

Zeggenschap van de gezamenlijke aandeelhouders in kapitaalvennootschappen

A.G.H. Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders*

Diss. Groningen, promotores prof. mr. L. Timmerman en prof. mr. M.J. Kroeze, Reeks vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 60, Deventer: Kluwer 2007, ISBN 9789013047882

“Shareholder democracy” is an appealing phrase, and the notion of shareholders as the ultimate voting constituency of the board has obvious pertinence, but that phrase would not constitute the only element in a well articulated model. While corporate democracy is a pertinent concept, a corporation is not a New England town meeting; directors, not shareholders, have responsibilities to manage the business and affairs of the corporation, subject however to a fiduciary obligation.¹

1. Inleiding

1. Centraal in deze beschouwing staat ‘zeggenschap van de gezamenlijke aandeelhouders in kapitaalvennootschappen’, het onderwerp van het proefschrift (*Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders*) waarop Ageeth Klaassen op 15 november 2007 promoveerde aan de Rijksuniversiteit Groningen. Ik maak enkele inleidende opmerkingen in nr. 2-5, waarop ik terugrijp bij de bespreking van het boek in nr. 6-15. Ik rond af in nr. 16.

2. Een persoon die aandeelhouder van een naamloze of besloten vennootschap wordt gaat in de kern risicodragend kapitaal verschaffen aan een typologisch op het behalen van winst gerichte rechtspersoon (kort gezegd: ‘investeren’), waarbij de aandeelhouder in een quasi-lidmaatschappelijke verhouding tot de vennootschap komt te staan. Basaal gezegd wordt de aandeelhouder in ruil voor die investering, en in het kader van die relatie, niet alleen deelgerechtigd in de rechtens voor uitkering vatbare winst die de vennootschap

maakt, maar komt de aandeelhouder op basis van de wet ook een zekere zeggenschap toe; doorgaans binnen het bredere vennootschapsorgaan waarin de – in zekere zin samenwerkende – aandeelhouders zijn verenigd, de algemene vergadering van aandeelhouders. De zeggenschapsrechten die de wet aan de AvA toekent kunnen worden vertaald als mogelijkheden die de wet de gezamenlijke aandeelhouders biedt, om langs formele weg hun vermogensrechtelijke positie in voornoemde verhouding tot de vennootschap (*i.e.*, hun investering) te beschermen.² Gelet op die beschermingsgedachte is deze zeggenschap van de AvA vooral gerechtvaardigd in kwesties die substantiële implicaties hebben voor – wat ik kortheidshalve duid als – de organisatie van de vennootschap in brede zin (inclusief de onderneming), in wezen voor datgene waarin de aandeelhouders investeren.

3. Het wekt daarom geen verbazing dat de AvA een centrale plaats inneemt in het besluitvormingsproces, wanneer een onderwerp voorligt dat raakt aan:

- het raamwerk waaruit de vennootschap bestaat (zoals de vennootschappelijke deelrechtsorde (m.n. statutenwijziging), kapitaalvermeerdering/-vermindering, benoeming/schorsing/ontslag van bestuurders/commissarissen en aspecten die een belangrijk sequel vormen van de vennootschappelijke anatomie, zoals beloning van bestuurders/commissarissen);
- bepaalde wijzigingen in het karakter of de identiteit van de

vennootschap of de daarmee verbonden onderneming (zoals art. 2:107a BW bij de NV);

- het voortbestaan van de vennootschap (zoals omzetting, ontbinding, fusie, splitsing en faillissementsaanvraag); en
- de aanwending van de door de vennootschap behaalde winst (zoals dividenduitkering).

In dergelijke fundamentele vraagstukken, die vooral het ‘vennootschappelijk beleid’ betreffen maar uiteindelijk altijd raken aan voornoemde vennootschapsorganisatie, kan de AvA in principe niet worden gepasseerd en daarmee buiten spel worden gezet: haar instemming is dan in beginsel vereist voor wijzigingen, al dan niet op voorhand via een statutaire regeling (voor zover statutaire afwijking mogelijk is, in het licht van art. 2:25 BW).³ Ik zie dat laatste kort gezegd als de onaantastbare kern van haar zeggenschapsrechten, die ook meebrengt dat bestuurders – en commissarissen, indien aanwezig – zich in ieder geval op deze terreinen dienen te verantwoorden tegenover de AvA.⁴

4. De grip die de gezamenlijke aandeelhouders hebben op de aanwending van de vennootschap als vehikel om te ondernemen is in de regel – en met name bij NV’s – een stuk beperkter, omdat de AvA dienaangaande normaliter niet een centrale plaats inneemt in het besluitvormingsproces. Eigenlijk kan de AvA, door aanwending van de aan haar toekomende zeggenschap, in beginsel hooguit *indirect* invloed uitoefenen op het eigenlijke ‘ondernemingsbeleid’. Zo geeft de enkele bevoegdheid van de AvA om bestuurders

en/of commissarissen te ontslaan de AvA niet automatisch de macht over het te voeren ondernemingsbeleid, al is het niet onrealistisch om te veronderstellen dat naarmate de mogelijkheid van ontslag reëler wordt, de ontvankelijkheid bij bestuurders en commissarissen voor wensen van de AvA vaak – sterk – zal toenemen.⁵ Zo raakt het in art. 2:107a BW vervatte goedkeuringsrecht weliswaar aan voorgenomen ondernemingsbeleid, maar deze bepaling wordt niet snel geactiveerd en biedt de AvA bovendien alleen een blokkeringsmogelijkheid, niet ook de mogelijkheid tot het initiëren van ondernemingsbeleid. Zo bevat art. 2:129/239 lid 4 BW niet meer dan de mogelijkheid tot het opnemen van een statutaire bepaling met de strekking dat de AvA aanwijzingen kan geven aan het bestuur (waarnaar het bestuur zich dient te gedragen), die niet meer dan ‘de algemene lijnen’ van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen kunnen betreffen (waarbij ik opmerk dat in het wetsvoorstel tot vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht de mogelijkheden voor aandeelhoudersinvloed op het ondernemingsbeleid worden verruimd⁶). En zo bestaat voor ontevreden aandeelhouders bijvoorbeeld de mogelijkheid naar de Ondernemingskamer te stappen en een enquêteprocedure te entameren, maar daarbij komen deze aandeelhouders de nodige drempels tegen (vgl. art. 2:346, 2:349, 2:349a lid 2, 2:350 lid 1, 2:355 lid 1 en 2:356 BW), terwijl de rechter normaliter terughoudend dient te zijn bij het toetsen van het doen en laten van ondernemende bestuurders.⁷ Voor deze sterk ingeperkte invloed van de AvA bestaan goede redenen, waarvan ik er enkele noem. Niet alleen is het bij uitstek de taak van het bestuur om te ondernemen in het belang van de vennootschap, waarbij aantekening verdient dat op het bestuur wél de plicht rust bij de besluitvorming de belangen van alle bij de vennootschap en haar onderneming betrokkenen in acht te nemen (waaronder die van de aandeelhouders), om slagvaardig te kunnen ondernemen moet het bestuur ook betrekkelijk autonoom kunnen optreden en niet onnodig gehinderd worden door inmenging van de AvA.⁸ Een vennootschap is mede daarom

in de regel niet zuiver democratisch, in de zin dat de wens van de AvA ten aanzien van alle vennootschappelijke aangelegenheden bepalend is.⁹ Ik verwijs naar het tot de verbeelding sprekende citaat in de kop van deze bijdrage.

5. Dit alles oogt op papier als een betrekkelijk overzichtelijk en evenwichtig systeem. Maar wie denkt dat de grenzen van aandeelhouderszeggenschap in kapitaalvennootschappen – in juridische zin – in de praktijk duidelijk zijn komt bedrogen uit, mede gelet op de erg algemene bepaling in art. 2:107/217 BW dat aan de AvA alle bevoegdheden behoren toe te komen, binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen, die niet aan het bestuur of aan anderen zijn toegekend. Dat de praktijk weerbarstiger is dan de theorie wordt geïllustreerd door enquête-rechtspraak van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad uit de afgelopen jaren. Daaruit blijkt dat zelfs tussen deze rechterlijke instanties *bij berhaling* verschil van mening bestaat over beantwoording van de principiële vraag, of de AvA in een concreet geval door het bestuur betrokken moet worden in het besluitvormingsproces op basis van een ongeschreven ‘consultatierecht’¹⁰ of een ongeschreven goedkeuringsrecht.^{11, 12} Daarbij komt dat, zelfs als de wet uitdrukkelijk een bevoegdheid toekent aan de AvA en aan alle formele voorwaarden voor uitoefening daarvan is voldaan, de AvA mede gelet op het bepaalde in art. 2:8 BW die bevoegdheid toch niet altijd kan uitoefenen.¹³ Omdat een beter begrip van de reden(en) dat in de wet aan de AvA bepaalde zeggenschapsrechten zijn toegekend bijdraagt aan het preciezer kunnen trekken van de grenzen van zeggenschap van de gezamenlijke aandeelhouders in de praktijk¹⁴, komt het proefschrift van Klaassen – waarin zij mede op zoek gaat naar die reden(en) – op een goed moment.

2. Het proefschrift onder de loep

6. De rode draad in het proefschrift vormt de zeggenschap van de AvA in kwesties die, zoals Klaassen het verwoordt, de ‘structuur van de vennootschap’ betreffen. Daaronder verstaat zij besluiten tot statutenwijziging, ontbinding, omzetting, kapi-

taalvermeerdering en -vermindering, fusie en splitsing. De toespitsing van het onderzoek op deze kwesties is begrijpelijk, vanwege het fundamentele karakter daarvan. Het is wel goed om te beseffen dat dit niet de enige fundamentele kwesties zijn ten aanzien waarvan de AvA normaliter zeggenschap heeft. Om die reden gebruikte ik in nr. 2 de bredere term ‘organisatie van de vennootschap’ (met inbegrip van de onderneming). 7. Nadat Klaassen in hfdst. 2 de historische ontwikkeling van de bevoegdheden van de AvA heeft blootgelegd, lopend van het begin van het moderne vennootschapsrecht (rond 1838) tot heden, richt zij zich op de motieven om de AvA inzake structuurwijzigingen zeggenschap te geven (hfdst. 3), op de mogelijkheden tot beperking van de zeggenschap van de AvA inzake structuurwijzigingen (hfdst. 4), op het in art. 2:107a BW vervatte goedkeuringsrecht van de AvA (hfdst. 5) en op de zeggenschap van de AvA van een moeder-vennootschap in concernverhoudingen omtrent structuurwijzigingen (hfdst. 6). Hfdst. 7 bevat een slotbeschouwing. Dwars door deze hoofdstukken heen besteedt Klaassen ook aandacht aan (1) historische ontwikkelingen en (2) het Duitse vennootschapsrecht. Dit laatste is de rechtsvergelijkende component van het onderzoek. De ondertitel van het proefschrift luidt *Historische, concernrechtelijke en rechtsvergelijkende beschouwingen, in het bijzonder over structuurwijzigingen*. Dit dekt de lading niet helemaal, gelet ook op hfdst. 4 en 5 waarin Klaassen op de houdbaarheid van zogeheten ‘oligarchische clausules’ ingaat en het in art. 2:107a BW vervatte goedkeuringsrecht analyseert; de inhoud is dus nog rijker dan de omslag doet vermoeden. Met haar onderzoek beoogt Klaassen vooral een bijdrage te leveren aan de gedachtevorming over de positie van de AvA in een (concern)vennootschap, met name omtrent structuurwijzigingen. Ik beperk mij tot bespreking van de belangrijkste Nederlandsrechtelijke punten uit hfdst. 2 (nr. 8-9) en hfdst. 3-5 (nr. 10-15).

2.1. Pendelbewegingen in het (vennootschaps)recht

8. Er wordt weleens gezegd dat, naarmate duidelijker is waar men vandaan komt, de bepaling waar men naar toe wil vereenvoudigt. Met betrekking tot het onderwerp 'zeggenschap van de gezamenlijke aandeelhouders in kapitaalvennootschappen' lijkt mij dat een waarheid als een koe. Het is daarom toe te juichen dat Klaassen ervoor gekozen heeft om in hfdst. 2 (*Historisch perspectief*) te openen met een even heldere als diepgravende historische beschrijving van de bevoegdheden van de AvA, die maar liefst p. 13-75 beslaat en verwijzingen bevat naar opvattingen van vele auteurs uit soms al lang vervlogen tijden. Een schatkist vol vergezichten. Het aardige van deze waardevolle informatie is dat daaruit niet alleen blijkt hoe door de jaren heen is geworsteld met het vinden van een balans in de vennootschappelijke machtsverhoudingen, maar ook dat hier sprake is van ontwikkelingen met een cyclisch karakter waarbij op hoofdlijnen drie fases kunnen worden onderscheiden.

- i. Oorspronkelijk werd de NV¹⁵ beschouwd als een door de maatschap geïnspireerde vorm van contractuele samenwerking tussen aandeelhouders¹⁶, met als gevolg dat wat tegenwoordig wordt geduid als 'het belang van de vennootschap' in de negentiende eeuw – anders dan nu, zie ook nr. 4 – in wezen slechts samenviel met de belangen van de aandeelhouders.¹⁷ Daarbij past dat in die periode de AvA als 'hoogste macht' binnen de vennootschap ook bevoegd was tot het geven van verregaande instructies aan het bestuur (binnen de grenzen van de statuten), een lasthebber van de gezamenlijke aandeelhouders.
- ii. Langzaam aan verschoof de balans in de twintigste eeuw, zoals Klaassen mooi laat zien. Vennootschappen groeiden, deden in toenemende mate een beroep op de publieke kapitaalmarkt en werden geconfronteerd met een toenemend aandeelhoudersabsentisme op de AvA. Dit resulteerde in een sterker wordende behoefte aan bescherming tegen ongewenste derden, die via een toevallige meerderheid in de

AvA teveel macht naar zich zouden kunnen toetrekken. Het antwoord werd gevonden in oligarchische clausules, meestal statutaire bepalingen die macht afsnoepen van de AvA en heralloceren aan met name bestuurders, commissarissen, en/of anderen binnen de vennootschap (zoals een groep van aandeelhouders). Ook de traditionele zienswijze omtrent het primaat van de AvA was aan verandering onderhevig, zoals nog eens bleek uit een belangrijk arrest van de Hoge Raad waarin werd onderstreept dat ook de AvA de bij de wet en de statuten getrokken grenzen van haar bevoegdheid niet mag overschrijden.¹⁸ Aan de – wat ik hier maar noem – tanende macht van de AvA droeg eveneens bij de invoering van het structuurregime in de jaren '70 van de vorige eeuw, waardoor binnen de structuurvennootschap belangrijke AvA bevoegdheden werden overgeheveld naar de RvC.

- iii. Maar ook ontwikkelingen in het (vennootschaps)recht kennen soms een zekere pendelbeweging. Rond het breukvlak van de vorige en de huidige eeuw begon een periode waarin een herijking van de positie van de AvA plaatsvond; niet zozeer door wetgeving, als wel door veranderende maatschappelijke opvattingen. Vrij algemeen werd geoordeeld dat de zeggenschap van aandeelhouders – met name in beursvennootschappen – tezeer was uitgehold en dat de AvA weer een grotere rol moest gaan spelen binnen het vennootschappelijk verantwoordingsmodel. De slinger bewoog zich dus weer de andere kant op. We belanden dan bij de in nr. 4-5 aangestipte *corporate governance* discussie, Nederlandse *corporate governance* code, wetwijzigingen in Boek 2 BW (waaronder art. 2:107a BW) en voorgenomen herziening van het BV-recht. De nadruk in deze ontwikkeling lag, en ligt, mede op het bevorderen van actieve aandeelhoudersbetrokkenheid binnen de vennootschap. Dit laatste manifesteerde zich niet alleen in Nederland, maar bijvoorbeeld ook op het

niveau van de Europese Unie¹⁹, alsmede in het Verenigd Koninkrijk en in Australië.²⁰

Ik teken hierbij het volgende aan. Waar de positie van aandeelhouders van – met name beursgenoteerde – NV's in toenemende mate is versterkt door vooral de aanvulling van dwingendrechtelijke AvA bevoegdheden en de via art. 2:391 lid 5 BW wettelijk verankerde Nederlandse *corporate governance* code, zullen aandeelhouders van BV's naar verwachting meer en meer te maken krijgen met een betrekkelijk flexibel vennootschappelijk kader, vanuit de gedachte dat aandeelhouders in BV's veelal 'hun eigen boontjes kunnen doppen' en minder behoefte hebben aan bescherming via dwingendrechtelijke wetgeving. De tijd dat het NV-recht en het BV-recht zich ongeveer gelijkelijk ontwikkelden is definitief voorbij.

9. Met Klaassen verwacht ik niet dat echt nieuwe, aanvullende nationale wetgeving waarbij de positie van de AvA verder wordt versterkt zich op korte termijn aandient. Wat betreft het voorspellen van de toekomst – een vermakelijke maar hachelijke bezigheid – laat zij het daar helaas bij. Ik doe een poging. Het zal mijns inziens eerder gaan 1. om *fine-tuning* van reeds bestaande aandeelhoudergelateerde regelgeving, bijvoorbeeld in het kader van uitoefening van het bijeenroepings- en/of agenderingsrecht ex art. 2:110/220 en 2:114a/224a BW (onder voorwaarden toegekend aan bepaalde individuele aandeelhouders) en het beloningsbeleid²¹, en 2. om het opzoeken in de rechtspraak van de grenzen van het ongeschreven recht op het vlak van de bevoegdhedenverdeling tussen bestuur en AvA.²² Daarbij speelt dat de nadruk inmiddels meer ligt op aanpassingen in het model van bestuur en toezicht bij kapitaalvennootschappen²³ (en later wellicht ook het enquêterecht), waarbij hooguit indirect de positie van de AvA aan bod komt.²⁴ Daarnaast is de laatste tijd wel geopperd dat de versterking van de positie van de AvA wat is doorgeschoten, kennelijk tegen de achtergrond van enerzijds de toenemende ontmanteling van beschermingsconstructies door en het vrijwel ontbreken van controlerende aandeelhouders in Nederlandse beursvennootschappen, anderzijds

de opkomst van vooral buitenlandse aandeelhouders van wie sommigen – veel meer dan binnen de Nederlandse verhoudingen gebruikelijk – de bevoegdheden van de AvA in stelling tracht(t)en te brengen om de eigen zienswijze omtrent het te voeren ondernemingsbeleid erdoor te drukken bij het bestuur en de RvC: de zogeheten ‘activistische’ aandeelhouders.²⁵ Gelet op het huidige economische klimaat zou het mij niet verbazen als – naast dergelijk intern strategisch gekibbel – toekomstige geschillen weer meer de vorm krijgen van *takeover battles*: koopjesjagers op overnamepad zoekend naar ‘aangeschoten’ ondernemingen, die bestuurders en commissarissen van deze ‘prooien’ tegenover zich zien die – zeker in deze markt – niet geïnd zijn van zulke avances en zich actief verweren. Kernvraagstuk is dan niet welke bevoegdheden bestuur/RvC en AvA/individuele aandeelhouders hebben, maar of de wijze waarop die bevoegdheden worden uitgeoefend *in casu* door de beugel kan.²⁶ Dat vraagstuk speelt in bredere zin binnen de problematiek van 1. meerderheidsaandeelhouder(s) *versus* minderheidsaandeelhouder(s), 2. aandeelhoudersbelangen *versus* vennootschappelijk belang en 3. vennootschapsvreemde belangen van functionarissen *versus* vennootschappelijk belang.

2.2. AvA zeggenschap: motief, beperking en toepassing

10. Waar hfdst. 2 sterk beschrijvend van aard is, biedt Klaassen in de volgende hoofdstukken meer eigen analyses. Zij licht daarbij onderwerpen uit de ontwikkelingen die in hfdst. 2 voorbij kwamen, zoals oligarchische clausules en art. 2:107a BW: het eerste vormt een beperking van AvA zeggenschap, het tweede juist een uitbreiding daarvan. Ik begin met hfdst. 3 (*Structuurwijzigingen*), waarin Klaassen op zoek gaat naar de motieven om met betrekking tot structuurwijzigingen zeggenschap aan de AvA toe te kennen. Het belang van deze zoektocht is het vinden van meer houvast om in de toekomst bij ‘grijze gevallen’ beter te kunnen beoordelen of de AvA zeggenschap moet toekomen. Op dit onderdeel, welbeschouwd een pijler van het proefschrift, borduurt zij daarna voort om te bezien 1. of

oligarchische clausules aanvaardbaar zijn bij structuurwijzigingen en 2. waar de grens ligt van het in art. 2:107a BW vervatte goedkeuringrecht van de AvA. Klaassen neemt op p. 79 tot uitgangspunt dat ‘in de Nederlandse literatuur twee motieven [genoemd] worden’ waarom bevoegdheden aan de AvA worden toegekend: ‘wijziging van de structuur van de vennootschap en de verandering van het aandeelhouderschap.’ Zij werkt dit daarna uit voor structuurwijzigingen en concludeert op p. 123 dat er diverse ‘gemeenschappelijke motieven’ zijn om bevoegdheden aan de AvA toe te kennen. Ten aanzien van ‘wijziging van de vennootschappelijke structuur’ noemt zij als de vijf ‘gemeenschappelijke motieven’ 1. beëindiging van het winstoogmerk van de vennootschap, 2. wijziging in de organisatiestructuur, 3. wijziging in de kapitaalstructuur, 4. verlies van de onderneming en 5. overdracht onder algemene titel. Ten aanzien van ‘verandering in het aandeelhouderschap’ noemt zij op p. 124 als de vier ‘gemeenschappelijke motieven’ 1. identiteitswisseling van het aandeelhouderschap, 2. wijziging van het aandeelhouderschap (in dezelfde vennootschap), 3. beëindiging van het aandeelhouderschap en 4. benadeling van de vermogenspositie van de aandeelhouder. Haar slotsom is op p. 127 dat ‘een eenduidig gemeenschappelijk kenmerk’ voor de toekenning van deze bevoegdheden aan de AvA ontbreekt.

11. Ik begrijp wat Klaassen hier bedoelt maar ik heb zo mijn bedenkingen bij het gebruik van de term ‘motief’ (zeker op deze getrapte wijze), en daarmee met het vertrekpunt van redenering, omdat het mijns inziens afleidt van de essentie. Ik zou eerder als uitgangspunt hanteren dat de toekenning van wettelijke bevoegdheden aan de AvA in essentie dient, *om te waarborgen dat – bijzondere omstandigheden daargelaten – de gezamenlijke aandeelhouders niet zonder hun instemming worden blootgesteld aan wezenlijke wijzigingen in voornoemde organisatie van de vennootschap waarin zij hebben geïnvesteerd*: deze beschermingsgedachte (i.e., bescherming tegen onvrijwillige wijzigingen in zojuist bedoelde zin) is de overkoepelende reden, de gemeenschappelijke

noemer, of zo men wil het basismotief, voor toekenning van deze bevoegdheden aan de AvA.²⁷ Daaruit volgt logischerwijs dat de toegekende bevoegdheden zich primair bevinden op gebieden die een dergelijke wijziging impliceren (zoals beëindiging van het winstoogmerk van de vennootschap, verlies van de onderneming, beëindiging van het aandeelhouderschap, enz.) en dat die wettelijke bevoegdheden – in beginsel (vgl. art. 2:8 lid 2 BW) – worden geactiveerd zodra het voorliggende onderwerp van discussie een dergelijke wijziging impliceert. Wat Klaassen hier als verschillende ‘motieven’ duidt, zijn mijns inziens eerder verschijningsvormen van *situaties* waarin voornoemde beschermingsgedachte manifest wordt. Wat Klaassen hier mijns inziens eigenlijk doet, is voor bepaalde gevallen – structuurwijzigingen – aantonen waarom sprake is van een wezenlijke wijziging in voornoemde vennootschapsorganisatie. Dat is nuttig, gelet op het zojuist aangestipte doel van deze exercitie. Verder houvast zou wellicht gevonden kunnen worden door art. 25 WOR aan een soortgelijke analyse te onderwerpen, al gaat het daarbij meer om een vorm van werknemersbescherming.

12. In hfdst. 4 (*Besluitvorming*) richt Klaassen, wederom in het bredere verband van structuurwijzigingen, enkele pijlen op oligarchische clausules; specifiek op statutaire bepalingen die – zoals zij het op p. 130 verwoordt – meebrengen dat een besluit van de AvA ‘afhankelijk wordt gesteld van een voorstel en/of goedkeuring van een ander vennootschapsorgaan.’ De nadruk in de analyse ligt op de laatste variant. Traditioneel worden dergelijke clausules binnen het Nederlandse vennootschapsrecht algemeen aanvaard, zoals Klaassen uitlegt op p. 132-144, al bestaan er uitzonderingen²⁸ en zijn er vooral in de rechtsgeleerde literatuur ook wel wat kritische geluiden te horen. Volgens Klaassen – inmiddels op p. 138 – komen ‘de redenen dat oligarchische clausules worden geaccepteerd’ overeen ‘met de motieven bij de invoering’ ervan: stabiliteit van de besluitvorming, consolidatie van belangenposities, behoud van kwaliteit van bestuur en toezicht en beveiliging tegen ongewenste invloed van buitenaf.²⁹ Ondanks deze redenen

en de heersende opvatting is Klaassen op p. 150 en 172 van mening dat ten aanzien van structuurwijzigingen de 'dwingendrechtelijk' aan de AvA toebedeelde bevoegdheden per definitie *niet* beknot dienen te worden door het vereiste van aanvullende goedkeuring, met in essentie als onderbouwing dat voor een goed functioneren van de vennootschap vereist is dat er een machtsverhouding bestaat tussen bestuur en AvA, zodat 'niet langer afbreuk [wordt] gedaan aan het dualistische karakter van de vennootschap.' Zij lijkt dergelijke oligarchische clausules hier dus categorisch af te keuren. Dit gaat nogal ver.

13. Pagina 152 biedt echter enige nuancering. Daar valt te lezen dat de AvA uiteindelijk altijd de mogelijkheid moet hebben zelf te beslissen zonder de beperking van een dergelijke oligarchische clausule, waaruit – met wat goede wil – kan worden afgeleid (1) dat oligarchische clausules niet onverkort onaanvaardbaar zijn maar (2) dat de AvA zich in het algemeen moet kunnen bezinnen op de activering van een dergelijke oligarchische clausule (door statutenwijziging), zonder daarbij afhankelijk te zijn van een voorstel daartoe of goedkeuring daarvan door een ander vennootschapsorgaan (vgl. art. 2:121/231 BW).³⁰ Als Klaassen eigenlijk de tweede benadering volgt (ik betwijfel dat, gelet ook op de stellige samenvatting op p. 172-173) zou ik dat toejuichen. Ten eerste kunnen er valide redenen bestaan om een oligarchische clausule op te nemen.³¹ Ten tweede impliceert de term 'dwingendrechtelijk' mijns inziens wel dat de AvA – bij structuurwijzigingen – een centrale rol speelt in het besluitvormingsproces, maar niet noodzakelijkerwijs ook dat zij de uitkomst van het besluitvormingsproces bepaalt.³² Ten derde ontbreekt een overtuigend antwoord – Klaassen zeilt daar omheen op p. 151-152 – op de logische tegenwerping dat voor invoering van dergelijke clausules altijd instemming van de AvA benodigd is, nu het een statutenwijziging behelst: waarom zou de AvA niet op geïnformeerde wijze vrijwillig een deel van haar autonomie in het beslissingsproces (en daarmee binnen de vennootschappelijke verhoudingen) mogen opgeven, als ook zij van mening is dat het

functioneren van de vennootschap daarbij is gebaat? Om die optionele herbezinning minder vatbaar te maken voor 'oneigenlijk gebruik' door een toevallige meerderheid op de AvA, zou daarbij gewerkt kunnen worden met het vereiste van een versterkte meerderheid en/of een quorum. Klaassen doet op dat vlak een aantal voorstellen (gelet op het kennelijk door haar bepleite verbod op oligarchische clausules bij structuurwijzigingen) op p. 167-171, waarnaar ik verwijs. Dit alles lijkt mij een goed verdedigbaar, werkbaar en flexibel uitgangspunt, met ruimte – gelet ook op wettelijke beperkingen en de aard/ratio van de voorliggende bevoegdheid – voor uitzonderingen.

14. Ten slotte hfdst. 5 (*Goedkeuringsrecht*), waarin Klaassen ingaat op art. 2:107a BW.³³ Deze bepaling brengt mee dat de AvA van een NV om goedkeuring gevraagd moet worden door het bestuur, wanneer deze een besluit neemt omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. Op p. 186-201 en 203-211: 1. loopt Klaassen langs de drie – ter bevordering van de rechtszekerheid – in art. 2:107a BW genoemde bestuursbesluiten waarvoor in ieder geval AvA goedkeuring is vereist (daarbij onderzoekend waarom deze besluiten vallen onder het zojuist genoemde algemene criterium) en 2. beoordeelt zij dat algemene criterium, vooral op basis van de elementen 'identiteit' en 'karakter'. Klaassen baseert zich wat betreft 1. telkens op haar bevindingen in hfdst. 3 (zie nr. 10-11). De conclusie onder 1. luidt dat er alleen overeenkomsten – en geen verschillen – bestaan met de eerder onderzochte structuurwijzigingen. Op haar gebruik van de term 'motief' in deze analyse ging ik hiervoor al in. De conclusie onder 2. luidt dat het algemene criterium geen aanpassing behoeft, omdat het voldoende duidelijk maakt dat de kernvraag luidt of door de voorgenomen transactie de structuur van de vennootschap wordt gewijzigd. Dit hoofdstuk biedt de lezer nog meer. Zo bepleit Klaassen opname van een algemeen kwalitatief en kwantitatief criterium in art. 2:107a BW (p. 211-215), betoogt zij dat bestuursbesluiten tot het bewerkstelligen en het beëindigen van een beursnotering

thans niet onder het bereik van art. 2:107a BW vallen (p. 215-225), stelt zij dat art. 2:107a BW naar analogie dient te worden toegepast op het BV-recht (p. 234-236) en eindigt zij met een voorstel tot aanpassing van art. 2:107a BW en codificatie van een art. 2:217a BW (p. 237-238). Hierna vat ik mijn zienswijze hierop samen; buiten beschouwing laat ik haar analyse van de ABN AMRO beschikking van de Hoge Raad ten aanzien van art. 2:107a BW³⁴ (p. 215-230) en haar toepassing van de in hfdst. 4 gehanteerde inzichten op art. 2:107a BW (p. 231-233).³⁵

15. De reden waarom de AvA het in art. 2:107a BW vervatte goedkeuringrecht is toegekend valt mijns inziens primair te herleiden tot de hiervoor uiteengezette beschermingsgedachte. Het betreft dan bestuursbesluiten die wezenlijke implicaties hebben voor de – onderneming van de – vennootschap, omdat de voorgenomen transactie/handeling significante wijzigingen zal meebrengen voor haar functioneren/kernactiviteiten, en de gezamenlijke aandeelhouders daarmee 'post-transactie/handeling' kapitaal zullen gaan verschaffen aan en een belang zullen gaan houden in een wezenlijk andere – ondernemende – vennootschap dan 'pre-transactie/handeling'.³⁶ Bij de drie benoemde bestuursbesluiten, met name in sub (a) en (c), valt mogelijk ook een vermogensrechtelijk neven-effect te onderkennen: het opspelen van de vraag of de vennootschap wel een billijke prijs voor de te vervreemden vermogensbestanddelen ontvangt (in wezen korte termijn eindspel situaties³⁷). Dit ligt in lijn met de bevindingen van Klaassen, die bestudering meer dan waard zijn. Dat eerste geldt niet voor de andere deelonderwerpen.

– Haar pleidooi voor opname van een algemeen kwalitatief en kwantitatief criterium in art. 2:107a BW heeft als nadeel dat de gehanteerde maatstaven tot betrekkelijk willekeurige resultaten leiden. Waarom niet gewoon volstaan met de huidige regeling, waarvan duidelijk is dat deze niet snel geactiveerd wordt – hetgeen juist voorkomt, zie nr. 4³⁸ – en de toepassingsgrenzen in een concreet geval niet erg moeilijk te vinden zullen zijn, al blijft enige onzekerheid omtrent

de afbakening onvermijdelijk (die er overigens ook heel wel toe kan leiden dat het bestuur zekerheidshalve toestemming aan de AvA vraagt). Onaanvaardbare rechtsonzekerheid levert dit mijns inziens niet op, terwijl door een dergelijk 'open karakter' rekening wordt gehouden met de realiteit dat de praktijk weerbarstig is en zich niet – laat staan met mathematische precisie – laat vangen in regeltjes (met een arbitrair karakter).

- Anders dan Klaassen ben ik er, gelet op het algemene criterium, nog niet zo zeker van dat bestuursbesluiten tot het bewerkstelligen en het beëindigen van een beursnotering thans niet onder het bereik van art. 2:107a BW vallen, althans kunnen vallen (wat welbeschouwd alleen speelt als de AvA niet reeds op andere grond(en) goedkeuring dient te verlenen). Wat zij bijvoorbeeld buiten beschouwing laat, is dat als gevolg van een beursnotering een extra laag van regelgeving van toepassing wordt, en niet alleen met een effectenrechtelijke signatuur. Zo leidt een beursnotering in Nederland niet alleen tot toepassing van *listing rules*, maar ook tot toepassing van art. 2:359a-d BW en – via art. 2:391 lid 5 BW en de Nederlandse *corporate governance* code – aanvullende *corporate governance* regelgeving op het vlak van de vennootschappelijke organisatie. Logischerwijs beïnvloedt dit de 'slagkracht' van de AvA, en van individuele aandeelhouders, op niet verwaarloosbare wijze. Door beëindiging van de beursnotering verandert dit weer. Daarnaast zou ik niet buiten beschouwing willen laten dat een beursnotering doorgaans de verhandelbaarheid van de aandelen sterk vergroot (waardoor de samenstelling van de gezamenlijke aandeelhouders geregeld aan wijziging onderhevig is) en leidt tot toenemende media-aandacht voor de vennootschap (hetgeen positief maar ook negatief van invloed kan zijn op de beurskoers, en daarmee op de marktwaarde van de aandelen). Daarbij valt ook nog te wijzen op art. 2:164/274 lid 1 sub c BW,

waaruit volgt dat het bewerkstelligen en beëindigen van een beursnotering van importantie wordt geacht door de wetgever. Toevoeging van dergelijke besluiten aan de opsomming van art. 2:107a lid 1 sub a-c BW lijkt mij hoe dan ook te verstrekkend; het algemene criterium is afdoende en biedt ruimte voor maatwerk, door inachtneming van de omstandigheden van het geval.

- Het probleem van toepassing naar analogie van art. 2:107a BW op het BV-recht³⁹ is dat er nu juist bewust voor is gekozen om géén art. 2:217a BW – of een schakelbepaling met vergelijkbare strekking – te codificeren; deze mogelijkheid is bij de wetgever dus niet onopgemerkt gebleven maar overwogen en verworpen, vanuit de gedachte dat aandeelhouders in een BV doorgaans behoefte hebben aan flexibiliteit en beter in staat zijn hun positie te beschermen dan aandeelhouders in een – beursgenoteerde – NV. Is het dan nog wel gepast voor de rechter om art. 2:107a BW toch naar analogie toe te passen op het BV-recht?⁴⁰ Daarbij komt dat door toepassing naar analogie van art. 2:107a BW op het BV-recht andersluidende statutaire regelingen niet meer mogelijk zijn, hoewel de wet daarover niets bepaalt. Daarmee sluit ik niet uit dat zich bij de BV situaties kunnen voordoen waarin – statutaire bepalingen daargelaten – AvA betrokkenheid rechtens vereist is, en die bij de NV onder het bereik van art. 2:107a BW gebracht zouden kunnen worden, maar de basis daarvoor dient mijns inziens – met de nodige terughoudendheid – in de eerste plaats gezocht te worden in art. 2:217 BW (eventueel in verbinding met art. 2:8 BW), niet in een naar analogie toegepast 2:107a BW.⁴¹ Het is dan wel aan de rechter om binnen dat algemene kader, door middel van een solide, gestructureerde en reproduceerbare analyse in lijn met de ratio van bevoegdhedentoekening aan de AvA, tot een dogmatisch zuivere uitkomst te komen. Een benadering via de band van troebele begrippen als 'heden-

daagse opvattingen omtrent *corporate governance*', 'regels van *corporate governance*' of varianten daarop spreekt mij niet erg aan.⁴² Afbakening van bevoegdheden luistert nauw; dit is nu bij uitstek een onderwerp waarbij rechtszekerheid een grote rol speelt en daardoor meer behoefte bestaat aan een heldere, zwart-wit benadering.⁴³

- Gelet op het voorgaande zie ik, anders dan Klaassen, vooralnóg geen reden om aan art. 2:107a BW te sleutelen of een art. 2:217a BW te codificeren.

3. Afronding

16. Mijn slotsom is dat Ageeth Klaassen een fraai gelaagd proefschrift op een belangrijk gebied heeft geschreven, met niet alleen een solide historisch fundament en lezenswaardige bevindingen, maar ook een hoge actualiteitswaarde en prikkelende stellingnames die uitnodigen tot discussie. Naar mijn idee heeft Klaassen het in nummer 7 gememoreerde doel van het onderzoek wel bereikt. Het boek roept – althans bij mij – ook nieuwe vragen op. Ik doe een greep.

1. Hoe 'zwaar bewapend' zijn aandeelhouders van Nederlandse kapitaalvennootschappen thans, vanuit breder internationaal perspectief gezien?⁴⁴
2. Op welke wijze, en in welke mate, worden AvA bevoegdheden in de praktijk precies aangewend?⁴⁵
3. Vallen zoiets als toepasbare 'normen van verantwoord aandeelhouderschap' te onderscheiden?⁴⁶
4. En hoe pakt de toegenomen toekenning van bevoegdheden aan de AvA uit voor de persoonlijke aansprakelijkheidspositie van bestuurders en commissarissen?⁴⁷

Hantering van een internationaal perspectief lijkt mij minst genomen nuttig bij beantwoording daarvan. Als iets duidelijk is, dan is het wel dat over deze complexe materie het laatste woord nog lang niet is gezegd.

Bastiaan F. Assink⁴⁸
 Wilmington (Delaware, Verenigde Staten), december 2008

1. *TW Services, Inc. v. SWT Acquisition Corp.*, 1989 WL 20290 (Del. Ch. 1989).
2. De wet beschermt aandeelhouders ook op andere wijze. Vgl. o.a. art. 2:8, 2:9, 2:140/250 en 2:149/259 BW en de sinds 2004 via art. 2:391 lid 5 BW van kracht zijnde Nederlandse *corporate governance* code (waarvan de in december 2008 aangepaste versie naar verwachting in 2009 van kracht wordt). Uit HR 1 maart 2002, *NJ* 2002, 296 (*Zwagerman Bebeer*), r.o. 3.4 volgt dat op de vennootschap – ex art. 2:8 BW – een zorgvuldigheidsplicht (egens *alle* aandeelhouders rust. Dit ligt in het verlengde van HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 (*Doetinchemse IJzergieterij/UITgevers Maatschappij C. Misset*).
3. Soms geldt het omgekeerde uitgangspunt: geen zeggenschap, tenzij statutair anders bepaald. Vgl. art. 2:359b BW.
4. Soms oogt een bevoegdheid van de AvA niet volkomen vanzelfsprekend. Ik wijs ter illustratie – naast de bevoegdheid tot het verlenen van decharge aan bestuurders en commissarissen – op de rol van de AvA in art. 2:146/256 BW. Tegenwoordig wordt deze bepaling zo uitgelegd, dat deze strekt ter bescherming van de belangen van de vennootschap en niet alleen in het belang van de aandeelhouders is geschreven (HR 9 juli 2004, *NJ* 2004, 519 (*Duplicado/Goedkoop q.q.*), r.o. 3.4.2). Toch komt de gezamenlijke *aandeelhouders* en aanwijsbevoegdheid toe. Dit kan mede worden verklaard door overwegingen van (1) historische aard en (2) praktische aard. (1) Deze bepaling kent een lange geschiedenis; de invulling van het begrip 'vennootschappelijk belang' is in de loop der tijd ruimer geworden dan aandeelhoudersbelangen alleen (zie nr. 4 en 8), maar de essentie van de wettekst is nooit aangepast. (2) Een NV of BV kent altijd een AvA, maar niet altijd een raad van commissarissen; een orgaan waarin bijvoorbeeld werknemers of crediteuren van de vennootschap zijn verenigd kent een NV of BV al helemaal niet. Vgl. art. 2:78a/189a BW.
5. Deze realiteit is onderkend in o.a. HR 21 december 2001, *JOR* 2002/38 (*SOBI/Hurks*), r.o. 5.3.8.3 en HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (*Ogem Holding*), r.o. 9.3.
6. Vgl. o.a. de *MvT II* 2006/07, 31 058.
7. Ik stipte dit aan in *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag – Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (diss.), Deventer: Kluwer 2007.
8. Vgl. naast art. 2:107/217 en 2:129/239 BW o.a. HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (*ABN AMRO*), r.o. 4.3-4.6 en zowel de preambule (met name art. 7 e.v.) als principe II van de Nederlandse *corporate governance* code (2008).
9. Ik merk voorts op dat nogal eens medewerking van met name het bestuur benodigd is om tot uitvoering van een door de AvA genomen besluit te komen.
10. Hof Amsterdam OK 21 januari 2002, *JOR* 2002/28 (*HBG*); ja. HR 21 februari 2003, *NJ* 2003, 182 (*HBG*): nee.
11. Hof Amsterdam OK 3 mei 2007, *JOR* 2007/143 (*ABN AMRO*); ja. HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (*ABN AMRO*): nee.
12. Een dergelijk verschil van mening is niet een typisch Nederlands verschijnsel. Vgl. in Delaware o.a. *Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del. 1990), waarin *en passant* een reeks grensverkenkende uitspraken in overnamegevechten van de *Court of Chancery* op principiële gronden onderuit werd gehaald.
13. Vgl. o.a. Hof Amsterdam OK 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 (*Stork*) (hier ging het met name om uitoefening van de in art. 2:161a BW neergelegde AvA bevoegdheid om de RvC 'heen te zenden') en Hof Amsterdam OK 20 mei 2008, *JOR* 2008/158 (*ASM International*).
14. Dat het onderwerp 'zeggenschap van de gezamenlijke aandeelhouders in kapitaalvennootschappen' actueel is blijkt niet alleen uit zeer recente rechtspraak (vgl. o.a. Hof Amsterdam OK 24 november 2008, *ARO* 2008, 188 (*Fortis*)), maar ook uit de al jaren lopende discussie over wat inmiddels goede *corporate governance* is gaan heten. Daarin neemt de Nederlandse *corporate governance* code een belangrijke positie in, zoals ook volgt uit HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (*ABN AMRO*) en HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 (*Versatel*). Deze discussie heeft inmiddels geleid tot wetswijzigingen. Vgl. o.a. art. 2:135, 2:145/255, 2:158/268 en 2:161a/271a BW.
15. De BV kent het Nederlandse vennootschapsrecht pas sinds de jaren '70 van de vorige eeuw. Ik laat dat rusten.
16. Niet, zoals tegenwoordig in de zogeheten 'institutionele' opvatting, als een ondeelbare en van de aandeelhouders losstaande rechtspersoon met een eigen deelrechtsorde en met een eigen – doorgaans breder – belang. Vgl. in dat verband reeds HR 8 april 1938, *NJ* 1938, 1076 (*Nederlandsche Fabriek en Handelsmaatschappij voorheen Van Gulpen & Swerts/Mehler*).
17. Vgl. o.a. HR 29 juni 2007, *NJ* 2007, 420 (*Bruil-Kombex-Arnhem/Bruil-Arnhem Bebeer*), r.o. 3.6 voor enige nuancering.
18. HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 (*Van Toorn/Schouten*). Vgl. voordien al het in noot 16 genoemde arrest en recenter HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (*ABN AMRO*), r.o. 4.3.
19. Vgl. naast de 13e richtlijn omtrent het verplicht openbaar bod (de aanleiding voor codificatie van o.a. art. 2:359a-d BW) o.a. initiatieven gericht op modernisering van het ondernemingsrecht en bevordering van *corporate governance* (zie <http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm>; laatstelijk bezocht op 10 december 2008).
20. Het verloop van dergelijke ontwikkelingen is sterk afhankelijk van de jurisdictie waarin deze plaatsvinden. Instructief is J.G. Hill, 'Regulatory show and tell; lessons from international statutory regimes', *Delaware Journal of Corporate Law* 2008, p. 819 e.v.
21. Vgl. o.a. *best practice* bepalingen II.1.9 en IV.4.4 (door aandeelhouders te respecteren responstijd voor het bestuur bij een strategie discussie) en principe II.2 (beloningsbeleid) van de Nederlandse *corporate governance* code (2008).
22. Vgl. o.a. de in nt. 10-11 genoemde uitspraken.
23. Zie het wetsvoorstel en de bijbehorende memorie van toelichting tot aanpassing van bestuur en toezicht in NV's en BV's, een uitwerking van de Nota modernisering van het ondernemingsrecht, *Kamerstukken II* 2004/05, 29 752.
24. Vgl. de voorgestelde tegenstrijdig belang regeling ter vervanging van art. 2:146/256 BW. Zie voor gefundeerde kritiek hierop de tegenstrijdig belang *special* in *WPNR* 2008/6770, waarmee in het wetsvoorstel helaas niets is gedaan.
25. Ik roep in herinnering de 'sprinkhanendiscussie' die vrij recentelijk – ook buiten Nederland – nog woede vanwege de opkomst van o.a. *private equity* partijen en *hedgafunds* (vgl. ook Hof Amsterdam OK 10 januari 2008, *ARO* 2008, 20 (*PCM Holding*)). Hierbij speelt mede dat bestuurders en commissarissen geacht worden het belang van vennootschap en onderneming voorop te stellen en *alle* daarbij betrokken belangen – waaronder die van de aandeelhouders – in de besluitvorming te betrekken, terwijl deze plicht niet op de AvA rust, laat staan op individuele aandeelhouders ('activistisch' of niet). De centrale rol van art. 2:8 BW bij dergelijke gevallen is evident. Vgl. o.a. de in noot 13 genoemde uitspraken en art. 9 e.v. van de preambule bij de Nederlandse *corporate governance* code (2008). Dit is ook relevant voor toekomstig BV-recht. Ik kom hierop bij nadere gelegenheid terug.
26. Daarbij zullen, naast art. 2:8 en 2:359b BW en de Nederlandse *corporate governance* code (2008), HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286 (*RNA*) en HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (*ABN AMRO*) een belangrijke rol gaan spelen.
27. Ik denk dus dat er wel een 'eenduidig gemeenschappelijk kenmerk' kan worden onderscheiden.
28. Vgl. art. 2:101/210 lid 4 en 2:154/264 lid 4 BW.
29. Ik plaats ook hier een kanttekening bij het – mijns inziens onzuivere – gebruik van de term 'motief'. Zou het niet eerder zo zijn dat de vier genoemde aspecten de belangrijkste redenen zijn waarom dergelijke oligarchische clausules zijn bedacht, terwijl de reden dat invoer-

- ring van deze clausules traditioneel niet onaanvaardbaar wordt geacht – hetgeen iets anders is – vooral schuilt in het feit dat invoering: (1) onverlet laat dat de gezamenlijke aandeelhouders in beginsel niet zonder hun instemming kunnen worden blootgesteld aan wezenlijke wijzigingen in de organisatie van de vennootschap waarin zij hebben geïnvesteerd (zie nr. 2-3); en (2) altijd instemming van de AvA vereist nu het gaat om statutaire regelingen, die daarmee bovendien ook voor derden – zoals toekomstige aandeelhouders – kenbaar zijn?
30. Bijeenroepings- en agenderingsperikelen (denk o.a. aan art. 2:110/220 en 2:114a/224a BW) laat ik rusten.
 31. Klaassen erkent dat ook op p. 152. Bovendien vormt een oligarchische clausule een voor derden kenbare maatregel die *ex ante* duidelijkheid schept in het bevoegdheidsvraagstuk; een alternatief voor begrenzing van AvA zeggenschap is rechterlijke toetsing, maar die vindt veelal *ex post* plaats en kent doorgaans een ongewisse uitkomst.
 32. Als een AvA bevoegdheid van dwingend recht is, betekent dit in praktische termen dat die bevoegdheid niet in de statuten 'weggeschreven' kan worden. Vgl. in de context van art. 2:146/256 BW HR 21 maart 2008, *Nf* 2008, 297 (*Nieuwe Steen Investments/Uoti q.q.*), r.o. 3.4. Dit zegt nog niets over die bevoegdheid zelf.
 33. Zie voorts haar artikel 'Het goedkeuringrecht van art. 2:107a BW in rechtsvergelijkend perspectief', *Ondernemingsrecht* 2008, p. 568-577, waarin zij ook aandacht besteedt aan het Verenigd Koninkrijk en aan de recente Fortis-casus (niet aan Hof Amsterdam OK 24 november 2008, *ARO* 2008, 188 (*Fortis*), waarin art. 2:107a BW geen hoofdrol speelt).
 34. Klaassen besteedt vanwege art. 2:107a BW ook aandacht aan HR 21 februari 2003, *Nf* 2003, 182 (*HBG*) op p. 192-193, maar laat onvermeld dat het hierin niet draaide om – het toentertijd nog niet eens bestaande – art. 2:107a BW.
 35. Het ligt overigens niet in de rede dat het bestuur vanwege bestuursbesluiten die onder art. 2:107a BW vallen extra drempels zal opwerpen, bijvoorbeeld door aan te sturen op een statutair vereiste van aanvullende goedkeuring naast AvA goedkeuring. Het bestuur zal dan doorgaans toch juist zo min mogelijk drempels op zijn weg willen zien.
 36. Vgl. HR 13 juli 2007, *Nf* 2007, 434 (*ABN AMRO*), r.o. 4.7. Is daardoor doelaanpassing en daarmee statutenwijziging noodzakelijk, dan is hoe dan ook AvA goedkeuring vereist en wordt de discussie over art. 2:107a BW minder pregnant.
 37. Bij sub (b) ligt dit anders. Daar ligt de nadruk wat meer op de winstverwachting op de lange(re) termijn.
 38. Dit doet denken aan wat men in Delaware wel duidt als het onderscheid tussen *grofweg ownership issues* en *enterprise issues*. Vgl. o.a. *Louden v. Archer-Daniels-Midland Company*, 700 A.2d 135 (Del. 1997).
 39. Het gaat dan niet om een verruimde uitleg van art. 2:107a BW, zoals geschiedde in Hof Amsterdam OK 3 mei 2007, *JOR* 2007/143 (*ABN AMRO*) (gecasseerd in HR 13 juli 2007, *Nf* 2007, 434 (*ABN AMRO*)), maar om het 'overplanten' van de in art. 2:107a BW vervatte regeling naar het BV-recht. Dat is iets anders. P.M. Storm, 'Kroniek enquêterecht', in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2007-2008*, Deventer: Kluwer 2008, 52 lijkt dit door elkaar te halen.
 40. Pres. Rb. Leeuwarden 17 september 2008, *LJN* BF1056 (*X./De Vries-Nieboer Beheer*), r.o. 4.8. komt tot ontkennde beantwoording.
 41. Een aardig voorbeeld vormt de casus in Hof Amsterdam OK 1 februari 2006, *ARO* 2006, 46 (*Van Baarsen Halfweg*).
 42. Vgl. o.a. Hof Amsterdam OK 9 oktober 2006, *ARO* 2006, 166 (*UMI Beheer*).
 43. Illustratief is HR 13 juli 2007, *Nf* 2007, 434 (*ABN AMRO*).
 44. Vgl. buiten Nederland o.a. L.M. Fairfax, 'Shareholder democracy on trial: international perspective on the effectiveness of increased shareholder power', *Virginia Law and Business Review* 2008, p. 1 e.v. Een belangrijke recente ontwikkeling in de VS (Delaware) vormt *CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan*, 953 A.2d 227 (Del. 2008).
 45. Hierbij valt niet alleen te denken aan de problematiek van *empty voting*, maar bijvoorbeeld ook aan de mate waarin en de reden waarom – institutionele – aandeelhouders liever met de voeten stemmen (*i.e.*, hun aandelen verkopen) dan actief deelnemen in de vennootschapsorganisatie (*corporate governance*). Vgl. o.a. C. Cools & J.W. Winter in *Het Financieel Dagblad* van 5 december 2008 ('Geen woorden maar daden').
 46. Met name voor bestuurders – en commissarissen – vallen gedragsnormen te onderscheiden. Vgl. hfdst. VI in mijn in noot 7 genoemde boek. Bij aandeelhouders ligt de nadruk meer algemeen op art. 2:8 BW. Maar zie o.a. principe IV.4 van de Nederlandse *corporate governance code* (2008), Hof Amsterdam OK 7 november 2008, *ARO* 2008, 170 (*Principa*) r.o. 3.8 over aandeelhoudersgedragingen in het licht van 'de' – niet nader benoemde – 'normen voor goed vennootschappelijk gedrag' (ik denk hierbij primair aan het bepaalde in art. 2:8 BW), Hof Amsterdam OK 3 mei 2006, *JOR* 2006/211 (*Bonne Route Holding*), r.o. 3.8, 3.11 en nt. 11 van voornoemd hfdst. VI met meer rechtspraakverwijzingen.
 47. Vgl. voor art. 2:9 BW (aansprakelijkheid jegens de vennootschap) o.a. HR 20 november 2002, *Nf* 2003, 455 (*Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*), r.o. 3.4.5 en voor art. 6:162 BW (aansprakelijkheid jegens een aandeelhouder) o.a. HR 20 juni 2008, *JOR* 2008/260 (*NOM Investerings- en Ontwikkelingsmaatschappij/Willemsen*), r.o. 5.3-5.5.
 48. Mr. dr. B.F. Assink is advocaat bij NautaDutifh NV te Amsterdam.