statutaire bepaling.

⁷² B.Y. MEUKE, “De l’intérêt social dans l’AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 63.

⁷³ B.Y. MEUKE, “De l’intérêt social dans l’AUSCGIE”, *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 47.

moet daarbij in het achterhoofd gehouden worden dat expliciteren grenzen heeft. Men riskeert immers de flexibiliteit van het recht teniet te doen.⁷⁴

3.2. RULES BASED APPROACH

RULES BASED APPROACH IN AUSCGIE - In de AUSCGIE zijn, zoals reeds vermeld, bepaalde regels van *corporate governance* opgenomen. Eén van de belangrijkste daarbij is art. 891 AUSCGIE, dat bestuurders verbiedt middelen van de vennootschap aan te wenden voor eigen gebruik dat strijdig is met de belangen van de vennootschap.⁷⁵ Om misbruik van bevoegdheid te voorkomen zijn contracten tussen de bestuurders of aandeelhouders van de vennootschap en de vennootschap zelf ook gereguleerd of zelfs verboden.⁷⁶ Merk op dat het verbod of de reglementering ook betrekking heeft op aandeelhouders. Verder is er ook een informatieplicht naar de aandeelhouders toe, en controle door de aandeelhouders.⁷⁷ Een informatieplicht of controle door de werknemers is er echter niet.⁷⁸ De verloning van de bestuurders binnen de SA wordt bepaald door de algemene vergadering, en wordt aan een aantal restricties onderworpen.⁷⁹

ACTE MET BETREKKING TOT CORPORATE GOVERNANCE - Deze regels zijn echter verspreid over de AUSCGIE, en het is ook moeilijk er algemene principes uit af te leiden, of op basis daarvan de OHADA-zone binnen de hoger vermelde typologie te plaatsen. Met het oog daarop kan dan ook worden gepleit om binnen OHADA naast de AUSCGIE ook een *Acte* die de *corporate governance* in detail regelt in het leven te roepen (de zogenaamde '*Rules based approach*').⁸⁰ Deze *Acte* zou als aanvulling op de AUSCGIE voor de landen die deel uitmaken van de OHADA-zone kunnen aangeven hoe bestuurders van een vennootschap dienen te handelen, en hoe rechters dat handelen in het licht van *l'intérêt social* dienen te interpreteren. Het zou, zoals alle *actes*, rechtstreeks toepasselijk zijn in alle lidstaten en alle tegenstrijdige

⁷⁴ B. Y. MEUKE, "De l'intérêt social dans l'AUSCGIE", *RTDJA* 2009, afl. 2, biblio.ohada.org, 48-49.

⁷⁵ J. ISSA-SAYEGH, P. POUGOUE, F. SAWADOGO (eds.), *OHADA, Traité et actes uniformes, commentés et annotés*, Chasseneuil cedex, Juriscope, 2002, 538.

⁷⁶ Art. 350-355 AUSCGIE (SARL), art. 438-450 AUSCGIE (SA), art. 502-507 (SA met Adm. Gen.).

⁷⁷ Over de informatieplichten en controle door de aandeelhouders, zie H. MODI KOKO BEBEY, "présentation de l'Acte Uniforme relatif au l'acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique - formation des experts du conseil permanent de la comptabilité du Congo sur le droit OHADA par ERSULA", biblio.ohada.org, 8; D. TAPIN, "droit des sociétés commerciales et du GIE en Afrique", *Penant* 1998, afl. 827, 199-203; K. MESMIN, "L'amélioration de l'alerte en droit de l'OHADA : instrument de contrôle de la gestion de l'entreprise", *Penant* 2012, 257-268; W. J. NGOUE, "La gestion des sociétés commerciales et cooperatives en droit OHADA", *Penant* 2012, 327-335.

⁷⁸ K. MESMIN, "L'amélioration de l'alerte en droit de l'OHADA : instrument de contrôle de la gestion de l'entreprise", *Penant* 2012, 260.

⁷⁹ Art. 430-432 AUSCGIE (zie ook: D. TAPIN, "droit des sociétés commerciales et du GIE en Afrique", *Penant* 1998, afl. 827, 196). Binnen de SARL wordt de verloning bepaald door de statuten, en is ze niet gereguleerd. (D. TAPIN, "droit des sociétés commerciales et du GIE en Afrique", *Penant* 1998, afl. 827, 197).

⁸⁰ E. KAMENI, "Making a case for an OHADA corporate governance principles-based regime", *Eur. J.L. Reform* 2011, www.heinonline.org, 548.

nationale wetten teniet doen.⁸¹

NADELEN VAN RULES BASED APPROACH - Het samenstellen van dergelijke *Acte*, en ze nadien ook geratificeerd krijgen is echter (net omwille van die verregaande gevolgen) een zeer langdurig en duur proces.⁸² Bovendien zet dergelijke aanpak maar weinig aan tot het naleven van de geest van de wet: het naleven van de letter van de wet is immers voldoende om te kunnen zeggen dat men als vennootschap aan haar plicht heeft voldaan.⁸³ Vooraleer het concept werkt, moet men *corporate governance* immers zien als een betere manier om zaken te doen, eerder dan als enkele regels waaraan moet voldaan worden.⁸⁴

3.3. PRINCIPLES BASED APPROACH

OPEN NORMEN - In dat opzicht kan een open norm zoals het *intérêt social* of s.172 CA 2006 wel een te overwegen optie zijn. Ondanks de nadelen op het vlak van afdwingbaarheid en rechtszekerheid, heeft zo'n algemene bepaling een belangrijke educatieve waarde, in die zin dat ze bestuurders bewust maakt van hun verantwoordelijkheid.⁸⁵

RICHTLIJN MET BETREKKING TOT CORPORATE GOVERNANCE - Hoewel het minder rechtszekerheid zou bieden dan een *acte*, zou ook een richtlijn met betrekking tot *corporate governance* een grote stap vooruit zijn. Deze *principles based approach* zou het gat in de OHADA-wetgeving kunnen opvullen, eventueel in afwachting van het tot stand brengen van de nodige instituties om een *Acte* tot een succesvol einde te kunnen brengen. Daar het richtlijnen zijn zouden lidstaten kunnen beslissen of ze die al of niet aannemen en implementeren in hun wetgeving.⁸⁶ Dit heeft het belangrijke voordeel dat landen die een ander beleid willen voeren⁸⁷ niet worden afgeschrikt. Bovendien laat het toe elementen van codes van andere landen, zoals het Verenigd Koninkrijk of Senegal, over te nemen.

NADELEN PRINCIPLES BASED APPROACH - Dergelijke open normen hebben als voordeel een verregaande flexibiliteit, maar als nadeel een gebrek aan rechtszekerheid, wat net uitermate belangrijk is voor een verdere economische

⁸¹ Art. 10 OHADA-verdrag; A. MOULOUL, *Understanding the organization for the harmonization of business laws in Africa (OHADA)*, Parijs, UNIDA, 2009, www.ohada.com, 28.

⁸² E. KAMENI, "Making a case for an OHADA corporate governance principles-based regime", *Eur. J.L. Reform* 2011, www.heinonline.org, 548.

⁸³ S. ARCOT, B. VALENTINA en A. FAURE-GRIMAUD, "Corporate governance in the UK: is the comply or explain approach working?", *International Review of Law and Economics* 2010, afl. 30, www.sciencedirect.com, 193.

⁸⁴ Financial Reporting Council, *The UK approach to corporate governance*, Londen, FRC, 2010, www.frc.org.uk, 6.

⁸⁵ D. KA CHEE WU, "Managerial behaviour, company law, and the problem of enlightened shareholder value", *Company Lawyer* 2010, afl. 2, international.westlaw.com, 58.

⁸⁶ E. KAMENI, "Making a case for an OHADA corporate governance principles-based regime", *Eur. J.L. Reform* 2011, www.heinonline.org, 548.

⁸⁷ Of er al één hebben, zoals Senegal.

ontwikkeling van de landen die deel uitmaken van de OHADAZONE (zie randnr. 4). Voor die ontwikkeling is het immers belangrijk dat regelgeving betrouwbaar is en investeerders die betrokken zijn in een vennootschap kunnen terugvallen op wettelijk vastgelegde rechten,⁸⁸ maar vooral ook op gedragslijnen voor bestuurders. Met een hoge graad van corruptie binnen de rechterlijke macht, is dit niet evident.⁸⁹

3.4. DE DERDE WEG: COMPLY OR EXPLAIN

EEN MIDDENWEG - Ook hier bestaat er een ‘derde weg’, die elementen van beide *approaches* combineert, zoals een *corporate governance code* naar Brits model. Het belangrijkste aspect van dit Britse model is de ‘comply or explain’-approach in de *corporate governance code*.⁹⁰ S.172 geeft zeer algemene richtlijnen, die door de *corporate governance code* verder worden geëxpliciteerd. Bestuurders kunnen van die richtlijnen enkel afwijken als ze de aandeelhouders uitleg verschaffen waarom ze dat doen.

VOOR- EN NADELEN - Dergelijk systeem heeft tot gevolg dat steeds meer bestuurders de door de Code aangegeven richtlijnen volgen. Het educatief effect ervan valt, niet te onderschatten (zie randnr. 36, vn. 85). Toch is het zo dat, daar de aandeelhoudersvergadering slechts over beperkte controlerechten beschikt maar toch als enige controlebevoegdheid heeft, bedrijven die de Code niet naleven dat vaak zeer flagrant, en met weinig of geen uitleg doen.⁹¹

NADELEN VERHELPELEN - Daarom is het volgens mij belangrijk om, uitgaande van het ESV-model, de aandeelhoudersvergadering⁹² en een orgaan dat de andere stakeholders vertegenwoordigt, zoals de (lokale) overheden,⁹³ middelen te geven om naleving of minstens een goede ‘*explanation*’ af te dwingen.⁹⁴ Voor deze afdwinging zou bijvoorbeeld kunnen worden gebruik gemaakt van het afzetten van bestuurders om ‘goede redenen’.⁹⁵ Zo maakt men het vrijwaren van de belangen van de stakeholders onafhankelijk(er) van een mogelijk corrupte rechter.

⁸⁸ C. DICKERSON, “Harmonizing business laws”, *supra* noot 4, 41.

⁸⁹ C. DICKERSON, “Harmonizing business laws”, *supra* noot 4, 69; Belangrijk is wel te melden dat er stapsgewijs vooruitgang wordt geboekt. Zie bijvoorbeeld R. LIWANGA, “Judicial independence in the Democratic Republic of Congo: Myth or reality?”, *Journal of African Law*, 56, journals.cambridge.org/JAL, 194-214.

⁹⁰ The UK Corporate Governance Code (September 2012), 4-5.

⁹¹ P. NGOBO en M. FOUA, “Is ‘Good’ governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries”, *Journal of World Business* 2012, www.elsevier.com, 435.

⁹² Waarbij bijzondere aandacht moet worden besteed aan minderheidsaandeelhouders, om enerzijds te voorkomen dat ze de werking van de bedrijfsvoering hinderen, maar anderzijds hen ook voldoende bescherming te bieden tegen de meerderheidsaandeelhouders.

⁹³ Dit kan, zoals eerder vermeld, ook worden opgelost door stakeholders stemrecht te geven op de aandeelhoudersvergadering.

⁹⁴ Zie ook *supra*, voetnoot 62.

⁹⁵ Deze figuur bestaat reeds binnen het OHADA-recht. Zie R. NEVRY, “La révocation des dirigeants des sociétés commerciales: droit OHADA, droit Français”, *Revue de Droit international et de droit comparé* 2007, 112-121 en A. AKAM AKAM, “La cessation des fonctions des dirigeants des sociétés commerciales en droit OHADA”, maart 2009, www.afrilex.u-bordeaux4.fr (laatst geraadpleegd 18 april 2013).

4. BESLUIT

HERNEMEN PROBLEEMSTELLING - Naar aanleiding van de slechte economische resultaten van de landen binnen de OHADA-zone werd de vraag gesteld hoe de rechtszekerheid binnen OHADA kan worden vergroot zonder echter te moeten inboeten aan flexibiliteit. Gekoppeld aan het vennootschapsrecht en het bestuur van de vennootschap, resulteerde dit in de vraag hoe de OHADA-zone haar *corporate-governance* beleid kan inrichten voor de vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, rekening houdende met enerzijds (buitenlandse) investeerders en anderzijds de lokale bevolking.

INHOUDELIJK – Wat het inhoudelijk aspect van de onderzoeksvraag betreft, werden de visies van *shareholder primacy* (dat vooral met common law wordt gelinkt) en *stakeholder interest* (dat vooral met civiel recht wordt gelinkt) met elkaar vergeleken. Deze visies kennen een andere conceptie van de vennootschap en een ander doel van de vennootschap. In het Verenigd Koninkrijk werd echter de *enlightened shareholder value* uitgewerkt, die een interessante symbiose vormt tussen beide visies. Omwille van de combinatie van een stelsel van *shareholder value*, dat investeerders moet aantrekken, en sterke aandacht voor de stakeholders, wat de plaatselijke bevolking ten goede moet komen, is een evolutie richting dergelijk systeem volgens mij een interessante optie voor OHADA.

FORMEEL – Belangrijk bij het opleggen van regels van *corporate governance* is echter de wijze waarop dergelijke regels worden geïncorporeerd. Hier speelt het conflict tussen rechtszekerheid en flexibiliteit sterk. Een *rules based approach* biedt rechtszekerheid, maar boet in op flexibiliteit. Een *principles based approach* biedt een grote flexibiliteit, maar laat ruimte voor corruptie. Een symbiose tussen beide modellen kan worden gezocht in een aanpak van *comply or explain* zoals die in het Verenigd Koninkrijk werd gevolgd. Dergelijke aanpak lijkt me een voorbeeld te kunnen vormen voor OHADA. Daarbij is het echter belangrijk om stakeholders en aandeelhouders de middelen te bieden effectieve naleving af te dwingen, bij voorkeur zo onafhankelijk mogelijk van (eventueel corrupte) rechters.

VERDER ONDERZOEK NOODZAKELIJK - Desalniettemin moet worden opgemerkt dat de tussenweg zoals die in het Verenigd Koninkrijk is gevolgd steeds enkele onvolmaaktheden kent, en ook niet is aangepast aan de particuliere Afrikaanse situatie – wat noodzakelijk is voor het welslagen van de overname van een juridische figuur. Deze paper schetst dan ook slechts een ruw beeld van wat de mogelijke opties zijn, en reikt op een zeer algemene wijze een te volgen weg aan. Verder sociologisch, economisch en juridisch onderzoek zal nodig zijn om de aangereikte mogelijkheden verder in te kleden.