



*Wouter Buikstra en Marjon Lok*

# De eigenbaat die het diertje niet schaadt

De mate waarin een aandeelhouder acht moet slaan op het vennootschappelijk belang

**Wouter Buikstra en Marjon Lok**

---

## **Op een mooie dag...**

Op een mooie dag kiest u ervoor een onderneming op te richten. Of u investeert in een bestaande onderneming. Wellicht gaat het u alleen om een investering in geld en staat u op afstand van de dagelijkse operatie. Misschien bent u ook bestuurder en investeert u naast geld ook uw kennis en een persoonlijk netwerk. U kunt als enige de algemene vergadering vormen of daar in zitten met honderden steeds wisselende anderen. Hoe dan ook, u investeert met een bepaald doel en wellicht beschouwt u de onderneming als instrument voor dat doel. Omdat het uw investering is, mag u zelf bepalen hoe u uw stemrechten uitoefent. Toch?....

Het antwoord is: meestal, maar niet altijd. De vennootschap is een zelfstandig diertje, met een eigen rechtspersoonlijkheid en een eigen belang. Aandeelhouders moeten acht slaan op dat belang. Dat kan betekenen dat een aandeelhouder soms niet alles met zijn aandelen en de daaraan verbonden rechten mag doen dat hem goeddunkt. In dit artikel geven wij u hierin wat meer inzicht.

## **Rollenspellen**

Binnen een vennootschap is het bestuur verantwoordelijk voor de strategie en het beleid. Als er een raad van commissarissen is, dan houdt die toezicht op het bestuur en



“  
*Als u zowel aandeelhouder als bestuurder bent, draagt u in feite verschillende petten waarmee u zich soms ook verschillend moet gedragen. Als bestuurder moet u immers het belang van de vennootschap dienen, maar misschien strookt dat belang niet met uw belang als aandeelhouder.*  
”

staat hij het bestuur (gewenst en ongewenst) met raad en daad terzijde. Het bestuur en de raad van commissarissen moeten zich in alles wat zij doen richten naar het vennootschappelijk belang. Dat staat weliswaar vermeld in de wet, maar wat dat vennootschappelijk belang dan precies inhoudt, staat er niet in.

Meestal wordt aangenomen dat daaronder in ieder geval de belangen van interne en externe stakeholders vallen, zoals aandeelhouders, crediteuren, leveranciers, afnemers, werknemers en zelfs maatschappelijke belangen. Naarmate de omstandigheden veranderen, verandert ook de mate waarin die belangen een rol spelen bij het vaststellen van het vennootschappelijk belang. Het belang van de vennootschap wordt door sommigen bovendien zelfs beschouwd als méér dan alleen een optelsom van die belangen, in de trant van  $1+1 = 3$ . De vennootschap heeft in ieder geval een eigen belang bij haar eigen gezonde voortbestaan. Uit het Cancun-arrest uit 2014 volgt dat als een vennootschap een onderneming drijft – en dat is meestal zo – het eigen belang van die vennootschap in de regel vooral wordt bepaald door het bestendige succes van die onderneming.

Een aandeelhouder heeft daarentegen geen wettelijk

richtsnoer voor zijn handelen en stemgedrag. Aandeelhouders en de algemene vergadering waarin zij verenigd zijn, mogen hun opvattingen over het beleid en de strategie van het bestuur vrijelijk tot uitdrukking brengen door hun wettelijke en statutaire rechten uit te oefenen. Dit komt er in de praktijk vaak op neer dat als een meerderheid van de aandeelhouders ontevreden is over de gang van zaken in de onderneming, de algemene vergadering besluit om het bestuur te vervangen. Dat mogen de aandeelhouders ook doen, tenzij – zoals juristen dat noemen – dat naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Het woordje *onaanvaardbaar* laat al zien dat het om uitzonderingen gaat. Vrijheid is en blijft bij de aandeelhouder het uitgangspunt.

Als u zowel aandeelhouder als bestuurder bent, draagt u in feite verschillende petten waarmee u zich soms ook verschillend moet gedragen. Als bestuurder moet u immers het belang van de vennootschap dienen, maar misschien strookt dat belang niet met uw belang als aandeelhouder. Als er daadwerkelijk sprake is van een persoonlijk tegenstrijdig belang, dan is de normale oplossing dat u als bestuurder niet meedoet aan de beraadslaging en besluitvorming in het bestuur, waarna de resterende bestuursleden –

als dit mogelijk is – het besluit zonder u nemen. In de aandeelhoudersvergadering mag u ten aanzien van (aandeelhouders)besluiten dan wel weer in uw eigen belang stemmen.

### **There is no “I” in “Team” (but there is a “me”)**

De Hoge Raad bepaalde al in het Wennex-arrest uit 1944 dat aandeelhouders hun rechten in beginsel ook mogen uitoefenen om hun persoonlijke belangen te dienen. Daar is de Hoge Raad nog altijd niet van teruggekomen en dit principe komt dan ook nog regelmatig terug in recente rechtspraak van de Ondernemingskamer. Dat een aandeelhouder een persoonlijk belang heeft bij de uitkomst van een bepaald besluit, betekent dus op zichzelf nog niet dat zijn rechten beperkt worden en hij niet over dat onderwerp mag stemmen.

Juist omdat aandeelhouders geen wettelijk richtsnoer hebben en vrij zijn hun eigen belangen na te streven, geldt voor hen ook geen tegenstrijdigbelangregeling. Dat is anders voor bestuurders en commissarissen. Als zij een persoonlijk belang hebben bij de uitkomst van een bepaald besluit mogen zij zoals gezegd niet deelnemen aan de beraadslaging en besluitvorming daarover.

## De piketpaaltjes

Vrijheid is nooit onbeperkt, ook niet voor de aandeelhouder. Er zijn bepaalde wettelijke grenzen aan zijn vrijheid om met zijn stemrechten zijn eigen belang na te jagen. Zo heeft een aandeelhouder – tenzij de statuten anders bepalen – de vrijheid om naar eigen inzicht te besluiten tot een dividenduitkering, maar als de vennootschap onvoldoende liquiditeit heeft, moet het bestuur weigeren dat besluit goed te keuren en uit te voeren. Ook bij het geven van instructies op basis van een statutaire instructiebevoegdheid heeft de algemene vergadering in beginsel alle vrijheid, maar als zo'n instructie in strijd is met het vennootschappelijk belang mag het bestuur haar niet opvolgen.

Komt een bestuursbesluit via de tegenstrijdigbelangregeling voor de algemene vergadering te liggen, dan mogen individuele aandeelhouders naar onze mening nog steeds conform het eigen belang stemmen. Toch kan tegelijkertijd van deze aandeelhouders worden verwacht dat zij zich het vennootschappelijk belang in grotere mate aantrekken. Al is het maar omdat het bestuur hier niet het vennootschappelijk belang *kan* bewaken.

In feite zijn deze beperkingen op de vrijheid uitwerkingen van

meer algemene, open rechtsnormen, zoals het verbod om misbruik van recht te maken, de verplichting om zich in een vennootschap redelijk en billijk tegenover elkaar te gedragen en de wettelijke taak van het bestuur en de raad van commissarissen om zich op het vennootschappelijk belang te richten.

Overschrijdt de aandeelhouder de grenzen van zijn vrijheid, dan kan het besluit in de regel worden aangetast door de rechter. Zo heeft een algemene vergadering eens volgens het oordeel van de Ondernemingskamer niet mogen besluiten omdat dit zou leiden tot een onstabiele en onzekere situatie. De rechter kan echter ook andere maatregelen nemen, zoals het tijdelijk laten overgaan van de aandelen van de 'misbruiker' naar een derde. Het kan zelfs leiden tot het gevreesde – en openbare! – oordeel "*wanbeleid*" en/of tot aansprakelijkheid van de aandeelhouder die zijn vrijheid heeft misbruikt.

## Hoever mag de aandeelhouder gaan?

De vraag is natuurlijk hoever de vrijheid van de aandeelhouder om zijn eigen persoonlijke belangen te dienen *precies* gaat, zeker wanneer het bestuur ervan overtuigd is dat het belang van de aandeelhouder haaks staat op dat van de vennootschap.



*Wouter Buikstra*

In recente jurisprudentie stelt de Ondernemingskamer de vrijheid van de aandeelhouder voorop, maar met een ondergrens, die is gekoppeld aan de continuïteit van de onderneming. De vrijheid van de aandeelhouder is bereikt indien succesvolle voortzetting van de onderneming niet (meer) mogelijk is als de wensen van de aandeelhouder worden gehonoreerd. Binnen die bandbreedte mag de aandeelhouder echter zijn eigen belangen dienen, bijvoorbeeld door het bestuur te vervangen door een nieuw bestuur dat zijn strategische visie (meer) onderschrijft en een beleid zal voeren dat zijn persoonlijke belangen (meer) dient.

Dat kan dus betekenen dat een bepaalde strategische visie van de aandeelhouder niet optimaal is vanuit het vennootschappelijk belang gezien. Dat mag, zolang implementatie van die visie maar niet leidt tot onmogelijkheid (of een serieuze dreiging) om de onderneming succesvol voort te zetten. Dit werd al langer aanvaard bij concerns. In concernvorming ligt besloten dat een individuele dochter moet accepteren dat haar eigen belang tot op zekere hoogte ondergeschikt wordt gemaakt aan het concernbelang. Dat speelt onder meer vaak bij financiële kruisverbanden, waarin van dochters wordt verwacht dat zij zich verbinden voor een concernkrediet dat hun eigen individuele



Marjon Lok

draagkracht te boven gaat. De recente rechtspraak van de Ondernemingskamer bevestigt dat dit ook geldt voor situaties buiten concerns.

De Ondernemingskamer maakt daarmee een duidelijke keuze voor de opvatting dat de aandeelhouder bij het uitoefenen van zijn stemrecht in beginsel steeds zijn eigen belang mag nastreven, ook als dat niet parallel loopt met dat van de vennootschap (lees: niet optimaal is voor het bestendige succes van de onderneming). In deze visie is de aandeelhouder dus niet gebonden aan het vennootschappelijk belang: het fungeert slechts als 'noodrem', als buitengrens.

### **In de praktijk**

Het is soms pas met *the benefit of hindsight* echt goed vast te stellen of een bepaalde keuze de continuïteit van de onderneming in gevaar heeft gebracht. Het kan best zijn dat de aandeelhouder een bepaalde strategie wenst en dat het bestuur daar op dat moment relatief beperkte risico's in ziet. Maar als er na uitvoering van die strategie toch meer of andere risico's aan blijken te hebben gekleefd en die zich ook hebben verwezenlijkt, kan dit tot problemen leiden. Wie is dan bijvoorbeeld verantwoordelijk: de aandeelhouder die

deze strategie heeft doorgedrukt, het bestuur dat hem heeft uitgevoerd, of misschien allemaal tezamen?

Ook kan de vraag rijzen in hoeverre u als aandeelhouder nog uw eigen belangen mag nastreven als het bestuur het vennootschappelijk belang niet kán bewaken. Die situatie kan bijvoorbeeld spelen als de algemene vergadering een besluit moet nemen dat normaliter tot de bevoegdheid van het bestuur behoort. Dat is het geval als er door tegenstrijdige belangen bij álle bestuurders en afwezigheid van een raad van commissarissen geen bestuursbesluit kan worden genomen.

Als u wordt geconfronteerd met vraagstukken over het vennootschappelijk belang of met de stelling dat de continuïteit of het gezonde voortbestaan van de onderneming (mogelijk) in het spel is, moet u dat hoe dan ook serieus nemen en zorgvuldig benaderen. Analyseer de aanwezige of potentiële risico's vanuit de vennootschap bezien. Onderzoek de mate waarin maatregelen kunnen worden genomen om risico's te ondervangen of mitigeren. Maar kijk ook naar de beschikbare alternatieven voor de onderneming en beoordeel of deze minder of verderstrekkend zijn. Maak in elk geval een sterke *paper trail* waaruit uw overwegingen blijken, waaruit volgt dat u acht heeft geslagen op het vennootschappelijk belang en

dit ook heeft laten meewegen bij de besluitvorming en, last but not least, laat u bij twijfel of een dreigend geschil door een deskundige adviseren over de meest doelgerichte aanpak!

**Wordt u als aandeelhouder geconfronteerd met een vraagstuk over het vennootschappelijk belang? Bent u als bestuur geconfronteerd met aandeelhouders die een andere weg in willen slaan? Dreigt de gewenste strategie van bestuur en aandeelhouders of aandeelhouders onderling uit elkaar te lopen? Wij helpen u graag.**

Neem contact op met **Marjon Lok**: [lok@dvdw.nl](mailto:lok@dvdw.nl)  
of **Wouter Buikstra**: [buikstra@dvdw.nl](mailto:buikstra@dvdw.nl)

*De sectie Corporate Litigation & Dispute Resolution van DVDW kent diverse specialisten op dit gebied. Kijk op de website voor meer informatie.*