

Aandeelhoudersverantwoordelijkheid

Citation for published version (APA):

Kemp, B. (2015). *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: de positieve rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering*. [Maastricht University]. Wolters Kluwer.
<https://doi.org/10.26481/dis.20150930bk>

Document status and date:

Published: 01/01/2015

DOI:

[10.26481/dis.20150930bk](https://doi.org/10.26481/dis.20150930bk)

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

www.umlib.nl/taverne-license

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

repository@maastrichtuniversity.nl

providing details and we will investigate your claim.

SAMENVATTING, CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

1 Samenvatting en conclusies

De huidige regeling (en de daarin neergelegde opvattingen en denkbeelden) van de Nederlandse kapitaalvennootschap bevat nog maar weinig elementen van de naamloze vennootschap zoals die in de 19^e eeuw werd geïntroduceerd in het Nederlandse recht. De sterke ontwikkeling van haar karakter heeft ook grote invloed gehad op de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de vennootschap. Deze ontwikkeling heeft de aandeelhouder en algemene vergadering van aandeelhouders in een positie gebracht waarbij het de vraag is of oude concepten en uitgangspunten nog standhouden en, zo ja, in hoeverre die beperkt worden.

In hoofdstuk 1 is een aantal hoofd- en deelvragen geformuleerd die antwoord moesten geven op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders, alsmede op de correctiemogelijkheden van belanghebbenden. In de daaropvolgende negen hoofdstukken (2 t/m 10) is op een systematische wijze getracht antwoord te geven op deze vragen. In hoofdstuk 2, 3 en 4 is de dogmatische grondslag uiteengezet. Hier is de basis gelegd voor het beantwoorden van de hoofdvragen. Vervolgens is in hoofdstuk 5 en 6 de eerste hoofdvraag beantwoord. In hoofdstuk 8 is de tweede hoofdvraag beantwoord. In hoofdstuk 7 en 9 zijn het eerste en tweede deel van de derde hoofdvraag beantwoord. Tot slot is in hoofdstuk 10 nader ingegaan op concrete omstandigheden die invloed hebben op de antwoorden op de eerste en tweede hoofdvraag.

1.1 *Dogmatische positie van de vennootschap en de aandeelhouder*

Om de hoofdvragen te beantwoorden, moest allereerst worden bestudeerd hoe een vennootschap dogmatisch dient te worden gekwalificeerd. In hoofdstuk 2 is de historische ontwikkeling van de kapitaalvennootschap opgenomen, waarbij bijzondere aandacht is gegeven aan de ontwikkeling van het karakter van de vennootschap en de positie van de aandeelhouder.

In eerste instantie speelde de door de overheid gegeven concessie – tot het oprichten van een vennootschap met rechtspersoonlijkheid – een cruciale rol binnen het karakter van de vennootschap. Deze concessie, alsmede de wensen van degene die deze verleende, had een belangrijke invloed op de wijze waarop de verhoudingen binnen de vennootschap werden vormgegeven. Vervolgens is men de kapitaalvennootschap – in belangrijke mate als gevolg van Franse invloeden – gaan beschouwen als

een contractuele samenwerkingsvorm tussen ‘vennoten’. Daarbij werd het democratische gedachtegoed van de Franse revolutie tot uitgangspunt genomen. De vennoten stonden centraal en mandateerden een gedeelte van hun macht aan bestuurders, die opereerden als lasthebbers van de vennoten. Deze opvatting verloor in de loop van de 20^{ste} eeuw langzaam steun als gevolg van de veranderende rol van kapitaalvennootschappen en sociaaleconomische ontwikkelingen, maar ook als gevolg van de ruimte die de wetwijziging van 1929 liet voor het doorwerken van deze veranderingen in het karakter van de naamloze vennootschap. De naamloze vennootschap kreeg met deze wetwijziging een groot aantal eigen – meer dwingende – regels en daarmee werd ook een bepaalde onafhankelijkheid van haar vennoten, de aandeelhouders, gefaciliteerd. Anders gezegd, de naamloze vennootschap werd in een strakker keurslijf geplaatst waar minder ruimte was voor de individuele vorming van de rechtspersoon door haar vennoten. Parallel hieraan ontstond – als gevolg van deze veranderende rol van de naamloze vennootschap en de wijzigende sociaal economische omstandigheden – een ontwikkeling waarbij andere betrokkenen binnen de vennootschap erkend werden als belanghebbenden bij de vennootschap, waarbij in het bijzonder kan worden gedacht aan de positie van werknemers. De naamloze vennootschap was niet langer een samenwerkingsvorm van aandeelhouders, maar een samenwerkingsvorm binnen een bredere groep erkende belanghebbenden.

Deze ontwikkelingen liggen ook nu nog ten grondslag aan de gedachten over het karakter van de naamloze en besloten vennootschap. Dit betekent dat (i) de vennootschap een organisatie is met haar eigen regels, (ii) de vennootschap een eigen belang heeft, dat beïnvloed wordt door de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, (iii) de vennootschap optimaal functioneert wanneer het vennootschappelijk belang wordt behartigd en (iv) (de belangen van) de aandeelhouders geen centrale positie meer innemen binnen de vennootschap. De vennootschap als instituut is daarmee het fundamentele concept ter onderbouwing van het antwoord op de bovengenoemde vragen.

Als de aandeelhouder geen centrale positie binnen de vennootschap meer inneemt, waarom heeft hij dan een dermate belangrijke zeggenschapspositie? Dit laat zich eigenlijk niet direct (meer) verklaren, ook niet door de rechtseconomische theorieën. De vennootschap is er niet slechts voor haar aandeelhouders (of bestuurder en commissarissen), maar voor alle betrokken belanghebbenden. Als de vennootschap optimaal wil functioneren, moet zij zich richten op het belang van al die betrokken belanghebbenden. Daarin passen zeggenschapsrechten voor aandeelhouders eigenlijk niet zonder meer. De aandeelhouder zal in beginsel geneigd zijn zich te richten op zijn eigen belang, hetgeen niet altijd het optimaal functioneren van de vennootschap bevordert.

De aandeelhouder dankt zijn zeggenschapsrechten aan zijn oorspronkelijke dominante positie binnen de vennootschap. Hoewel de opvattingen betreffende de vennootschap zijn gewijzigd, lijkt de positie van de aandeelhouder niet volledig te zijn

meegedraaid. Dit heeft wellicht ook te maken met het feit dat een andere organisatiestructuur, waarbij de aandeelhouder een andere of zelfs geen (zelfstandige) zeggenschapspositie zou hebben, moeilijk denkbaar is. Er is niet direct een geschikt alternatief voor handen, maar wellicht is dit ook niet nodig wanneer goed wordt gebruikgemaakt van de aan belanghebbenden bij de vennootschap toekomende correctiemogelijkheden.

Eén van de functies van de algemene vergadering van aandeelhouders is dat zij als orgaan van de vennootschap besluiten neemt binnen die vennootschap. Deze besluiten worden gekwalificeerd als rechtshandelingen van de vennootschap zelf en zijn het uitvloeisel van het uitoefenen van de aan de algemene vergadering van aandeelhouders toekomende bevoegdheden. Besluiten hebben niet alleen gevolgen voor de aandeelhouders zelf, maar kunnen ook de belangen van andere betrokkenen bij de vennootschap raken. In dit verband moet, mijns inziens, om die reden ook rekening worden gehouden met de hierboven geformuleerde gedachten die ten grondslag liggen aan het karakter van de vennootschap wanneer de positie van de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders wordt bepaald.

Hierboven wordt gewezen op het 'belang van de bij de vennootschap betrokken belanghebbende'. Maar wie is die belanghebbende? In hoofdstuk 3, paragraaf 3.8.3., is, na daarvoor een aantal opvattingen en aanknopingspunten te hebben uiteengezet, een aanzet gegeven tot het nader duiden van deze groep. In de kern komt het erop neer dat eenieder die een belang heeft bij de vennootschap als een belanghebbende kan worden beschouwd. Zijn belang is echter relatief, omdat het in ogenschouw moet worden genomen ten opzichte van de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap. Zo zullen de belangen van bepaalde belanghebbenden in de regel relatief zwaar wegen, zoals het belang van werknemers en aandeelhouders, maar ook het concombrelang. De wet sluit op deze gedachten aan door deze belanghebbenden (mede)zeggenschapsrechten binnen de vennootschap te geven, al doet zij dit, wellicht noodzakelijkerwijs, niet optimaal. Andere belangen, bijvoorbeeld indirect externe belangen, zullen in de regel minder zwaar wegen. De vraag is hoe daar in de praktijk, in het bijzonder in het kader van de correctiemogelijkheden die zijn toegelicht (en aangedragen) in hoofdstuk 7 en 9, op kan worden ingehaakt. Het mijns inziens meest voor de hand liggende mechanisme is de twee-kringen-leer die in de jaarrekeningprocedure wordt gehanteerd. Van belanghebbenden die tot de eerste kring behoren wordt verondersteld dat zij een belang hebben. Het is aan de wederpartij om te bewijzen dat een dergelijke belanghebbende geen belang heeft. Belanghebbenden die tot de tweede kring behoren dienen hun belang te stellen en (bij betwisting) te bewijzen. Ook voor wie tot de eerste of tweede kring behoren kan inspiratie worden geput uit de jaarrekeningprocedure. De twee-kringen-leer heeft als voordeel dat zij (i) een onderscheid maakt tussen deze zwaarwegende belangen en minder zwaarwegende belangen en (ii) reeds relatief uitgewerkt lijkt te zijn.

Deze grondgedachten ten aanzien van het karakter van de vennootschap en de positie van individu en orgaan daar binnen spelen een belangrijke rol bij het formuleren van de antwoorden op de in hoofdstuk 1, paragraaf 1.2., geformuleerde hoofdvragen, alsmede een aantal van de aldaar geformuleerde deelvragen.

1.2 De positie en verantwoordelijkheid van de individuele aandeelhouder

De aandeelhouders zijn onderdeel van de geïnstitutionaliseerde vennootschap. Zij verschaffen vermogen voor de vennootschap, waarmee het bestuur van de vennootschap (verder) kan ondernemen. Het aandeel is een vermogensrecht van eigen aard. Dit vermogensrecht vertegenwoordigt een waarde in het economisch verkeer. Dit maakt het aandeel verhandelbaar. Het aandeel kan in beginsel worden overgedragen en de rechthebbende op het aandeel heeft in beginsel recht op een deel van de winst die de vennootschap maakt; dit zijn vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouder als rechthebbende op het aandeel. De aandeelhouder heeft ook organisatie-rechtelijke rechten, die hij binnen de vennootschap uitoefent. Daarbij kan worden gedacht aan het vergaderrecht, het agenderingsrecht en het stemrecht.

Tussen de aandeelhouder en de vennootschap ontstaan twee rechtsbetrekkingen op het moment dat de aandeelhouder rechthebbende wordt op de door de vennootschap uitgegeven aandelen. De eerste rechtsbetrekking is een indirecte rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap *door het aandeel*. Zowel de organisatie-rechtelijke als de vermogensrechtelijke rechten zijn structuurrechten; zij vloeien voort uit het aandeel en daarmee uit de ‘indirecte rechtsbetrekking’. De tweede rechtsbetrekking is een directe rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap; de lidmaatschapsverhouding. Uit deze directe rechtsbetrekking vloeien de gedragsnormen voort die invloed hebben op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder in een concrete omstandigheid. De gedragsnormen uit de directe rechtsbetrekking hebben daarmee invloed op de wijze waarop de structuurrechten uit de indirecte rechtsbetrekking moeten worden uitgeoefend.

De individuele aandeelhouder is als gevolg van de institutionalisering van de vennootschap vermogensrechtelijk op verdere afstand van de vennootschap komen te staan. Er is afstand genomen van de opvatting dat de vennootschap een contract tussen de aandeelhouders vormt; de vennootschap draait niet langer om de aandeelhouders, maar de aandeelhouders draaien, tezamen met andere belanghebbenden bij de vennootschap, om de vennootschap. De aan de aandeelhouder toekomende rechten op grond waarvan hij (onder meer) bepaalde zeggenschapsbevoegdheden heeft – de structuurrechten – vloeien voort uit het aandeel zelf; de indirecte rechtsbetrekking. Dit neemt niet weg dat de aandeelhouder ook (nog steeds) in een bepaalde mate in een verhouding staat tot de vennootschap. De aandeelhouder staat immers (ook) in een directe rechtsbetrekking tot de vennootschap. Bovendien is de aandeelhouder lid

van de algemene vergadering van aandeelhouders, als gevolg waarvan die – binnen de algemene vergadering van aandeelhouders – onderdeel uitmaakt van een orgaan van de geïnstitutionaliseerde vennootschap.

De eerste vraag die naar voren komt bij het beantwoorden van de eerste hoofdvraag (welk belang mag de individuele aandeelhouder behartigen?), is wat voor de individuele aandeelhouder het uitgangspunt behoort te zijn. Aan de hand van de (boven genoemde) dogmatische ontwikkelingen, jurisprudentie, Nederlandse Corporate Governance Code en literatuur moet het navolgende tot uitgangspunt worden genomen: *de aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang behartigen*.

Dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, kan niet alleen worden opgemaakt uit beschikkingen van de Ondernemingskamer en oudere arresten van de Hoge Raad,¹ maar het past ook in de historische ontwikkeling van de aandeelhouderspositie en de opvattingen over het karakter van de vennootschap, zoals hierboven aan de orde gekomen.

Met de constatering dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, is nog niet bepaald wat dit eigen belang *mag* inhouden. Staat het de aandeelhouder (volledig) vrij te bepalen welk belang hij wil behartigen? Hoewel de aandeelhouder in de regel vooral een vermogensbelang zal hebben bij de aandelen (in de vorm van dividend en waardecreatie ten aanzien van de door hem gehouden aandelen), staat het hem in beginsel vrij zijn eigen belang te bepalen, aldus de Hoge Raad. Er zijn ook (zeker) andere belangen denkbaar die de inhoud van het eigen belang van de aandeelhouder kunnen beïnvloeden. Denk bijvoorbeeld aan aandeelhouders in een samenwerkingsverband – bijvoorbeeld een joint venture – of belangen van meer emotionele aard die (bijvoorbeeld ook in familiebedrijven) een belangrijke invloed kunnen hebben. Ook belangen die tegenstrijdig zijn met het voornoemde vermogensbelang van de aandeelhouder bij de aandelen die hij in de specifieke vennootschap houdt mogen in beginsel een rol spelen bij de vorming van het eigen belang. Denk daarbij aan de aandeelhouder die tevens crediteur van de vennootschap is of die tevens aandelen houdt in een concurrerende vennootschap. Daarbij is het naar mijn mening wel zo dat wanneer de aandeelhouder (als zijn eigen belang) een tegenstrijdig belang nastreeft, het uitgangspunt van aandeelhouders-autonomie eerder zal worden beperkt.

¹ Het zou wenselijk zijn dat de Hoge Raad dit uitgangspunt nogmaals bevestigt (of ontkracht), om enige twijfel daaromtrent weg te nemen. Hij heeft dit, ondanks de recentelijk mogelijkheid daartoe in onder meer *Inversiones/Cancun Holding* (HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde) en *KLM* (HR 12 juli 2013, *NJ* 2013, 461 m.nt. Van Schilfgaarde), niet gedaan. Zie kritisch over het niet breken met de in het *Wennex*-arrest vertegenwoordigde opvatting: Van Schilfgaarde in zijn annotatie onder: HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286. Hetzelfde geldt voor de – hieronder aan de orde komende – positie van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Ook zijn er bijzondere omstandigheden, in het bijzonder in de achtergrond van bepaalde aandeelhouders, die de inhoud van het eigen belang van de aandeelhouder op een ongewone wijze vormgeven. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan (i) een overheidsinstantie, (ii) de stichting administratiekantoor en (iii) een institutionele beleggers als aandeelhouder.

Het uitgangspunt dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen – de aandeelhoudersautonomie – wordt wel beperkt als gevolg van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid; de voor de aandeelhouder relevante gedragsnormen. Hoe sterk de invloed is van de gedragsnormen op de wijze waarop de structuurrechten dienen te worden uitgeoefend en hoe sterk zij het bovengenoemde uitgangspunt beperken, is afhankelijk van de concrete omstandigheden.

Er zijn derhalve primair twee gedragsnormen die invloed hebben op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toekomende structuurrechten dient uit te oefenen. De vraag is (wel) hoe deze gedragsnormen zich tot elkaar verhouden. De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW is een specifiek op Boek 2 BW gerichte gedragsnorm, die de onderlinge verhoudingen tussen de institutioneel betrokkenen bepaalt. Het wordt beschouwd als een kern van het rechtspersonenrecht en is een uitvloeisel van de contractuele theorie, waarbij de contractuele redelijkheid en billijkheid (destijds artikel 1374 BW) van toepassing was op de aandeelhoudersverhoudingen binnen de vennootschap.

Misbruik van bevoegdheid is in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW geen specifiek op het rechtspersonenrecht gerichte gedragsnorm, maar een algemeen vermogensrechtelijke gedragsnorm. Desalniettemin is ook deze gedragsnorm, naar mijn mening, van toepassing op de gedragingen van actoren binnen het rechtspersonenrecht.

Bij juridische normen kan een onderscheid worden gemaakt tussen drie normen: een gedragsnorm, een verantwoordingsnorm en een toetsingsnorm. Worden de toepasselijke gedragsnormen (redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid), die voortvloeien uit de directe rechtsbetrekking, beschouwd, dan blijkt dat deze inhoudelijk uiteenlopen. De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 lid 1 BW legt de institutioneel betrokkenen verdergaande verplichtingen op dan misbruik van bevoegdheid, omdat bij de eerstgenoemde gedragsnorm sprake is van een ‘positieve norm’ die de institutioneel betrokkenen een verplichting tot ‘een doen’ oplegt. Misbruik van bevoegdheid legt daarentegen slechts een verplichting tot ‘een nalaten’ op en is daarmee een beperkende norm. Deze beperkende functie van de norm kan ook worden teruggevonden in de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, namelijk in lid 2 van het artikel.

Wanneer echter de verantwoordingsnorm – de norm inhoudende in welke mate een aandeelhouder voor de handelen in strijd met de toepasselijke gedragsnorm verantwoordelijk kan worden gehouden – wordt beschouwd, blijkt dat de redelijkheid

en billijkheid en misbruik van bevoegdheid samenkomen en inhoudelijk dezelfde norm vormen. Dit betekent dat de gedragsnormen, voor zover afdwingbaar, gelijk zijn. De vraag resteert echter wanneer de aandeelhouder dan in strijd met deze verantwoordingsnormen handelt. Wanneer kan de aandeelhouder die (volledig) zijn eigen belang behartigt ter verantwoording worden geroepen voor het schenden van het belang van een andere belanghebbende bij de vennootschap? Dit zal het geval zijn wanneer sprake is van een ontoelaatbare onevenredige schending van het belang van een derde ten opzichte van het belang van de aandeelhouder, wanneer de bevoegdheid door de aandeelhouder wordt uitgeoefend met geen ander doel dan een andere belanghebbende in zijn belang te schaden of wanneer de aandeelhouder de bevoegdheid uitoefent met een ander doel dan waarvoor de bevoegdheid is verleend.

Wordt specifiek gekeken naar het – mijns inziens belangrijkste – criterium, die van de ontoelaatbare onevenredige schending, dan is de vraag wanneer aan dit criterium is voldaan. Dit zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, welke omstandigheden – zoals hierboven aangegeven – van belang zijn voor de mate waarin een gedragsnorm invloed heeft op de wijze waarop een structuurrecht door de aandeelhouder mag worden uitgeoefend. Er zal in het kader van het evenredigheids criterium sprake moeten zijn van een belangenafweging tussen het belang van de aandeelhouder enerzijds en het belang van de vennootschap en/of – onder omstandigheden – het belang van een specifieke belanghebbende waarmee de aandeelhouder in een bijzondere relatie staat anderzijds.

Bij het hanteren van dit evenredigheids criterium kan gebruik worden gemaakt van een glijdende schaal. Voor een nadere concretisering van de positionering van de aandeelhouder op de glijdende schaal is een aantal categorieën van omstandigheden aangeduid die kunnen wijzen op een hogere mate van invloed van gedragsnormen, en daarmee op de mate waarin het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen wordt beperkt. Deze categorieën van omstandigheden zijn (i) de omvang van het aandelenbelang, (ii) de macht van de aandeelhouder, (iii) de achtergrond van de vennootschap, (iv) het karakter van de vennootschap, (v) de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en (vi) de aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit. Deze omstandigheden hebben op verschillende wijzen invloed op de mate waarin rekening dient te worden gehouden met het vennootschappelijk belang en – onder omstandigheden – het belang van een specifieke belanghebbende. Zo hebben de omvang van het aandelenbelang en de macht van de aandeelhouder invloed op de mate van verantwoordelijkheid van de aandeelhouder binnen de vennootschap, in het bijzonder op de mate waarin op basis van de gedragsnormen het vennootschappelijk belang in acht moet worden genomen. De achtergrond van de aandeelhouder heeft invloed op de wijze waarop het eigen belang van de aandeelhouder moet worden vormgegeven. Het karakter van de vennootschap en de situatie waarin de vennootschap zich bevindt, beïnvloeden de wijze waarop het vennootschappelijk belang moet worden gedefinieerd en de mate waarin

door de aandeelhouder rekening dient te worden gehouden met dit vennootschappelijk belang. Ook de aard van het gehanteerde recht en het te nemen besluit, en in het bijzonder de belangen die hierbij betrokken zijn, hebben invloed op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toegekende rechten mag uitoefenen. Ook hebben die omstandigheden gevolgen voor de kleuring van het vennootschappelijk belang.

Zowel uit misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW vloeien gedragsnormen voort die invloed hebben op de wijze waarop de aandeelhouder de aan hem toekomende structuurrechten mag uitoefenen. Zij kennen bovendien dezelfde verantwoordingsnorm. Wordt echter de reikwijdte van deze gedragsnormen beschouwd, dan valt op dat de normen die voortvloeien uit misbruik van bevoegdheid in tegenstelling tot de normen die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid niet beperkt zijn tot de institutioneel betrokkenen 'jegens elkaar'. Een aandeelhouder kan derhalve ook misbruik van zijn bevoegdheid maken wanneer hij bijvoorbeeld het belang van een derde (niet-institutioneel betrokkene) op ontoelaatbaar onevenredige wijze schendt.

Kort maar krachtig, de aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen belang vaststellen en behartigen. In hoeverre dit uitgangspunt wordt beperkt door misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW als gedragsnormen is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

1.3 De positie en verantwoordelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders van een vennootschap heeft een tweetal functies. Allereerst fungeert zij als forum waar de individuele aandeelhouders hun stem kunnen laten horen; zowel naar elkaar als naar het bestuur en, indien ingesteld, de raad van commissarissen. Ten tweede is zij een orgaan van de vennootschap, aan welk orgaan bepaalde bevoegdheden toekomen ten aanzien van de zeggenschap binnen de vennootschap. De zeggenschapspositie van de algemene vergadering van aandeelhouders is zo sterk, dat zij wel wordt betiteld als de 'uiteindelijke macht' van de vennootschap.

De algemene vergadering van aandeelhouders is als orgaan onderdeel van de geïnstitutionaliseerde vennootschap en heeft als zodanig daarbinnen een autonome functie. Worden de kenmerken van organen binnen de geïnstitutionaliseerde vennootschap beschouwd, dan kan daaruit worden opgemaakt dat die organen (i) onafhankelijk behoren te opereren van het eigen belang van hun leden en (ii) dat zij het vennootschappelijk belang dienen te behartigen. Dit geldt niet alleen voor het bestuur en de raad van commissarissen, maar mijns inziens ook voor de algemene vergadering van

aandeelhouders. Dit wordt mijns inziens ook bevestigd in het feit dat besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders, evenals besluiten van andere organen van de vennootschap, worden beschouwd als rechtshandelingen van de vennootschap en niet als rechtshandelingen van de leden van de organen. Bovendien fungeert de vennootschap het beste wanneer de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden naar rato van dat belang worden behartigd. Nu het als zodanig lastig, zo niet onmogelijk, is om alle belangen die bij een besluit van een orgaan van de vennootschap betrokken zijn, mee te wegen, kan ervoor worden gekozen het eigen belang van de vennootschap – de holistische leer – als uitgangspunt te nemen. Daarin komt nog steeds het belang van de vennootschap betrokken belanghebbenden indirect terug, zij kleuren het vennootschappelijk belang, maar het geeft tegelijkertijd de robuustheid die het richtsnoer voor organen van de vennootschap nodig heeft om misbruik door het bestuur in te perken.

Dat de door de organen van de (geïstitutionaliseerde) vennootschap te behartigen belangen gelijk aan elkaar dienen te zijn, blijkt tevens uit een praktische complicatie wanneer dit niet zo zou zijn. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft bepaalde bevoegdheden die invloed hebben op het bestuur. Zo heeft zij in beginsel de bevoegdheid bestuurders te benoemen, schorsen en ontslaan en de bevoegdheid belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren. Dit is het gevolg van een breuk in de duale structuur binnen de vennootschap. Zou de algemene vergadering van aandeelhouders deze bevoegdheden mogen uitoefenen ter behartiging van het (gezamenlijk) belang van de aandeelhouders, dan kan een onwerkbaar belangentegenstelling ontstaan tussen het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders, als gevolg waarvan de vennootschap feitelijk, in ieder geval voor het bestuur, onbestuurbaar wordt.

Het uitgangspunt dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen wordt niet verder beperkt door de gedragsnormen. In de vorming van het vennootschappelijk belang wordt indirect al rekening gehouden met de belangen van de bij de vennootschap betrokken belanghebbenden, waarmee de redelijkheid en billijkheid eigenlijk al in de norm verwerkt is. De vennootschap is op zichzelf een abstract juridisch begrip, waarbij haar belang moet worden vormgegeven aan de hand van de bij haar betrokken belangen. Doordat in het kader van de vorming van het vennootschappelijk belang al rekening wordt gehouden met de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen belanghebbenden, behoeft het orgaan dit niet nogmaals te doen wanneer zij het vennootschappelijk belang behartigt door het uitoefenen van haar bevoegdheden. Een ontoelaatbare belangenschending zou binnen de vorming van het vennootschappelijk belang al moeten worden voorkomen.

1.4 *Verhouding tussen individu en orgaan*

De conclusie dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behoort te behartigen, brengt wel een andere discrepantie met eigen problemen met zich mee. De individuele aandeelhouder mag, in tegenstelling tot het orgaan waarvan hij lid is, zijn eigen belang behartigen, ook binnen de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarmee wordt de ene discrepantie voor de andere verruild. De discrepantie tussen orgaan en individu ligt echter, met het oog op de institutionele theorie en het stakeholder model, meer voor de hand dan een discrepantie tussen de organen onderling. De grondbeginselen die terugkomen in de institutionele theorie en het stakeholder model (zelfstandigheid, eigen regels en behartiging van pluralistische belangen) dwingen naar mijn mening tot de opvatting dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

Dat dit voor de individuele aandeelhouder anders ligt, is eveneens te verantwoorden. De individuele aandeelhouder is als gevolg van de ontwikkeling van de vennootschap van contract naar instituut op relatief grotere afstand komen te staan van de vennootschap. De vermogensrechtelijke relatie tussen de aandeelhouder en het aandeel heeft daarmee aan kracht gewonnen, terwijl de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap – de lidmaatschapsverhouding – mijns inziens minder prominent naar voren komt dan onder de contractuele theorie (het geval was). Deze sterkere vermogensrechtelijke verhouding tussen de aandeelhouder en het aandeel rechtvaardigt mijns inziens de conclusie dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen. Dit uitgangspunt wordt vervolgens beperkt als gevolg van gedragsnormen die voortvloeien uit de rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap, die het gevolg is van de tweede (directe) rechtsbetrekking tussen de aandeelhouder en de vennootschap.

Daarmee is nog niet bepaald hoe deze discrepantie tussen individu en orgaan verder moet worden ‘gemanaged’. De aandeelhouder mag zijn eigen belang behartigen, maar de algemene vergadering van aandeelhouders moet het vennootschappelijk belang behartigen. Dit lijkt te betekenen dat de aandeelhouder een ‘metamorfose’ ondergaat wanneer hij onderdeel wordt van de algemene vergadering van aandeelhouders, althans in zoverre dat hij genoodzaakt is deze metamorfose te ondergaan wanneer hij wil meewerken aan de totstandbrenging van rechtsgeldige besluiten door de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouder heeft immers in beginsel de ruimte om zijn eigen belang te behartigen, maar doet hij dit in de algemene vergadering van aandeelhouders, dan ontstaat het risico dat het tot stand gekomen besluit aantastbaar is. Komt een besluit tot stand dat niet gericht is op het belang van de vennootschap, maar op het eigen belang van één of meer aandeelhouders, dan kan dit besluit worden aangetast op grond van artikel 2:14/15 BW. De opvatting dat

het de aandeelhouder in beginsel vrijstaat ook in de algemene vergadering van aandeelhouders zijn eigen belang te behartigen, maar dat daarmee de aantastbaarheid van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders – onder omstandigheden – wordt vergroot, sluit ook aan bij de gedachte dat enerzijds de aansprakelijkheid van de aandeelhouder zeer beperkt dient te zijn en anderzijds dat de (organen van de) vennootschap besluiten dient (dienen) te nemen die in lijn liggen met het vennootschappelijk belang.

Wanneer de aandeelhouder dicht bij de vennootschap staat, zal het voor hem relatief eenvoudiger zijn te bepalen hoe het vennootschappelijk belang moet worden vormgegeven. Dit zal veelal het geval zijn wanneer sprake is van een grootaandeelhouder of een aandeelhouder die tevens bestuurder, commissaris of werknemer is. Staat de aandeelhouder verder van de vennootschap af, dan zal dit lastiger gaan. In die situatie zal de raadgevende stem van de bestuurders en commissarissen en een actieve opstelling van de aandeelhouder tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders nodig zijn om een oordeel te vormen omtrent het vennootschappelijk belang.

De algemene vergadering van aandeelhouders dient het vennootschappelijk belang te behartigen. Er zijn verschillende categorieën van omstandigheden te identificeren die invloed hebben op de vorming van het vennootschappelijk belang bij een bepaalde situatie. Een aantal van die categorieën is in hoofdstuk 10 aan de orde gekomen. Daartoe behoren (i) de achtergrond van de aandeelhouder, (ii) het karakter van de vennootschap, waaronder de aard en omvang van de met de vennootschap verbonden onderneming, (iii) de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en (iv) de aard van de gehanteerde bevoegdheid en het te nemen besluit. Deze omstandigheden hebben invloed op de belangen die, al dan niet bij een specifieke omstandigheid, onderdeel uitmaken van de pluralistische belangengemeenschap, en de (relatieve) mate waarin zij meewegen, als gevolg waarvan zij ook indirect gevolgen hebben voor de vorming van het vennootschappelijk belang.

De algemene vergadering van aandeelhouders behoort het vennootschappelijk belang te behartigen. Dit uitgangspunt wordt niet, zoals bij de individuele aandeelhouder wel het geval is, beperkt door gedragsnormen, zoals misbruik van bevoegdheid en de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, omdat alle belangen van belanghebbenden reeds – naar hun relatieve gewicht – indirect worden meegenomen in de vorming van het vennootschappelijk belang.

1.5 *Het belang van de mogelijkheid tot een adequate controle*

De discrepantie tussen individu en orgaan brengt een risico met zich, namelijk het risico dat de aandeelhouder onvoldoende acht slaat op het feit dat hij in beginsel zijn eigen belang mag behartigen, maar dat de algemene vergadering van aandeelhouders, waar hij als lid bij het uitoefenen van bepaalde rechten onderdeel van uitmaakt, het vennootschappelijk belang moet behartigen. Dit risico lijkt reëel, maar kan wel worden beperkt door een adequaat systeem van correctiemogelijkheden.

Belangrijk is dat bij een inventarisatie van de huidige correctiemogelijkheden rekening wordt gehouden met het onderscheid dat moet worden gemaakt tussen de individuele aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders.

Het belangrijkste organisatierechtelijke recht van de aandeelhouders is het stemrecht. Dit recht wordt door de aandeelhouder uitgeoefend binnen de algemene vergadering van aandeelhouders en wordt beschouwd als een rechtshandeling van de individuele aandeelhouder, niet als een rechtshandeling van de vennootschap. Wil een belanghebbende een correctiemogelijkheid aanwenden naar aanleiding van een (al dan niet voorgenomen) doen of laten van de individuele aandeelhouder, dan zal die correctiemogelijkheid zich ook moeten richten op de individuele aandeelhouder. Daarbij kan worden gedacht aan het dagvaarden van de aandeelhouder met het doel de nietigheid van de stem vast te stellen of in kort geding met tot doel het vorderen van een voorlopige voorziening, het starten van de enquêteprocedure met het oog op een (onmiddellijke) voorziening, de geschillenregeling met een uitstoot- of uitkoopvordering en het aansprakelijk stellen van de aandeelhouder.

Hoewel de belanghebbende al een aantal correctiemogelijkheden jegens de individuele aandeelhouder ten dienst staat, zou een verdere versterking hiervan, mede gezien de discrepantie tussen individu en orgaan, niet onwenselijk zijn. Mogelijkheden daartoe liggen niet alleen in het verbreden van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW (waarop hieronder nader wordt ingegaan), maar ook in (i) een verbreding van de bevoegdheid tot het initiëren van een enquêteprocedure, via de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam, en (ii) een betere mogelijkheid voor aandeelhouders binnen een vennootschap om definitief van elkaar te scheiden.

Eén van de functies die de algemene vergadering van aandeelhouders vervult, is het zijn van orgaan van de vennootschap. In deze functie komt de algemene vergadering van aandeelhouders bepaalde bevoegdheden toe, over welke bevoegdheden zij besluiten neemt. Deze besluiten worden beschouwd als rechtshandelingen van de vennootschap. Wil een belanghebbende een correctiemogelijkheid aanwenden naar aanleiding van een (al dan niet voorgenomen) besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, dan zal diegene zich moeten richten op de vennootschap zelf. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan het dagvaarden van de vennootschap met het doel de nietigheid van het besluit vast te stellen of het besluit te vernietigen,

de vennootschap in kort geding te dagvaarden en een voorlopige voorziening te vorderen, een enquêteprocedure te initiëren en om (onmiddellijke) voorzieningen te verzoeken of de vennootschap aansprakelijk te stellen.

Ook ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders kan een aantal versterkingen worden voorgesteld. Allereerst zou dit, evenals voor de correctiemogelijkheden ten aanzien van de individuele aandeelhouder, kunnen door middel van een verbreding van de reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Daarnaast kan dit door de mogelijkheid te creëren om in arbitrage – onder omstandigheden – besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders te vernietigen.

Geconstateerd is dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, terwijl de algemene vergadering van aandeelhouders zich dient te richten op het belang van de vennootschap. Dit heeft ook gevolgen voor de functionaliteit van de correctiemogelijkheden.

1.6 De reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en de relatie tussen deze gedragsnorm en misbruik van bevoegdheid

Hierboven is – meermaals – opgemerkt dat het stakeholder model als de heersende opvatting wordt beschouwd en dat de vennootschap derhalve optimaal functioneert wanneer het belang van alle bij de vennootschap betrokken belanghebbenden naar rato van hun relatieve belang wordt behartigd. Wordt deze gedachte doorgetrokken naar de correctiemogelijkheden, dan lijkt te moeten worden geconstateerd dat het enigszins bevreemdtd dat veel van deze mogelijkheden slechts openstaan voor een beperkt aantal belanghebbenden. Zo staat de geschillenregeling enkel open voor aandeelhouders en is het aantal enquêtegerechtigden beperkt, zeker ook nu de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam over het algemeen weinig gebruikmaakt van haar bevoegdheid om, om redenen van openbaar belang, een enquêteverzoek te doen. Een veel belangrijkere beperking lijkt echter te zijn gelegen in het feit dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW zich beperkt tot de institutioneel betrokkenen ‘jegens elkaar’.² Als gevolg van deze beperkte reikwijdte staat een beroep op de redelijkheid en billijkheid enkel open voor degenen die eveneens deel uitmaken van de kring van institutioneel betrokkenen.

Enerzijds is de keuze van de wetgever om de kring van betrokkenen die een beroep op de redelijkheid en billijkheid binnen het rechtspersonenrecht kan doen, alsmede op de correctiemogelijkheden zoals het enquêterecht en de geschillenregeling, te beperken begrijpelijk. De opvatting zou kunnen worden gevolgd dat voor andere

² En afhankelijk van de gevolgde stroming ook alleen maar voor zover het gedragingen betreft in hun hoedanigheid als aandeelhouder (zie in dit verband: hoofdstuk 2, paragraaf 2.5.8.2.).

belanghebbenden – die niet tot de kring van institutioneel betrokkenen behoren – andere niet-vennootschapsrechtelijke correctiemogelijkheden, bijvoorbeeld op contractuele basis, openstaan om hun belangen te waarborgen en ervoor moet worden gewaakt om niet te veel belanghebbenden de mogelijkheid te bieden om procedures te starten.³

Als deze opvatting wordt gevolgd, rijst wel de vraag waarom klaarblijkelijk ervoor is gekozen om het stakeholder model te hanteren, waarbij de belangen van alle belanghebbenden – via het vennootschappelijk belang – in het vennootschapsrecht worden gebracht. Bovendien kan ook op andere plaatsen in Boek 2 BW de focus op instrumenten voor een bredere groep van belanghebbenden dan enkel de institutioneel betrokkenen worden geconstateerd. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de bevoegdheid van de advocaat-generaal om een enquête te verzoeken, aan de bevoegdheid voor de vennootschap om aan een derde het enquêterecht toe te kennen, aan de mogelijkheid om een jaarrekeningprocedure op te starten, waarbij de twee-kringenleer wordt gehanteerd, alsook aan de mogelijkheid voor ‘belanghebbenden’ om een vordering tot vernietiging van een besluit in te stellen.

De vraag is dan ook of de beperkte reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW nog wel voor de hand ligt. Dit geldt te meer nu dezelfde verantwoordingsnorm geldt op grond van artikel 3:13 BW, maar misbruik van bevoegdheid geen (gelijkluidende) beperkte reikwijdte kent. Artikel 3:13 BW houdt in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid slechts een beperkende norm in. Als gevolg hiervan kan een institutioneel betrokkene niet door een niet-institutioneel betrokkene worden gedwongen tot een positieve verplichting, een verplichting tot een ‘doen’, maar wel tot een negatieve verplichting, een verplichting tot een ‘laten’.

Dit onderscheid tussen – wat ik aanduid als – positieve en negatieve verplichtingen lijkt op zichzelf weinig zinvol. Waarom zou een verplichting tot een ‘doen’ enkel kunnen worden gevorderd door een institutioneel betrokkene, terwijl een verplichting tot een ‘laten’ door eenieder kan worden gevorderd?

Deze gedeeltelijke overlap tussen de redelijkheid en billijkheid enerzijds en misbruik van bevoegdheid anderzijds, de constatering dat de vennootschap het meest gebaat is bij het behartigen van de belangen van alle belanghebbenden, naar rato van hun belang, de conclusie dat de gezonde continuïteit van de vennootschap het beste wordt gewaarborgd wanneer ook deze belanghebbenden kunnen afdwingen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang behartigt en de individuele aandeelhouders de redelijkheid en billijkheid in acht nemen (voor positieve verplichtingen), de constatering dat het rechtspersonenrecht diverse

³ Bovendien lijkt in dit verband al een ontwikkeling van verbreding van de personen die onder artikel 2:8 BW vallen gaande te zijn. Bij de keuze voor de nieuwe tekst van artikel 2:8 BW ten opzichte van het oude artikel 2:7 BW werd door de Minister een ruime opvatting van de reikwijdte van personen die onder de bepaling vallen voorgestaan.

correctiemogelijkheden kent die voor een bredere groep van belanghebbenden openstaan dan slechts de institutioneel betrokkenen en de mogelijkheid om de correctiemogelijkheden voor niet-institutioneel betrokkenen verder te versterken, brengen mij tot de conclusie dat de beperkte reikwijdte van artikel 2:8 BW kan worden geschrapt. Daarvoor in de plaats zou gebruik kunnen worden gemaakt van het begrip ‘belanghebbenden’ in samenhang met de twee-kringen-leer, die tot op heden hoofdzakelijk is ontwikkeld in relatie tot de jaarrekeningprocedure.

Het hanteren van het begrip ‘belanghebbenden’ in plaats van ‘een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken’ heeft een aantal voordelen, namelijk: het (i) doet meer recht aan het stakeholder model, (ii) faciliteert de gewenste controle van belanghebbenden op de organen van de vennootschap, waaronder de algemene vergadering van aandeelhouders, beter en (iii) heft de thans bestaande ongelijkheid op tussen de positieve norm van redelijkheid en billijkheid, die alleen openstaat voor de institutioneel betrokkenen, en de beperkende norm van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van bevoegdheid, die openstaat voor alle belanghebbenden, zolang zij maar een voldoende belang hebben.

2 Aanbevelingen

Waar het de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders betreft, en in het bijzonder de door individu en orgaan te behartigen belangen, kan aan duidelijkheid worden gewonnen. Dat de individuele aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, lijkt de heersende opvatting te zijn, maar helemaal vast staat het niet. Dit creëert ruimte voor de opvatting dat de individuele aandeelhouder het vennootschappelijk belang moet behartigen. Over het antwoord op de vraag welk belang de algemene vergadering van aandeelhouders dient te behartigen, moet worden geconstateerd dat niet echt een heersende leer bestaat. Hiervoor kan worden aangesloten bij hetgeen wordt voorgestaan ten aanzien van de individuele aandeelhouder, maar belangrijke kenmerken van de vennootschap, de institutionele theorie en het stakeholder model, wijzen juist in de richting van het vennootschappelijk belang. Hieruit vloeien direct de eerste aanbevelingen voort. De wetgever zou helder kunnen en moeten bepalen wat de uitgangspunten zijn voor individu en orgaan. Mijns inziens zou hij daarbij moeten bepalen dat (i) de aandeelhouder *in beginsel* zijn eigen belang mag behartigen en (ii) dat de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen.

Wordt het uitgangspunt genomen dat de aandeelhouder in beginsel zijn eigen belang mag behartigen en de algemene vergadering van aandeelhouders het vennootschappelijk belang dient te behartigen, dan moet vervolgens wel rekening worden gehouden met de metamorfose die de aandeelhouder als onderdeel van de algemene vergadering van aandeelhouders ondergaat. Daarvoor is vereist dat voldoende waarborgen worden gecreëerd om te voorkomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders

het belang van de aandeelhouders (of van de groep doorslaggevende aandeelhouders) behartigt. Om dit (nog) beter te bewerkstelligen, kan een aantal aanbevelingen worden gedaan. Een belangrijke aanbeveling is het schrappen van de beperkte reikwijdte van de redelijkheid en billijkheid en deze te vervangen door het begrip belanghebbende. Daarbij kan de twee-kringen-leer worden gehanteerd. Op die manier wordt een schifting gemaakt binnen het bredere begrip belanghebbende, in het bijzonder in verband met de (in een procedure) afdwingbare verplichting om zich redelijkheid en billijk te gedragen tegen een belanghebbende. Er is dan een kring van belanghebbenden waarvan in beginsel mag worden aangenomen dat zij een belang hebben, welk belang in acht moet worden genomen door andere belanghebbenden, en er is een kring van belanghebbenden waarvan wordt verondersteld dat zij slechts als belanghebbende zijn te kwalificeren wanneer sprake is van een specifiek en concreet nadeel in hun belang. Dit creëert de positieve verplichting voor alle belanghebbenden bij de vennootschap om zich redelijk en billijk te gedragen, maar beperkt de afdwingbaarheid van deze verplichting zodat al te lichtzinnige procedures door personen met een vergezocht belang zoveel mogelijk worden tegengegaan.

Daarnaast is het wenselijk dat artikel 2:15 lid 1 onder b BW wordt aangepast. Op grond van deze bepaling is een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW vernietigbaar. Misbruik van bevoegdheid kent echter inhoudelijk dezelfde norm, als gevolg waarvan een besluit in strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW ook misbruik van bevoegdheid oplevert. Een dergelijk besluit is op grond van artikel 2:14 lid 1 BW nietig, omdat misbruik van bevoegdheid in tegenstelling tot de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW geen uitzondering kent. Eigenlijk vervult artikel 2:15 lid 1 sub b BW derhalve geen functie, want er is geen besluit om te vernietigen. Ook de beperkte reikwijdte van artikel 2:15 lid 1 sub b BW in relatie tot de ruimere reikwijdte van artikel 2:15 lid 3 onder a BW zorgt voor enige verwarring.

Omdat er een discrepantie bestaat tussen het belang dat de individuele aandeelhouder mag behartigen en het belang dat de algemene vergadering van aandeelhouders behoort te behartigen, zijn goede correctiemogelijkheden ten aanzien van individuen en organen wenselijk, zo niet noodzakelijk. Thans staan individuele belanghebbenden, waaronder andere aandeelhouders, een aantal correctiemogelijkheden ter beschikking. Het is echter aanbevelingswaardig, mede met het oog op de discrepantie, om deze correctiemogelijkheden verder te versterken. Daarbij kan ten aanzien van de individuele aandeelhouder worden gedacht aan een verbreding van de bevoegdheid tot het initiëren van een enquêteprocedure, via de advocaat-generaal van het Hof Amsterdam, en een betere mogelijkheid voor aandeelhouders binnen een vennootschap om definitief van elkaar te scheiden. Ten aanzien van de algemene vergadering van aandeelhouders kan worden gedacht aan het creëren van de mogelijkheid om – onder omstandigheden – het vernietigen van besluiten binnen arbitrage mogelijk te maken.

Tot slot een aanbeveling ten aanzien van de belangrijkste kenmerken van de vennootschap, de institutionele theorie en het stakeholder model. Deze kenmerken verdienen mijns inziens, in ieder geval tot op zekere hoogte, een verdere codificatie.⁴ In deze codificatie zou moeten terugkomen (i) dat de vennootschap een eigen belang heeft en (ii) dat bij het vormen/kleuren van dit eigen belang de belangen van alle belanghebbenden bij de vennootschap dienen te worden betrokken. Wellicht ten overvloede zou nog kunnen worden opgemerkt dat het vennootschappelijk belang niet afhankelijk is van het belang van haar aandeelhouders.

4 Deze codificatie zou kunnen plaatsvinden in het kader van het vennootschappelijk belang, waarbij inspiratie kan worden geput uit in Section 172 Companies Act neergelegde 'Enlightened Shareholders Model'. Zie evenzo: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 132.

SUMMARY, CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

1 Summary and conclusions

The current regulation (and the views and concepts set out therein) regarding the Dutch limited liability company contains only a few elements of the public limited liability company (*Naamloze Vennootschap*) as it was introduced in the 19th century in Dutch law. The strong development of the character of the company has had a great influence on the position of the shareholder and the general meeting within the company. This development has brought the shareholders and the general meeting into a position in which it is necessary to ask whether old viewpoints can still be maintained and, if so, to what extent they are limited.

Chapter 1 sets out a number of main questions and subquestions that should provide the answer with regard to the responsibility of the shareholder and the general meeting, as well as the remedies available to stakeholders. In the subsequent nine chapters (2 to 10) an attempt is made to answer these questions in a systematic way. The doctrinal basis is laid out in Chapter 2, 3 and 4, thus laying the foundation for answering these main questions. Chapters 5 and 6 then proceed to answer the first main question. Chapter 8 answers the second main question and Chapters 7 and 9 answer the first and second part of the third main question. Finally Chapter 10 explores the concrete circumstances that influence the answers to the first and second main question.

1.1 *Doctrinal position of the company and the shareholder*

To answer the main questions, it is first necessary to examine how the company should be qualified from a doctrinal point of view. Chapter 2 sets out the historical development of the company, paying special attention to the development of the character of the company and the position of the shareholder.

Initially, the concessions given by government to set up a company played a crucial role within the character of the company. These concessions – as well as the wishes of those that gave the concessions – had an important influence on the manner in which the relations within the company were given shape. Subsequently – to a large extent as a result of French influences – the company was viewed as a contractual cooperative venture between associates. Here the democratic ideology of the French revolution was used as a leading principle. The associates (the shareholders) took a central position and mandated a portion of their power to the directors, who operated

as agents. This concept lost support in the course of the 20th century as a result of the changing role of companies and socio-economic developments, but also as a result of the scope that the legislative changes of 1929 created for the changes in the character of the public limited liability company. As a result of these changes the public limited liability company was made subject to a great number of specific and more imperative rules, which facilitated a certain independence from the associates, the shareholder. The public limited liability company was thus put in a tighter framework that left less room for individual shaping of the legal entity by the associates. In a parallel development, other parties involved in the company began to be recognised as stakeholders of the company, in particular the employees. The public limited liability company was no longer a cooperative venture between the shareholders, but a cooperative venture between a broader group of stakeholders.

These developments continue to form the basis of the way the character of the public and closed limited liability company are viewed at present. This means that (i) the company is an organisation with its own rules, (ii) the company has an own interest, that is influenced by the interests of all stakeholders involved with the company, (iii) the company functions optimally when the interest of the company is promoted and (iv) (the interests of) the shareholders no longer take a central position within the company. The company as an institution therefore is a fundamental concept to substantiate the answers to the aforementioned questions.

If the shareholder no longer holds a central position within the company, why does he still have such important control rights? It is not (or no longer) possible to explain this directly, not even by theories in law and economics literature. The company no longer only exists for the shareholders (or directors and supervisory board members), but for all stakeholders involved. If the company wants to function optimally, it needs to be focussed on the interest of all the involved stakeholders, and this is not automatically reconcilable with control rights for shareholders. The shareholder will in principle be inclined to focus on his own interest, which will not always advance the functioning of the company.

The shareholders owes his control rights to his originally dominant position within the company. While the views with regard to the company have changed, the position of the shareholder does not seem to have fully changed with it. This might be the result of the fact that a different organisational structure, in which the shareholders have different or even no (independent) control rights, is hard to imagine. There is no direct suitable alternative, but such alternative might not be necessary if the stakeholders of the company can make adequate use of their remedies.

One of the functions of the general meeting is that as a body of the company it takes decisions within the company. These resolutions can be qualified as legal acts of the company and are the result of the general meeting exercising the powers granted to it. Resolutions do not only have consequences for the shareholders themselves, but

can also affect the interests of other stakeholders. Accordingly, when determining the position of the individual shareholder and the general meeting, it is useful to do so in the context of the aforementioned views that form the basis of the character of the company.

The notion of the ‘interests of the stakeholders that are involved with the company’ is mentioned above. But who are these stakeholders? In Chapter 3, paragraph 3.8.3., after giving an overview of a number of views and reference points, a start is made to arriving at a more concrete deliniation of this group. In essence, everyone who has an interest in the company can be viewed as a stakeholder. This interest is however relative, because it has to be compared with the interests of other stakeholders of the company. In certain circumstances the interests of certain stakeholders will have greater weight, such as the interests of the employees or shareholders, but also the interest of the corporate group. The law is in line with this view by giving these stakeholders control rights within the company, even though the law might not, necessarily, do this optimally. Other interests, such as indirect external interests, will normally be less influential. The question is in what way the corporate practice, in the context of the remedies as explained (and put forward) in Chapter 7 and 9, can pick this up. In my opinion the most obvious mechanism is the two-circles-theory (*twee-kringen-leer*) that is used in the annual accounts procedure (*jaarrekeningprocedure*). The stakeholders that belong to the first circle are assumed to have an interest. It is for the counterparty to prove that such a stakeholder does not have an interest. Stakeholders that belong to the second circle need to state their interest and (if disputed) prove it. Stakeholders that are part of the first or second circle may also take inspiration from the annual accounts procedure. The advantage of the two-circles-theory is that it (i) makes a distinction between the more serious interests and the less serious interests and (ii) seems to be relatively developed.

The fundamental ideas with regard to the character of the company and the position of individuals and bodies within the company play an important role when formulating the answers to the main questions as formulated in Chapter 1, paragraph 1.2., as well as to a number of subquestions that have been formulated in this paragraph.

1.2 The position and responsibility of the individual shareholder

The shareholders are part of the institutionalized company. They provided the equity for the company, with which the board of directors of the company can undertake business. A share is a property right of a specific nature. This property right represents an economic value. This creates the possibility to trade the share. The share can, in principle, be transferred and the entitled party has, in principle, the right to a part of the profit that the company creates; this is the property-law right of the shareholder as the entitled party on the share. The shareholder also has organisation-law

rights, that he uses within the company, such as the right to attend meetings, the right to put an item on the agenda and voting rights.

Two legal relationships are created between the shareholder and the company at the moment that the shareholder becomes the entitled party on the shares that have been issued by the company. The first legal relationship is the indirect relationship between the shareholder and the company *through the share*. Both the organisation-law rights and the property-law rights are structural rights; they are derived from the share and therefore from the ‘indirect legal relationship’. The second legal relationship is the direct legal relationship between the shareholder and the company; the membership relationship. From this direct legal relationship the standards of conduct are derived that influence the responsibility of the shareholder in a specific circumstance. The standards of conduct that are derived from the direct legal relationship therefore influence the way in which the structural rights from the indirect legal relationship should be exercised.

From the property law-perspective, the individual shareholder has, as a consequence of the institutionalisation of the company, moved further away from the company. The view that the company is contract between the shareholders has been abandoned; the company no longer circles around the shareholders, but the shareholders circle, together with the other stakeholders of the company, around the company. The rights of the shareholder, on the basis of which the shareholder has control powers, are derived from the share itself; the indirect legal relationship. The fact remains that the shareholder (still) is in a certain legal relationship to the company. The shareholder (also) has a direct relationship to the company. Moreover the shareholder is a member of the general meeting, as a consequence of which the shareholder – within the general meeting – is part of a body of the institutionalized company.

The first question that comes to mind when answering the first main question (which interest is the individual shareholder allowed to represent?), is what starting point the individual shareholder is supposed to take. The (aforementioned) doctrinal developments, case law, the Dutch Corporate Governance Code and literature all point to the following starting point: *the shareholder can in principle can represent his own interest*.

That the shareholder may in principle represent his own interest can not only be distilled from the rulings of the Enterprise Chamber and the older rulings of the Supreme Court,¹ but also fits the historical developments of the position of the shareholder and the views regarding the character of the company, as discussed above.

1 It would be desirable for the Supreme Court to reaffirm (or disprove) this starting point, to remove any doubt in this regard. The Supreme Court however, despite the recent opportunity thereto in among others *Inversiones/Cancun Holding* (Supreme Court 4 April 2014, *NJ* 2014, 286 with commentary by Van Schilgaarde) and *KLM* (Supreme Court 12 July 2013, *NJ* 2013, 461 with commentary by Van

The finding that the shareholder may in principle represent his own interest, does not yet establish what this interest may encompass. Is the shareholder (completely) free to determine what interest he wants to represent? While normally the shareholder will have an equity interest in the shares (by means of dividend and value creation with regard to the shares that he is entitled to), the shareholder is free to decide what his own interest is, according to the Supreme Court. There are (certainly) different – and potentially important – interests thinkable that can influence the own interest of the shareholder. One can for instance think of shareholders in a cooperative venture – for instance a joint venture – or interests of a more emotional nature (for instance in family owned companies). Interests that are contrary to the aforementioned equity interest of the shareholder with the shares he holds in the specific company may in principle play a role in the shaping of the own interest. Think of the shareholder who is also a creditor of the company or who also holds shares in a competing company. However, the starting point of shareholder autonomy will in my opinion be more limited when a shareholder represents a contrary interest.

There are also extraordinary circumstances, in particular the background of the shareholder, that may shape the own interest of the shareholder in an extraordinary way. One can for instance think of (i) a governmental body, (ii) an administrative foundation (*stichting administratiekantoor*) and (iii) an institutional investor as shareholder.

The starting point that the shareholder may in principle represent his own interest – shareholder autonomy – is limited as a result of the reasonableness and fairness and abuse of power; the relevant standards of conduct for shareholders. How strong the influence of the standards of conduct is on the way in which the structural rights should be exercised and to what extent they limit the aforementioned starting point, depends on the concrete circumstance.

Therefore there are primarily two standards of conduct that influence the way in which the shareholder can exercise his structural rights. The question does rise how these standards of conduct relate to one another. The reasonableness and fairness of article 2:8 of the Dutch Civil Code (DCC) is focussed specifically on Book 2 DCC, which dictates the mutual relationships between the institutional stakeholders (*institutioneel betrokkenen*). It is considered to be the core of the law of legal persons and is a result of the contractual theory (*contractuele theorie*), in which the contractual reasonableness and fairness (at the time article 1374 DCC) was applicable to the relationship between shareholders within the company.

Schilfgaarde), has not done this. See for a critical review for not breaking with the view of the Supreme Court as stated in the Wennex judgement: Van Schilfgaarde in his annotation under: Supreme Court 4 April 2014, *NJ* 2014, 286. The same goes for the position of the general meeting, which will be discussed below.

Abuse of power, in contrast to the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, is not a standard of conduct that focusses specifically on the law of legal persons, but a general property right standard of conduct. Despite that, this standard of conduct is, in my opinion, also applicable on the conduct of actors within the law of legal persons.

It is possible to make a distinction between three different legal standards: a standard of conduct, a standard of responsibility and a standard of examination. When the applicable standards of conduct (the reasonableness and fairness and abuse of power), which are derived from the direct legal relationship, are viewed, it can be concluded that these are different in their substance. The reasonableness and fairness of article 2:8 (1) DCC entails more stringent obligations for institutional stakeholders than abuse of power, because reasonableness and fairness is a positive standard that obligates the institutional stakeholders 'to do' something. Abuse of power on the other hand only entails the obligation 'not to do' something and is therefore a limiting standard. This limiting function of the standard can also be found in reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, namely in subsection (2) of the article.

However, when the standard of responsibility – the standard containing the measure in which the shareholder acts in violation of the applicable standard of conduct – is viewed, it becomes clear that the reasonableness and fairness and abuse of power come together and they form the same rule. This means that the standards of conduct, to the extent that they are enforceable, are equal. However, the question remains under which circumstances the shareholders will be acting in violation of these standards of responsibility. When is a shareholder who acts (completely) in his own interest to be held accountable for the violation of the interest of another stakeholder in the company? This will be the case when there is an intolerable disproportionate infringement of the interest of a third party relative to the interest of the shareholder, when a power is exercised by the shareholder with no other purpose than to harm the interest of another stakeholder or when the shareholder exercises his power with another purpose than the purpose with which the power was granted.

When one focusses specifically on the – in my eyes most important – criterion, that of the intolerable disproportionate infringement, the question arises when this criterion is fulfilled. This will depend on the circumstances of the case, which circumstances – as stated above – are relevant for the extent to which a standard of conduct influences the way in which a structural right may be exercised by the shareholder. In the context of the proportionality test the interests of the shareholder on the one side and the interest of the company and/or – under certain circumstances – the interest of a specific stakeholder with which the shareholder has an extraordinary conduct on the other side will have to be balanced.

When wielding this proportionality test a sliding scale can be used. To more concretely place the shareholder on the sliding scale a number of categories of circumstances can be designated that can point towards a higher degree of influence of the

standards of conduct, and as a result of that the degree in which the starting point that the shareholder can represent his own interest is limited. These categories of circumstances are (i) the size of the shareholding, (ii) the power of the shareholder, (iii) the background of the shareholder, (iv) the situation in which the company finds itself and (v) the nature of the exercised power and the resolution that is to be taken. These circumstances influence the extent to which the interest of the company and – under specific circumstances – the interest of a specific stakeholder should be taken into account in a different way. For instance, the size of the shareholding and the power of the shareholder influence the degree of responsibility of the shareholder within the company, in particular the degree to which the interest of the company should be taken into account on the basis of the standards of conduct. The background of the shareholder influences the way in which the own interest of the shareholder will be shaped. The character of the company and the situation in which the company is situated influence the way in which the interest of the company has to be defined and the degree to which the shareholder has to take the interest of the company into account. The nature of the exercised power and the resolution that is to be taken, and especially the interests that are involved, influence the way the shareholder is allowed to exercise his rights. These circumstances also have consequences for the way in which the interest of the company is shaped.

Both abuse of power and the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC have led to standards of conduct that influence the way in which the shareholder is allowed to exercise his structural rights. These standards furthermore have the same standard of responsibility. However when the scope of these standards of conduct is examined, it is remarkable that the standards that are derived from abuse of power are not limited to the institutional stakeholders ‘towards one another’, as opposed to standards resulting from reasonableness and fairness. A shareholder may therefore also abuse his power when he for instance harms the interest of a third party (not being an institutional stakeholder) in an intolerable disproportional way.

In short, the shareholder may in principle represent and define his own interest. To what extent this starting point is limited by abuse of power and the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC as standards of conduct depends on the circumstances of the case.

1.3 The position and responsibility of the general meeting

The general meeting of the company has two functions. Firstly, it functions as a forum in which the individual shareholders can let their voice be heard; both towards one another and to the board of directors and, if established, the supervisory board. Secondly, the general meeting is an body of the company, which body has been granted

certain powers with regard to the control of the company. The control position of the general meeting is so strong, that it is occasionally referred to the 'ultimate power' of the company.

As a body, the general meeting is part of the institutionalized company and as such has an autonomous function. When the characteristics of the company are viewed, it can be distilled that the bodies (i) should act independently from the own interests of its members and (ii) should represent the interest of the company. This is not only the case for the board of directors and the supervisory board, but in my opinion also for the general meeting. I believe this is also confirmed by the fact that resolutions of the general meeting, like resolutions by other bodies of the company, are perceived as legal acts of the company and not as legal acts of the members of the bodies. Furthermore, the company functions optimally when the interests of all the stakeholders that are involved with the company are represented proportionally to their relative interest. Since it is difficult, if not impossible, to balance all interests that are involved when a resolution has to be taken by a body of the company, the choice could be to take the *own* interest of the company – the holistic doctrine (*holistische leer*) – as a starting point. The interest of the stakeholders of the company return indirectly in this own interest of the company; they shape the interest of the company, but at the same time the robustness is provided that is necessary as the guideline for the bodies of the company in order to prevent abuse.

That the interests that are represented by the bodies of the (institutionalized) company should be equal to one another, also follows from the practical complications that would arise if this were not be the case. The general meeting has certain powers that influence the board of directors. The general meeting, for instance, has the power to nominate, suspend or dismiss directors and approve important resolutions of the board of directors. This is the result of a breach of the dual structural within the company. If the general meeting were to be allowed to represent the interests of the (joint) shareholders, an unworkable situation may arise between the board of directors and the general meeting, as a consequence of which the company, at least for the board, would become unmanageable.

The starting point that the general meeting should represent the interest of the company is not limited by standards of conduct. When shaping the interest of the company the interests of the stakeholders with the company are already indirectly taken into account, as a result of which reasonableness and fairness are already included in the standard. The company is in itself an abstract legal notion, whose interests have to be shaped on the basis of the involved interests. Because in the context of shaping the interests of the company the interests of the stakeholders in the company are already taken into account, the body does not have to take these interests into account again

when its representing the interests of the company when exercising its powers. An intolerable infringement of interests should be already prevented when shaping the interests of the company.

1.4 Relationship between individual and body

The conclusion that the general meeting should represent the interests of the company leads to another discrepancy with issues of its own. The individual shareholder may, in contrast to the body of which he is a member, represent his own interest, also within the general meeting. Therefore, the one discrepancy is replaced for another. The discrepancy between the body and the individual is however, taking into account the institutional theory and the stakeholder model, more logical than a discrepancy between the bodies themselves. In my opinion the basic principles that can be found in the institutional theory and the stakeholder model (independence, own rules and representing pluralistic interests) compel the view that the general meeting needs to represent the interests of the company.

That this is different for the individual shareholder, can also be justified. As a result of the development of the company from a contract to an institute, the individual shareholder has been put at a greater distance from the company. As a result, the property law relationship between the shareholder and the share has become stronger, while the legal relationship between the shareholder and the company – the membership relationship – is in my opinion less prominent than (it was) under the contractual theory. In my opinion, this stronger property law relationship between the shareholder and the share justifies the conclusion that the shareholder may in principle serve his own interest. This starting point is then limited as a result of the standards of conduct that are derived from the legal relationship between the shareholder and company, which is a consequence of the second (direct) legal relationship between the shareholder and the company.

But this does not yet establish how this discrepancy between individual and body should be managed further. The shareholder may represent his own interests, but the general meeting should represent the interests of the company. This seems to mean that the shareholder undergoes a ‘transformation’ when he becomes part of the general meeting, at least in as far as that the shareholder is forced to undergo this transformation when he wants to cooperate in establishing a legally valid resolution by the general meeting. After all, the shareholder has the freedom to represent his own interests, but if he does so within the general meeting, the risks arises that the resolution taken may be impaired. A resolution taken that is not oriented to the interests of the company, but to the particular interests of one or more shareholders, is impairable on the basis of article 2:14/15 DCC. The view that the shareholder is in principle free to represent his own interests within the general meeting, but that the

possibility to affect the resolutions of the general meeting – under circumstances – is enlarged, is also in line with the thought that on the one hand liability of the shareholder should be very limited and on the other hand the (bodies of the) company should adopt resolutions that are in line with the interests of the company.

When the shareholder is closer to the company it will be relatively more simple to determine how the interests of the company should be shaped. This will often be the case when there is a majority shareholder or a shareholder who is also a director, supervisory board member or employee. This will be more difficult when the shareholder is further removed from the company. In that situation the advising vote of the directors and members of the supervisory board and an active stance by the shareholder during the general meeting will be necessary to form an opinion regarding the interests of the company.

The general meeting must represent the interests of the company. Different kinds of categories of circumstances can be identified that influence the shaping of the interests of the company in a certain situation. A number of categories has been discussed in Chapter 10. Among those are (i) the background of the shareholder, (ii) the character of the company, including the nature and size of the enterprise of the company, (iii) the situation in which the company is situated and (iv) the nature of the power exercised and the resolution that is to be established. These circumstances influence the interests that, whether or not in a specific circumstance, are part of the pluralistic community of interests and the (relative) degree in which they should be balanced, as a result of which they indirectly also affect the shaping of the interests of the company.

The general meeting should represent the interests of the company. This starting point is not, in contrast to the individual shareholder, limited by standards of conduct, such as abuse of power or the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, because the interests of all stakeholders are – relatively to their influence – indirectly included in the shaping of the interests of the company.

1.5 The interest of the possibility for adequate control

The discrepancy between individual and body carries a risk with it, namely the risk that the shareholder insufficiently heeds the fact that he can represent his own interests, but that the general meeting, as a member of which he is part when the general meeting exercises certain rights, should represent the interests of the company. This risks seems realistic, but can be mitigated by means of an adequate system of remedies.

When making an inventory of the current remedies it is important to take into account the distinction between the individual shareholder and the general meeting.

The most important organisation-law right of the shareholders is the right to vote. This right is exercised by the shareholder within the general meeting and is considered as a legal act of the individual shareholder, not as a legal act of the company. If a stakeholder wants to use a remedy in response to a (whether or not intended) 'do or not do' by the individual shareholder, then this remedy will have to be focussed on the individual shareholder. One can think of subpoenaing the shareholder to establish that the vote is void or to start summary proceedings with the aim of requesting a temporary relief, to start inquiry proceedings with the aim of requesting immediate relief, the statutory dispute settlement procedure (*geschillenregeling*) with a sell-out or force-out action and holding the shareholder liable.

While the stakeholder already has a number of remedies at his disposal, strengthening these remedies would not be unwise, given the discrepancy between individual and body. The possibilities thereto can not only be found in broadening the scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC (this will be discussed below), but also is (i) broadening the power to initiate inquiry proceedings, by the way of the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam and (ii) a better possibility for shareholders within a company to be separated permanently from each other.

One of the functions that the general meeting performs is being a body of the company. In this function the general meeting has certain powers, with regard to which it takes resolutions. These resolutions are considered legal acts of the company. If a stakeholder wants to use a remedy in response to a (whether or not intended) resolution by the general meeting, then this remedy will have to be focussed on the general meeting itself. One can think of subpoenaing the company with the aim of establishing that the resolution is void or to annul the resolution, to subpoena the company in summary proceedings and request a temporary relief, to initiate inquiry proceedings and request immediate relief and holding the company liable.

Also with regard to the general meeting a number of reinforcements can be suggested. Firstly, this could be achieved by means of broadening the scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, just as with regard to the remedies for the individual shareholder. Additionally, this could be achieved by creating the possibility to – under certain circumstances – annul resolutions of the general meeting in arbitration.

It has been found that the individual shareholder may serve his own interests, while the general meeting has to focus of the interests of the company. This also has consequences for the functionality of the remedies.

1.6 *The scope of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC and the relationship between this standard of conduct and abuse of power*

It has been – repeatedly – mentioned above that the shareholder model is perceived as the dominant doctrine and that therefore the company functions optimally when the interests of all the stakeholders involved with the company are represented proportionally to their (relative) interests. If this thought is extended to the remedies, it seems to find that it is somewhat peculiar that so many of these remedies are only at the disposal of a limited number of stakeholders. The statutory dispute settlement procedure, for instance, can only be used by shareholders and there is only a limited class of stakeholders that have the power to request inquiry proceedings, especially since the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam in general makes little use of its power to, for reasons of public interest, request inquiry proceedings *ex officio*. A far more important limitation however seems to be the fact that the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC is limited to only the institutional stakeholders ‘towards on another’.² As a consequence of this limited scope an appeal to the reasonableness and fairness is only possible for those that also are part of the circle of institutional stakeholders.

On the one side the choice of the lawmaker to limit the circle of stakeholders that can appeal to the reasonableness and fairness within the law of legal persons, as well as remedies such as inquiry proceeding and the statutory dispute settlement procedure, is understandable. The view could be followed that other stakeholders – that are not part of the circle of institutional stakeholders – have other not to company law related remedies, for instance on a contractual basis, at their disposal to ensure their interests and that not to many stakeholders should have the possibility to start procedures.³

If this view is followed, the question arises why apparently it was opted to apply the stakeholder model, by which the interests of all the stakeholders – through the interests of the company – are brought into company law. Additionally, in other provisions in Book 2 DCC a focus on remedies that are open for a broader scope of stakeholders can be found. One can for instance think of the power of the advocate general to request an inquiry, the power of the company to grant a third party the right to request an inquiry, the possibility to start an annual accounts proceeding, in which the two-circles-theory is used, as well the possibility for ‘stakeholders’ to initiate action to have a resolution set aside.

2 And, depending of the view that is followed, only behaviour from the shareholder in his capacity as shareholder (see in this respect: Chapter 2, paragraph 2.5.8.2.).

3 Additionally, in this regard a development seems going to broaden the persons that fall under article 2:8 DCC. When deciding on the new text of article 2:8 DCC compared to the old article 2:7 DCC the Minister advocated a broader view on the scope of the persons who fall under the provision.

The question then is whether the limited scope of article 2:8 DCC is still obvious. This is particularly true since the same standard of responsibility applies on the basis of article 3:13 DCC, but abuse of power does not have the same limiting scope. Article 3:13 DCC only entails a limiting standard, contrary to reasonableness and fairness. As a result of this an institutional stakeholder cannot have a positive obligation impelled upon him, an obligation 'to do', by a non-institutional stakeholder, but he can be compelled to take on a negative obligation, an obligation 'not to do'.

This distinction between – what I denote as – a positive and negative obligation seems it itself little useful. Why should an obligation 'to do' only be claimed by an institutional stakeholder, while an obligation 'not to do' can be claimed by anyone?

Taken together, (i) this partial overlap between the reasonableness and fairness on the one side and abuse of power on the other side, (ii) the conclusion that the company has the most benefit when the interests of all the stakeholders are represented, proportionally to their relative interest, (iii) the conclusion that the sound continuity of the company is best safeguarded when these stakeholders can enforce that the general meeting represents the interests of the company and the individual shareholders observe the reasonableness and fairness (for positive obligations), (iv) the conclusion that the law of legal persons has several remedies that are at the disposal of a broader group of stakeholders than just the institutional stakeholders and (v) the possibility to strengthen the remedy for non-institutional stakeholders, bring me to the conclusion that the limited scope of article 2:8 DCC can be removed. In its place the concept of 'stakeholders' could be applied together with the two-circles-theory, that until now has mainly been developed in relation to the annual accounts proceeding.

Using the concept of 'stakeholders' instead of 'the legal entity and those that by virtue of the law and articles of association are involved in its organisation' has a number of benefits, namely: it (i) does more justice to the stakeholder model, (ii) better facilitates the desired control of the stakeholders over the bodies of the company, including the general meeting, (iii) abolishes the existing inequality between the positive standard of the reasonableness and fairness, that is only at the disposal of the institutional stakeholders, and the limiting standard of the reasonableness and fairness and abuse of power, which is at the disposal of all stakeholders, as long as they have a sufficient interest.

2 Recommendations

Clarity can be gained where it concerns the position of the shareholder and the general meeting, and in particular the interests represented by individual and body, clarity. That the individual shareholder may represent his own interests seems to be the dominant doctrine, but it is not completely fixed. This creates an opening for the

view that the individual shareholder should represent the interests of the company. With regard to the answer to the question which interests the general meeting should represent, it must be concluded that a dominant doctrine does not really exist. It is possible to answer this question with reference to the doctrine for the individual shareholder, but important characteristics of the company, institutional theory and the stakeholder model, point in the direction of the interests of the company. It is from here that the first recommendations stem. The lawmaker could and should clearly dictate what the starting points are for the individual and the body. In my opinion the lawmaker should dictate that (i) the shareholder may *in principle* represent his own interests and (ii) the general meeting should represent the interests of the company.

If the starting point is taken that the shareholder may in principle represent his own interests and the general meeting needs to represent the interests of the company, then the transformation that the shareholder undergoes when he becomes part of the general meeting has to be taken into account. It is therefore necessary to create adequate guarantees to prevent that the general meeting will represent the interests of the shareholders (or a group of shareholders that have the decisive vote). To achieve this (even) better, a number of recommendations can be made. An important recommendation is to remove the limited scope of reasonableness and fairness and to replace this by the concept of the 'stakeholder'. In this regard the two-circles-theory can be applied. This way a separation can be made within the broader concept of a stakeholder, in particular in relation with the enforceable (in court) obligation to act reasonably and fair vis-à-vis a stakeholder. There would then be a circle of stakeholders of which in principle it may be assumed that they have an interest, which interest needs to be taken into account by other stakeholders, and there is a circle of stakeholders of which it is believed that they only qualify as a stakeholder when there is concrete and specific prejudice to their interests. This creates a positive obligation for all the stakeholders with the company to act reasonably and fair, but limits the enforceability of this obligation as to prevent to frivolous proceedings by persons with a farfetched interest as much as possible.

Additionally it is desirable that article 2:15(1)(b) DCC is changed. On the basis of this provision a resolution that is in violation of reasonableness and fairness of article 2:8 DCC is annulable. Abuse of power however has the same substantive standard, as a result of which a resolution that is in violation of the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC also constitutes as abuse of power. Such a resolution is therefore void on the basis of article 2:14(1) DCC, because abuse of power, contrary to the reasonableness and fairness of article 2:8 DCC, does not know an exception. In fact article 2:15(1) (b) does not have a function, because there is no resolution to annul. Also the limited scope of article 2:15(1)(b) DCC in relation to the broader scope of article 2:15 (3)(a) DCC creates some confusion.

Because there is a discrepancy between the interest of the individual shareholder who may represent his own interest and the interest that the general meeting has to represent, adequate remedies both with regard to the individual and the body are desirable, if not essential. At this moment individual stakeholders, among which other shareholders, have a number of remedies at their disposal. It is however recommendable, also keeping in mind the discrepancy, to further strengthen these remedies. In this regard with respect to the individual shareholder one can think of broadening the power to request inquiry proceedings through the advocate general of the Court of Appeals Amsterdam and a better opportunity for shareholders of the company to permanently separate the shareholders. With regard to the general meeting one can think of creating the possibility to – under circumstances – annul resolutions by means of arbitration.

Finally a recommendation with regard to the most important characteristics of the company, institutional theory and the stakeholder model. In my opinion these characteristics deserve further codification.⁴ This codification should include (i) that the company has an own interest and (ii) that when shaping the own interest the interests of all stakeholders with the company should be involved. Maybe superfluously it could be noted that the interests of the company are not the same as the interests of its shareholders.

⁴ This codification could take place in the frame of the interest of the company, for which ‘Enlightened Shareholders Model’ of Section 172 of the Companies Act could be an inspiration. See likewise: Eijsbouts & Kemp 2012, p. 132.