

Reactie op J.M. Blanco Fernández, ‘Wat is de vennootschap en wat behoort het vennootschapsrecht te zijn’, *Ondernemingsrecht* 2018/29

Ondernemingsrecht 2018/125

In *Ondernemingsrecht* 2018, aflevering 4, verscheen het opstel van J.M. Blanco Fernández ‘Wat is de vennootschap en wat behoort het vennootschapsrecht te zijn’. Deze reactie op het opstel heeft even op zich laten wachten. De kracht van het opstel is dat het de lezer flink aan het denken en daarmee aan (tijdrovend) denkwerk zet. Het opstel gaat niet alleen over de definitie van vennootschap, maar tevens over de richting die het gehele vennootschapsrecht op zou moeten gaan, een uiterst belangrijk onderwerp dus. Het feit dat Blanco Fernández de bijdrage een opstel noemt en daarmee vermoedelijk bedoelt te zeggen dat de vorm wat lossier is, neemt niet weg dat alle argumenten serieus moeten worden genomen.

Als geheugensteun: het opstel betreft een kritische analyse van de ‘eensgezindheid’ over de opvatting dat de NV en BV instituten zijn. Dat is opvallend omdat de betekenis van de notie instituut onbekend is, aldus Blanco Fernández. Hij vervolgt met:

“De literatuur is er niet in geslaagd een enigszins nauwkeurige omschrijving, laat staan een definitie van het begrip, te geven die op zijn minst een rationele analyse ervan mogelijk maakt.”

Dat ‘de onbestemdheid van de notie’ haar immuun zou maken voor kritiek, wordt overigens door het opstel zelf tegengesproken. Blanco Fernández concludeert dat de vennootschap geen instituut is dat van de aandeelhouders losstaat, maar een instrument dat de rechtsorde aan de aandeelhouders ter beschikking stelt.¹ Hij komt tot de volgende (alternatieve) definitie van de vennootschap:

“een stelsel van verwachtingen over de instandhouding van een onderneming waarin de legitieme verwachtingen van de aandeelhouders bepalend zijn.”

Daarmee is het vennootschapsrecht het geheel van normen dat de legitimiteit van die verwachtingen vaststelt, aldus Blanco Fernández.

Het gaat om een fundamenteel onderwerp dat een sterk sturende invloed heeft op het denken over en daarmee op de toekomst van het vennootschapsrecht. Bij dat laatste kan onder meer worden gedacht aan de herziening van het

NV-recht. Na een beschrijving en kritische analyse van de achtergrond van de vennootschap als instituut, stelt Blanco Fernández dat daarmee nog niet is gezegd dat het gebruik ervan tot rechtens onjuiste conclusies leidt. Uit het vervolg van zijn opstel blijkt duidelijk dat dit volgens hem wel het geval is. Met eenzelfde benadering van het onderwerp concludeer ik dat de analyse van Blanco Fernández op onderdelen niet sterk is, maar dat ook los daarvan zijn uitkomst van het begrip vennootschap en wat het vennootschapsrecht zou moeten zijn geen navolging zou moeten vinden. Ik begin met enkele algemene opmerkingen en ga vervolgens in op een aantal concrete argumenten uit het opstel.

Het meest opvallende aan het opstel is dat Blanco Fernández voor zijn kritische analyse – op enkele uitzonderingen na die geen gevolgen hebben voor zijn eindconclusies – en de daaruit voortvloeiende oplossingen geen onderscheid maakt tussen vennootschappen die een grote(re) onderneming in stand houden, zoals veel beursvennootschappen, en vennootschappen die een kleine(re)² onderneming hebben³ en waarbij veelal bestuurders en aandeelhouders dezelfde personen zijn (de vennootschap in besloten verhoudingen).⁴ Sterker nog, hij lijkt die laatste groep tot uitgangspunt van zijn analyse te nemen, ook al komt de Corporate Governance Code voor beursvennootschappen – waarbij het veelal gaat om vennootschappen met een grote onderneming en veel aandeelhouders – uitgebreid aan bod. Zo is in zijn opstel te lezen (p. 176):

“De economische werkelijkheid van ons vennootschapsrecht is evenwel dat de kapitaalverschaffers en de beleidsbepalers in de regel eender zijn.”

Voorts maakt Blanco Fernández in zijn analyse op veel plaatsen een vergelijking met de personenvennootschap. Dat is opvallend omdat de auteurs die schrijven over de vennootschap als instituut (vooral) het oog hebben op de grote(re) en open vennootschappen. Zo is in het gele boek, waaruit Blanco Fernández het deel citeert waarin de vennootschap als instituut wordt getypeerd, te lezen (p. 22):

- 2 Hierna voor de eenvoud groot/klein of grote(re)/kleine(re) vennootschap genoemd. De nuancering dat een of enkele aandeelhouders/bestuurders een grote(re) onderneming in stand kunnen houden, laat ik hier rusten, evenals andere nuanceringen over soorten en maten vennootschappen en ondernemingen die in de praktijk voorkomen.
- 3 Zie voor de terminologie ‘in stand houden’ en ‘hebben’ het gele boek, p. 20 e.v.
- 4 Zie voor een onderscheid tussen het kleinbedrijf, het (middel)grootbedrijf en de beursvennootschap bij de impact van het vennootschappelijk belang: C.A. Schwarz, *De impact van het vennootschappelijk belang: machtsverhoudingen, verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid* (Oratie Rotterdam 2018), Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2018.

1 Vgl. de instrumentele visie op het begrip ‘onderneming’ in Van Schilfgaarde, Schoonbrood, Winter & Wezeman, *Van de BV en NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2017 (verder: het gele boek), p. 21.

“Voor de hand ligt verder dat de institutionele opvatting met de daarin verdisconteerde bredere belangenafweging meer tot haar recht komt bij de grote onderneming, waarin het eigenaarsbelang meer op de achtergrond staat, dan bij de kleine. Zo zal men moeten aanvaarden dat bij besloten, persoonsgebonden vennootschapsverhoudingen de gedachte dat de onderneming een instrument is van de gezamenlijke aandeelhouders tot verkrijging van vermogensrechtelijk voordeel een belangrijke rol blijft spelen.”⁵

Uiteraard staat het Blanco Fernández vrij het onderscheid groot/klein voor zijn eigen definitie van vennootschap en voor wat het vennootschapsrecht zou moeten zijn niet te maken. Maar bij kritiek op de institutionele opvatting kan dit onderscheid mijns inziens niet ontbreken, zeker niet wanneer de persoonsgebonden vennootschap bij die kritiek als uitgangspunt wordt genomen. Daarbij speelt een belangrijke rol dat naast de auteurs van het gele boek vermoedelijk de meeste, zo niet alle, andere auteurs het voor de kleine(re) vennootschappen met Blanco Fernández eens zullen zijn dat de institutionele opvatting niet goed past. Zo is in *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I** 2015/30 te lezen dat met de flex BV een heilzame relativering van de institutionele opvatting in ons rechtspersonenrecht een plaats heeft gekregen. De centrale vraag die Blanco Fernández zou moeten beantwoorden voordat hij de institutionele leer voor alle vennootschappen naar de prullenbak verwijst, is dan ook waarom deze niet goed past bij grote vennootschappen. In plaats daarvan analyseert hij vooral de vraag waarom de institutionele leer niet goed past bij de kleine vennootschap. Daarmee kom ik tot de belangrijkste reden om deze reactie te schrijven, te weten de onwenselijkheid van het gebruik voor grote(re) vennootschappen van de definitie van de vennootschap als stelsel van verwachtingen over de instandhouding van een onderneming waarin de legitieme verwachtingen van de aandeelhouders bepalend zijn, en de gerichtheid van het vennootschapsrecht daarop. Kort gezegd komt daarmee mijns inziens te veel gewicht toe aan de aandeelhouders en daarmee te weinig aan de andere *stakeholders*. Het meewegen van alle belangen is dan ook wel degelijk de reden waarom het vennootschapsrecht (vooral) voor grote (beurs)vennootschappen⁶ een systeem van *checks and balances* kent dat uiteenlopende belangen in een beweerdelijk evenwicht in stand moet houden. Ik ben hierover kort omdat dit *stakeholder*-model het uitgangspunt is van ons vennootschapsrecht en deze reactie niet is bedoeld het huidige recht als zodanig te verdedigen.

5 Zie bijv. Maeijer, oratie 1964, p. 2-3, die het heeft over open en grotere besloten NV's (de BV bestond toen nog niet). Raaijmakers, oratie 1987, heeft erop gewezen dat een *te strikte* (curs. MV) institutionele opvatting in het BV-recht zijn doel voorbij schiet. Zie voor beide voorbeelden *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I** 2015/30. Zie over de institutionele opvatting verder o.a.: L. Timmerman, *Ondernemingsrecht* 2014/111; M.J.G.C. Raaijmakers, *Ondernemingsrecht* 2015/28; F.G.K. Overkleef, diss. Rotterdam, 2017, p. 57 e.v.

6 De toevoeging '(beurs)' is opgenomen omdat dit, door Blanco Fernández sterk bekritiseerde, systeem in de CGC te vinden is.

Een gerelateerde maar minder belangrijke vraag die zou kunnen worden gesteld, is of het wenselijk is dat in de huidige institutionele leer de grote(re) vennootschap als uitgangspunt⁷ voor het gehele vennootschapsrecht geldt, met een (heel) sterke nuancering voor kleine(re) vennootschappen. Als alternatief zou de kleine(re) vennootschap als uitgangspunt kunnen worden genomen, met een (heel) sterke nuancering voor grote(re) vennootschappen. Nu de meeste vennootschappen in de praktijk kleine(re) vennootschappen zijn, is voor een omkering in benadering wat te zeggen. Maar zes jaar na de invoering van de flex BV die in de praktijk goed lijkt te werken, zou ik niet voor deze aanpassing in de doctrine willen pleiten. En hoewel de wetgever en de rechtspraak zich niet expliciet met de notie institutie hebben beziggehouden, hebben zij tot op heden voor het daarmee verband houdende onderwerp vennootschappelijk belang ogenschijnlijk niet de persoonsgebonden vennootschap als uitgangspunt genomen.⁸

Als tweede meer algemene reactie geldt dat de kritiek op het begrip institutie, als conceptueel en normatief zwak (opstel p. 172), op mij (ook voor een opstel) wat overdreven overkomt. Lees ik het goed, dan is de kritiek enerzijds dat het begrip geen normatieve inhoud kent, maar dat zij anderzijds wel normatieve werking heeft, zonder dat duidelijk is wat de precieze definitie is van instituut. Ik kan het met Blanco Fernández eens zijn dat het begrip instituut geen normatieve inhoud heeft en een precieze definitie ervan in de literatuur niet is te vinden. Maar volgens mij is dat ook geen probleem. Niet alleen duidt institutie veeleer aan wat een vennootschap niet is (contract), de meerwaarde van de institutionele leer zit volgens mij in belangrijke mate in de omschrijving van een maatschappelijke en juridische ontwikkeling in de tijd.⁹ Daarmee kan de normatieve werking die het begrip volgens Blanco Fernández heeft, sterk worden gerelativeerd. De institutionele opvatting is met andere woorden mijns inziens eerder een beschrijving van ontwikkelingen die zich in het verleden hebben voorgedaan, dan een normatief kader voor de toekomst. Dat daarmee tevens een toekomstige richting kan worden versterkt doordat een lezer zich daarin kan vinden, doet daar niet aan af. Ook de diverse historische verwijzingen die Blanco Fernández maakt voor zijn visie op hoe het huidige recht zou moeten zijn, kunnen mijns inziens sterk worden gerelativeerd.

7 Blanco Fernández (p. 169) spreekt van 'de grondslag' van het huidige denken over de kapitaalvennootschap. Gezien de sterke nuancerings die voor kleine vennootschappen worden gemaakt, spreek ik van 'uitgangspunt'.

8 Zo maakt Boek 2 BW geen onderscheid voor het vennootschappelijk belang bij de NV en de BV. Zie voor de rechtspraak met name de *Cancún*-beschikkingen, waarin de HR, kort gezegd, het belang aanduidt als het bestendige succes van de onderneming. Blanco Fernández bekritiseert dit oordeel sterk (opstel p. 177). Broekhuizen, diss. 2016, p. 202, wijst m.i. terecht op de kracht van deze invulling, door de inhoudelijke flexibiliteit die zij met zich brengt. Overigens houdt de HR wel (enige) rekening met de persoonsgebondenheid van de vennootschap in Cancún, omdat hij overweegt dat het belang van de vennootschap in geval van een joint-venture mede wordt bepaald door de afspraken tussen aandeelhouders.

9 Ook bij herlezing (na de kritiek van Blanco Fernández) van de institutionele leer in het gele boek, in *Asser/Kroeze* en in de diss. van De Jongh vond ik de beschrijvingen verhelderend.

Die (oude) situaties, gebeurtenissen en visies zijn immers niet beïnvloed door maatschappelijke ontwikkelingen die nadien hebben plaatsgevonden. Dat Blanco Fernández een alternatief voor het begrip instituut aandraagt met een (in zijn geval zeer sterk) normatief karakter, past goed bij zijn kritiek dat een normatieve inhoud ontbreekt. Maar als deze kritiek op de in de literatuur genoemde vennootschap als instituut ten onrechte is, is ook geen alternatief nodig. De vennootschap is simpelweg een rechtsvorm van het vennootschapsrecht en de NV is een rechtspersoon met een in overdraagbare aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal (art. 2:64 BW; vgl. art. 2:175 BW). Overigens is maar de vraag of de door Blanco Fernández aangedragen definitie goed bruikbaar zou zijn. Dat dit niet het geval is bij de beursvennootschap met een verspreid aandelenbezit omdat de persoonlijke verwachtingen van de anonieme aandeelhouders 'minder goed' te bepalen zijn, erkent hij zelf ook (opstel p. 178). Ik zou denken dat de verwachtingen in dat geval in de praktijk (vrijwel) niet te achterhalen zijn, en dat dit bij elke andere vennootschap met veel aandeelhouders minder goed mogelijk is. Bovendien kunnen de verwachtingen strijdig zijn aan elkaar en door wisselend aandelenbezit van tijd tot tijd veranderen. Omdat de verwachtingen bij de beursvennootschap met een verspreid aandelenbezit minder goed te achterhalen zijn, zullen de leidinggevende organen daardoor een ruimere autonomie hebben, al zullen zij voor ogen moeten houden dat ook deze vennootschappen gericht zijn op waardecreatie voor de kapitaalvennootschappen, aldus Blanco Fernández. Daarmee komen we uit bij het vennootschapsrecht zoals dat nu geldt, met een iets andere invulling van het vennootschappelijk belang: waardecreatie voor aandeelhouders in plaats van bevorderen van het bestendige succes van de onderneming uit de *Cancún*-beschikking. Daar is met andere woorden geen andere definitie van vennootschap voor nodig. Gaat het om een of enkele aandeelhouders die controle hebben over de vennootschap en die veelal tevens bestuurder zijn dan bepalen zij simpelweg wat er in de vennootschap gebeurt, uiteraard binnen de grenzen van de wet en statuten. De vennootschap zien als een stelsel van verwachtingen voegt mijns inziens dan niets toe.

Als laatste voor de afsluiting volgen enkele meer concrete reacties op de analyse van Blanco Fernández. In zijn zoektocht naar de normatieve basis van de institutionele opvatting bekritiseert Blanco Fernández de 'veelal vage' verwijzingen in de literatuur naar wetgeving die zou duiden op een vermaatschappelijking van de NV/BV als gevolg van wetgeving in verband met medezeggenschap van werknemers, het jaarrekeningenrecht of het structuurregime (opstel p. 171).¹⁰ Het is volgens Blanco Fernández niet onjuist te zeggen dat medezeggenschap de onderneming institutionaliseert, maar daarmee is volgens hem niets gezegd over de

rechtsvorm van de onderneming en zou de uitspraak, in een vennootschapsrechtelijke context, zinledig zijn. Maar waarom zou het feit dat de WOR ook op andere rechtsvormen van toepassing kan zijn, niets zeggen over de institutionalisering van de kapitaalvennootschap? Zoals hierboven bleek, gaat het bij de institutionele opvatting vooral om grote(re) vennootschappen en de WOR verplicht tot het instellen van een OR bij 50 werknemers. Voorts maakt de WOR een directe verbinding tussen onderneming en ondernemer en daarmee met de bestuurders van de vennootschap, zoals bij het adviesrecht van art. 26 WOR. Hetzelfde geldt voor de opmerking van Blanco Fernández over het jaarrekeningenrecht, die volgens hem niet zozeer ziet op de NV/BV als rechtsvorm, als op de door de rechtspersoon gedreven onderneming.¹¹ Het feit dat ook andere rechtsvormen onder het jaarrekeningenrecht kunnen vallen, betekent niet dat de toepassing op de NV/BV geen rol zou kunnen spelen in de institutionele opvatting van de (grote(re)) NV/BV.¹² Tegenover de kritiek dat het groepsrecht (centrale leiding, vrijstellingen, etc.) in het jaarrekeningenrecht niet te rijmen valt met de institutionele opvatting, kan worden gesteld dat de institutionele opvatting de groep als geheel en daarmee vooral de moedervennootschap op het oog heeft. Het gaat er in de CGC bijvoorbeeld om dat de beursgenoteerde moedervennootschap de belangen van de *stakeholders* in de vennootschap en in de groep kan afwegen.

Volgens Blanco Fernández geldt *mutatis mutandis* hetzelfde voor het structuurregime en dat geldt dus ook voor mijn reactie daarop. Vrijstellingen zien vooral op dochtermaatschappijen en niet zozeer op de moeder en bij een verzwakt regime geldt nog steeds dat een (met invloed van werknemers benoemde) RvC moet worden ingesteld en voor belangrijke besluiten goedkeuring van de RvC nodig is. Net als voor bestuurders, geldt voor commissarissen dat zij zich moeten richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Ik ben het met Blanco Fernández eens dat de evolutie van de structuurregeling met de wetwijziging in 2004 niet in de richting van een verdere institutionalisering van de vennootschap wijst, maar vermoed dat de wetgever in 2018 anders tegen de positie van aandeelhouders aankijkt dan in 2004. Voorst kan worden opgemerkt dat er (tegenwoordig) veel belang wordt gehecht aan de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende be-

10 Zoals hierboven is uiteengezet, gaat het m.i. bij de institutionele opvatting vooral om de beschrijving van een ontwikkeling en moet daarom de normatieve werking sterk worden genuanceerd. Dat punt laat ik bij de reactie op deze onderdelen rusten, omdat het hier gaat om zijn concrete uitwerkingen.

11 Overigens zou ik denken dat het jaarrekeningenrecht wel de nadruk legt op de NV/BV (en coöperatie en OWM; zie art. 2:360 BW), nu er geen bijkomende voorwaarden voor toepassing zijn, zoals bij de andere rechtsvormen. Dat een NV/BV onder bijzondere voorwaarden vrijgesteld kan zijn, doet daar niet aan af.

12 Bij de genoemde vermaatschappelijking kan voor een recent voorbeeld in het jaarrekeningenrecht worden gewezen op de verplichtingen uit Richtlijn 2014/95/EU. Vanaf verslagjaar 2017 dienen grote ondernemingen van openbaar belang tevens verslag te doen over niet-financiële informatie, zoals milieu- en sociaal beleid en diversiteit. Zie ook art. 2:391 lid 5 BW.

stuurders in een monistisch bestuur. Dat lijkt mij goed passen bij een institutionele opvatting van de vennootschap.¹³

Mijn laatste meer concrete reactie ziet op de kritiek van Blanco Fernández op de omschrijving in de CGC dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband van diverse bij de vennootschap betrokken *stakeholders* is. Deze karakterisering lijkt hem feitelijk en juridisch onjuist (opstel p. 172). De concrete voorbeelden van werknemers, leveranciers en schuldeisers die Blanco Fernández bij zijn kritiek geeft en die in die zin niet met elkaar samenwerken, is inderdaad niet te rijmen met deze omschrijving in de code. Maar zoals Blanco Fernández zelf zegt, gaat het om een 'karakterisering'. Daarbij ligt de nadruk in de code op de lange termijn. Het is daarmee evident, ik neem aan ook voor Blanco Fernández, dat met betrokken *stakeholders* in de omschrijving niet wordt bedoeld op concrete personen, maar op posities (die deze personen tijdelijk innemen) die bij invulling zorgen voor waardecreatie op lange termijn.

Ik kom tot een afronding. Ik sluit niet uit dat ik niet alle zinnen van het opstel goed heb begrepen, maar de kans dat ik de alternatieve definitie van vennootschap en wat dit voor het vennootschapsrecht betekent na nog meer denkwerk zal omarmen, acht ik klein. De maatschappelijke uitdagingen waar wij voor staan vragen mijns inziens om een andere benadering dan de eenzijdige gerichtheid op aandeelhouders en aandeelhouderswaarde bij alle vennootschappen die het opstel voor ogen heeft. De kracht van de mooie bijdrage van Blanco Fernández is wat mij betreft dat het de lezer stevig aan het denken zet en tot discussie uitnodigt.

Een naschrift bij deze reactie is gepubliceerd onder *Ondernemingsrecht* 2018/126; zie hierna.

13 In het boek 'Anatomy of Corporate Law' (2017) wordt dit de 'trusteeship strategy' genoemd. Hoewel zij er volgens dit boek voor zorgen dat de *agency costs* voor aandeelhouders worden beperkt, worden zij (veel) minder gedreven door gerichtheid op hoge winsten (op korte termijn). Voorts geldt dat de leden 'are motivated by principally by ethical and reputational concerns' (p. 62). Deze onafhankelijkheid komt dan ook een bredere groep *stakeholders* ten goede.