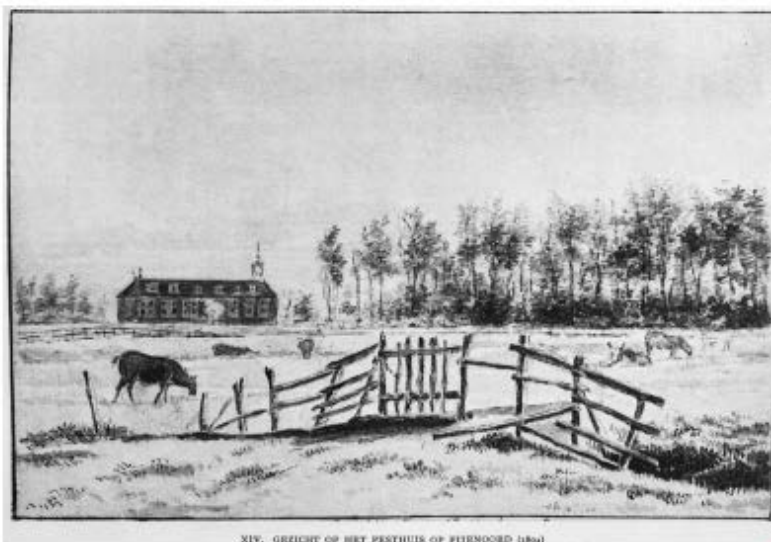


## Inleiding

Mijnheer de rector magnificus, mevrouw de decaan, dames en heren!

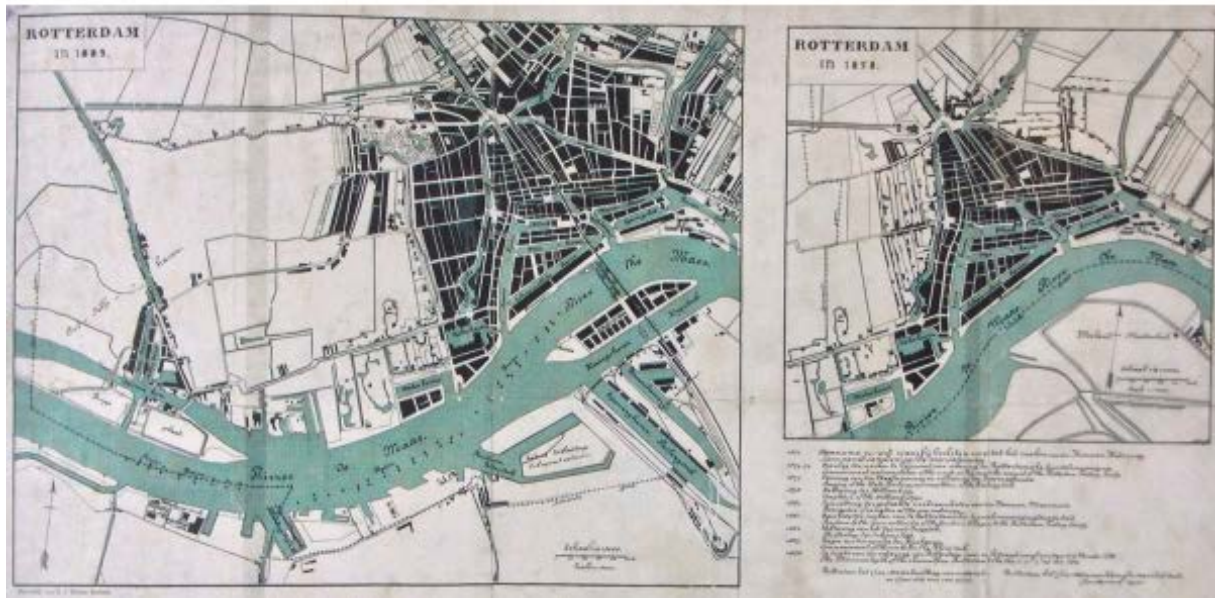
Ik wil met u spreken over een groot Rotterdammer. Een straat is naar hem genoemd, een standbeeld voor hem opgericht. Waaraan heeft hij dit eerbetoon te danken? Ik neem u mee naar de jaren 60 van de 19<sup>e</sup> eeuw. Rotterdam is op dat moment nog een provinciestad met 100.000 inwoners, aan de vooravond van grote expansie. Maar ook een stad die de sprong op zuid nog niet durft te maken. De gemeenteraad debatteerde al jaren over een nieuwe haven.



*Erasmus*

Die zou moeten komen in dit grasland ten zuiden van de Nieuwe Maas dat ooit toebehoorde aan een zekere Fije. Dat oord van Fije, Fijes oord, moest de nieuwe haven worden. Telkens werden plannen uitgesteld en afgeblazen. Dat Feijenoord toch is ontwikkeld, is grotendeels te danken aan de charismatische Rotterdammer. Hij was groot geworden met de handel op Afrika. Tegelijk was hij actief in de politiek en in liefdadigheidsorganisaties. Deze man was het die de stad meenam in de vaart der volkeren. Omdat de gemeente terugschrok voor de kosten bedacht hij in 1871 een gedurfd plan: een publiek-private samenwerking moest Feijenoord gaan ontwikkelen.

De kosten werden gedragen door een private onderneming, de Rotterdamsche Handelsvereniging. In korte tijd was de financiering rond. Toen de gemeenteraad stemde over de plannen, nam onze held als gemeenteraadslid niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming. Als bestuurder van de Rotterdamsche had hij immers een tegenstrijdig belang.



Tien jaar later was de uitbreiding een feit. Deze enorme prestatie stond aan de wieg van de verdere groei van Rotterdam. Toch was de stemming er niet naar: onze held was inmiddels verdwenen, gevluht. Hij werd verguisd in binnen- en buitenland. Wat was de reden van de val van deze Rotterdammer, van Lodewijk Pincoffs? De onderneming die hem groot had gemaakt – de Afrikaansche Handelsvereniging – bleek al decennia verlieslatend. Met boekhoudfraude had hij de verliezen jarenlang verdoezeld.

Pincoffs had zijn andere onderneming – de Rotterdamsche Handelsvereniging – gebruikt om de verliezen van de Afrikaansche aan het oog te onttrekken. Meteen na de oprichting van de Rotterdamsche Handelsvereniging – en nog vóórdat de uitbreidingsplannen waren goedgekeurd – verstreekte deze al een lening aan de Afrikaansche. Pincoffs trad daarbij op verschillende hoedanigheden: hij was bestuurder en grootaandeelhouder van de Afrikaansche én bestuurder van de

Rotterdamsche. In de volgende jaren pompte de Rotterdamsche nog tientallen miljoenen guldens in de Afrikaansche Handelsvereniging. Intussen had Pincoffs zichzelf voorzien van een ruimhartig salaris. Zijn zilveren huwelijksjubileum werd groots gevierd, met vuurwerk en al. En Pincoffs declareerde de kosten bij de Rotterdamsche.

Pas in 1879 rook bankier en commissaris Marten Mees eindelijk onraad en daarmee was de bom gebarsten. Toen een faillissement van de Afrikaansche onafwendbaar bleek, vluchtte Pincoffs met zijn familie naar New York. Dankzij een goede voorbereiding wist hij in een etmaal naar Liverpool te reizen om van daaruit per boot naar New York te vertrekken.

Intussen was Rotterdam ontredderd achtergebleven, niet alleen door de tegenstrijdig belangtransacties, maar vooral door de fraude bij de Afrikaansche die ook de Rotterdamsche in haar val meesleepte. Tal van ondernemers leden grote schade of gingen zelfs failliet. Er verschenen karikaturen en spotliedjes.



*Erasmus*

De gemeente ontfermde zich uiteindelijk over de boedel en nam de uitbreiding van de haven verder zelf ter hand.

Mijn oratie vanmiddag gaat over tegenstrijdig belang. Het vormt een van de kernonderwerpen van het ondernemingsrecht. De problematiek hangt samen met de

rechtspersoonlijkheid van de NV – en voor de BV geldt verder hetzelfde. Als rechtspersoon is de NV drager van een vermogen: zij heeft eigen rechten en verplichtingen. Zij kan zelf contracten sluiten en zaken verwerven. Het vermogen komt toe aan de NV zelf. De rechtspersoonlijkheid stelt de NV in staat om zelfstandig deel te nemen aan het rechtsverkeer.

Het de rechtspersoonlijkheid die beperkte aansprakelijkheid mogelijk maakt: als de NV failliet gaat, zijn de aandeelhouders en bestuurders in beginsel niet aansprakelijk voor de schulden. Tegelijk is de NV een creatie van het recht. Zij kan alleen handelen door tussenkomst van een natuurlijke persoon. Zoals een bestuurder. Die bestuurder moet zich richten naar het belang van de NV. Maar als mens van vlees en bloed heeft hij ook andere belangen. Bijvoorbeeld een belang bij een goed salaris. Of misschien is een bestuurder in een transactie ook aandeelhouder van de wederpartij. Zo leende Pincoffs als bestuurder van de Rotterdamsche Handelsvereniging geld uit aan de Afrikaansche waar hij eveneens bestuurder was en waarin hij een groot belang hield. Pincoffs trad dus op in twee hoedanigheden, terwijl de belangen van beide vennootschappen tegenstrijdig waren.

Het enkele feit dát iemand in verschillende hoedanigheden optreedt, diskwalificeert diegene niet op voorhand. Tegenstrijdig belang is gewoon een gevolg van het feit dat mensen met verschillende petten op deelnemen aan het rechtsverkeer. Vaak is er dan ook geen vuiltje aan de lucht. Maar bij tegenstrijdig belang is er wel een groter risico dat de bestuurder zich laat leiden door andere belangen. Soms zijn tegenstrijdig belangtransacties wel degelijk schadelijk voor de vennootschap, met faillissement als uiterste gevolg. Dan valt er bij de vennootschap meestal weinig te halen, terwijl bestuurders en aandeelhouders in beginsel niet jegens derden aansprakelijk zijn. Schuldeisers, werknemers en minderheidsaandeelhouders kunnen dan forse schade lijden. Omdat tegenstrijdige belangen zo vaak voorkomen en de risico's groot kunnen zijn, behoort de problematiek tot de kernonderwerpen van het ondernemingsrecht.

Met het ondernemingsrecht willen we enerzijds ondernemerschap faciliteren, anderzijds willen we de risico's reguleren, zo betoogde collega Assink in zijn oratie in

2010. Ook in mijn oratie gaat het over dat spanningsveld. Mijn verhaal spitst zich toe op de vraag hoe in de afgelopen eeuwen is getracht de risico's van tegenstrijdig belang te beteugelen. Telkens keren daarbij dezelfde vragen terug: wannéér is er sprake van tegenstrijdig belang? En hoe kunnen we de risico's van misbruik beperken, zonder dat het rechtsverkeer daaronder lijdt?

Adam Smith

### Adam Smith, *Wealth of Nations* (1784)



The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.

Erasmus

Tot beginpunt neem ik de Schotse filosoof en econoom Adam Smith. Hij wordt wel gezien als de eerste moderne denker over het vennootschapsrecht. In zijn *Wealth of Nations* wijdt hij een lang hoofdstuk aan de toenmalige Engelse NV. Over deze rechtsvorm is Smith uitgesproken negatief. Belangrijkste reden is de problematiek van tegenstrijdig belang. In een beroemd geworden citaat vergelijkt Smith bestuurders met rentmeesters: beiden waken over vermogen van anderen. Volgens Smith is het nu eenmaal een gegeven dat rentmeesters minder voorzichtig omgaan met andermans geld dan met hun eigen geld. En dat is niet anders bij bestuurders die moeten waken over het vermogen van hun aandeelhouders: zelfverrijking en wanbeleid zijn er schering en inslag, zo illustreert Smith met vele voorbeelden uit de 18<sup>e</sup> eeuw.

Smith biedt een interessant startpunt voor de problematiek van tegenstrijdig belang. Al was het maar omdat zijn analyse nog niet voltooid is. Hij maakt bijvoorbeeld geen verschil tussen slecht bestuur in het algemeen en zelfverrijking als specifieke vorm daarvan. Evenmin onderzoekt Smith *wanneer* sprake is van tegenstrijdig belang. Hij gaat ook niet op zoek naar remedies om risico's te beperken. Smith beschouwt de problematiek als een soort natuurlijk gegeven. Misbruik is bij hem inherent aan het feit dat bestuurders waken over gelden van anderen. Volgens Smith is de kapitaalvennootschap dan ook tot mislukken gedoemd. Hoewel *die* verwachting niet is uitgekomen, heeft Smith wel een belangrijke problematiek onderkend. Anderen zouden op hem voortbouwen, op zoek naar oplossingen.

Van Code de commerce naar Wetboek van Koophandel

Vital Roux (1766-1846)



DE L'INFLUENCE  
DU GOUVERNEMENT  
SUR LA PROSPÉRITÉ DU COMMERCE,  
PAR VITAL ROUX, *de Lyon*, Négociant.

*Erasmus*

Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan Vital Roux, een koopman en jurist uit Lyon. Roux was niet alleen aanhanger van Robespierre en medeoprichter van de eerste handelshogeschool ter wereld. Hij was ook nauw betrokken bij het ontwerp voor de Franse *Code de Commerce* uit 1807, het Franse wetboek van koophandel. Al in 1800 had Roux een agenda voor een Franse economische politiek ontvouwd.

Onderdeel daarvan was een opzet voor een nieuw wetboek van koophandel. Daartoe onderwierp Roux de kapitaalvennootschap aan een uitvoerige analyse. Hij volgde daarbij nauwgezet de ideeën van Smith. Ook Roux had geen hoge pet op van de kapitaalvennootschap. Maar zijn wetgevingsagenda dwong hem om ook te denken in oplossingen. Roux dacht daarbij aan overheidstoezicht bij de oprichting van kapitaalvennootschappen. Deze moest aandeelhouders en bestuurders tegen elkaar beschermen: aandeelhouders moesten worden beschermd tegen misbruik door bestuurders, en bestuurders moesten worden beschermd tegen speculatiezucht van aandeelhouders.

Dit voorstel heeft uiteindelijk zijn weg gevonden in de *Code de Commerce*. In de loop van het wetgevingsproces is nog bepaald dat de statuten moesten worden gepubliceerd. Deze openbaarheid moest een *tweede* waarborg tegen misbruik vormen. Van belang is verder dat bestuurders werden aangemerkt als *lasthebbers*. Bestuurders waren de ondergeschikten van de aandeelhouders. Zij hadden als het ware een deel van hun soevereine macht aan de bestuurders gedelegeerd. Daarmee konden bestuurders door de vennootschap worden aangesproken als zij hun last niet goed hadden uitgevoerd, bijvoorbeeld in gevallen van zelfverrijking.

Deze Franse wet trad in Nederland in werking in 1811. In 1838 kreeg Nederland zijn eigen Wetboek van Koophandel. Dit wetboek bouwde grotendeels voort op het Franse. Nieuw was wel dat bestuurders bij overtreding van de statuten hoofdelijk tegenover *derden* aansprakelijk waren. Daarmee moesten ook derden tegen misbruik worden beschermd.

Overheidstoezicht, openbare statuten en aansprakelijkheid, dat waren de instrumenten van de 19<sup>e</sup> eeuw. Het was allemaal nog rudimentair en niet specifiek gericht tegen tegenstrijdig belang. Maar wel een stapje vooruit vergeleken met Smith.

## Herziening vennootschapsrecht (1928)

### Vertegenwoordigingsregel

- Vertegenwoordiging in beginsel door commissarissen
- Afwijking bij statuten mogelijk
- Algemene vergadering kan altijd iemand anders aanwijzen

The Erasmus logo, featuring the word 'Erasmus' in a white, cursive script font, is positioned on a red triangular background that points towards the bottom right corner of the slide.

---

Een kleine eeuw en een industriële revolutie later, in 1928, werd het vennootschapsrecht herzien. De wet van 1928 introduceerde voor het eerst een maatregel die specifiek betrekking had op tegenstrijdig belang: bij een tegenstrijdig belang mocht in beginsel geen van de bestuurders nog optreden namens de NV. De NV werd in beginsel door de commissarissen vertegenwoordigd. Deze regeling beperkte dus de bevoegdheid om de vennootschap te vertegenwoordigen. Als de wederpartij van het tegenstrijdig belang op de hoogte was of moest zijn, dan was de NV eenvoudigweg niet gebonden aan het contract.

### Anton Kröller

Tot zover de wetgever. Tegelijk is papier geduldig. Het is tijd om eens te bezien hoe in de praktijk met tegenstrijdig belang werd omgegaan.



## Anton Kröller (1862-1941)



*Erasmus*

Daartoe biedt het leven van de Rotterdamse havenbaron Anton Kröller een ware goudmijn. Tegenwoordig is hij vooral bekend als echtgenoot van kunstverzamelaar Helene Kröller-Müller, maar het gaat mij hier vooral om Kröller als ondernemer. Niet alleen stond hij aan de wieg van een van de meest succesvolle Nederlandse bedrijven van het begin van de 20<sup>e</sup> eeuw, hij is ook verantwoordelijk voor een van de grootste financiële debacles ooit.

Na zijn huwelijk met Helene Müller trad hij toe tot de ijzerertsfirma van zijn schoonvader, Müller & Co. Geleidelijk trok hij de macht naar zich toe. Onder zijn leiding onderging de firma een stormachtige groei. Kröller legde zich toe op de meest uiteenlopende activiteiten. Hij beperkte zich niet tot de handel in ijzererts en graan, maar zag ook brood in Siberische goudmijnen, de exploitatie van kuuroorden en zeegras in Australië. Tijdens de Eerste Wereldoorlog maakte hij enorme winsten door ijzererts te leveren aan zowel Duitsland als aan Groot-Brittannië. Telkens wist hij de strijdende partijen tegen elkaar uit spelen.

In haar biografie laat Ariëtte Dekker zien hoe Kröller grossierde in tegenstrijdig belangtransacties. Ik geef enkele voorbeelden, alle ontleend aan het boek van Dekker. In 1908 trok Kröller 5 miljoen gulden aan in de vorm van een obligatielening. Het geld zou worden gebruikt voor uitbreiding in de haven en een kantoor in Amsterdam.

Een deel van het geld vond daar inderdaad zijn bestemming. Een ander deel werd ingebracht in een vastgoed vennootschap. Deze kocht vervolgens het Wassenaarse landgoed de Wittenburg waar Kröller zelf wilde gaan wonen. Een paar jaar later, in 1916, kocht de vastgoed-NV een ander landgoed, Groot Haesebroek. Telkens mede gefinancierd met geld van onwetende beleggers. Kröller ging er wonen, maar zou nooit huur betalen. Hetzelfde gebeurde met de aankoop van grondpercelen op de Veluwe. Op hun Veluwse landgoed hoopten Kröller en zijn echtgenote ooit een museum te kunnen openen. Daar zouden zij hun omvangrijke kunstcollectie kunnen tentoonstellen.

Tijdens de recessie van begin jaren '20 belandde het concern in zwaar weer. Aanvankelijk wist Kröller de problemen voor zich uit te schuiven. Daarbij maakte hij handig gebruik van zijn invloed op de Rotterdamsche Bank, zijn belangrijkste schuldeiser. Daar was hij namelijk zelf commissaris. Kritische beleggers hield hij met financiële rookgordijnen op afstand. Müller en Co publiceerde namelijk geen resultatenrekening, maar slechts balansen. Deze werden niet jaarlijks opgesteld en berustten telkens op verschillende uitgangspunten. De balansen sloten daardoor niet op elkaar aan en waren dan ook niet vergelijkbaar. Zo wist Kröller de balans van 1926 op te tuigen met geflatteerde cijfers en kon hij zijn piramidespel nog even voortzetten. Toen de luchtbel uiteindelijk barstte, schreef Kröller de verliezen handig toe aan de crisis van de jaren '30.

Gevoed door pamfletten van een klokkenluider, ging al jaren ging het gerucht dat Kröller zich had schuldig gemaakt aan boekhoudfraude. Dit leidde tot een rapport van de rijksaccountantsdienst die concludeerde dat Kröller beleggers met een opgeblazen goodwillpost had misleid. Het OM stond toen voor de vraag of Kröller strafrechtelijk moest worden vervolgd. Daartoe riep het OM advies in van niemand minder dan de Leidse hoogleraar Meijers. Het was kennelijk geen bezwaar dat Meijers enkele jaren daarvoor was opgetreden als adviseur van Kröller; zélf speelde Meijers hierover trouwens wel open kaart.

Volgens Meijers had de bewuste goodwillpost inderdaad beter voor een lager bedrag op de balans kunnen worden opgenomen. Maar *opzettelijke* misleiding kon volgens Meijers niet worden vastgesteld. Daarmee was strafvervolgning van de baan. Of daarbij heeft meegespeeld dat Kröller zijn Veluwe landgoederen aan de Staat verkocht en zijn kunstcollectie zelfs schonk, dát zal wel altijd onderwerp van speculatie blijven. Eind van het liedje is dat de beleggers hun schade van omgerekend 700 miljoen euro moesten dragen en dat Kröller met de schrik vrijkwam. De Staat kwam er het beste af: de kunstverzameling heeft nu een geschatte waarde van ongeveer 5 miljard euro.

## Tussenbalans

Het is tijd voor een tussenbalans. Waar stond het denken over tegenstrijdige belangen ten tijde van de *Werdegang* van Anton Kröller? Hoe moeten we zijn lotgevallen rijmen met de nieuwe wet die in dezelfde periode tot stand kwam?

De wet van 1928 beperkte in beginsel de bevoegdheid van het bestuur om de NV bij tegenstrijdig belang te vertegenwoordigen. Verder bevatte deze wet enig 'flankerend beleid' in de vorm van informatieverplichtingen aan aandeelhouders. Maar vergeleken met vandaag de dag werden aandeelhouders véél minder geïnformeerd. Er kon dus meer in het verborgene geschieden. Minstens zo belangrijk was de vraag of schade door misbruik ook aan de vennootschap kon worden vergoed. In theorie luidde het antwoord zonder meer bevestigend: bestuurders konden bij een onbehoorlijke taakvervulling gewoon door de vennootschap worden aangesproken. Maar de praktijk was weerbarstiger: een vordering uit onbehoorlijk bestuur moest in beginsel worden ingesteld door de commissarissen. Lastig was dat deze vaak jarenlang met bestuurders hadden samengewerkt. Nauwe banden tussen bestuurders en commissarissen zorgden in de praktijk ervoor dat bestuurders zelden door de NV werden aangesproken. De aansprakelijkheid van bestuurders tegenover de vennootschap had daardoor in wezen weinig om het lijf.

Ik wil nog wijzen op een andere factor. Anton Kröller leefde in andere tijden. In een tijd dat het gebruik van vertrouwelijke informatie als veel minder problematisch werd

gezien. Belangenverstrengeling was destijds gewoon minder een probleem dan vandaag. Nederland was bovendien nog heel gezagsgetrouw; er bestond weinig behoefte aan transparantie en verantwoording. Als succesvol ondernemer genoot iemand als Kröller veel krediet. Misschien verklaart dat ook wel waarom hij nooit aansprakelijk is gesteld. We stonden als het ware nog met één been in de regententijd. Slimme ritselaars als Kröller zijn er natuurlijk altijd geweest. Maar ons normatieve kader is sinds Kröller zeker aangescherpt.

## Onthoudingsregel

### Wetswijziging 2013

#### Vertegenwoordigingsregel (1928)

- Vertegenwoordiging in beginsel door commissarissen

#### Onthoudingsregel (2013)

- Geconflicteerde bestuurder beraadslaagt en besluit niet mee
- Bestuurders blijven vertegenwoordigingsbevoegdheid

The Erasmus logo is a stylized, cursive script of the word 'Erasmus' in white, set against a red triangular background that points towards the bottom right corner of the slide.

---

Ik maak nu een grote sprong in de tijd. De vertegenwoordigingsregel heeft ongeveer driekwart eeuw gegolden en is uiteindelijk in 2013 afgeschaft. De wet leidde in de praktijk tot de complicaties en liep niet meer in de pas met omliggende landen. Sinds 2013 hebben we een nieuwe wet die is gebaseerd op een ander uitgangspunt. De oude wet beperkte de vertegenwoordigingsbevoegdheid en zag dus op de verhoudingen met derden. De nieuwe wet probeert het probleem aan te pakken in de *interne* verhoudingen. Zij ziet op de besluitvorming. Onder de nieuwe wet moet een geconflicteerde bestuurder zich *onthouden van deelname* aan de beraadslaging en besluitvorming. Bedoeling is dat de besluitvorming niet wordt beïnvloed door het

tegenstrijdig belang. We spreken daarom van een *onthoudingsregel*. Voordeel van de onthoudingsregel is dat deze de rechtsonzekerheid vermindert. Niet langer is de geldigheid van transacties in het geding: ook als de besluitvorming niet goed is verlopen, kan het bestuur de vennootschap toch vertegenwoordigen. De wet voorziet in andere sancties. Als de onthoudingsregel niet is nageleefd, kan het besluit worden vernietigd en kunnen bestuurders door de vennootschap aansprakelijk worden gehouden voor de schade.

Ik wil met u drie onderwerpen bespreken die de praktijk vandaag de dag bezig houden. In de eerste plaats de vraag: wat verstaan we eigenlijk onder tegenstrijdig belang? Met andere woorden: wanneer is de onthoudingsregel van toepassing?

In de tweede plaats: wat betekent de nieuwe wet voor de Ondernemingskamer? Ten slotte maak ik enkele opmerkingen over bestuurdersaansprakelijkheid.

Tegenstrijdig belang-begrip

## Het 'pettenprobleem'



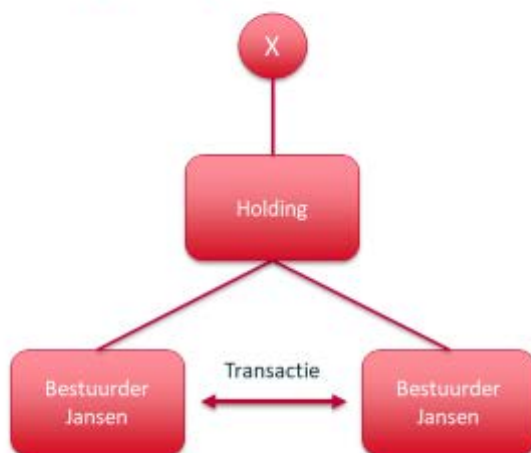
*Erasmus*

Wanneer spreken wij van een tegenstrijdig belang? Om te beginnen is een persoonlijk belang van een bestuurder op zichzelf niet voldoende. Dit belang moet *tegengesteld* zijn aan dat van de vennootschap. Dat betekent dat het belang van de vennootschap

eerst moet worden geconcretiseerd. Meestal is de vennootschap gebaat bij een succesvolle onderneming. Van tegenstrijdig belang is doorgaans dus pas sprake als het belang van de bestuurder op gespannen voet staat met het belang van de onderneming.

Een kwestie die de laatste jaren tot veel discussie leidt, gaat over de vraag of sprake is van tegenstrijdig belang wanneer een bestuurder twee petten op heeft. Aan de hand van twee voorbeelden onderzoek ik achtereenvolgens het wenselijke en het geldende recht.

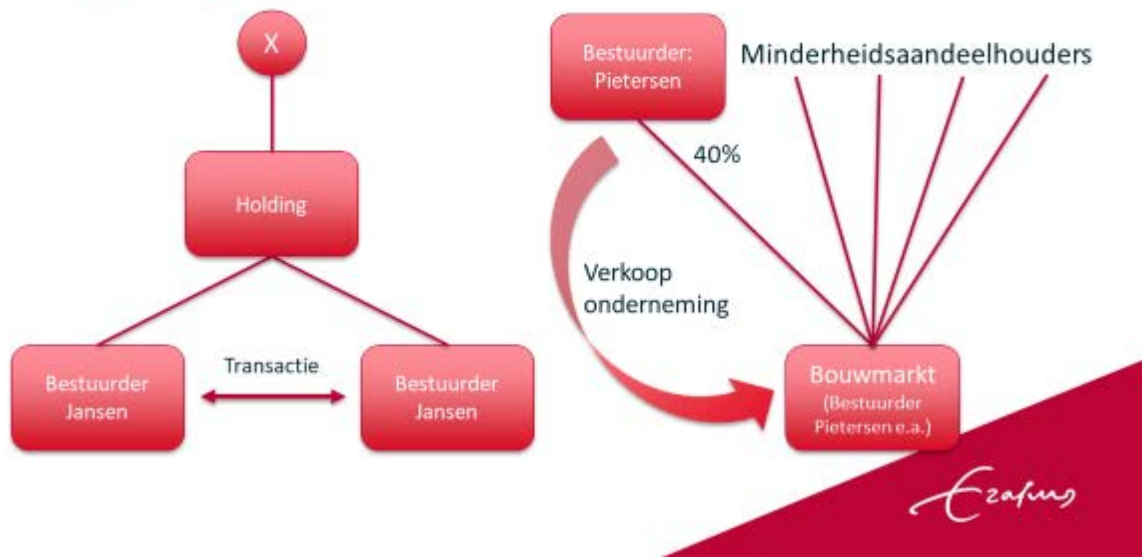
### Het 'pettenprobleem'



*Erasmus*

1. Eerste voorbeeld. Een onderneming wordt gedreven door twee groepsvennootschappen. Aan het hoofd van de groep staat een holding met een enig aandeelhouder. Werknemer Jansen is bestuurder van de beide dochters. Deze twee vennootschappen gaan een transactie aan. Beide vennootschappen worden daarbij vertegenwoordigd door Jansen. Hij heeft daarbij geen persoonlijk belang; de transactie is hem van hogerhand opgedragen. Is het wenselijk om in deze constellatie de onthoudingsregel toe te passen?
2. Tweede voorbeeld.

## Het 'pettenprobleem'



Een bouwmarkt heeft verschillende aandeelhouders. De aandeelhouder met het grootste belang houdt een 40%-pakket, de overige aandeelhouders een veel kleiner belang. Pietersen is bestuurder bij de bouwmarkt en bij de 40%-aandeelhouder. Hij houdt zelf geen aandelen en ontvangt in beide hoedanigheden een vaste beloning. Op een zeker moment overweegt de grootaandeelhouder om haar onderneming te verkopen aan de bouwmarkt. Deze omvangrijke en risicovolle transactie stuit op weerstand van de overige aandeelhouders. Is wenselijk dat hier de onthoudingsregel geldt?

Tussen beide voorbeelden bestaan belangrijke verschillen. In het eerste voorbeeld alles zich af binnen één groep. Uiteindelijk is er een en dezelfde aandeelhouder. Het belang van beide vennootschappen wordt in beginsel bepaald door het bestendige succes van de groepsonderneming. De belangen van beide vennootschappen lopen in beginsel nagenoeg parallel. Als bestuurder van *beide* vennootschappen moet Jansen zich richten naar het belang van de groepsonderneming. In termen van wenselijk recht zie ik daarom in beginsel geen grond voor bijzondere regels. Alleen in bijzondere omstandigheden kunnen zich in een groep tegenstrijdige belangen voordoen. Bijvoorbeeld als een van beide vennootschappen in zwaar weer verkeert en activa worden overgedragen tegen een niet-marktconforme prijs.

Anders ligt het in het tweede voorbeeld. Hier spelen wel degelijk belangentegenstellingen, bijvoorbeeld bij de onderhandelingen over de koopprijs. Als bestuurder van de bouwmarkt dient Pietersen het bestendige succes van de bouwmarkt te bevorderen. Daarbij moet hij de belangen van de minderheidsaandeelhouders in het oog houden. Hij dient in het belang van de bouwmarkt een *lage* koopprijs te bedingen. Als bestuurder van de aandeelhouder moet hij juist streven naar een *hoge* verkoopprijs. Er bestaat kortom een reëel belangenconflict. Pietersen is als bestuurder persoonlijk betrokken bij de aandeelhouder. Zijn persoonlijke betrokkenheid bij de aandeelhouder belemmert hem om het belang van de bouwmarkt op onbevooroordeelde wijze te behartigen.

In het tweede voorbeeld zal het voor de bestuurder waarschijnlijk lastig zijn om zijn hoedanigheden 'tussen de oren' te scheiden. Het is maar de vraag of de bestuurder hier twee heren kan dienen.

Wie dit betwijfelt, raad ik aan om eens een partijtje tegen zichzelf te schaken. Voor een mens van vlees en bloed is dit heel wat lastiger dan voor een computer. Gevoelens van loyaliteit en de mate waarin iemand zich met een bepaalde functie identificeert, kunnen nu eenmaal uiteenlopen. Ook het functionele kan persoonlijk zijn. In voorbeeld 2 valt kortom te betwijfelen of de bestuurder uitsluitend zal laten leiden door het belang van de bouwmarkt. Dat geldt helemaal, als hij zijn werk als bestuurder van de bouwmarkt beschouwt als nevenfunctie. In het tweede voorbeeld is er dus alle reden voor toepassing van de onthoudingsregel.

De vraag of deze regel geldt wanneer iemand twee petten op heeft, verdient dus een genuanceerd antwoord. De enkele omstandigheid dat iemand in twee hoedanigheden optreedt is niet voldoende.



## Het 'pettenprobleem'

### Wetgever:

- 'Direct of indirect persoonlijk tegenstrijdig belang'
- Aansluiten bij *Bruil*-arrest Hoge Raad (2007)

### Hoge Raad (*Bruil*):

- Persoonlijk tegenstrijdig belang omvat
  - 1) Persoonlijk (privé)belang
  - 2) Persoonlijke betrokkenheid bij ander niet parallel lopend belang
- Vaststellen in concrete situatie

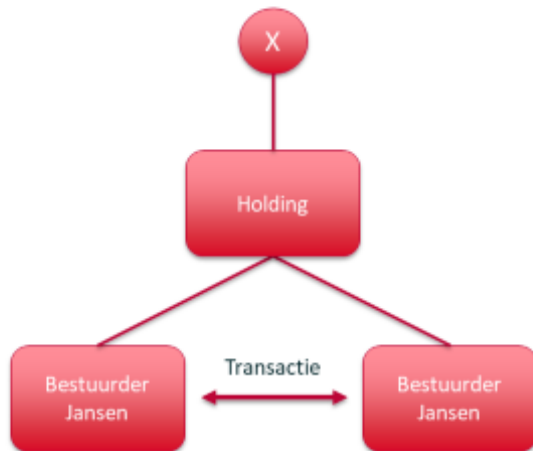
The logo of Erasmus University, featuring the name 'Erasmus' in a white, cursive script font on a red background.

---

Tot zo ver het wenselijke recht. Hoe staat het met het geldende recht? De onthoudingsregel geldt bij een direct of indirect persoonlijk tegenstrijdig belang, zo staat in de wet. Wat moet hieronder worden verstaan? Blijkens de wetsgeschiedenis heeft de wetgever aansluiting gezocht bij een belangrijk arrest van de Hoge Raad uit 2007, het *Bruil*-arrest.

In dat arrest spreekt ook de Hoge Raad van een persoonlijk tegenstrijdig belang. Hieronder valt in elk geval een tegenstrijdig *privé*belang van de bestuurder. Bijvoorbeeld een financieel belang. Maar daarmee is kous niet af. Onder omstandigheden is ook sprake van een persoonlijk tegenstrijdig belang indien de bestuurder betrokken is bij een ander met dat van de rechtspersoon niet parallel lopend belang. Dit moet telkens in de concrete omstandigheden worden vastgesteld.

## Het 'pettenprobleem'



### Hoge Raad:

- In groep met enig aandeelhouder niet spoedig tegenstrijdig belang

### Minister:

- 'In aansluiting op Bruil leidt zuiver kwalitatief belang niet tot tegenstrijdig belang'

*Erasmus*

De Hoge Raad verduidelijkt dat hiervan in groepsverhoudingen met een enig aandeelhouder niet snel sprake zal zijn. Dit is ook het standpunt van de minister. Het wettelijke begrip is identiek aan wat de Hoge Raad heeft overwogen. Volgens de minister volgt uit het *Bruil*-arrest dat een zuiver kwalitatief belang niet leidt tot toepassing van de wet. Denk daarbij aan het eerste voorbeeld.

Anders ligt het in het tweede voorbeeld. Uit *Bruil* volgt immers dat in voorbeeld 2 sprake is van een tegenstrijdig belang. De onthoudingsregel geldt kortom wel in voorbeeld 2, niet in voorbeeld 1.

Nu kan het soms lastig zijn om vast te stellen *of* sprake is van tegenstrijdig belang. Het lijkt mij in dat geval praktisch als de raad van commissarissen daarover de knoop doorhakt. Dat is ook het systeem van de Corporate Governance Code. Maar uiteindelijk is het de rechter die hierover beslist; als het gaat om een echt twijfelgeval, kan de rechter daarmee vaak ook rekening houden.

### Enquêterecht

Ik kom nu op een tweede punt: tegenstrijdig belang en de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer is onderdeel van het gerechtshof Amsterdam. Zij legt zich toe op de beslechting van ondernemingsrechtelijke geschillen. Bij twijfel aan een juist beleid

is de Ondernemingskamer bevoegd om vérgaande ordemaatregelen te treffen. Denk aan de schorsing van bestuurders en de benoeming van tijdelijke bestuurders. Zo kan de Ondernemingskamer diep ingrijpen, bijvoorbeeld wanneer een bestuurder zichzelf verrijkt.

Nu we het toch hebben over het pettenprobleem: het is misschien goed te melden dat ik als raadsheer wel eens inval bij de Ondernemingskamer, al maak ik geen deel uit van het vaste team. Ik denk dat u wel kunt zien dat ik vandaag geen OK-pet ik op heb.

Veel zaken bij de Ondernemingskamer gaan over de besluitvorming. De Ondernemingskamer beoordeelt bijvoorbeeld of bestuurders hun taak behoorlijk hebben vervuld. Of zij hebben gehandeld naar de eisen van redelijkheid en billijkheid. Op basis van dit soort open normen heeft de Ondernemingskamer gedragsnormen ontwikkeld die gelden bij tegenstrijdig belang. Dat begon allemaal met een uitspraak uit 1983 in de zaak tussen *Linders* en *Hofstee*.

## Ondernemingskamer onder nieuwe wet

### *Linders/Hofstee* (v.a. 1983)

- Ontwikkeld door Ondernemingskamer
- Geconflicteerde bestuurder besluit *wel* mee
- Bijzondere zorgvuldigheid
- Openheid
- Inschakeling derden

### Onthoudingsregel (2013)

- Wettelijke regel
- Geconflicteerde bestuurder besluit *niet* mee

The logo of Erasmus University, featuring the name 'Erasmus' in a stylized, cursive script.

Volgens de Ondernemingskamer mag een geconflicteerde bestuurder wel meedoen aan de besluitvorming, maar gelden er extra *zorgvuldigheidseisen*. De bestuurder moet bijvoorbeeld openheid verschaffen over het tegenstrijdig belang. Ook kan het nodig zijn om deskundige derden in te schakelen om de transactie te toetsen.

Deze lijn is nooit onder vuur gekomen. De praktijk kon er goed mee uit de voeten. Dertig jaar lang bestonden de wettelijke vertegenwoordigingsregel en *Linders/Hofstee* naast elkaar: *Linders/Hofstee* zag op de besluitvorming, op de interne verhoudingen. En de vertegenwoordigingsregel op de externe verhoudingen.

Dat is veranderd met de nieuwe wet: deze heeft net als *Linders/Hofstee* betrekking op de *besluitvorming*. De wetgever kwam daarmee in het vaarwater van de Ondernemingskamer. Dat is op zichzelf geen probleem – het primaat ligt natuurlijk bij de wetgever. Merkwaardig is wel dat de wetgever zich niet heeft afgevraagd hoe de onthoudingsregel zich verhoudt tot *Linders/Hofstee*. Deze vraag leidt in de praktijk tot onduidelijkheid. Laat ik een poging doen om helderheid te verschaffen.

Het zal duidelijk zijn dat *Linders/Hofstee* onder de nieuwe wet niet onverkort kan gelden. De onthoudingsregel valt lastig te verenigen met deelname aan de besluitvorming. Toch wil ik bepleiten dat de onthoudingsregel zo veel mogelijk in *Linders/Hofstee* wordt geïntegreerd. *Linders/Hofstee* is ontwikkeld omdat de oude wet onvoldoende bescherming bood. Met de nieuwe wet bestaat er onverminderd behoefte aan een aanvullend vangnet. Daarbij moeten we bedenken dat de wet niet waterdicht is. De groepsdynamiek in de bestuurskamer valt uiteindelijk niet te reguleren. Niet-geconflicteerde bestuurders kunnen zich ook onbewust laten beïnvloeden door hun geconflicteerde medebestuurders, ook wanneer alle regels worden nageleefd.

*Linders/Hofstee* biedt op dit punt een belangrijke meerwaarde. Die is erin gelegen dat zij kan dwingen vreemde ogen toe te laten. Bijvoorbeeld in de vorm van een *fairness* opinie door een externe partij. Ook de openheid aan aandeelhouders kan misbruik tegengaan.

Samengevat bepleit ik het volgende: er geldt één tegenstrijdig belang-begrip, namelijk de maatstaf van het *Bruil*-arrest. Die maatstaf geldt zowel voor de toepassing van *Linders/Hofstee* als voor de onthoudingsregel. Beslissend is of in redelijkheid kan worden betwijfeld of de bestuurder zich uitsluitend zal laten leiden door het vennootschapsbelang. Die twijfel *kan* bestaan als de bestuurder is betrokken bij een

ander belang dat tegenstrijdig is aan het vennootschapsbelang. In dat geval gelden bijzondere zorgvuldigheidseisen waarbij de geconflicteerde bestuurder bovendien de onthoudingsregel in acht moet nemen. Langs deze lijnen: met één tegenstrijdig belangbegrip en een integratie van de onthoudingsregel en *Linders/Hofstee*, kan in mijn visie een werkbaar stelsel ontstaan.

### Sanctionering

Ik wil nog wat zeggen over bestuurdersaansprakelijkheid bij tegenstrijdig belang. Ik beperk me hier tot de aansprakelijkheid van bestuurders tegenover de vennootschap. Bestuurders kunnen aansprakelijk zijn wanneer de onthoudingsregel niet is nageleefd en de vennootschap daardoor schade heeft geleden. Op zichzelf biedt het huidige recht een adequate regeling. Toch is er een probleem: buiten faillissement worden bestuurders zelden door de vennootschap aansprakelijk gesteld. Bestuurders zijn nu eenmaal niet snel geneigd hun oud-collega aan te spreken. Wanneer de besmette bestuurder tevens meerderheidsaandeelhouder is, heeft de minderheid vaak onvoldoende mogelijkheden om ervoor te zorgen dat de schade op de bestuurder wordt verhaald. Zélf kunnen de minderheidsaandeelhouders de bestuurder meestal niet aanspreken omdat het de vennootschap is die schade heeft geleden; hun eigen schade is daarvan een afgeleide. Als er al bestuurders worden aangesproken, dan is de vennootschap meestal al failliet. In de praktijk staan minderheidsaandeelhouders daardoor toch vaak met lege handen.

Voor minderheidsaandeelhouders bestaat er dus een handhavingsgat waar het gaat om bestuurdersaansprakelijkheid. Dit handhavingsgat is gegroeid met de nieuwe wet. De wetgever heeft geen aandacht gehad voor de vraag hoe minderheidsaandeelhouders hun schade vergoed kunnen krijgen.

Van het enquêterecht gaat wel enige preventieve werking uit, maar de Ondernemingskamer gaat niet over aansprakelijkheid. Zij kan het handhavingsgat dus niet dichten.

Nu kennen vrijwel alle landen in Europa een instrument dat in Nederland ontbreekt: de zogenaamde afgeleide actie. Deze komt kort gezegd erop neer dat een aandeelhouder voor rekening en risico van de vennootschap een vordering instelt tegen een bestuurder. Die vordering strekt tot vergoeding van schade aan de vennootschap. In dat geval wordt ook de minderheidsaandeelhouder indirect gecompenseerd. Er bestaat al heel lang steun voor een dergelijke afgeleide actie. Bijna 100 jaar geleden heeft Meijers er al voor gepleit en hij was niet eens de eerste. Toch staat dit onderwerp staat niet op de radar van de wetgever. Dat is opmerkelijk, zeker als we bedenken dat de wetgever juist de laatste jaren zo veel aandacht heeft voor massaschadezaken.

Ik meen dat dit onderwerp ten onrechte is blijven liggen bij herziening van de tegenstrijdig belang-regeling. Het gaat als het ware om de andere kant van de medaille: anders dan onder de oude wet blijven de gevolgen van de schending van de tegenstrijdig belang-regels beperkt tot de interne verhoudingen. In die verhoudingen moeten de regels dan toch goed kunnen worden gehandhaafd. Ik zou de wetgever daarom willen oproepen om dit onderwerp alsnog ter hand te nemen.

### Slotbeschouwing

Laat ik tot slot proberen om enkele lijnen samen te brengen. Een veilige conclusie over twee eeuwen tegenstrijdig belang luidt dat misbruik van alle tijden is. Ondernemers als Pincoffs en Kröller zijn er altijd geweest en zullen er altijd zijn. Laten we ook vooral hun ondernemerskwaliteiten niet vergeten. Pincoffs heeft Rotterdam onmiskenbaar vooruitgeholpen. En het Kröller-Müller-museum is wereldvermaard.



*Erasmus*

Bij de voorbereiding van mijn oratie heb ik vaak gedacht aan een verrekijker die eerst een wazig beeld geeft, maar die geleidelijk scherper wordt gesteld. Daarmee doel ik zowel op de begripsvorming als op de gedragsnormen en het sanctiearsenaal.

1. Wat de begripsvorming betreft: die bestond nog niet bij Adam Smith. Er was vooral verontwaardiging. In de loop van de 19<sup>e</sup> eeuw is belangenverstremgeling als afzonderlijk risico geïdentificeerd. In 1928 ging het nog alleen om direct tegenstrijdig belang. Nadien zijn er andere vormen geïdentificeerd, zoals indirect en kwalitatief tegenstrijdig belang. Sinds het *Bruil*-arrest hebben oude begrippen afgedaan. We moeten ons voortaan afvragen of de bestuurder nog wel de belangen van de vennootschap op onbevooroordeelde wijze kan behartigen. *Die* vraag is sindsdien beslissend. En die vraag kan alleen in het concrete geval worden beantwoord. Zo is de verrekijker vergeleken met de tijd van Adam Smith al heel wat scherper gesteld.
2. Een tweede conclusie. In de tweede helft van de 20<sup>e</sup> eeuw is het vennootschapsrecht steeds meer gedragsrecht geworden. De Ondernemingskamer vervult hierin een belangrijke rol. Dat blijkt bijvoorbeeld uit *Linders/Hofstee*. Deze stelt bijzondere zorgvuldigheidseisen bij tegenstrijdig belang. In 2013 heeft de wetgever een steentje bijgedragen aan dat gedragsrecht: een geconflicteerde

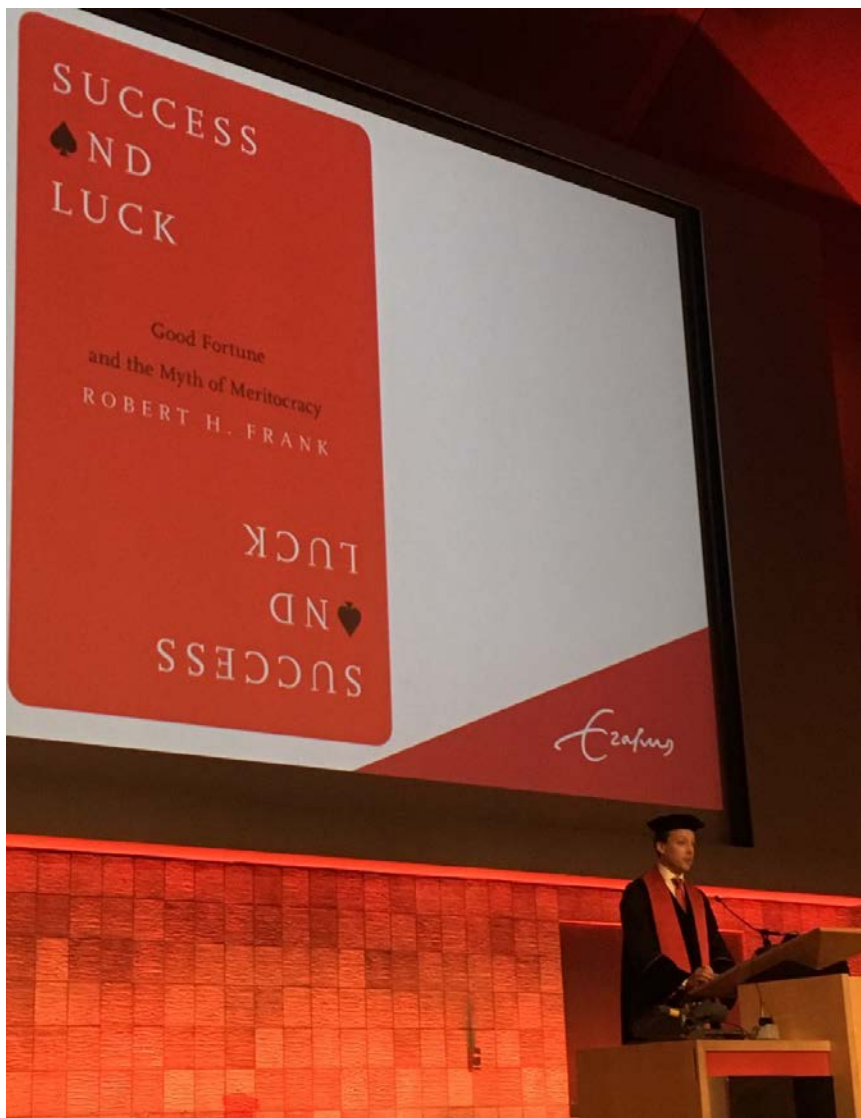
bestuurder moet zich onthouden van deelname aan de besluitvorming. Ik heb vanmiddag bepleit om beide regels zo veel mogelijk met elkaar te integreren.

3. Ten derde: het sanctiearsenaal. Bij Adam Smith vertaalde het risico van belangenverstrengeling zich in een algemeen wantrouwen. De probleemanalyse leidde nog niet tot een oplossing. Het was Vital Roux die twintig jaar later een eerste remedie voorstelde, maar dat was bepaald nog niet fijnmazig: overheidsgoedkeuring bij oprichting. Dit voorstel is door de Franse en de Nederlandse wetgever overgenomen. Vanaf 1928 leidde een tegenstrijdig belang tot een beperking van vertegenwoordigingsbevoegdheid van het hele bestuur. Een duidelijke stap vooruit vergeleken met een eeuw tevoren, maar een te grof instrument anno 2013. Intussen heeft ook de Ondernemingskamer ervaring opgedaan met het leveren van maatwerk. Geleidelijk is het sanctiearsenaal verfijnd. Beginselen van evenredigheid en subsidiariteit vervullen ook in de tijd hun werk. Ik heb betoogd dat er nog winst te boeken valt met de invoering van een afgeleide actie. Daartoe doe ik een oproep aan de wetgever.

Met de vierde dimensie, het verstrijken van de tijd, is de verrekijker kortom in drie dimensies scherper gesteld: in de begripsvorming, de gedragsregels en in het sanctiearsenaal. Dit proces zal nog verdergaan. Alles met dank aan de niet aflatende creativiteit van geconflcteerde bestuurders!



## Dankwoord



Dames en heren, eerder deze maand las ik *'Success and Luck'*, een boek van de econoom Robert Frank. Volgens Frank zijn ondernemers vaak geneigd om hun eigen aandeel in hun succes te overschatten en *onderschatten* zij juist vaak de rol die het toeval heeft gespeeld. Voor een dag als vandaag kan het geen kwaad om eens te bedenken wie hebben bijgedragen aan het gelukkig toeval dat ik hier sta.

Het was Vino Timmerman die mij uitnodigde om met Alexander Schild en Matthias Haentjens over dit boek door te praten. Timmerman heeft mij eerder weten te verleiden tot het schrijven van een proefschrift. Hij is voor mij tot op de dag van vandaag een inspirator. Gelukkig toeval was ook dat Vino goed bevriend is met Jan Lokin. Tijdens mijn studie wakkerde hij mijn enthousiasme voor de rechtsgeschiedenis

aan. Het was de rechtsgeschiedenis die mij maakte tot civilist. Jan Lokin zou later mijn tweede promotor worden.

Ik prijs mij voorts gelukkig met het vertrouwen dat de faculteit in mij stelt om invulling te geven aan de historische beoefening van het ondernemingsrecht. Daarbij gaat mijn dank vooral uit naar Bastiaan Assink, Maarten Kroeze en Laurens Winkel die zich ieder voor mij hebben ingespannen voor mijn komst naar Rotterdam. Intussen weet ik mij omringd door even vrolijke als kundige collega's bij Ondernemings- en financieel recht. Ik doel onder meer op Kleis Broekhuizen, Marnix van Ginneken, Kid Schwarz, Maarten Verbrugh en H  l  ne Vletter. En vooral ook op Linda Oliebeek en Anja van Garderen die mij zo veel hebben geholpen met de dag van vandaag.

Graag dank ik mijn collega's bij het Amsterdamse hof, in het bijzonder Mincke Melissen en mijn beide opleiders Anneke Rank en Jos Tromp. Mijn komst naar het hof heb ik altijd beschouwd als een toevalstreffer. Het is altijd weer een genoegen om mijn geest aan jullie te kunnen scherpen.

Het toeval bepaalt ook de plaats van je wieg. Ik had het geluk te worden gevormd door ouders die mij steeds het liefdevolle vertrouwen hebben gegeven en de mogelijkheid om mij in den brede te ontplooiën. Maar liefst drie hoofdprijzen heb ik gewonnen met Arthur, Nienke en Esther. Zonder winegums en telefoons hebben jullie het een uur op de eerste rij moeten volhouden. Esther vertelde mij vanmorgen dat ik haar held ben; voor mij geldt het omgekeerde: jullie zijn *mijn* grote helden.

Het was tot slot méér dan een gelukkig toeval dat mijn weg die van Katharina is gekruist. Ik dank je voor de rust en het vertrouwen dat je me altijd geeft. In alles de liefde.

Ik heb gezegd.



WELKE PET WORDT HET  
VANDAAG?

*Erasmus*