

Mr. dr. M. Olaerts*

De aandeelhouder en het vennootschappelijk verband: de kwalificatie van de vennootschap en de invloed op de vennootschappelijke belangenafweging

In 2014 werden zowel in de Verenigde Staten als in Nederland interessante debatten gevoerd omtrent de rol van de aandeelhouder binnen het vennootschappelijk verband. Daarbij stond de vraag centraal in hoeverre een besloten vennootschappelijk verband kan worden aangemerkt als een instrument in handen van de aandeelhouders dan wel als een op zichzelf staand instituut met een eigen zelfstandig belang. In deze bijdrage staat de invloed van het belang van de aandeelhouders op het vennootschappelijk belang centraal. Onderzocht wordt in hoeverre het vennootschappelijk belang de mogelijkheid biedt om naast het aandeelhoudersbelang ook andere belangen te dienen.



1. Inleiding

In juni 2014 wees de Supreme Court in de Verenigde Staten een belangwekkende uitspraak in de *Hobby Lobby*-zaak. Volgens de meerderheidsvisie van de Supreme Court in die zaak kan de geloofsovertuiging van de aandeelhouders van een besloten vennootschappelijk verband doorwerken in de rechtspersoon. Deze zaak raakt de kern van de Amerikaanse shareholdersbenadering en heeft in de Verenigde Staten inmiddels veel stof doen opwaaien.¹ Niet alleen in de Verenigde Staten maar ook in Nederland heeft in 2014 rechtspraak van ons hoogste rechtcollege omtrent de rol van de aandeelhouder en de invloed van diens belang op het vennootschappelijk verband discussie uitgelokt in de literatuur.²

De vraag naar het doorwerken van het belang van de aandeelhouder binnen het vennootschappelijk verband is pregnanter geworden na de flexibilisering van het B.V.-recht. Sindsdien³ is in toenemende mate een verschil

ontstaan tussen de wettelijke regeling van de B.V. enerzijds en die van de N.V. anderzijds. Waar in het verleden beide regelingen op een groot aantal onderdelen nagenoeg gelijklopend waren, lopen de karakters van beide rechtsvormen en de daaraan ten grondslag liggende regeling thans verder uit elkaar. Het B.V.-recht biedt een vergaande mogelijkheid om de wil van de aandeelhouders en de onderlinge samenwerking in het vennootschappelijk verband tot uiting te brengen. De Nederlandse benadering van de vennootschap als zelfstandig instituut wordt daarbij (voor wat betreft de geflexibiliseerde B.V.) ter discussie gesteld.⁴ In het verlengde daarvan kan de vraag worden gesteld in hoeverre de vennootschap gezien kan worden als verlengstuk of instrument in handen van de aandeelhouders en of daarbij een onderscheid dient te worden gemaakt naar gelang het type vennootschap. Bij een beursgenoteerde vennootschap staan de aandeelhouders verder af van de vennootschap en lijkt het waarborgen van de bestuursautonomie belangrijker dan in een besloten vennootschappelijk verband met slechts een

* Mr. dr. M. Olaerts is als universitair hoofddocent verbonden aan de capaciteitsgroep privaatrecht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid en het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies van de Universiteit Maastricht, en redacteur van dit tijdschrift.

1. 2014 WL 2921709, US Supr. Ct. 143 2014 (*Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*). Zie hierover onder meer de Amicus Curiae Brief of Corporate and Criminal Law Professors in Support of Petitioners, No. 13-354 en 13-356 te raadplegen via www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/supreme_court_preview/briefs-v3/13-354-13-356_amcu_cclp.authcheckdam.pdf; L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015; S. Bainbridge, 'Does Hobby Lobby Sound a Death Knell for Dodge v. Ford Motor Co.?', blog, te raadplegen via www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2014/07/does-hobby-lobby-sound-a-death-knell-for-dodge-v-ford-motor-co.html; S.J. Padfield, 'Corporate Social Responsibility & Concession Theory', 6 *WM. & MARY BUS. L. REV.* 1 beschikbaar via <http://ssrn.com/abstract=2404021>; L.E. Strine Jr., 'A Job Is Not a Hobby: The Judicial Revival of Corporate Paternalism and Its Problematic Implications', University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics Research Paper 15-2.
2. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286, m.nt. Van Schilfgaarde; V. Timmerman, 'Oude koeien met actualiteitswaarde', *Ondernemingsrecht* 2014/111, afl. 13, column; M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465.
3. Zie de wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, *Stb.* 2012, 299.
4. Zie in dit verband onder meer M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465; M.L.S.W.E. de Lange & P. van der Veld, 'Shareholders vs. Stakeholders; wie wint?', *V&O* 2010, afl. 5, p. 92-96; M.J.G.C. Raaij-

beperkt aantal aandeelhouders met specialistische kennis ten aanzien van de door de vennootschap gedreven onderneming.

In deze bijdrage staat de invloed van het belang van de aandeelhouders op de vennootschap centraal. De Amerikaanse uitspraak inzake *Hobby Lobby* vormt de aanleiding voor een beschouwing van de kwalificatie van het vennootschappelijk verband en de doorwerking van het belang van de aandeelhouder op het vennootschappelijk verband in Nederland.

In het hiernavolgende wordt, na een korte bespreking van de *Hobby Lobby*-uitspraak en de daaruit voortvloeiende kwalificatie van de vennootschap, ingegaan op het doel van de kapitaalvennootschap naar Nederlands recht. Daarbij wordt een vergelijking gemaakt met het vennootschappelijk doel in de Verenigde Staten naar aanleiding van de *Hobby Lobby*-zaak. Vervolgens wordt nagegaan in hoeverre de Nederlandse vennootschap met name in besloten verband nog steeds gezien kan worden als een instituut. Vervolgens wordt het onderscheid tussen de vennootschap en de onderneming nader belicht. Het begrip ‘vennootschappelijk belang’ vormt een belangrijke leidraad voor bestuurders en commissarissen bij de vervulling van hun taak. Onderzocht wordt in hoeverre het belang van de aandeelhouder hierin wordt meegewogen. Vervolgens komen de zorgplichten van het bestuur en de vennootschap jegens de bij de vennootschap (en de bij de daaraan verbonden onderneming) betrokkenen aan bod. Aan het eind van de bijdrage wordt, alvorens tot een conclusie te komen, kort ingegaan op de vraag in hoeverre het Nederlandse vennootschapsmodel en de daarmee samenhangende invulling van het begrip ‘vennootschappelijk belang’ in vergelijking met de kwalificatie van de vennootschap, zoals die uit de Amerikaanse *Hobby Lobby*-zaak voortvloeit, de mogelijkheid biedt om naast het belang van de aandeelhouders ook andere belangen te dienen.

2. Amerikaanse toestanden: Hobby Lobby en het belang van de aandeelhouders

Aanleiding voor de *Hobby Lobby*-zaak was de zogenaamde Obamacare, de Patient Protection and Affordable Care Act (PPACA), die werkgevers met een minimumaantal werknemers in dienst verplicht om die werknemers een ‘group health plan’ of ‘group insurance coverage’ aan te bieden. Onderdeel van die zorgverzekering vormt het bieden van dekking voor anticonceptiemiddelen. De *Hobby Lobby*-zaak werd aanhangig gemaakt door drie vennootschappen (*Hobby Lobby*, *Mardel* en *Conestoga*). Het betreft drie zogenaamde ‘close corporations’ uit Oklahoma en Pennsylvania waarvan de aandelen in han-

den zijn van sterk religieuze families, terwijl de belangrijkste bestuurlijke functies binnen de genoemde vennootschappen eveneens worden vervuld door familieleden met dezelfde geloofsovertuiging. De vennootschappen houden, ondanks het besloten karakter, omvangrijke ondernemingen in stand. Zo heeft *Hobby Lobby* bijvoorbeeld meer dan 13 000 werknemers die werkzaam zijn in meer dan 500 zogenaamde ‘arts and crafts’-winkels.⁵ De vennootschappen weigeren hun werknemers anticonceptiemiddelen ter beschikking te stellen omdat in hun optiek vier van de twintig tot het anticonceptiepakket behorende middelen als abortief hebben te gelden, hetgeen niet te verenigen is met de diepgewortelde religieuze overtuiging van de achter de vennootschappen schuilgaande familieleden. Teneinde aan hun verplichtingen onder *Obamacare* te ontkomen, doen de vennootschappen een beroep op de Religious Freedom Restoration Act (RFRA). Die RFRA biedt een mogelijke uitweg van de genoemde verplichtingen door als volgt te bepalen:

‘Government shall not substantially burden a person’s exercise of religion even if the burden results from a rule of general applicability.’⁶

Indien een overheidsmaatregel inderdaad de geloofsbelijdenis substantieel bemoeilijkt, kan de desbetreffende persoon op basis van de RFRA daarvan worden vrijgesteld tenzij de overheid aantoont dat met die maatregel (i) een dwingend overheidsbelang gemoeid is en (ii) de minst restrictieve middelen zijn ingezet om dit belang te bereiken.⁷ Centraal in deze zaak staat de vraag in hoeverre de vennootschappen kunnen worden aangemerkt als ‘person’ in de zin van de RFRA.

In een controversiële uitspraak beslecht de Supreme Court het pleit uiteindelijk in het voordeel van de vennootschappen door te oordelen dat een ‘close for profit corporation’ inderdaad kan worden aangemerkt als een ‘person’ in de zin van de RFRA en dat derhalve sprake kan zijn van een vennootschap met een religieuze overtuiging. Aan die beslissing ligt onder meer ten grondslag een ruime interpretatie van de RFRA. Volgens de Court is het doel van de RFRA het bieden van een brede bescherming van de geloofsbelijdenis, hetgeen een ruime interpretatie van het woord ‘person’ rechtvaardigt.⁸ Het doel van de desbetreffende wetgeving en het uitbreiden van bepaalde rechten van natuurlijke personen naar vennootschappen, is volgens de Supreme Court het bieden van bescherming voor de natuurlijke personen die achter de

makers & G.J.H. van der Sagen, ‘De directeur-groootaandeelhouder in het nieuwe BV-recht’, in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Serie Onderneming en Recht, deel 69), Deventer: Kluwer 2012, p. 513-543; G.J.H. van der Sagen, ‘De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen’, *TvOB* 2012, afl. 2, p. 65.

5. Zie in dit verband L. Johnson & D.K. Millon, ‘Corporate Law after Hobby Lobby’, 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015, p. 6.

6. 42 U.S.C. § 2000bb-1(a).

7. 42 U.S.C. § 2000bb-1(b): ‘Government may substantially burden a person’s exercise of religion only if it demonstrates that application of the burden to the person – (1) is in furtherance of a compelling governmental interest; and (2) is the least restrictive means of furthering that compelling governmental interest.’

8. *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2772.

vennootschap schuilgaan.⁹ Een vennootschap is volgens de Court slechts een organisatievorm die gehanteerd wordt om een bepaald doel te bereiken. Het beschermen van de vrije geloofsbelijdenis door vennootschappen zoals Conestoga, Hobby Lobby en Mardel beschermt volgens de Court de vrije geloofsbelijdenis van diegenen die eigenaren zijn van deze vennootschappen en hen controleren.¹⁰ Het feit dat in de lagere rechtspraak in sommige gevallen ‘for profit corporations’ worden uitgesloten van de bescherming die de RFRA biedt, omwille van het feit dat die ondernemingsvormen slechts een winst oogmerk zouden hebben, veegt de meerderheidsvisie binnen het hoogste gerechtshof van tafel. In de overweging die daarop volgt, raakt de (meerderheidsvisie binnen de) Supreme Court aan de kern van de ‘Amerikaanse’ opvattingen¹¹ ten aanzien van het vennootschapsrecht door te overwegen dat, hoewel bij de meeste vennootschappen het maken van winst als centraal doel is gesteld,¹² de vennootschapswetgeving niet vereist dat een vennootschap¹³ winst nastreeft ten koste van andere mogelijke belangen. De Supreme Court vervolgt:

‘For-profit corporations, with ownership approval, support a wide variety of charitable causes, and it is not at all uncommon for such corporations to further humanitarian and other altruistic objectives. Many examples come readily to mind. So long as its owners agree, a for-profit corporation may take costly pollution-control and energy-conservation measures that go beyond what the law requires. A for-profit corporation that operates facilities in other countries may exceed the requirements of

local law regarding working conditions and benefits. If for-profit corporations may pursue such worthy objectives, there is no apparent reason why they may not further religious objectives as well.’¹⁴

Het daaropvolgende argument, luidende dat het moeilijk is vast te stellen of een vennootschap een oprechte geloofsovertuiging heeft en zo ja welke, wordt eveneens door de Supreme Court terzijde geschoven onder verwijzing naar het vennootschapsrecht dat volgens de Court de nodige middelen aanreikt om meningsverschillen tussen aandeelhouders te beslechten door het bieden van een zogenaamde ‘governing structure’ voor de vennootschap.¹⁵ Dit laatste lijkt te impliceren dat wanneer een vennootschap aandeelhouders heeft van verschillende religieuze pluimage, de interne besluitvormingsregels dit pleit moeten beslechten.¹⁶

De meningen over de juiste interpretatie van de *Hobby Lobby*-uitspraak lopen in het Amerikaanse discours sterk uiteen.¹⁷ De omvang van het debat naar aanleiding van deze uitspraak rechtvaardigt een uitgebreidere bespreking dan binnen de omvang van deze bijdrage mogelijk is. Ik ga hier slechts kort op een aantal punten in. Het debat dat naar aanleiding van deze zaak op gang is gekomen, laat zien dat ook in de Verenigde Staten onduidelijkheid bestaat over de rol en het gewicht van de aandeelhouder binnen het vennootschappelijk verband. De meerderheid van de Supreme Court lijkt een belangrijke invloed toe te kennen aan de belangen van de aandeelhouders binnen dat besloten vennootschappelijk verband.¹⁸ De afzonder-

9. *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2768: ‘A corporation is simply a form of organization used by human beings to achieve desired ends. An established body of law specifies the rights and obligations of the people (including shareholders, officers, and employees) who are associated with a corporation in one way or another. When rights, whether constitutional or statutory, are extended to corporations, the purpose is to protect the rights of these people. For example, extending Fourth Amendment protection to corporations protects the privacy interests of employees and others associated with the company. (...) And protecting the free-exercise rights of corporations like Hobby Lobby, Conestoga, and Mardel protects the religious liberty of the humans who own and control those companies.’
10. Het verdient opmerking dat religieuze werkgevers zoals kerken en religieuze non-profitorganisaties zijn vrijgesteld van deze verplichting inzake anticonceptie. De voorhanden zijnde alternatieven speelden in deze zaak eveneens een rol in de afweging van de Supreme Court. De Court geeft mogelijke alternatieven voor het wegvallen van de rechten van de vrouwelijke werknemers indien de vennootschappen de anticonceptiemiddelen niet zouden vergoeden. De overheid zou bijvoorbeeld zelf rechtstreeks kunnen zorgen voor de zorgverzekering, of de alternatieve regeling die van toepassing is op non-profitorganisaties zou ook kunnen worden toegepast op closely held organisations met een geloofsovertuiging, aldus de Court.
11. In beginsel kan niet gesproken worden van de ‘Amerikaanse’ opvatting aangezien vennootschapsrecht in de VS state law is. Wel is het shareholdermodel kenmerkend voor de Amerikaanse opvatting ten aanzien van de vennootschap.
12. De Court overweegt als volgt: ‘(...) while it is certainly true that a central objective of for profit corporations is to make money, modern corporate law does not require for-profit corporations to pursue profit at the expense of everything else, and many do not do so.’ *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2771.
13. In de woorden van het Gerechtshof: ‘for-profit corporations’.
14. *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2771.
15. *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2774-2775. Zie voor kritiek ten aanzien van dit argument de Amicus Curiae Brief of Corporate and Criminal Law Professors in Support of Petitioners No. 13-354 en 13-356, te raadplegen via www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/supreme_court_preview/briefs-v3/13-354-13-356_amcu_cclp.authcheckdam.pdf.
16. Hierbij dient te worden aangetekend dat de Supreme Court wijst op het feit dat het in casu ging om een besloten aandeelhouders verband. De Court acht het onwaarschijnlijk dat in geval van een openbare vennootschap, de aandeelhouders overeenkomen dat de vennootschap zal worden geleid op basis van een religieus doel. De Court acht het onwaarschijnlijk dat zogenaamde ‘unrelated shareholders’ zoals bijvoorbeeld institutionele beleggers zouden instemmen met een geloofsovertuiging voor de vennootschap. Zie *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2774.
17. L. Johnson & D.K. Millon, ‘Corporate Law after Hobby Lobby’, 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015; S. Bainbridge, ‘Does Hobby Lobby Sound a Death Knell for Dodge v. Ford Motor Co.’, blog, te raadplegen via www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2014/07/does-hobby-lobby-sound-a-death-knell-for-dodge-v-ford-motor-co.html; S.J. Padfield, ‘Corporate Social Responsibility & Concession Theory’, 6 *WM. & MARY BUS. L. REV.* 1 beschikbaar via <http://ssrn.com/abstract=2404021>; L.E. Strine Jr., ‘A Job Is Not a Hobby: The Judicial Revival of Corporate Paternalism and Its Problematic Implications’, University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics Research Paper 15-2.
18. De vraag is echter in hoeverre algemene conclusies kunnen worden getrokken uit het feit dat de Supreme Court overweegt dat een vennootschap slechts een organisatievorm is die gehanteerd wordt om een bepaald doel te bereiken en dat vennootschappen zoals Conestoga,

lijke rechtspersoonlijkheid van de vennootschap wordt weliswaar benadrukt door de vennootschap, evenals die van natuurlijke personen, en is aan te merken als 'a person' in de zin van de RFRA. Echter, in de overweging die daarop volgt wordt niet de nadruk gelegd op de eigen religieuze overtuiging van de vennootschap, maar veeleer op de noodzakelijke bescherming van de religie van de aandeelhouders. Het is die religie die rechtstreeks doorwerkt in het vennootschappelijk verband. Hoewel de afzonderlijke rechtspersoonlijkheid van de vennootschap wordt erkend, hangt de Supreme Court de geloofsovertuiging van die rechtspersoon op aan de geloofsovertuiging van diegenen die als eigenaar en controller daarvan deel uitmaken.¹⁹ De Supreme Court spreekt in dit verband over 'humans who own and control'. Onduidelijk is of daarmee wordt bedoeld op de aandeelhouders, bestuurders of beide. In casu was dat onderscheid niet van belang aangezien zowel bestuurders als aandeelhouders dezelfde belangen hadden. Zoals gezegd zijn de woorden van de Supreme Court voor meerdere interpretaties vatbaar. Uit de overwegingen kan, door de tegenstanders van het shareholdermodel, worden afgeleid dat in ieder geval nogmaals en dit keer door de hoogste rechterlijke instantie duidelijk is gemaakt dat het maken van winst ten behoeve van de aandeelhouders niet het enige mogelijke oogmerk is van een vennootschap maar dat de vennootschap daarnaast een pluraliteit aan doelen kan dienen. De Supreme Court bevestigt immers dat vennootschappen niet verplicht zijn ongebreidelde winst na te streven en daarbij niet alle andere belangen die ze op hun pad tegenkomen aan het winstoogmerk ondergeschikt moeten maken. De Court staat inderdaad toe dat naast het maken van winst ten behoeve van de aandeelhouders ook het nastreven van andere doeleinden tot de mogelijkheden behoort, hetgeen volgens sommigen de deur opent voor meer mogelijkheden in het kader van maatschappelijk verantwoord ondernemen.²⁰ Echter, het hoogste gerechtshof lijkt daarbij eveneens te benadrukken dat dit enkel mogelijk is indien en voor zover de aandeelhouders daarmee instemmen. Ik kom aan het eind van deze bijdrage op dit punt terug. Hier dient alvast te worden opge-

merkt dat het in casu ging om een besloten vennootschappelijk verband waarbij alle aandeelhouders en bestuursleden dezelfde religieuze overtuiging hadden. Die beslotenheid van het vennootschappelijk verband wordt ook meermaals door de Court benadrukt. De vraag is dan ook of eenzelfde redenering op zou gaan ten aanzien van publieke vennootschappen.²¹ In de literatuur lopen de meningen hierover sterk uiteen.²²

3. Het doel en belang van de vennootschap

Het doel van deze bijdrage is niet om verder in te gaan op de tot de verbeelding sprekende gedachte van de geloofsbelijdenis door vennootschappen, maar veeleer om te bezien in hoeverre de vennootschap een eigen zelfstandig belang heeft dat al dan niet aansluit bij het belang van haar aandeelhouders. Waar in de *Hobby Lobby*-zaak de discussie zich vooral ontspon omtrent de vraag naar de invloed van het aandeelhoudersbelang op de 'corporate purpose' of het doel van de vennootschap, bestaat in Nederland een discussie omtrent (vooral voor wat betreft de besloten vennootschap) het karakter van de vennootschap en de gevolgen daarvan voor wat betreft de karakterisering van het vennootschappelijk verband en de invulling van het vennootschappelijk belang.²³ Zoals in de inleiding werd aangegeven, heeft de vereenvoudiging van het B.V.-recht in Nederland ertoe geleid dat de regeling voor de N.V. en die voor de B.V. verder uiteenlopen. Waar vóór de flexibiliseringsoperatie de bepalingen voor naamloze en besloten vennootschappen op een groot aantal punten nagenoeg gelijkkluidend waren, bestaat bij de besloten vennootschap thans meer ruimte voor aandeelhouders om aan hun samenwerkingsverband invulling te geven en dit zo nauw mogelijk bij hun wensen te laten aansluiten. Deze flexibilisering en het in toenemende mate doorklinken van de aandeelhouderswensen in de structuur en opzet van de vennootschap, doen vragen rijzen omtrent de aard van de vennootschap en de waarde die aan het aandeelhoudersbelang dient toe te komen bij

Hobby Lobby en Mardel de vrije geloofsbelijdenis beschermen van diegenen die eigenaren zijn van deze vennootschappen en hen controleren. De overweging lijkt meer te zijn ingegeven door een ruime interpretatie van de RFRA dan door vennootschapsrechtelijke overwegingen. Zie voor een andere interpretatie L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015 die argumenteren dat de Supreme Court uitgaat van de vennootschap als afzonderlijke rechtspersoon. Zij geven daarbij wel aan dat de overwegingen van de Court in dit verband niet uitblinken in helderheid en doen suggesties voor verbetering. Zie verder L.E. Strine Jr., 'A Job Is Not a Hobby: The Judicial Revival of Corporate Paternalism and Its Problematic Implications', University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics Research Paper 15-2, p. 62 die de uitspraak aldus interpreteert dat er geen verschil wordt gemaakt tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.

19. L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015, p. 18.

20. L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015, p. 29. Zie anders: S.J. Padfield, 'Corporate Social Responsibility & Concession Theory', 6 *WM. & MARY BUS. L. REV.* 1 beschikbaar via <http://ssrn.com/abstract=2404021>.

21. Zie in dit verband L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015, p. 25-26 die menen dat dit inderdaad het geval is.

22. Zie hierover onder meer de Amicus Curiae Brief of Corporate and Criminal Law Professors in Support of Petitioners, No. 13-354 en 13-356 te raadplegen via www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/supreme_court_preview/briefs-v3/13-354-13-356_amcu_cclp_authcheckdam.pdf; L. Johnson & D.K. Millon, 'Corporate Law after Hobby Lobby', 70 *The Business Lawyer* 1, 2014-2015; S. Bainbridge, 'Corporate Law after Hobby Lobby', blog, te raadplegen via www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2014/10/corporate-law-after-hobby-lobby.html; L.E. Strine Jr., 'A Job Is Not a Hobby: The Judicial Revival of Corporate Paternalism and Its Problematic Implications', University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics Research Paper 15-2.

23. Deze discussie is uiteraard niet nieuw maar heeft in 2014 hernieuwde aandacht gekregen naar aanleiding van de Hoge Raad inzake *Cancun*. Timmerman betitelde het leerstuk als 'Oude koeien met actualiteitswaarde', zie V. Timmerman, 'Oude koeien met actualiteitswaarde', *Ondernemingsrecht* 2014/111, afl. 13, column; zie verder M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465.

het bepalen van het vennootschappelijk belang.²⁴ Het vennootschappelijk belang eist in het Nederlandse vennootschapsrecht immers een belangrijke plaats op in de vennootschappelijke besluitvorming. De vragen die daarbij opkomen zijn onder meer: hoever staat de vennootschap af van diegenen die daaraan gestalte hebben gegeven als oprichters en aandeelhouders, in hoeverre klinkt hun belang door in dat van de vennootschap en dient hier te worden gedifferentieerd al naar gelang het type vennootschap?

In de memorie van toelichting bij de flexibilisering van het B.V.-recht wordt in verband hiermee bijvoorbeeld het volgende opgemerkt:

‘Het belang van de vennootschap vereist dat in de besluitvorming tevens de belangen van andere partijen die bij de vennootschap zijn betrokken worden meegewogen, zoals werknemers, afnemers en leveranciers. Ook in het herziene B.V.-recht blijft het belang van de vennootschap onverminderd gelden. Wel zal de grotere flexibiliteit die de wet gaat bieden aan de oprichters en aandeelhouders de invulling van dit begrip kleuren. Bij kleine vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders zal het vennootschappelijk belang dichter liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met veel werknemers en maatschappelijke belangen.’²⁵

Eenzijds geeft deze passage aan dat niet het aandeelhoudersbelang maatgevend is, anderzijds komt in de laatste zin wel tot uitdrukking dat in kleinere vennootschappelijke verbanden de rol van de aandeelhouder en diens invloed op het belang van de vennootschap pregnanter kan worden.

Bij het ontrafelen van het vennootschappelijk belang naar Nederlands recht is mijns inziens van belang om, zoals Assink het noemt, terug te gaan naar de basis: naar het doel van de vennootschap.²⁶ Gelukkig bestaat in Nederland, anders dan in de Verenigde Staten kennelijk zoals blijkt uit de *Hobby Lobby*-zaak, geen twijfel over de mogelijke variëteiten die het doel van de vennootschap kan aannemen. Sinds het *Doetinchemse IJzergieterij*-arrest uit 1949²⁷ is in Nederland in ieder geval algemeen aanvaard dat het doel van de vennootschap ruimer kan zijn dan alleen het dienen van het aandeelhoudersbelang.²⁸ De vaststelling van de Supreme Court in de *Hobby Lob-*

by-zaak in dit verband is naar Nederlandse maatstaven derhalve weinig opzienbarend. Betwijfeld kan eveneens worden of dat voor wat betreft de Verenigde Staten wel het geval is. In de Amerikaanse literatuur wordt immers de gedachte van het ontbreken van een wettelijke plicht tot het vooropstellen van het aandeelhoudersbelang reeds langere tijd verdedigd. Het is echter voor het eerst dat ook de Supreme Court zich hier expliciet over uitspreekt.²⁹

4. Instrument of instituut?

Het statutaire doel van de vennootschap heeft ongetwijfeld een belangrijke invloed op de door die vennootschap na te streven belangen. Bij de verdere beantwoording van de vraag in hoeverre in Nederland het belang van de aandeelhouders doorklinkt in het bestaan van de vennootschap en daar invulling aan geeft, is van belang te definiëren in hoeverre die vennootschap gezien kan worden als een op zichzelf staand instituut dan wel als een instrument in handen van de aandeelhouders. In de *Hobby Lobby*-zaak lijkt de Supreme Court de vennootschap met name te zien als een verlengstuk van de samenwerkende aandeelhouders met als praktische consequentie dat ten gevolge van de uitspraak de belangen van de aandeelhouders worden beschermd ten koste van de belangen van de werknemers.

In Nederland is de visie ten aanzien van de kapitaalvennootschappen in de loop der jaren geëvolueerd van de contractgedachte naar het beschouwen van de vennootschap als een zelfstandig instituut.³⁰ Anders dan de personenvennootschappen wordt de kapitaalvennootschap niet langer aangemerkt als een samenwerkingsverband tussen de verschillende participanten.³¹ Het uitgangspunt in het

24. Zie in dit verband onder meer M.J.G.C. Raaijmakers, ‘Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut’, *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465; C.D.J. Bulten, ‘De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2014/94, afl. 10/11, p. 469-478.

25. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 3. Zie hierover eveneens H.K. Schrama, ‘Aandeelhouders en het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2012, afl. 6, p. 102 en J.A. Terstegge, ‘Instructierecht en de Flex-BV’, *WPNR* 2014, afl. 7011, p. 259-269 die zich afvraagt of deze opvatting van de wetgever aansluit bij de hieronder te bespreken resultante benadering.

26. B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103.

27. HR 1 april 1949, *NJ* 1949/465. Zie hierover in verband met het vennootschappelijk belang onder meer F.A.M. Tol, ‘De inkleuring van het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2014, afl. 9, p. 131.

28. Assink spreekt in dit verband over het rechtspersonenrecht dat ‘in hoge mate neutraal is ten opzichte van het doel van een NV of BV: een vennootschap kan en mag, binnen de grenzen van het recht (...) en met inachtneming van de allocatie van bevoegdheden tussen haar organen binnen haar organisatie en vereiste besluitvorming, zich min of meer op iedere wenselijk geachte activiteit en te realiseren resultaat richten’. Zie B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 4.

29. Zie onder meer B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 5; L. Johnson & D.K. Millon, ‘Corporate Law after Hobby Lobby’, *70 The Business Lawyer* 1, 2014-2015.

30. Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 2; L. Timmerman, ‘De breedte van het vennootschapsrecht, enkele inleidende opmerkingen’, *WPNR* 2014, afl. 7048, p. 93-94.

31. M.J.G.C. Raaijmakers & G.J.H. van der Sangen, ‘De directeur-groootaandeelhouder in het nieuwe BV-recht’, in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Serie Onderneming en Recht, deel 69), Deventer: Kluwer 2012, nr. 1.4.

Nederlandse recht is dat de kapitaalvennootschap als zelfstandig instituut dient te worden aangemerkt.³²

Assink³³ relateert de (Nederlandse) zogenaamde institutionele benadering van de vennootschap, waarin de vennootschap wordt gekenmerkt als een zelfstandige organisatie die losstaat van haar deelnemers, niet zozeer aan de aard of het karakter van de organisatie van de rechtspersoon (open of gesloten) maar veeleer aan de rechtssubjectiviteit van de rechtspersoon zoals die voortvloeit uit art. 2:5 BW.³⁴ Deze rechtssubjectiviteit brengt, volgens Assink, met zich dat de rechtspersoon wordt gezien als een actor met.³⁵

‘(...) een eigen (...) organisatie en identiteit die rechtens onderscheiden moet worden van (...) actoren die bij het reilen en zeilen van die rechtspersoon zijn betrokken (...).’

In Nederland heeft deze institutionele benadering mijns inziens nog steeds zowel te gelden als basis voor de N.V. als voor de B.V.³⁶ De recente wetwijzigingen en jurisprudentie sluiten nog steeds, ook voor de besloten vennootschap met een beperkt aantal aandeelhouders, aan bij de instituutsgedachte. Voor wat betreft de besloten vennootschap hebben de aandeelhouders, zoals reeds aangeven, weliswaar meer mogelijkheden gekregen om de vennootschap in te kleden op een manier die zo dicht mogelijk aansluit bij hun wensen, hetgeen de gedachte van de vennootschap als instrument in handen van de aandeelhouders sterker lijkt te benadrukken. Statutair kan bijvoorbeeld aan de aandeelhouders een instructiebevoegdheid worden toegekend. Het bestuur mag echter de door de aandeelhouders gegeven instructie niet klakkeloos overnemen en dient nog steeds een zelfstandige afweging te maken van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Voor zover de door de aandeelhouders gegeven instructie daarmee strijdig is,

dient het bestuur die instructie naast zich neer te leggen.³⁷ Wanneer men, in navolging van Assink, inderdaad ervan uitgaat dat de rechtssubjectiviteit van de vennootschap zelf ervoor zorgt dat deze vennootschap zelfstandig drager is van rechten en plichten die dienen te worden onderscheiden van diegenen die als aandeelhouders of eigenaren aan de vennootschap deelnemen, valt niet in te zien waarom dit uitgangspunt enkel voor de N.V. zou gelden en niet voor een kleiner vennootschappelijk verband zoals de besloten vennootschap die immers eveneens als rechtssubject kan worden aangemerkt.³⁸

De Hoge Raad heeft in de *Cancun*-uitspraak in 2014 deze institutionele benadering nogmaals bevestigd voor wat betreft een besloten vennootschappelijk verband met een beperkt aantal aandeelhouders door te overwegen dat in een joint venture het belang van de vennootschap in ieder geval niet noodzakelijk volledig samenvalt met het belang van de aandeelhouders. In het cassatiemiddel was aangevoerd dat het bestuur zich vooral diende te richten naar de economische belangen van de joint venture en van haar aandeelhouders aangezien die aandeelhouders het belang van de joint venture zouden bepalen en bewaken. Volgens het cassatiemiddel brengt dit met zich mee dat bestuurders van die joint venture in beginsel het belang van de vennootschap nastreven door de beslissingen van de aandeelhouders op te volgen.³⁹ De vennootschap dient met andere woorden te worden aangemerkt als een instrument in handen (of een verlengde) van de joint-venturepartners.⁴⁰ De Hoge Raad gaat echter niet mee in deze instrumentele visie. Zowel de Hoge Raad als de advocaat-generaal benadrukt de noodzaak tot het maken van een eigen zelfstandige belangenafweging en daarmee een eigen, op het bestuur rustende, verantwoordelijkheid die

32. Zie in dit verband onder meer M.L.S.W.E. de Lange & P. van der Veld, ‘Shareholders vs. Stakeholders; wie wint?’, *V&O* 2010, afl. 5, p. 92-96.

33. B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 3; zie eveneens B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010, p. 40.

34. Zie voor wat betreft de institutionele benadering eveneens onder meer V. Timmerman, ‘Oude koeien met actualiteitswaarde’, *Ondernemingsrecht* 2014/111, afl. 13, column.

35. B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117.

36. Zie in die zin onder meer D.F.M.M. Zaman & I.C.P. Groenland, ‘Tussen contract en instituut: waar zweeft de Flex-BV?’, *TvOB* 2009, afl. 6, p. 168-173; A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 120-132; A.F. Verdam, ‘Het vennootschappelijk belang: méér dan “enlightened shareholder value”’, *Ondernemingsrecht* 2013/18, afl. 3, p. 93-101; V. Timmerman, ‘Oude koeien met actualiteitswaarde’, *Ondernemingsrecht* 2014/111, afl. 13, column. Hierover wordt in de literatuur wel anders gedacht, zie in die zin onder meer M.J.G.C. Raaijmakers, ‘Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut’, *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465; M.L.S.W.E. de Lange & P. van der Veld, ‘Shareholders vs. Stakeholders; wie wint?’, *V&O* 2010, afl. 5, p. 92-96; M.J.G.C. Raaijmakers & G.J.H. van der Sangen, ‘De directeur-groootaandeelhouder in het nieuwe BV-recht’, in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Serie Onderneming en Recht, deel 69), Deventer: Kluwer 2012, p. 513-543, onder nr. 1.4; G.J.H. van der Sangen, ‘De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen’, *TvOB* 2012, afl. 2, p. 65.

37. Zie art. 2:239 lid 4 BW.

38. Zie eveneens in die zin A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 128. Zie anders onder meer M.L.S.W.E. de Lange & P. van der Veld, ‘Shareholders vs. Stakeholders; wie wint?’, *V&O* 2010, afl. 5, p. 92-96; M.J.G.C. Raaijmakers & G.J.H. van der Sangen, ‘De directeur-groootaandeelhouder in het nieuwe BV-recht’, in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Serie Onderneming en Recht, deel 69), Deventer: Kluwer 2012, p. 513-543; M.J.G.C. Raaijmakers, ‘Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut’, *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465.

39. Zie in dit verband de conclusie van A-G Timmerman in punt 4.3.22 en 4.3.23 bij de uitspraak HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286.

40. Zie hierover De Haan in zijn noot bij HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *JOR* 2014/290.

het doorklinken van de wil van de aandeelhouders beperkt.⁴¹

In de hierboven weergegeven *Hobby Lobby*-zaak liep dit anders, in die uitspraak werd zoals gezegd de vennootschap niet gezien als een instituut maar als het verlengstuk van de samenwerkende aandeelhouders. De *Hobby Lobby*-zaak laat zien dat in ieder geval in de VS binnen een besloten vennootschappelijk verband de aandeelhouders in belangrijke mate aan het roer staan. Het was de religie van de aandeelhouders (en/of bestuurders) die door de vennootschap als het ware werd geabsorbeerd. De Supreme Court bevestigt in deze zaak de traditionele Angelsaksische benadering van de vennootschap als instrument in handen van de aandeelhouders waarbij die aandeelhouders een belangrijke invloed hebben op de vennootschap als vehikel voor hun samenwerkingsverband. De *Hobby Lobby*-uitspraak lijkt, in ieder geval voor wat betreft de besloten vennootschap, aan te sluiten bij wat in Nederland de instrumentele leer wordt genoemd. Zoals gezegd, is het de vraag of tot een vergelijkbare conclusie zou zijn gekomen indien de vennootschap in casu een openbare vennootschap met een verspreid aandelenkapitaal was geweest. De Supreme Court lijkt te suggereren dat het besloten verband inderdaad een rol heeft gespeeld bij het vellen van het oordeel zonder uitdrukkelijk aan te geven hoe dat van invloed is geweest.⁴²

5. Vennootschap en onderneming

De uitspraak van de Hoge Raad inzake *Cancun* heeft tot veel controverse geleid in de literatuur. De institutionele benadering die daarin naar voren komt en die de karakterisering van het besloten vennootschappelijk verband als instrument in handen van de aandeelhouders naar de achtergrond verdrijft, wordt in de literatuur bestreden. Volgens Raaijmakers legt de Hoge Raad in de *Cancun*-uitspraak te veel de nadruk op het eigen belang van de B.V. en op de autonome rol en zelfstandigheid van het bestuur binnen een besloten vennootschappelijk verband terwijl in de praktijk de aandeelhouders in een dergelijk verband doorgaans de lijnen uitzetten.⁴³ Het besloten vennootschappelijk verband en de rol van het bestuur daarin wordt volgens Raaijmakers te zeer gelijkgesteld met de rol van het bestuur in beursgenoteerde ondernemingen. Dit komt doordat de Hoge Raad voor de uitleg van die functie in een besloten verhouding verwijst naar rechtspraak gewezen in het kader van beursvennootschappen met een gespreid aandelenkapitaal.⁴⁴ Volgens Raaijmakers past de institutionele benadering wel bij de beursgenoteer-

de vennootschap maar niet bij een besloten vennootschappelijk verband met een beperkt aantal aandeelhouders waarbij bij uitstek het instrumentele karakter en daarmee het belang van de deelnemende aandeelhouders vooropstaat.⁴⁵

Mijns inziens is het van belang om in dit verband een onderscheid te maken tussen de onderneming en de rechtsvorm waarin die onderneming wordt gedreven.⁴⁶ Zoals Timmerman aangeeft, dient niet de vennootschap maar de onderneming het startpunt te zijn. De onderneming wordt ondergebracht in een vennootschappelijk verband.⁴⁷ De aandeelhouders krijgen een rol binnen het vennootschappelijk verband terwijl de belangen van andere betrokkenen vaak gerelateerd zijn aan de omvang van de onderneming. De beslotenheid van het vennootschappelijk verband, waarvoor het aantal aandeelhouders doorslaggevend is, staat los van de omvang van de onderneming. Bij een besloten vennootschappelijk verband kan inderdaad slechts een beperkt aantal aandeelhouders betrokken zijn. Niet mag echter uit het oog worden verloren dat ook in zo een, voor wat betreft het aandeelhoudersbestand besloten verhouding, vele andere belangen betrokken kunnen zijn. De onderneming is ondergebracht in een rechtspersoon en het is die rechtspersoon die als rechtssubject dient te worden aangemerkt. Daarmee worden de belangen van de rechtspersoon geabstraheerd van de belangen van diegenen die daaraan als aandeelhouder deelnemen. De door de vennootschappelijke beleidsbepaler te nemen besluiten en uit te zetten strategie raken daarmee een ruimere groep van belangen dan alleen de belangen van diegenen aan wie binnen het vennootschappelijk verband stemrecht is toegekend.⁴⁸ In de *Hobby Lobby*-zaak was het aantal aandeelhouders bijvoorbeeld weliswaar beperkt in tegenstelling tot de omvangrijke onderneming die door de vennootschappen gedreven werd met in sommige gevallen 13 000 werknemers werkzaam in meer dan 500 verschillende vestigingen. De vraag is dan wie instaat voor de afweging van de betrokken belangen. Dient die afweging in handen te worden gelegd van de aandeelhouder of van het bestuur en zijn het de aandeelhouders die de strategie moeten bepalen of moet het bestuur dat doen?

Raaijmakers lijkt met name moeite te hebben met de in besloten verhoudingen aan het bestuur toekomende bestuursautonomie. De discussie lijkt daarmee te schakelen op de vraag of het bestuur binnen een besloten verhouding volledig zelfstandig de lijnen van het te voeren beleid uitzet dan wel of het bestuur zich moet houden

41. Zie in die zin eveneens De Haan in zijn noot bij HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *JOR* 2014/290.

42. De Supreme Court geeft alleen aan dat niet goed denkbaar is dat in een vennootschap met een gespreid aandelenkapitaal en investeerders zoals institutionele beleggers een vergelijkbare vraag zou spelen.

43. Zie in dit verband onder meer M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465 en M.J.G.C. Raaijmakers, 'Bestuursautonomie in een (gezamenlijke) dochter-B.V.: een novum in concernverhoudingen?', *TvOB* 2015, afl. 1, p. 2-12.

44. De Hoge Raad verwijst naar de uitspraken inzake *ASMI* (HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, *NJ* 2010/544), *VEB c.s./KLM* (HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, *NJ* 2013/461) en *Versatel I* (HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4117, *NJ* 2007/610. Zie HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286.

45. M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 464.

46. Zie in dit verband J.P. Robé, 'The Legal Structure of the Firm', *Accounting, Economics, and Law* 2011: Vol. 1: Iss. 1, Article 5.

47. L. Timmerman, 'De breedte van het vennootschapsrecht, enkele inleidende opmerkingen', *WPNR* 2014, afl. 7048, p. 93-94.

48. Zie in dit verband J.P. Robé, 'The Legal Structure of the Firm', *Accounting, Economics, and Law* 2011: Vol. 1: Iss. 1, Article 5.

aan de door de aandeelhouders uitgestippelde strategie. Art. 2:239 lid 4 BW gaat nog steeds uit van het bestuur als bewaker van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming vormt daarbij in ieder geval de ondergrens.⁴⁹ Het antwoord op de vraag naar de bestuursruimte, is afhankelijk van de aandeelhouderscompositie van de vennootschap en de daarmee samenhangende statutaire bevoegdheidsallocatie (in de vorm van een statutaire instructiebevoegdheid). Wanneer de aandeelhouders op basis van de statuten een instructiebevoegdheid toekomt, hebben zij in vergaande mate de mogelijkheid om de lijnen uit te zetten. Het bestuur van de vennootschap zal zich daar ook aan moeten houden tenzij en voor zover het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming zich daartegen verzet. Indien de aandeelhouders zich de afweging van het vennootschappelijk belang door het bestuur niet willen laten welgevalen, moeten zij zelf de bestuursfunctie op zich nemen. Binnen het besloten verband kan met andere woorden de vrije ruimte van het bestuur worden beperkt door een statutaire instructiebevoegdheid. Wanneer de aandeelhouders geen aanwijzingen geven, komt het bestuur meer vrijheid toe. Doen de aandeelhouders dat wel, dan blijft de taak van het bestuur desalniettemin het bewaken van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. In die afweging dient het bestuur mijns inziens autonoom te zijn. De institutionele benadering, waarin het bestuur een zelfstandige belangenafweging moet maken ter bescherming van de belangen van al diegenen die bij de vennootschap en de onderneming betrokken zijn, neemt mijns inziens niet weg dat het belang van de aandeelhouders ook in een dergelijke institutionele benadering een belangrijke plaats kan innemen. Het voordeel van een dergelijke institutionele benadering is dat het bestuur voor wat betreft het behartigen van de belangen van diegenen die bij de onderneming betrokken zijn, niet afhankelijk is van de door de aandeelhouders te maken afweging. Met het oog op maatschappelijk verantwoord ondernemen biedt dit het bestuur de mogelijkheid om met meerdere belangen rekening te houden. De 'institutionele' verzelfstandiging van het belang van de B.V. zal volgens Raaijmakers bijvoorbeeld in concernverhoudingen een bedreiging vormen voor de handhaving van de concerneenheid doordat het bestuur van de dochter-B.V. zelf, conform het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap, onafhankelijk van het concernbeleid een eigen strategie mag bepalen.⁵⁰ Dit punt komt hierna verder aan de orde.

6. Het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming

Wanneer we uitgaan van een institutionele visie ten aanzien van de kapitaalvennootschap, zowel in besloten als in open verhoudingen, is vervolgens de vraag in hoeverre het belang van de aandeelhouder door kan klinken in het vennootschappelijk belang. Zoals hiervoor aangegeven, vormt het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in ieder geval een belangrijke ondergrens en een mogelijkheid voor het bestuur om de aandeelhouderswensen naast zich neer te leggen. Het belang van de vennootschap komt in meerdere wettelijke bepalingen voor, zoals onder meer in art. 2:129/239 lid 5 BW en art. 2:140/250 lid 2 BW, op basis waarvan het bestuur en de raad van commissarissen zich bij de vervulling van hun taak moet richten naar 'het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming'.⁵¹

Het belang van de vennootschap is aldus geformuleerd dat het een interne gedragsnorm omvat voor het bestuur en de raad van commissarissen. Het vennootschappelijk belang is niet strak omlijnd. Het voordeel hiervan is dat de invulling ervan afhankelijk kan zijn van de omstandigheden van het geval. Het nadeel is dat het een in de praktijk moeilijk te hanteren begrip is. De inhoud van het vennootschappelijk belang zal zich op enigerlei wijze aan het bestuur moeten openbaren. Het doel van de vennootschap kan in ieder geval een belangrijke rol spelen bij het bepalen van het vennootschappelijk belang. Nederland wordt, anders dan de Verenigde Staten, geschaard onder het stakeholdermodel waarbij niet alleen de belangen van de aandeelhouders in ogenschouw worden genomen, maar tevens de belangen van andere stakeholders. Het Nederlandse vennootschapsrecht gaat uit van een door het bestuur voortdurend te maken belangenafweging. De Nederlandse Corporate Governance Code verwoordt de Nederlandse stakeholdersbenadering als volgt:

'De Code gaat uit van het in Nederland gehanteerde uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. De belanghebbenden zijn de groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of er door worden beïnvloed: werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers, de overheid en maatschappelijke groeperingen. Het bestuur en de raad van commissarissen hebben een integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen, doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming.

49. Zie in dit verband G.J.H. van der Sangen, 'Concernleiding en aansprakelijkheid: het delicate evenwicht tussen unitaire leiding en juridische zelfstandigheid', *TvOB* 2009, afl. 6, p. 147.

50. M.J.G.C. Raaijmakers, 'Bestuursautonomie in een (gezamenlijke) dochter-B.V.: een novum in concernverhoudingen?', *TvOB* 2015, afl. 1, p. 2-12.

51. In de toekomst zal die norm wellicht nog meer aan belang winnen aangezien in het ambtelijk voorontwerp voor de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen wordt voorgesteld om voor alle rechtspersonen te bepalen dat bestuurders en leden van het toezichthoudend orgaan zich bij de vervulling van hun taak moeten richten naar het belang van de rechtspersoon en de met hem verbonden organisatie. Zie wijzigingen van het Burgerlijk Wetboek en de Faillissementswet in verband met het verbeteren van de kwaliteit van bestuur en toezicht bij verenigingen en stichtingen alsmede de uniformering van enkele bepalingen daaromtrent voor alle rechtspersonen (Wet bestuur en toezicht rechtspersonen) MvT (ambtelijk voorontwerp) p. 3. Aangezien in deze bijdrage de kapitaalvennootschappen centraal staan, ga ik niet verder in op de betekenis van deze voorgestelde wetswijziging en de inhoud van de norm voor wat betreft andere rechtspersonen.

Daarbij streeft de vennootschap naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.⁵²

Met Eijsbouts en Kemp zie ik inderdaad niet in waarom deze benadering enkel zou gelden voor beursgenoteerde vennootschappen en niet voor besloten vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders.⁵³ Die vennootschappen kunnen immers, zoals hierboven werd aangegeven, een omvangrijke onderneming in stand houden ten gevolge waarvan bij die onderneming een groot aantal diverse belangen betrokken is.

Duidelijk is dat bij het vervullen van de bestuurstaak de gedragsnorm voor het bestuur gekenmerkt wordt door een zekere belangenpluraliteit. Onduidelijk is echter onder welke omstandigheden welke belangen dienen te prevaleren en in hoeverre binnen het eigen belang van de vennootschap ruimte bestaat voor het laten prevaleren van deelbelangen zoals bijvoorbeeld het aandeelhoudersbelang dan wel in hoeverre naast de afweging van de verschillende betrokken deelbelangen, ruimte overblijft voor een eigen belang van de vennootschap.

In het verleden zijn voor wat betreft de openbaring en inkleuring van het vennootschapsbelang verschillende theorieën ontwikkeld. Aangezien deze theorieën reeds veelvuldig en uitvoerig zijn beschreven, beperk ik mij hier tot een korte opsomming van de belangrijkste stromingen in dit verband. De resultatenleer, zoals ontwikkeld door Van der Grinten, beschouwt het vennootschappelijk belang als het resultaat van de bij de vennootschap betrokken belangen waarbij het van de omstandigheden van het geval afhangt welk belang de boventoon voert.⁵⁴ In de holistische benadering van het vennootschappelijk

belang wordt dat belang gezien als ‘het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel’.⁵⁵ Daarnaast is er nog de aandeelhoudersbenadering. De aandeelhoudersbenadering, zoals voorgesteld door Löwensteyn, gaat ervan uit dat het aandeelhoudersbelang de richtlijn moet zijn voor de taakvervulling door bestuur en toezicht.⁵⁶ In de loop der jaren is de gedachte dat het aandeelhoudersbelang maatgevend is voor het vaststellen van het vennootschappelijk belang verder verfijnd door bijvoorbeeld te wijzen op het streven naar aandeelhoudersbelang op de lange termijn.⁵⁷ De hiervoor aangehaalde passage uit de Corporate Governance Code benadrukt eveneens het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.⁵⁸

Wanneer men uitgaat van de vennootschap als instituut dat als zelfstandig rechtssubject deelneemt aan het economisch verkeer, past het om daarbij aan dat rechtssubject ook een eigen belang toe te kennen dat losstaat van diegenen die van het vennootschappelijk verband deel uitmaken.⁵⁹ De holistische benadering lijkt derhalve het beste aan te sluiten bij de kwalificatie van de vennootschap als instituut.⁶⁰ Zoals Assink aangeeft, is een voordeel van de holistische benadering dat die het vennootschappelijk belang ‘robuuster’ maakt. De kern van het vennootschappelijk belang is in die visie het bevorderen van waardecreatie.⁶¹ De Hoge Raad overweegt in de *Cancun*-uitspraak in dit verband als volgt:⁶²

‘Wat dat [vennootschappelijk; M.O.] belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald

52. Mendel en Oostwouder kwalificeren deze opvatting als een mengvorm tussen de opvatting van het aandeelhoudersbelang, de participantenopvatting en de holistische opvatting. Zie R. Mendel & W. Oostwouder, ‘Het vennootschappelijk belang na recente uitspraken van de Hoge Raad’, *NJB* 2013/1776, afl. 29, p. 1965-1972.

53. A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 127.

54. E.J.J. Van der Heijden & W.C.L. van der Grinten, *Handboek van de naamloze en besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984, p. 438. Zie over deze leren onder meer B.F. Assink, *Over facilitering en regulering van ondernemerschap* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2012, p. 38 e.v.; A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 127; H.K. Schrama, ‘Aandeelhouders en het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2012, afl. 6, p. 101 e.v.; C. Hamersma & R. Mellenbergh, ‘Derdenwerking van het vennootschappelijk belang’, *Ondernemingsrecht* 2013/58, afl. 8, p. 293-299; R. Mendel & W. Oostwouder, ‘Het vennootschappelijk belang na recente uitspraken van de Hoge Raad’, *NJB* 2013/1776, afl. 29, p. 1965-1972; F.M. Tol, ‘De inkleuring van het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2014, afl. 9, p. 130 e.v.; J.A. Terstegge, ‘Instruтиerrecht en de Flex-BV’, *WPNR* 2014, afl. 7011, p. 259-269.

55. J.M.M. Maeijer, *Het belangenconflict in de naamloze vennootschap*, Deventer: Kluwer 1964, p. 6. Zie eveneens M.M. Mendel, *Het vennootschappelijk belang*, Deventer: Kluwer 1989, p. 10-11.

56. F.J.W. Löwensteyn, in: H.C.F. Schoordijk e.a., *Honderd jaar rechtsleven. De Nederlandse Juristen-Vereniging 1870-1970*, Zwolle: Tjeenk Willink 1970, p. 88.

57. Zie in dit verband onder meer L. Timmerman, ‘Grondslagen van geldend ondernemingsrecht’ (oratie Rotterdam), *Ondernemingsrecht* 2009/2, afl. 1, p. 4-13. Zie in reactie hierop H.J. de Kluiver, ‘Vennootschappelijke repliek op Timmerman’s grondslagen’, *Ondernemingsrecht* 2009/4, afl. 1, p. 17-20. Zie voorts M.J. van Ginneken & L. Timmerman, ‘De betekenis van het evenredigheidsbeginsel voor het ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2011/123, afl. 17; A.F. Verdam, ‘Het vennootschappelijk belang: méér dan “enlightened shareholder value”’, *Ondernemingsrecht* 2013/18, afl. 3, p. 93-101.

58. Eijsbouts signaleert nog een bijkomende leer, de leer van de leegte waarbij het volgens hem met name gaat om een afzetten tegen het begrip ‘vennootschappelijk belang’ als norm zie A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 128 e.v.

59. Zie in die zin eveneens B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 6. Assink heeft het in dit verband over ‘(...) verwante, maar verschillende belangensferen’.

60. Zie in deze zin A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 129; B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010, p. 40.

61. B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010, p. 39.

62. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286, r.o. 4.2.1.

door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.⁶³

In de literatuur bestaat onduidelijkheid over de vraag hoe bovenstaande overweging nu dient te worden gekwalificeerd tegen de achtergrond van de verschillende hierboven weergegeven benaderingen.⁶³ Zowel de resultante als de holistische benadering lijkt in de overweging naar voren te komen.⁶⁴ Wanneer aan de vennootschap een onderneming is verbonden, blijkt het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming ‘vooral’ maatgevend te zijn. Dit sluit mijns inziens aan bij de holistische benadering waarin het belang van de vennootschap wordt gekwalificeerd als het belang van de vennootschap bij haar eigen gezonde voortbestaan. De vraag is echter of dit het enige is waardoor het vennootschappelijk belang wordt gekenmerkt. Het gebruik van het woord ‘vooral’ lijkt te suggereren dat in gevallen waarin een vennootschap een onderneming drijft, het bestendige succes van die onderneming een belangrijke invloed heeft op het bepalen van het vennootschappelijk belang maar dat daarnaast nog andere belangen in acht dienen te worden genomen, al lijken die minder gewicht in de schaal te leggen.⁶⁵

Wanneer we inderdaad uitgaan van een eigen belang van de vennootschap, dan zou dat belang in beginsel een duidelijke (lees: zelfstandige) inhoud moeten hebben.⁶⁶ Echter, die inhoud is niet eenvoudig vast te stellen. Het belang van een natuurlijk persoon, en de in dat belang te maken keuzes, wordt vaak beïnvloed door omgevingsfactoren zoals onder meer de thuissituatie, familierelaties, werk enz. Bij een vennootschap is dat vergelijkbaar en kunnen de bij de vennootschap betrokken belangen in omvang verschillen. Zowel het doel van de vennootschap als de belangen van de betrokkenen zullen derhalve steeds een zekere invloed hebben op het vennootschappelijk belang⁶⁷ en aan het vaststellen van dat vennootschappelijk belang zal inherent een eerste afwegingsfase ten grondslag liggen. Desalniettemin is het mijns inziens belangrijk om naast de af te wegen deelbelangen ook een eigen vennootschappelijk belang te erkennen.⁶⁸ Dat afzonderlijke ven-

noottschappelijke belang weerspiegelt de gedachte dat niet noodzakelijk een van de deelbelangen de boventoon voert maar de geaggregeerde deelbelangen samen kunnen leiden tot een bestendige uitbouw van het succes van de onderneming. De erkenning van het zelfstandig belang is het resultaat van een eerste afwegingsronde waarbij het bestendige succes van de onderneming vooropstaat en deelbelangen daaraan gespiegeld kunnen worden. In sommige gevallen zal het bestendige succes van de onderneming bijvoorbeeld eisen dat bepaalde deelbelangen daaraan ondergeschikt worden gemaakt terwijl in andere gevallen juist het dienen van een van die deelbelangen het bestendige succes van de onderneming kan bevorderen.⁶⁹ De Hoge Raad lijkt in de *Cancun*-uitspraak vooral die eigen continuïteit van de onderneming maatgevend te achten maar neemt voor een ondernemende vennootschap niet helemaal afstand van de resultante leer in die zin dat de aangehaalde overweging lijkt te suggereren dat naast de continuïteit ook andere belangen een rol kunnen spelen al lijken die niet een even harde stempel te drukken op het vennootschappelijk belang als de continuïteit van de onderneming.

7. Zorgplichten en het belang van de vennootschap

Het bestuur en de raad van commissarissen dienen bij het uitoefenen van hun taak steeds een afweging te maken van de bij de vennootschap betrokken belangen. Voor zover die afweging niet reeds plaatsvindt bij het vaststellen van het vennootschappelijk belang, zal die in ieder geval moeten plaatsvinden bij het voldoen door het bestuur aan de op het bestuur en de vennootschap rustende zorgplichten waarbij zowel gedacht kan worden aan zorgplichten in de interne sfeer, denk in dit verband aan de zorgplichten die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW, maar ook aan zorgplichten jegens externen zoals bijvoorbeeld crediteuren van de vennootschap.⁷⁰ De Hoge Raad overweegt in dit verband inzake *Cancun*:⁷¹

‘Elke bestuurder is gehouden om zich te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden

63. Zie in dit verband de noot van Van Schilfgaarde onder de *NJ*-versie van dit arrest (*NJ* 2014/286) waarin hij zich afvraagt of de Hoge Raad hier doelt op de resultante dan wel op de holistische benadering.

64. Zie hierover Van Schilfgaarde onder de *NJ*-versie van dit arrest (*NJ* 2014/286). Zie hierover eveneens F.A.M. Tol, ‘De inkleuring van het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2014, afl. 9, p. 132. De Haan ziet met name de resultante benadering terugkomen in deze overweging, zie De Haan in zijn noot bij de *JOR*-versie van het arrest (*JOR* 2014/290).

65. Zie in deze zin De Haan in zijn noot bij de *JOR*-versie van het arrest (*JOR* 2014/290).

66. Dit is ook meteen het nadeel volgens Assink van de autonome benadering van het belang van de vennootschap, anders dan de resultante leer, is eerstgenoemde benadering zijns inziens eendimensionaal en biedt die in beginsel onvoldoende flexibiliteit. Zie B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010, p. 39-40; zie hierover zin A.J.A.J. Eijsbouts & B. Kemp, ‘Over maatschappelijk verantwoord ondernemen, waardecreatie, ondernemingsrecht en vennootschappelijk belang’, *TvOB* 2012, afl. 5, p. 129-130.

67. Zie in dit verband Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 4 waarin wordt aangegeven dat het belang van de vennootschap moet worden onderscheiden van de deelbelangen van de verschillende betrokkenen maar dat dit vennootschappelijk belang weinig anders kan zijn dan de resultante van de deelbelangen. En voorts dat: ‘Aandacht voor de lange termijn betekent dat de continuïteit van de onderneming als een apart te benoemen belang gewicht in de schaal legt.’ Assink spreekt in dit verband zoals hierboven reeds aangegeven over ‘verwante, maar verschillende belangensferen’. Zie B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 6.

68. Zie in dit verband onder meer de reeds aangehaalde bijdragen van Assink (2015), Eijsbouts & Kemp (2012) en A.F. Verdam, ‘Het vennootschappelijk belang: méér dan “enlightened shareholder value”’, *Ondernemingsrecht* 2013/18, afl. 3, p. 93-101.

69. Ik laat hier in het midden of dat in casu mijns inziens inderdaad het geval was.

70. B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 9.

71. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286, r.o. 4.2.3.

onderneming en om zorgvuldigheid te betrachten jegens al diegenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken, (...).⁷

De Hoge Raad doelt hier op de zorgvuldigheid zoals neergelegd in art. 2:8 BW. Beide verplichtingen van het bestuur (het dienen van het belang van de vennootschap en de zorgplicht op basis van de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW) worden hier, zoals Van Schilfgaarde terecht constateert, naast elkaar geplaatst.⁷²

De zorgplichten van het bestuur en de vennootschap en de interne afweging om te komen tot een vennootschappelijk belang liggen dicht tegen elkaar aan en zijn in de praktijk moeilijk te onderscheiden. Theoretisch kan gesteld worden dat wanneer het vennootschappelijk belang na een eerste afwegingsronde is vastgesteld, waarbij het bestendige succes van de onderneming een zwaarwegende factor is, in een tweede fase dat vennootschappelijk belang dient te worden afgewogen tegen de zorgplichten die op het bestuur en de vennootschap rusten. Die tweede afwegingsronde kan ertoe leiden dat een bepaalde beslissing, hoewel in het belang van de vennootschap, niet kan worden genomen omwille van een mogelijke schending van een zorgplicht jegens een van de bij de vennootschap betrokkenen. De zorgplichten zorgen ervoor dat in bepaalde omstandigheden een intern dan wel een extern belang zwaarder weegt en derhalve de voorkeur moet krijgen.⁷³ Van Schilfgaarde en De Haan spreken in dit verband over in eerste instantie het zoeken naar het vennootschapsbelang en vervolgens een eventuele nuancering van of correctie op dat belang op basis van de uit art. 2:8 BW voortvloeiende zorgplicht.⁷⁴

In de praktijk zal moeilijk te onderscheiden zijn waar de afweging van het vennootschappelijk belang ophoudt en de afweging waartoe de zorgplicht noopt aanvangt. Denkbaar is dat beide processen in elkaar overlopen en een geïntegreerd geheel vormen in de vennootschappelijke besluitvorming. Een voorbeeld in dit verband kan gevonden worden in de vennootschap in financiële moeilijkheden. De positie van crediteuren heeft ongetwijfeld een invloed op het toekomstige succes van de onderneming. Naarmate de financiële positie van de vennootschap penibeler wordt, neemt het belang van de crediteuren in zwaarte toe en daarmee ook de zorgplicht van de vennootschap en het bestuur. Men kan zeggen dat de financiële

positie en het belang van de crediteuren het vennootschappelijk belang in eerste instantie tot op zekere hoogte inkleurt. Echter, op enig moment kan dit omslaan naar een situatie waarin de zorgplicht jegens de crediteuren belangrijker wordt dan het eigen vennootschappelijk belang. In dat geval is het vennootschappelijk belang niet langer aan de orde en zijn het de belangen van de crediteuren die, los van het vennootschappelijk belang, vooropstaan.⁷⁵

8. Het kleurenpalet en de inkleuring door de aandeelhouders

Wanneer het gaat om het vennootschappelijk belang en het vaststellen van de inhoud daarvan, wordt vaak (zoals ook in deze bijdrage) gerefereerd aan verschillende omstandigheden die het belang 'inkleuren'.⁷⁶ Zoals de Hoge Raad in *Cancun* aangaf, hangt de inhoud af van de omstandigheden van het geval. Bij een 'ondernemende' vennootschap is volgens de Hoge Raad 'vooral' het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming bepalend. Wanneer we bovenstaande analyse als uitgangspunt nemen, waarbij in eerste instantie dient te worden gezocht naar de inhoud van het vennootschappelijk belang als een zelfstandige grootheid en vervolgens naar een eventuele correctie daarop aan de hand van zorgplichten, dan gaat het veeleer om een *inkleuring van het vennootschappelijk belang* en een daaropvolgende *afbakening* of wellicht, wanneer men beide stappen samen neemt, om een *inkleuring van de bestuurlijke besluitvorming*.⁷⁷

In de literatuur wordt betoogd dat het vennootschappelijk verband in besloten verhoudingen anders dient te worden ingekleurd. Zo stelt Bulten bijvoorbeeld onder verwijzing naar Maeijer dat de wijze van inrichting van een samenwerking in bijvoorbeeld een joint venture mede de aard van de B.V. en haar rechtspersoonlijkheid bepaalt.⁷⁸ Volgens Maeijer doet het vennootschappelijk belang zich minder gevoelen bij kleinere of familievennootschappen. In die vennootschappen is volgens Maeijer de rechtspersoonlijkheid van een lager gehalte.⁷⁹ Assink formuleert het aldus dat naarmate bij de vennootschap minder belangen betrokken zijn, het belang van die vennootschap in sterkere mate de kleur kan krijgen van de desbetreffende betrokken belangen. Het belang van de vennootschap is

72. Van Schilfgaarde in zijn noot onder de *NJ*-versie van het arrest (*NJ* 2014/286). Zie hierover eveneens F.A.M. Tol, 'De inkleuring van het vennootschappelijk belang', *V&O* 2014, afl. 9, p. 132. Zie over zorgplichten en het vennootschapsrecht eveneens L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht' (oratie Rotterdam), *Ondernemingsrecht* 2009/2, afl. 1, p. 4-13; B.F. Assink, 'Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang', *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117.

73. Robé spreekt in dit verband over de noodzaak tot het erkennen van 'fiduciary duties' van het bestuur ten opzichte van bepaalde bij de onderneming betrokkenen die in zijn optiek verder moeten gaan dan alleen 'fiduciary duties' jegens de aandeelhouders. Dergelijke 'fiduciary duties' maken het volgens Robé mogelijk om negatieve gevolgen van de bedrijfsvoering te internaliseren. Zie J.P. Robé, 'The Legal Structure of the Firm', *Accounting, Economics, and Law* 2011: Vol. 1: Iss. 1, Article 5, p. 75-76.

74. Van Schilfgaarde in zijn noot onder de *NJ*-versie van het arrest (*NJ* 2014/286); De Haan in zijn noot bij de *JOR*-versie (*JOR* 2014/290).

75. Zie in deze zin eveneens G.J.H. van der Sangen, 'De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen', *TvOB* 2012, afl. 2, p. 66.

76. Zie bijvoorbeeld F.A.M. Tol, 'De inkleuring van het vennootschappelijk belang', *V&O* 2014, afl. 9, p. 129-132.

77. Dit geldt eveneens voor de commissarissen voor wie het vennootschappelijk belang eveneens van belang is bij de vervulling van hun taak.

78. C.D.J. Bulten, 'De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid', *Ondernemingsrecht* 2014/94, afl. 10/11, p. 469-478. Bulten gaat hier uit van een situatie waarin aandeelhouders tevens bestuurder zijn.

79. C.D.J. Bulten, 'De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid', *Ondernemingsrecht* 2014/94, afl. 10/11, p. 469-478, onder verwijzing naar J.M.M. Maeijer, 'Het belangenconflict in de naamloze vennootschap' (oratie Nijmegen), in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*, Deventer: Kluwer 2009, p. 160.

in dat geval zijns inziens ‘*minder een zelfstandige grootheid*’.⁸⁰ Ik heb moeite met het aannemen van een lager gehalte van rechtspersoonlijkheid. De rechtspersoonlijkheid is mijns inziens voor de B.V. en de N.V. gelijk. Ik zie inderdaad wel ruimte voor de inkleuring van het vennootschappelijk belang aan de hand van de bij de vennootschap betrokken belangen en kan mij voorstellen dat er onder omstandigheden meer ruimte is voor het dienen van een bepaald deelbelang teneinde het vennootschappelijk belang, vooral bestaande uit het bestendige succes van de onderneming, te bevorderen. In de hierboven weergegeven passage van de memorie van toelichting bij de flexibilisering van het B.V.-recht, komt deze opvatting eveneens naar voren. Volgens die passage zal immers:⁸¹

‘(...) bij kleine vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders (...) het vennootschappelijk belang dichter liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met veel werknemers en maatschappelijke belangen.’

Het gaat daarbij mijns inziens overigens niet alleen om een beperking in de omvang van het aandeelhoudersbestand (besloten of open vennootschappelijk verband) maar tevens in de omvang van de aan de vennootschap verbonden onderneming en de belangen van diegenen die daarbij betrokken zijn.⁸² Wanneer aan de vennootschap geen onderneming is verbonden, kunnen kennelijk andere belangen een *hoofdrol* spelen bij de invulling van het vennootschappelijk belang. De uitspraak inzake *Cancun*, waarbij het ging om een joint-venture-constructie, laat zien dat het belang van de aandeelhouders kennelijk het vennootschapsbelang sterk kan inkleuren. De Hoge Raad overweegt in dit verband:⁸³

‘In geval van een joint venture-vennootschap wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. De aard en de inhoud van het samenwerkingsverband in een joint venture-vennootschap waarin de aandeelhouders een gelijkwaardig aandeel hebben, kunnen meebrengen dat (ook) het vennootschapsbelang is gebaat bij de continuering van evenwichtige verhoudingen tussen de aandeelhouders; dit kan betekenen dat de verhoudingen tussen de aandeelhouders niet verder mogen veranderen dan in het licht van de omstandigheden geboden is.’

Bij een ondernemende vennootschap kunnen de deelbelangen eveneens invulling geven aan het vennootschappelijk belang maar dan vooral voor zover die van invloed zijn op het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. In concernverhoudingen dient mijns inziens te worden aangenomen dat het concernbelang in belangrijk mate bijdraagt aan het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. De onderneming in concernverhoudingen is immers vaak niet beperkt tot de activiteiten van de (dochter)vennootschap alleen. Dit wil zeggen dat de door de moedervennootschap uitgezette concernstrategie doorgaans zal bijdragen aan het vennootschappelijk belang.⁸⁴ Het vennootschappelijk belang vormt in dergelijke gevallen in de woorden van Bartman en Dorresteyn ‘een correctie op het concernbelang’.⁸⁵ In concernverhoudingen zal de noodzakelijke afweging en bescherming van deelbelangen reeds tot op zekere hoogte door de concernleiding plaatsvinden.⁸⁶ Voor zover dit niet het geval is, kunnen bij het bepalen van het vennootschappelijk belang, naast het concernbelang in de eerste afwegingsfase andere belangen aan de orde komen. De vennootschap die onderdeel uitmaakt van een concern, dient te worden onderscheiden van de enkelvoudige vennootschap. Bij het dienen van het concernbelang kunnen daaruit voor de dochtervennootschap bepaalde voordelen voortvloeien. In sommige gevallen zijn die voordelen direct zichtbaar, in andere gevallen zijn die voordelen eerder indirect. Het gaat daarbij niet alleen om het dienen van het aandeelhoudersbelang. Het door de moedervennootschap ontwikkelde concernbeleid omvat doorgaans meer dan enkel het aandeelhoudersbelang.

Pas wanneer er zich een belangenconflict voordoet, is het de vraag in hoeverre een van de deelbelangen overwicht kan hebben en op die manier het vennootschappelijk belang kan (ver)kleuren. Verdam spreekt in dit verband over een noodzakelijke weging van conflicterende belangen wanneer het vennootschappelijk belang, bestaande uit een goedlopende onderneming, onvoldoende richting geeft.⁸⁷ Bij een vennootschap die een onderneming in stand houdt, zal dat mijns inziens niet snel het geval zijn.⁸⁸ Wanneer we afgaan op de hierboven aangehaalde woorden van de Hoge Raad, dan is dit anders bij een vennootschap die geen onderneming heeft en waarbij voor het overige weinig andere belangen betrokken zijn (zoals bijvoorbeeld een groot aantal aandeelhouders). Onder die omstandigheden lijkt de Hoge Raad ook vast te houden aan een eigen belang van de vennootschap maar kan dat belang kennelijk gebaat zijn met tevreden aandeelhouders. Onduidelijk is of binnen het vennootschappelijk

80. B.F. Assink, ‘Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang’, *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117, onder nr. 7.

81. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 3. Zie hierover eveneens H.K. Schrama, ‘Aandeelhouders en het vennootschappelijk belang’, *V&O* 2012, afl. 6, p. 102.

82. Zie ook C.D.J. Bulten, ‘De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2014/94, afl. 10/11, p. 469-478.

83. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286, r.o. 4.2.1.

84. Over de verhouding tussen het concernbelang en het vennootschappelijk belang valt veel meer te schrijven. Helaas valt dit buiten de reikwijdte van deze bijdrage. Zie over deze problematiek onder meer G.J.H. van der Sagen, ‘De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen’, *TvOB* 2012, afl. 2, p. 61-69.

85. S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, *Van het concern*, Deventer: Kluwer 2013, § IV.1.2.2.

86. G.J.H. van der Sagen, ‘De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen’, *TvOB* 2012, afl. 2, p. 65.

87. A.F. Verdam, ‘Het vennootschappelijk belang: méér dan “enlightened shareholder value”’, *Ondernemingsrecht* 2013/18, afl. 3, p. 93-101.

88. Zie over de primaire doelstelling van de ondernemende vennootschap als goedlopende onderneming A.F. Verdam, ‘Het vennootschappelijk belang: méér dan “enlightened shareholder value”’, *Ondernemingsrecht* 2013/18, afl. 3, p. 93-101.

belang voldoende ruimte is voor het absoluut laten prevaleren van een van de deelbelangen zoals bijvoorbeeld het aandeelhoudersbelang. In de *Cancun*-zaak was meer nodig dan alleen het vennootschappelijk belang om de belangen van de aandeelhouders sterker te laten doorklinken. De bijzondere zorgplicht van het bestuur jegens de aandeelhouders werd immers met name gebaseerd op de zorgplicht die voortvloeit uit de redelijkheid en billijkheid.⁸⁹ Hieruit blijkt dat wanneer (zeker binnen een ondernemende vennootschap) een van de deelbelangen wellicht niet zozeer het vennootschappelijk belang inkleurt, deze in ieder geval in de bestuurlijke besluitvorming doorwegen in die gevallen waarin op het bestuur een bijzondere zorgplicht rust (in de interne verhouding bijvoorbeeld via de redelijkheid en billijkheid of in de externe verhoudingen bijvoorbeeld jegens crediteuren op grond van een onrechtmatige daad).⁹⁰ Het is immers die zorgplicht die aangeeft dat een kleuring van de bestuurlijke beslissing ten voordele van een van de deelbelangen noodzakelijk is.

9. Het vennootschappelijk verband, stakeholders en (enlightened) shareholders

De uitspraak van het hoogste rechtscollege in de Verenigde Staten enerzijds en de uitspraak van de Hoge Raad in Nederland anderzijds, nopen tot een vergelijking tussen het (traditioneel) Nederlandse stakeholdermodel en het Amerikaanse shareholdermodel. Deze bijdrage begon met een korte beschrijving van de controversiële uitspraak van de Amerikaanse Supreme Court inzake *Hobby Lobby*. In die uitspraak wordt, evenals in Nederland, de afzonderlijke rechtspersoonlijkheid van de vennootschap benadrukt. Voor het invullen van de belangen van die afzonderlijke rechtspersoon wordt echter vooral aansluiting gezocht bij de belangen van de 'owners' en 'controllers' van die rechtspersoon. De vennootschap lijkt daarmee te worden gezien als een instrument ten dienste van en ter behartiging van de belangen van de aandeelhouders. De traditionele shareholdersbenadering wordt daarbij in zoverre genuanceerd dat de Supreme Court aangeeft dat een vennootschap⁹¹ niet verplicht is om enkel winst na te streven ten koste van andere mogelijke belangen. Het staat de vennootschap volgens de Supreme Court vrij tevens andere doelen na te streven en andere belangen te dienen. Hiermee lijkt het Amerikaanse model weer een stapje dichterbij te komen bij ons stakeholdermodel. Daarbij

wordt wel aangegeven dat de aandeelhouders daarmee moeten instemmen. De Supreme Court overweegt immers:

'(...) So long as its owners agree, a for-profit corporation may take costly pollution-control and energy-conservation measures that go beyond what the law requires. A for-profit corporation that operates facilities in other countries may exceed the requirements of local law regarding working conditions and benefits. If for-profit corporations may pursue such worthy objectives, there is no apparent reason why they may not further religious objectives as well.'⁹²

De vraag is welke betekenis aan de woorden van de Supreme Court kunnen worden toegekend. Onduidelijk is of de aandeelhouders enkel moeten instemmen met het in het algemeen door de vennootschap na te streven doel waarbinnen vervolgens door het bestuur een afweging kan worden gemaakt ten aanzien van de nader af te wegen deelbelangen of dat de overweging aldus moet worden begrepen dat aandeelhouders expliciet moeten instemmen met specifieke maatregelen en beslissingen die ten koste gaan van het aandeelhoudersbelang. Indien die laatste interpretatie de juiste is, lijkt het hoogste gerechtshof de shareholdersbenadering verder te verstevigen door de afweging van de verschillende betrokken belangen en de keuze om niet alleen het aandeelhoudersbelang maar ook andere maatschappelijke belangen te dienen niet bij het bestuur te leggen maar bij de aandeelhouders.⁹³ Uiteraard is dit anders wanneer de aandeelhouders het dienen van een specifiek maatschappelijk belang in de statutaire doelomschrijving hebben opgenomen. In dat geval geeft de statutaire doelomschrijving⁹⁴ een duidelijke richting aan het belang van de vennootschap zelf dat losstaat van het belang van de aandeelhouders.

In Nederland speelt eveneens een discussie omtrent de rol van de aandeelhouder binnen het vennootschappelijk verband. Uit het voorgaande bleek dat de Nederlandse N.V. en B.V. worden gekwalificeerd als instituten met een eigen vennootschappelijk belang waarvan de invulling bij een ondernemende vennootschap vooral wordt bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. Anders dan in de *Hobby Lobby*-zaak heeft dat eigen belang van de vennootschap een eigen karakter dat afstaat van diegenen die eigenaar zijn van de

89. In casu kan mijns inziens terecht de vraag worden gesteld of het nodig was om de weg van het vennootschappelijk belang te bewandelen teneinde tot een vergelijkbare uitkomst te komen. Zie onder meer G. van der Slangen, 'Redactioneel', *TvOB* 2014, afl. 3, p. 73; De Haan in zijn noot onder de *JOR*-versie van de uitspraak *JOR* 2014/290; Van Schilfgaarde in zijn noot onder de *NJ*-versie van de uitspraak *NJ* 2014/286; M.J.G.C. Raaijmakers, 'Cancun: een joint venture klem tussen contract en instituut', *AA* 2014, afl. 6, p. 459-465. Ik laat deze vraag hier verder rusten aangezien dit buiten de omvang van deze bijdrage valt.

90. Zie in dit verband B.F. Assink, 'Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang', *WPNR* 2015, afl. 7048, p. 103-117.

91. In de woorden van het gerechtshof: 'for-profit corporations'.

92. *Hobby Lobby*, 134 S.Ct. *2771.

93. Zie eveneens kritisch hierover S.J. Padfield, 'Corporate Social Responsibility & Concession Theory', 6 *WM. & MARY BUS. L. REV.* 1, p. 26 beschikbaar via <http://ssrn.com/abstract=2404021>. Zie over het dienen van maatschappelijke belangen onder meer L. Timmerman, 'De breedte van het vennootschapsrecht, enkele inleidende opmerkingen', *WPNR* 2014, afl. 7048, p. 93-94.

94. Zie in dit verband L.E. Strine Jr., 'A Job Is Not a Hobby: The Judicial Revival of Corporate Paternalism and Its Problematic Implications', University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics Research Paper 15-2 die ervan uit lijkt te gaan dat in de *Hobby Lobby*-zaak geen specifieke religieuze statutaire doelomschrijving was opgenomen; wel is er een algemeen purpose statement op de website opgenomen. De Supreme Court verwijst in dit verband evenmin naar een expliciete statutaire doelomschrijving maar wel naar vision and values statements van de betreffende vennootschappen.

vennootschap en deze controleren. De Nederlandse benadering biedt daarmee meer ruimte voor het dienen van andere belangen dan het belang van de aandeelhouders. Bestuurders moeten nagaan in hoeverre die andere belangen dienstig zijn aan het vennootschappelijk belang en derhalve het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. Wanneer de vennootschap geen onderneming drijft en slechts een beperkt aantal aandeelhouders heeft, kan het belang van die aandeelhouders zwaarder wegen. In dat geval zijn er immers minder andere bij de vennootschap betrokken belangen waartegen het aandeelhoudersbelang moet worden afgewogen. De zorgplichten van het bestuur en de vennootschap zorgen voor een vangnet wanneer bepaalde belangen dreigen onder te sneeuwen. De zorgplichten bieden het bestuur de mogelijkheid om (anders dan bij het bepalen van het vennootschappelijk belang bij de ondernemende vennootschap) prioriteit te geven aan een bijzonder belang van een van de betrokkenen bij de onderneming.

Een van de voordelen van het Nederlandse stakeholdermodel en de invulling van het vennootschappelijk belang in vergelijking met de Amerikaanse benadering is dat kan worden uitgegaan van een eigen belang van de vennootschap dat weliswaar wordt samengesteld uit de bij de vennootschap en daaraan verbonden onderneming betrokken belangen maar dat daarvan eveneens kan worden onderscheiden en een zelfstandig bestaansrecht heeft. Dit biedt mijns inziens een mogelijkheid om in verdergaande mate dan bijvoorbeeld het geval is in het shareholder- of het enlightened shareholdermodel met overwegingen van maatschappelijk verantwoord ondernemen rekening te houden. Het vennootschappelijk belang biedt de mogelijkheid om reeds bij het bepalen van dat belang, hetgeen als gedragsnorm voor het dagelijks handelen van de belangrijkste beleidsbepalers binnen de vennootschap heeft te gelden, te komen tot een afweging van de betrokken belangen en deze mee te wegen voor zover ze van invloed zijn op en dienstig kunnen zijn aan het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. Op die manier bestaat in ieder geval de ruimte om in die situaties waarin maatschappelijk verantwoord ondernemen dienstig is aan het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming, dergelijke overwegingen bij het bepalen van het vennootschappelijk belang te betrekken. Met andere woorden, die gevallen waarin er een businesscase is voor het dienen van maatschappelijke doelen omdat ze het bestendige succes van de onderneming bevorderen, kunnen via het vennootschappelijk belang in een vroege fase in de besluitvorming worden 'geïnternaliseerd'. Voor zover deze overwegingen niet dienstig zijn aan het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming, is er het vangnet van de zorgplichten. Die zorgplichten van de vennootschap en het bestuur kunnen een hogere rang toekennen aan bepaalde deelbelangen en deze boven het vennootschappelijk belang laten prevaleren.

10. Conclusie

In 2014 werden zowel in de Verenigde Staten als in Nederland interessante debatten gevoerd omtrent de rol van de aandeelhouder binnen het vennootschappelijk verband. In die debatten stond de vraag centraal of een besloten

vennootschappelijk verband aangemerkt kan worden als een instrument in handen van de aandeelhouders of veeleer als een op zichzelf staand instituut met een eigen zelfstandig belang. In de controversiële uitspraak van de Amerikaanse Supreme Court in de *Hobby Lobby*-zaak lijkt, ondanks de niet altijd heldere overwegingen in dit verband, de instrumentele visie een belangrijke rol te spelen. De zelfstandigheid van de vennootschap wordt weliswaar benadrukt maar anderzijds wordt de noodzaak tot bescherming van de religieuze overtuiging van de vennootschap gerechtvaardigd vanuit de noodzaak tot bescherming van de belangen van diegenen die als aandeelhouders en bestuurders binnen de vennootschap de dienst uitmaken. De belangen van de aandeelhouders lijken niet in alle omstandigheden doorslaggevend. De Supreme Court erkent immers dat een kapitaalvennootschap niet enkel gericht moet zijn op het maken van winst voor haar aandeelhouders maar tevens andere doelen kan dienen. Onduidelijk is voornamelijk in hoeverre de aandeelhouders aan het dienen van die andersoortige doelen hun goedkeuring moeten verlenen.

In de Nederlandse jurisprudentie is daarentegen de institutionele benadering van het besloten vennootschappelijk verband benadrukt. Het bestuur dient ook in besloten verhoudingen een zelfstandige afweging te maken waarbij het vennootschappelijk belang doorslaggevend is. Het vennootschappelijk belang is een open norm die in de praktijk niet altijd eenvoudig te hanteren is. Een van de voordelen van de Nederlandse benadering is dat daarbij wordt uitgegaan van een eigen belang van de vennootschap dat weliswaar wordt samengesteld uit de bij de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming betrokken belangen maar dat daarvan eveneens kan worden onderscheiden en een zelfstandig bestaansrecht heeft. Bij een ondernemende vennootschap zal het belang van de vennootschap nauw samenhangen met het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. Het vennootschappelijk belang biedt de mogelijkheid om reeds bij het bepalen van dat belang, te komen tot een afweging van de betrokken belangen en deze mee te wegen voor zover ze van invloed zijn op en dienstig kunnen zijn aan het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming. De waarde die binnen het vennootschappelijk belang aan de belangen van de aandeelhouders toekomt, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Het dienen van het aandeelhoudersbelang kan onder omstandigheden dienstig zijn aan het vennootschappelijk belang.