

Tegenstrijdig belang rechtsvergelijkend bezien

Inleiding

In het licht van de door hem aan de Tweede Kamer aangeboden Nota Modernisering van het Ondernemingsrecht,¹ sprak minister Donner recentelijk in een interview² over zijn voornemen te kijken naar de wenselijkheid en de mogelijkheden het Nederlandse vennootschapsrecht aantrekkelijker te maken om zo te voorkomen dat een vlucht naar buitenlandse rechtsvormen ontstaat, waarbij voornamelijk aan de Engelse Limited gedacht moet worden.

Een van de zaken die in het Nederlandse vennootschapsrecht bezwarend is, is de dwingendrechtelijke aanwysbevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering in geval van een tegenstrijdig belang van de bestuurder. Honée³ verwijst in een bespreking van het Graphics-arrest⁴ al naar het rapport van de expertgroep 'Vereenvoudiging en Flexibilisering van het Nederlandse BV-recht' van 6 mei 2004, waarin wordt voorgesteld de dwingendrechtelijke aanwysbevoegdheid te laten vallen. Toch heeft de Hoge Raad in het Graphics-arrest nog eens benadrukt dat de aanwysbevoegdheid van de vergadering van aandeelhouders altijd van toepassing is.

Het Graphics-arrest is door Rutten⁵ reeds uitvoerig beschreven en besproken. Op de inhoud daarvan zal ik hier dan ook niet ingaan. Naar aanleiding van het Graphics-arrest vergelijk ik in deze bijdrage enkele van de uit dit arrest naar voren komende punten met de wijze waarop in Anglo-Amerikaanse jurisdicties met de in dit arrest aan bod komende problematiek wordt omgegaan.

Het Graphics-arrest is onder meer een bevestiging van wat de Hoge Raad al uitmaakte in het Mediasafe I-arrest,⁶ dat artikel 2:256 BW ziet op bescherming van de vennootschap en niet slechts op bescherming van de aandeelhouders. Ook in het Engelse recht, waar de regeling van conflicterend belang wordt gezien in het licht van de *fiduciary duty* van de bestuurder, lijkt het duidelijk te gaan om bescherming van het belang van de vennootschap, omdat de *fiduciary duty* een verplichting jegens de vennootschap is. Naar Amerikaans recht, waar traditioneel het begrip *shareholders' interest* hoger in het vaandel staat dan in Nederland, is bepalend of een conflicterend belang niet nadelig is voor de vennootschap.⁷

1. Kamerstukken II 2003/04, 29 752, nr. 2, ingediend bij brief van 7 september 2004.

2. Het Financieele Dagblad 4 januari 2005.

3. M.E. Honée, Tegenstrijdig belang, Ondernemingsrecht 2004, p. 645-648.

4. HR 9 juli 2004, NJ 2004, 519.

5. K. Rutten, Tegenstrijdig belang, V&O 2004, p. 170-174.

6. HR 22 maart 1996, NJ 1996, 568.

7. The Model Business Corporation Act 1984, zowel in de oude par. 8.31 als in de vervangende par. 8.60-8.63.

Het Amerikaanse recht acht naast de mogelijkheid een transactie in geval van een conflict of interest te laten goedkeuren door de leden van de (one-tier) board of de aandeelhoudersvergadering, een transactie niet vernietigbaar als deze *fair* was jegens de vennootschap.

Belangenverstrengeling in de Amerikaanse Model Business Corporation Act

De benadering van tegenstrijdig belang is in de Verenigde Staten duidelijk anders dan in Nederland. Het geïdentificeerde risico van *self-dealing* is gelegen in het feit dat in transacties tussen een vennootschap en één of meer van haar directeuren, de vennootschap benadeeld kan worden.⁸ Men realiseert zich dat een zwart-witbenadering, waarbij alle transacties waarbij een conflicterend belang met een bestuurder speelt, door de vennootschap vernietigd kunnen worden, zakelijk niet het meest effectief is, omdat er tal van situaties denkbaar zijn waarbij het aangaan van transacties tussen vennootschap en bestuurder niet tot benadeling van de vennootschap leidt, en zelfs tot voordelen leidt die elders niet voor de vennootschap te behalen zijn; hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan het verstrekken van leningen die door bestuurders aan de vennootschap worden verstrekt wanneer deze niet in staat is op andere wijze financiering aan te trekken.

Om het risico van benadeling van de vennootschap niet uit het oog te verliezen rust gewoonlijk de last de gerechtvaardigheid van de transactie te bewijzen bij de bestuurder.

The Model Business Corporation Act 1984 bevatte paragraaf 8.31, waarin tot uitdrukking kwam onder welke omstandigheden een transactie, aangegaan tussen bestuurder en vennootschap, niet vernietigbaar is. Dit artikel is in 1988 vervangen door een nieuw hoofdstuk (te weten F: par. 8.60-8.63). Omdat bepalingen uit de Model Business Corporation Act hun werking krijgen door implementatie door de verschillende Staten in hun *corporate statutes*, is de oude paragraaf 8.31 nog steeds representatief voor hoe in veel Staten met tegenstrijdige belangen wordt omgegaan (in 1998 hadden slechts elf staten de nieuwe regeling in hun 'corporate statutes' opgenomen).⁹ De structuur van de nieuwe paragrafen is niet principieel anders dan die van de oude paragraaf 8.31. Wel wordt hierin expliciet beschreven op welke soort transacties de paragrafen van toepassing zijn, welke soort belangen conflicterend kunnen zijn, en welke andere bestuurders (*board members*) het vrijstaat om een beslissing over het goedkeuren van een transactie te nemen.

De strekking van paragraaf 8.31 is dat een conflicterend-belang-transactie niet uitsluitend vanwege het conflicterende belang vernietigbaar is, als aan een van de volgende vereisten is voldaan:

8. Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in a nutshell*, St. Paul Minn.: West Group 2000, p. 468.

9. Hamilton 2000, p. 469.

1. de transactie is geratificeerd en goedgekeurd door de *board* of een commissie uit de *board*, nadat volledige openheid van zaken over de transactie is gegeven en de betrokken bestuurder(s) niet aan de besluitvorming hebben deelgenomen;
2. de transactie is geratificeerd en goedgekeurd door de aandeelhouders, waarbij aandelen die door de betrokken bestuurder(s) gehouden of gecontroleerd worden uitgesloten zijn; of
3. de transactie was *fair* jegens de vennootschap.

Praktisch gezien is het in beginsel aan de bestuurder aan te tonen dat de transactie de vennootschap niet benadeelt. Een bestuurder kan dit bewerkstelligen door ofwel de goedkeuring als bedoeld onder 1 of 2 te verkrijgen, ofwel inhoudelijk aan te tonen dat de transactie *fair* is jegens de vennootschap.

Vergelijking Amerikaans systeem en Graphics-arrest

Het Graphics-arrest gaat ervan uit dat niet relevant is of het risico van belangenverstremgeling zich echt heeft voorgedaan. Het risico dient te worden vermeden¹⁰ door niet aan de inhoudelijke toetsing te willen komen.

Het betrekken van een ander vennootschappelijk orgaan, of de aandeelhouders, heeft in beide gevallen uiteindelijk tot doel een objectiverende rem te zetten op de kans dat belangenverstremgeling leidt tot benadeling van de vennootschap.

In het Amerikaanse systeem staat voorkomen van de benadeling voorop, en is de *fairness*-toets door *board* of aandeelhouders een manier om te voorkomen dat door gerechtelijke tussenkomst over de inhoud van de transactie geoordeeld moet worden, waardoor langdurige procedures over complexe transacties worden voorkomen.¹¹ In Nederland staat het voorkomen van handelen van bestuurders met een conflicterend belang voorop. Dit zonder dat daarbij het uiteindelijke belang, voorkomen van benadeling van de vennootschap, altijd gediend zal zijn. Rutten¹² is van mening dat de vraag of de vennootschap benadeeld is, wel een rol zou moeten spelen bij de beoordeling van een conflicterend belang. Ik meen dat inhoudelijk beoordelen of benadeling van de vennootschap het gevolg is van een conflicterend belang, recht doet aan de mogelijkheid dat de vennootschap niet benadeeld wordt, maar het belang van de vennootschap juist wordt gediend.

Van belang is ook het verschil tussen de toestemming van *board* of aandeelhouders in het Amerikaanse systeem, waarbij de bestuurders in kwestie van de besluitvorming zijn uitgesloten, en de formele benadering van de expliciete aanwijzing van een vertegenwoordiger door de vergadering

van aandeelhouders in Nederland. In het ontwerp van de Vijfde EEG-Richtlijn¹³ was ook sprake van een voorstel om in geval van conflicterende belangen de betrokken bestuurder buiten de besluitvorming hierover te houden.

Vooraf in het geval van een eenpersoonsvennootschap zal een bestuurder als bijzonder vertegenwoordiger kunnen optreden, omdat hij zonder zelfs stil te staan bij zijn verschillende hoedanigheden zichzelf zal aanwijzen. Honée¹⁴ betwijfelt terecht of een bestuurder/aandeelhouder zich door de schriftelijkheidseis zal laten weerhouden zichzelf aan te wijzen als bijzonder vertegenwoordiger. Formeel is het conflicterende belang daarmee wel opgelost, maar materieel blijft het risico van benadeling van de vennootschap bestaan. Temeer omdat de vraag naar verwezenlijking van het risico van belangenverstremgeling niet relevant wordt geacht, lijkt het Amerikaanse systeem effectiever: immers, de betrokken bestuurder(s) kan (kunnen) niet zelf (mede) de goedkeuring verstrekken, en indien dit tot gevolg heeft dat daarmee de vereisten onder 1 en 2 van paragraaf 8.31 niet vervuld kunnen worden, zal een bestuurder, om aantasting van de transactie te voorkomen, inhoudelijk moeten aantonen dat de vennootschap door de transactie niet benadeeld is.

Belangenverstremgeling naar Engels recht

Het Engelse recht kent onder de *Common law* en met name ook de Companies Act 1985 een systeem van *fiduciary duties* van bestuurders. Een van de taken van een bestuurder is: *'to avoid profiting personally from their position and to avoid conflicts of interest'*. Dit is een *fiduciary duty* met zeer vergaande consequenties. Een bestuurder mag niet ten gevolge van zijn positie voordeel behalen, concurreren met de vennootschap of zijn persoonlijke belangen laten conflicteren met die van de vennootschap. Ieder voordeel dat de bestuurder behaalt door de positie die hij heeft, wordt als conflicterend belang beschouwd. Dit gaat zelfs zo ver dat bestuurders geen kansen mogen aangrijpen die de vennootschap zou kunnen aangrijpen, zelfs als deze heeft besloten dergelijke kansen niet te gebruiken. *Fiduciary duties* zijn zeer strikt. Precies om die reden zullen vaak specifieke regelingen in statuten worden opgenomen. Typisch ook voor een *fiduciary duty* is dat hiervan kan worden afgeweken door *full disclosure* en door overeenkomst. Indien de vergadering van aandeelhouders op basis van volledige informatie besluit in te stemmen met een transactie, zal deze transactie onaantastbaar zijn. Het is ook mogelijk dat de vergadering van aandeelhouders (soms met een versterkte meerderheid) een transactie die eigenlijk in strijd is met het voorgaande, bekrachtigt. Het Engelse systeem laat zich als volgt samenvatten: een bestuurder mag slechts

10. Graphics-arrest r.o. 3.5.2; zie ook Honée 2004, p. 647.

11. Hamilton 2000, p. 469.

12. Rutten 2004, p. 172.

13. Art. 10 en 21p van het gewijzigde ontwerp van de Vijfde EEG-Richtlijn, zoals ingediend in 1983.

14. Honée 2004, p. 647.

dan een overeenkomst aangaan met de vennootschap als dit geregeld is in de statuten, of de algemene vergadering hiervoor goedkeuring verleent. Indien de statuten bepalen dat een bestuurder zijn *fiduciary duty* mag schenden, zal hieraan vrijwel altijd de verplichting gekoppeld zijn de algemene vergadering van aandeelhouders hierover volledig voor te lichten.

Er bestaat onzekerheid over de vraag of, specifiek in die gevallen waar een vennootschap maar één aandeelhouder heeft, een informele instemming volstaat. Veelal zal voor zekerheid worden gekozen en een schriftelijke toestemming of zelfs een schriftelijk aandeelhoudersbesluit worden gevraagd.

Vergelijking Engels systeem en Graphics-arrest

Het Graphics-arrest is moeilijk in een Engelse context te plaatsen. Op basis van de *fiduciary duties* is naar Engels recht al snel sprake van een conflicterend belang. Nederlandse statuten zijn niet ingericht op de naar Engelse begrippen gebruikelijke wijze om de strenge regels te verzachten, waardoor de situatie bij Graphics slechts kan worden vergeleken met de strikte regels. Artikel 2:256 BW biedt ook de mogelijkheid in statuten af te wijken van de conflicterend-belang-regeling. De aanwijsbevoegdheid van de vergadering van aandeelhouders blijft daarbij echter overeind.

Conclusie

Er zijn op het vlak van hoe met belangenverstrengeling wordt omgegaan, meer overeenkomsten tussen Nederlands recht en Engels recht dan tussen Nederlands en Amerikaans recht. In Engeland is de vraag of benadeling van de vennootschap heeft plaatsgevonden net als in Nederland niet van belang, terwijl het Amerikaanse recht juist die vraag doorslaggevend acht. De Engelse oplossing om in de statuten handelen in strijd met *fiduciary duties* toe te staan mits de aandeelhoudersvergadering daarover volledig geïnformeerd wordt, geeft meer ruimte dan de mogelijkheid die artikel 2:256 BW biedt om in de statuten afwijkende bepalingen op te nemen.

Het is goed voorstelbaar dat juist bij eenpersoonsvennootschappen een bestuurder/aandeelhouder het belang inziet van het aangaan van een transactie tussen hem en de vennootschap, die in het voordeel van de vennootschap is. Immers, als eigenaar van de vennootschap is het in zijn belang dat de vennootschap in staat is bijvoorbeeld een financiering te krijgen, terwijl dit op een andere wijze voor de vennootschap niet mogelijk is. Hoewel dit in Nederland ook te realiseren is door de besluitvorming van de aandeelhouder(s) te documenteren, lijkt daarmee nu juist ook de controle over belangenverstrengeling verloren te gaan. Het Amerikaanse systeem lijkt in dit opzicht effectiever, omdat indien een bestuurder niet van de (onafhankelijke leden van de) *board* of van de vergadering van aandeelhouders waarin zijn eigen aandelen buiten beschouwing blijven de nodi-

ge toestemming krijgt, de transactie uiteindelijk toch inhoudelijk moet worden beoordeeld. Ook het veelgenoemde probleem dat nu voor iedere mogelijke belangenverstrengeling een vergadering van aandeelhouders bijeengeroepen zou moeten worden, zou zo zijn op te lossen. Immers, indien toestemming van de aandeelhouders ontbreekt, is er altijd nog de toets van benadeling. In al die gevallen waar het bijeenroepen van een vergadering een te grote opgave is om door de beoogde transactie te worden gerechtvaardigd, zal een bestuurder er dan zorg voor moeten dragen dat hij kan aantonen dat de transactie de vennootschap niet benadeelt.

*Mr. J.C. Maris
Stibbe*