

De Nederlandse variant van het stakeholdersmodel

Prof. mr. L. Timmerman*

De auteur verdedigt dat de Hoge Raad in zijn Cancun-beschikking uit 2014 een eigen Nederlandse variant van het stakeholdersmodel heeft bedacht. In zijn beschouwing probeert de auteur uiteen te zetten hoe de Cancun-formule in de praktijk toegepast dient te worden.

1 Het stakeholdersmodel in zijn oervorm¹

De oervorm van het stakeholdersmodel komt erop neer dat het bestuur van een kapitaalvennootschap uiteenlopende belangen mag behartigen. Een terecht bezwaar tegen die leer is dat het weinig duidelijk is hoe de door het bestuur te voltrekken belangenafweging dient plaats te vinden. Welk belang mag/moet het bestuur in bepaalde omstandigheden het zwaarst laten wegen? Welke maatstaven moet het bestuur in acht nemen? Het stakeholdersmodel in zijn oervorm geeft weinig sturing.² Maeijer noemde die oervorm van het stakeholdersmodel in een plagerige bui eens een rommelpot.³

2 De Nederlandse variant van het stakeholdersmodel

De Hoge Raad heeft in de *Cancun*-beschikking uit 2014⁴ een eigen Nederlandse variant van het stakeholdersmodel bedacht. Het bestuur dient bij de behartiging van het vennootschappelijk belang in beginsel en afhankelijk van de omstandigheden van het geval het bestendige succes van de met de vennoot-

schap verbonden onderneming te bevorderen.⁵ Daarbij mag het bestuur de op de vennootschap en de onderneming betrokken belangen niet onnodig of onevenredig schaden. Deze formule geeft iets meer houvast bij het antwoorden van de vraag hoe het bestuur het stakeholdersmodel dient te hanteren. Deze invulling van het stakeholdersmodel is een verbetering ten opzichte van de oervorm ervan. Zij is iets meer *sophisticated* en geeft iets meer structuur aan het handelen van het bestuur dan de basisvorm. Er is minder sprake van een rommelpot. Kortom: de Hoge Raad heeft in 2014 een nieuwe en betere variant van het stakeholdersmodel uitgevonden.

3 Toepassing van de Cancun-formule

Hoe dienen bestuurders de Cancun-formule van de Hoge Raad toe te passen? Het bevorderen van het bestendige succes vereist meestal (zeker bij grotere ondernemingen) het opstellen van een strategie.⁶ Het bestuur dient dus doorgaans een strategie op te stellen waarin het aangeeft hoe het het langetermijnsucces van de onderneming wil bevorderen.⁷ Zo'n strategie is een plan van aanpak. Tot het opstellen van de strategie is het bestuur in beginsel bevoegd.⁸ Als gevolg van deze bevoegdheid ligt het primaat voor de beleids- en strategieontwikkeling en -bepaling bij het bestuur. Bij de invulling daarvan heeft het bestuur de vrijheid om bepaalde belangen die het daarvoor uitkiest (denk aan het milieubelang of het belang van minder-

* Prof. mr. L. Timmerman is hoogleraar ondernemingsrecht, in het bijzonder zijn geschiedenis, aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Uitgewerkte tekst van een korte voordracht uitgesproken op het symposium dat op 21 juni 2024 georganiseerd was door het MvO.

1 Een fraai boek waarin de oervorm van het stakeholdersdenken wordt uiteengezet, is R. Freeman e.a., *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Cambridge: Cambridge University Press 2010. Allerlei dimensies van het stakeholdersdenken zijn te vinden in J.S. Harrison e.a. (red.), *The Cambridge Handbook of Stakeholder Theory*, Cambridge: Cambridge University Press 2019. Zie voor een recent overzicht van de discussie over het stakeholdersdenken H. Fleischer, 'Shareholder Value versus Stakeholder Value – eine Jahrhundertdebatte und keine Ende?', *Sonderheft ZGR* (27) 2014, p. 71-113.

2 Zie over deze kwestie B.F. Assink & L. Timmerman, 'Wie vaart er nu in een empty vessel? Over varianten van het stakeholdersmodel bij kapitaalvennootschappen', *WPNR* 2022, afl. 7378, par. 4.

3 In de Asser-serie drukt Maeijer zich iets genuanceerder uit: 'Mijn bezwaar tegen deze opvatting is dat hierdoor het proces van afweging tussen de diverse in het geding zijnde belangen wordt versluierd: alles wordt in één smeltkroes gegoooid' (Asser/Maeijer 2-III 2000/293).

4 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:829, *NJ* 2014/286.

5 De grote Nederlandse denker over het vennootschappelijk belang, Maeijer, had volgens mij ook zoets als het bestendige succes van de met de vennootschap verbonden onderneming op het oog, toen hij in 1964 het vennootschappelijk belang omschreef als het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel ('Het belangenconflict in de naamloze vennootschap', opgenomen in: *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer* (VDHI nr. 100), Deventer: Kluwer 2009, p. 144). De woorden van de Hoge Raad zijn moderner en directer en daarom voor de huidige tijd beter. Ik vermoed dat Maeijer met de *Cancun*-beschikking heel tevreden zou zijn geweest.

6 Vgl. principe 1.1.1 van de Corporate Governance Code: 'Het bestuur ontwikkelt een visie op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en formuleert een daarbij passende strategie.'

7 In een volgens mij briljant boek gaat Kay op zoek naar wat het succes van een onderneming bepaalt. Hij komt met een antwoord: sterke marktposities opbouwen. Hij bepleit uiteindelijk een variant van het stakeholdersmodel (J. Kay, *The Corporation in the 21st Century. Why (Almost) Everything We Are Told about Business Is Wrong*, Londen: Yale University Press 2014).

8 Zie o.a. HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972, *NJ* 2007/434 (*ABNAMRO*), r.o. 3.4.

heidsaandeelhouders⁹⁾ een extra zwaar gewicht te geven, op voorwaarde dat het bestuur in redelijkheid aan de stakeholders (vooral aan de aandeelhoudersvergadering en de ondernemingsraad) en in een enquêteprocedure aan de Ondernemingskamer kan uitleggen dat deze door de vennootschap in het bijzonder te behartigen belangen het bestendige succes van de onderneming bevorderen. Daarbij geldt dat het bestuur zich ervan dient te vergewissen dat bij de uitvoering van de strategie bepaalde belangen die op de onderneming betrokken zijn niet onnodig of onevenredig worden geschaad. Dit betekent dat het bestuur bij het bepalen en het uitvoeren van de strategie voortdurend belangen dient af te wegen.¹⁰ Het is goed dat vanuit het ondernemingsrecht wordt benadrukt dat het bestuur steeds belangenafwegingen dient te voltrekken. Het gaat hier om een rechtstatelijk beginsel dat ook voor vennootschappen en ondernemingen geldt.

4 Uiteenlopende belangen

Het valt op dat de Hoge Raad in zijn *Cancun*-beschikking de waaier van belangen en belanghebbenden die bij de beleids- en strategievorming een rol spelen niet heeft beperkt. Wel moet het gaan om op de onderneming of vennootschap betrokken belangen. Dat kunnen dus vele soorten uiteenlopende belangen zijn. Er is in de benadering van de Hoge Raad ruimte voor het bestuur om uiteenlopende maatschappelijke belangen, zoals het milieubelang en het belang van diversiteit, in de strategie op te nemen.¹¹

5 Instructierecht van de aandeelhoudersvergadering

Dit alles is weinig waard wanneer de aandeelhoudersvergadering door een bindende instructie het bestuur kan dwingen zijn strategie aan te passen. Ik meen dat het bestuur mogelijkheden heeft om een in beginsel bindende instructie van de aandeelhoudersvergadering om een bepaald belang een zwaarder gewicht te geven dan het bestuur heeft gedaan, naast zich neer te leggen. Stel dat in de statuten een instructierecht voor de aandeelhoudersvergadering is vastgelegd. Het bestuur heeft in zijn strategie een kostbaar milieubeleid opgenomen, omdat dat naar het inzicht van het bestuur het bestendige succes van de met de vennootschap verbonden onderneming bevordert. De aandeelhoudersvergadering instrueert het bestuur om de strategie in die zin te wijzigen dat het financiële belang van de aandeelhouders een zwaarder gewicht krijgt en het milieubeleid minder zwaar weegt. Een dergelijke instructie betreft de algemene lijnen van het uit te voeren beleid. Het bestuur kan in beginsel zo'n instructie terzijde leggen met een beroep op het vennootschappelijk belang (art. 2:129/239 lid 4 en 5 BW). Het bestuur geeft immers zijn kijk op het vennootschappelijk belang in de door hem vastgestelde strategie. Art. 2:129/239

lid 5 BW beschermen de zelfstandigheid van het bestuur in verhouding tot de aandeelhouders door dit college te binden aan het behartigen van het vennootschappelijk belang. Daarom mag het bestuur een al dan niet algemene instructie van de aandeelhoudersvergadering die het in strijd acht met het vennootschappelijk belang terzijde leggen.

6 Doelmatigheid en rechtmatigheid van een strategie

Een strategie en daarmee het vennootschappelijk belang hebben doorgaans betrekking op zowel de doelmatigheid als de rechtmatigheid van het beleid van de vennootschap. De rechtmatigheid gaat vooral over de vraag of de door het bestuur vastgestelde strategie een op de vennootschap of de daarmee verbonden onderneming betrokken belang onnodig of onevenredig schaadt. De doelmatigheid betreft het economische pad dat de vennootschap gaat volgen en is meestal de hoofdzaak van een strategie. Economisch succes is een voorwaarde voor maatschappelijk succes. Art. 2:129/239 lid 5 BW beschermen de door het bestuur uitgestippelde strategie in haar geheel, voor zover het bestuur in redelijkheid kan uitleggen dat deze het vennootschappelijk belang bevordert.¹² Instructies die op die economische kern van de strategie betrekking hebben, kan het bestuur onder omstandigheden met een beroep op het vennootschappelijk belang naast zich neerleggen.¹³

7 Goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering

In zijn *Cancun*-beschikking heeft de Hoge Raad ook overwogen dat in het geval van een jointventurevennootschap het vennootschappelijk belang voorts wordt bepaald door de aard en inhoud van de tussen aandeelhouders overeengekomen samenwerking. Laten we aannemen dat in een aandeelhoudersovereenkomst is bepaald dat de door het bestuur opgestelde strategie de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering behoeft en die overeenkomst mede door het bestuur is ondertekend. Mijns inziens brengt de *Cancun*-beschikking met zich mee dat ingeval de aandeelhoudersvergadering goedkeuring van de door het bestuur opgestelde strategie weigert, het bestuur deze weigering in de regel niet zonder meer met het beroep op het vennootschappelijk belang naast zich neer kan leggen. Anders zou de aandeelhoudersovereenkomst te weinig gewicht hebben. Het door het bestuur passeren van een geweigerde goedkeuring lijkt mij alleen rechtmatig als de aandeelhoudersvergadering zich evident onredelijk gedraagt, dat wil

9 Zie in deze richting HR 10 februari 2023, ECLI:NL:PHR:2022:535, JOR 2023/119 (*Cordial*).

10 Zie hierover ook J.M.M. Maeijer, *25 jaren belangenconflict in de naamloze vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1989, p. 19, waar hij spreekt over 'de noodzakelijke belangenafweging die steeds weer dient plaats te vinden'.

11 Zie Assink & Timmerman 2022, par. 6.

12 Dit is in overeenstemming met de *Funda*-uitspraak van de Ondernemingskamer: de redelijkheid en billijkheid brengt mee dat een aandeelhouder het vennootschappelijk belang niet mag veronachtzamen (zie Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302, JOR 2022/147).

13 Zie in andere zin K.H.M. de Roo in zijn noot bij HR 4 december 1992, ECLI:NL:HR:1992:ZC0782, JOR 2024/186, onder 5: 'de aandeelhouders gaan over de doelmatigheid van de instructies, maar het bestuur waakt voor de rechtmatigheid van de uitvoering'. Ik vind het een vreemde gedachte dat het bestuur niet zelfstandig het doelmatige economische beleid van de vennootschap mag bepalen in gevallen waarin het op goede gronden van oordeel is dat dit beleid het vennootschappelijk belang bevordert. Het gaat hier om de hoofdtaak van het bestuur van een vennootschap. Het bestuur heeft meer taken dan een soort rechterlijke functie.

zeggen onnodige of onevenredige schade toebrengt aan het vennootschappelijk belang of de op de vennootschap betrokken belangen.

8 Verankering van het stakeholdersmodel

Er is een dimensie in de ontwikkeling van het stakeholdersmodel die ik tot dusverre niet heb genoemd. Het gaat hier om het verschijnsel dat de wetgever en de rechter bepaalde op de vennootschap en op de met haar verbonden onderneming betrokken belangen borgen. Van oudsher is dat in Nederland het geval met het belang van de crediteuren. In 1928 zijn de eerste regels van kapitaalbescherming in het Wetboek van Koophandel ingevoerd. Denk ook aan de later ingevoerde openbaarmakings- en inrichtingsverplichtingen voor de jaarrekening en de in de wetgeving en rechtspraak ontwikkelde leer inzake de bestuursaansprakelijkheid die schuldeisersbelangen beschermt.¹⁴ Werknemersbelangen worden beschermd door de Wet op de ondernemingsraden (WOR), de structuurregeling en het enquêterecht. We zien nu een enigszins vergelijkbaar verankeringsproces met het milieubelang (maar ook met het belang van diversiteit en het belang van het in acht nemen van mensenrechten). Denk hierbij vooral aan de zeer belangrijke EU-richtlijn *Due diligence*¹⁵ en de uitspraak van de rechtbank Den Haag inzake Shell.¹⁶ Vooral art. 22 van de richtlijn *Due diligence* springt in het oog.¹⁷ Dit artikel bevat de verplichting voor grotere ondernemingen om een transitieplan op te stellen dat aanduidt hoe de bedrijfsvoering in overeenstemming wordt gebracht met het doel om de opwarming van de aarde tot 1,5 °C te beperken, en de inspanningsverplichting een dergelijk plan uit te voeren.¹⁸ Dit soort richtlijnen en vonnissen, zoals dat van de rechtbank Den Haag, verkleinen de handlingsvrijheid van het bestuur bij het bepalen van de strategie en het verrichten van belangenafwegingen. Dit is een betekenisvolle ontwikkeling. Als gevolg daarvan wordt het stakeholdersdenken voor ondernemingen en hun bestuurders minder vrijblijvend en meer verplichtend.

9 Conclusie

Het stakeholdersmodel lijkt een versleten verschijnsel. Naar mijn indruk was het een tijdje uit de mode. Ik hoop in deze korte beschouwing te hebben laten zien dat het model nog steeds prikkelende vragen oproept en bepaald niet stilstaat. Voor mij is het stakeholdersmodel een goed uitgangspunt om over een modern vennootschapsrecht na te denken.

¹⁴ Zie Maeijer 1989, p. 8.

¹⁵ Richtlijn 2024/1760 van 13 juni 2024.

¹⁶ Rb. Den Haag 26 mei 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337, *JOR* 2021/208.

¹⁷ We weten immers niet hoe het in hoger beroep verder gaat met het in de vorige noot genoemde vonnis.

¹⁸ Zie hierover R. Bloemberg, 'Wordt de Shell-uitspraak ingehaald met de komst van de CSDDD? Een vergelijking tussen de reductieplicht uit het Shell-vonnissen en de CSDDD', *Ondernemingsrecht* 2024/42.