



# Waar eindigt de autonomie van het bestuur en begint de macht van de aandeelhouder?

Nummer: *Juridisch up to Date 2022-0104*

## Auteur(s)

Mr. J. (Juliette) Wareman, Van Benthem & Keulen advocaten en notariaat te Utrecht

**Het is een regelmatig voorkomende discussie binnen vennootschappen in Nederland: het bestuur heeft een bepaalde visie of een bepaald voornemen en de (groot)aandeelhouder acht die visie of dat voornemen niet in haar belang. In deze bijdrage bespreek ik of, en zo ja wanneer, een bestuur met een beroep op de bestuursautonomie de opvatting van de aandeelhouder naast zich neer kan leggen. Deze discussie is onlangs nog aan de orde geweest in een enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer van het Hof Amsterdam door betrokkenen bij het woningplatform Funda B.V. (Funda).<sup>1</sup> De uitspraak van de Ondernemingskamer in die enquêteprocedure biedt een inkijkje in de omstandigheden die van belang zijn bij een dergelijke casus en de afwegingen die het bestuur en de (groot)aandeelhouder daarbij hebben te maken.**

## 1. Verhouding bestuur - (groot)aandeelhouder

Voor 1955 werd door een aantal schrijvers de opvatting verdedigd dat de algemene vergadering van aandeelhouders van een BV of NV de hoogste macht was binnen de vennootschap.<sup>2</sup> Die opvatting impliceert ook dat de algemene vergadering aan de directie bindende opdrachten kan geven. Zelfs als het gaat om bevoegdheden die de wet en statuten bij uitsluiting aan het bestuur hebben opgedragen. In het *Forumbank*-arrest van januari 1955 heeft de Hoge Raad beslist dat dit standpunt niet juist is.<sup>3</sup> Ook de algemene vergadering mag de grenzen die de wet en statuten aan haar positie stellen niet overschrijden. Als zij een bevoegdheid niet heeft, mag zij deze niet (zomaar) met een bindende instructie aan het bestuur alsnog naar zich toetrekken.

Dat betekent dat een taak die bij wet of statuten aan het bestuur is opgedragen in beginsel niet door de aandeelhouder kan of mag worden uitgevoerd.

### 1.1 Taak van het bestuur

Het bestuur bepaalt de strategie van de vennootschap.<sup>4</sup> Het bestuur legt daarover aan de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording af, maar is niet verplicht de algemene vergadering voorafgaand om goedkeuring te vragen of haar te raadplegen. Bij het bepalen van de strategie van de vennootschap (en het voor het overige uitvoeren van haar bestuurstaken) richt het bestuur zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.<sup>5</sup>

### 1.2 Beperkingen aan de autonomie

Er zijn verschillende manieren waarop de autonomie van het bestuur kan worden ingeperkt. Allereerst is het mogelijk om in de statuten een orgaan van de vennootschap een statutaire instructiemogelijkheid toe te kennen (artikel 2:129 lid 4 BW voor de NV<sup>6</sup> en artikel 2:239 lid 4 BW voor de BV). De grens van de statutaire instructiebevoegdheid is gelegen in instructies die in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het is tevens mogelijk om bepaalde besluiten aan de goedkeuring van een vennootschapsorgaan te onderwerpen (artikel 2:129 lid 3 BW voor de NV<sup>7</sup> en artikel 2:239 lid 3 BW voor de BV). Naast de mogelijkheden om de bestuursautonomie te beperken in de statuten, oefent een aandeelhouder ook feitelijke macht uit ten opzichte van het bestuur. Immers, een (groot)aandeelhouder kan de schorsing en/of het ontslag van de bestuurder (doorgaans) bewerkstelligen.<sup>8</sup> Dit motiveert een bestuurder om de wensen van de (groot)aandeelhouder zwaar mee te wegen in zijn besluitvorming.

Tot slot kan ook de door artikel 2:8 BW vereiste redelijkheid en billijkheid van invloed zijn op de autonomie van het bestuur.

### 1.3 De macht van de aandeelhouder

De aandeelhouder verschaft kapitaal aan de vennootschap. Hij heeft daarmee een wezenlijk andere positie dan andere bij de vennootschap betrokken functionarissen. Het uitgangspunt is dan ook dat

een aandeelhouder zijn eigen belang mag dienen bij het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen.<sup>9</sup> Ook een aandeelhouder is daarbij (wel) gebonden aan de door artikel 2:8 BW vereiste redelijkheid en billijkheid. Onder omstandigheden kan van een aandeelhouder gevergd worden dat hij zijn handelen (mede) laat bepalen door het belang van andere bij de vennootschap betrokken partijen.<sup>10</sup>

## **1.4 Funda**

De enquêteprocedure met betrekking tot Funda illustreert niet alleen goed de veelzijdigheid van de door de Ondernemingskamer te treffen maatregelen, maar tevens de elementen die van belang zijn bij het afwegen van de autonomie van het bestuur, ten opzichte van de zeggenschap van de (groot)aandeelhouder.

## **1.5 Achtergrond Funda.nl**

Funda is in 2000 opgericht door de Nederlandse Coöperatieve Vereniging van Makelaars en Taxateurs in Onroerende Goederen NVM U.A. (NVM). De NVM realiseerde zich destijds dat het digitale tijdperk zowel uitdagingen als kansen met zich bracht voor bij haar aangesloten makelaars. Bij de start van Funda.nl (binnen een destijds reeds bestaande vennootschap die is omgedoopt tot Funda) is overwogen dat het ging om een website waarop op basis van input van haar leden te koop of te huur staande woningen te vinden zouden zijn. Funda zou daarmee functioneren als een platform voor het vinden van een woning. Het doel bij het opzetten van dit platform was dat het voor alle betrokkenen, dus naast de NVM-Makelaars ook voor consumenten en commerciële partners, aantrekkelijk moest zijn. Immers, de NVM zag dat ook consumenten en commerciële partners essentieel waren om Funda.nl de leidende website rondom wonen te laten worden. Om het voor Funda mogelijk te maken om al deze belangen ook daadwerkelijk te betrekken, is Funda (in vennootschapsrechtelijke zin) enigszins op afstand van de NVM geplaatst.

## **1.6 Aandelenverhouding en zeggenschap NVM**

Bij de oprichting van Funda werd de NVM-leden de mogelijkheid geboden om te participeren in Funda als certificaathouder. Er komen uiteindelijk drie aandeelhouders, de door NVM gecontroleerde vennootschap NVM Holding B.V. (NVM Holding, welke veruit de meeste aandelen houdt), de Stichting Administratiekantoor Funda (STAK Funda, die certificaten van aandelen heeft uitgegeven aan NVM-leden) en Wegener N.V., van wie Funda later de aandelen inkoopt. De huidige situatie is dan ook dat NVM Holding 90% van de stemrechten in de algemene vergadering van Funda houdt en STAK Funda 10%.

Naast het merendeel van de zeggenschap in de algemene vergadering heeft NVM Holding ook het recht om de bestuurders van STAK Funda te benoemen en te ontslaan.

## **1.7 De certificaathouders**

De door STAK Funda uitgegeven certificaten van aandelen konden bij oprichting van Funda uitsluitend gehouden worden door NVM-Leden en uitsluitend worden verhandeld op een eens per jaar georganiseerde markt. In 2010 zijn deze beperkingen enigszins versoepeld. Houders van certificaten waren vanaf dat moment niet meer verplicht de certificaten aan te bieden indien zij niet langer NVM-lid waren, en de handel in de certificaten werd 24/7 mogelijk gemaakt via een online platform. Voor het aanschaffen van certificaten bleef het een vereiste dat de koper NVM-lid was.

## **2. De werkwijze van Funda en het succes**

Essentieel voor Funda is dat zij toegang heeft tot de van de NVM afkomstige data. Hiertoe heeft zij een licentieovereenkomst gesloten met de NVM (de Licentieovereenkomst'). In de Licentieovereenkomst is opgenomen dat Funda.nl exclusief en om niet gebruik kan maken van de door de NVM-leden gevulde databanken van de NVM. In de Licentieovereenkomst is tevens vastgelegd dat de NVM bevoegd is nadere voorwaarden te stellen aan het gebruik van deze data indien dat strijdig is met de belangen van de NVM.

### **2.1 Ontwikkeling van Funda**

Funda is in de loop van de tijd steeds verder opengesteld voor aanbod van niet NVM-leden op het platform. Sinds 2017 is Funda.nl opengesteld voor alle makelaars. Funda.nl is een groot succes.

Het succes van Funda trekt (vanaf 2016) ook de aandacht van potentiële investeerders. De waarderingen van de door Funda gedreven onderneming door deze investeerders zijn (veel) hoger

dan de waarde waartegen de certificaten werden verhandeld tussen certificaathouders. Menig certificaathouder heeft dan ook aan het bestuur van Funda laten weten geïnteresseerd te zijn in een transactie aangezien zij daarvan flink zouden kunnen profiteren. In dezelfde periode (2016) begint een lang traject waarin Funda haar toekomstvisie gaat ontwikkelen. Onderdeel daarvan is haar verhouding met de NVM Holding als haar grootaandeelhouder.

### **3. Positie van de NVM**

De NVM worstelt zichtbaar met haar positie als (middellijk) grootaandeelhouder. Het succes van Funda heeft tot gevolg dat de NVM een groot deel van haar inkomsten uit Funda ontvangt. Tegelijkertijd heeft de NVM als doel om het belang van haar leden (NVM-Makelaars) te vertegenwoordigen. Niet alle ideeën van het bestuur van Funda die voor Funda interessant zijn, zijn (puur) in het belang van de NVM-Makelaars. Zo zullen commerciële partijen diensten willen aanbieden in samenwerking met Funda die mogelijk concurreren met door de NVM-Makelaars zelf ook aangeboden diensten. Denk aan een makelaar die reeds met andere commerciële partijen een overeenkomst heeft omtrent het aanbieden van hypotheekverstrekkers. Deze ondernemer is er niet (direct) bij gebaat als Funda een overeenkomst sluit met een hypotheekverstrekker over via het platform aan te bieden diensten.

De NVM Holding stelt vanaf 2016 op verschillende momenten voor aan het bestuur van Funda om de zeggenschap in Funda volledig naar zich toe te trekken. Het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) van Funda verzet zich tegen dergelijke pogingen. De vrees bestaat dat in dat geval het perspectief van de consument (en dat van commerciële partners) zal worden achtergesteld bij het perspectief van de NVM. In de visie van het bestuur van Funda zal Funda, indien de NVM Holding alle zeggenschap gaat uitvoeren, niet meer snel kunnen inspelen op technische en andere veranderingen in de markt. Dit zou het groeipotentieel van Funda (ernstig) inperken.

### **4. Uitspraak Ondernemingskamer**

In de uitspraak van de Ondernemingskamer is onder de randnummers 3.19 – 3.65 uitgebreid weergegeven op welke momenten tussen 2016 en 9 december 2021 (de datum waarop de zitting plaatsvond) de hiervoor benoemde tegenstellingen tussen de NVM Holding en Funda aan de orde is geweest binnen Funda. De discussie is bij die gelegenheden echter niet beslecht. NVM probeert al jaren tot besluitvorming te komen om de tegenstelling te beslechten, maar het lukt haar niet.

Uiteindelijk heeft een belangenvereniging die de certificaathouders vertegenwoordigt de Ondernemingskamer verzocht om een onderzoek te starten naar het handelen van de NVM Holding als aandeelhouder van Funda. Funda heeft dit verzoek in eerste instantie niet gesteund, maar uiteindelijk heeft zij de Ondernemingskamer laten weten dat ook zij meent dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken te twijfelen op grond van het handelen van de NVM Holding.

De Ondernemingskamer onderkent de lastige positie van de NVM (Holding). Zij tracht haar leden tevreden te houden. Echter, het succes en de verdere groei van Funda is voor enkele van deze leden een potentiële bedreiging. Een beperking van de vrijheid van Funda om te innoveren en te groeien belemmert mogelijk het bestendige succes van Funda.nl, en vormt in potentie een bedreiging voor de leidende marktpositie van Funda. Dat is op zichzelf weer niet in het belang van de leden van de NVM gezien het financiële belang van de NVM bij Funda.

De Ondernemingskamer kan alleen het handelen van (betrokkenen bij) Funda beoordelen. Zij kijkt aldus naar het handelen van de NVM Holding (en in beginsel niet het handelen van de NVM of de besluitvorming binnen de STAK). De Ondernemingskamer beoordeelt het handelen van NVM Holding aan de hand van de tegenstelling die gevormd wordt door de autonomie van het bestuur van Funda en het feit dat de NVM Holding als aandeelhouder haar eigen belang mag nastreven.

De Ondernemingskamer beoordeelt eerst of Funda een groepsmaatschappij is van de NVM. Als dat het geval is, wordt het belang van Funda in de regel mede bepaald door het belang van de groep.<sup>11</sup> De Ondernemingskamer concludeert dat dit (nog) niet het geval is. Het belang van deze beoordeling moet echter, aldus de Ondernemingskamer, ook niet worden overschat. Ook zonder dat Funda een groepsvennootschap is, moet het bestuur van Funda rekening houden met de wensen en belangen van haar grootaandeelhouder NVM Holding. Funda en de NVM Holding zijn immers historisch en organisatorisch verbonden en Funda ontvangt al haar data van de NVM. Het belang van de NVM (Holding) is niet het enige belang dat relevant is voor Funda. Immers ook het belang van de certificaathouders en het feit dat Funda een eigen onderneming heeft, is relevant. Het bestuur van Funda kan dan ook met recht een beroep doen op haar zelfstandige positie en van de NVM (Holding) eisen dat deze positie wordt gerespecteerd.

## 4.1 Uitgangspunten bij beoordeling

De Ondernemingskamer formuleert een aantal algemene uitgangspunten bij de beoordeling:

- hoe groter de verscheidenheid van belangen waar het bestuur rekening mee moet houden, hoe meer autonomie het bestuur toekomt;
- een aandeelhouder dient meer gewicht toe te kennen aan de eisen van redelijkheid en billijkheid naarmate zijn invloed op de vennootschap en haar onderneming groeit en naarmate meer belangen van andere betrokkenen in het geding zijn.

Voor deze specifieke casus geeft de Ondernemingskamer de volgende overwegingen:

- de NVM Holding heeft het in haar macht om Funda tot haar groepsvennootschap te maken;
- Funda drijft een onderneming die gedreven wordt op data van de NVM, maar die een duidelijk ander karakter heeft dan de onderneming die aan de NVM verbonden is;
- Funda staat voor een belangrijke strategische keuze, en heeft behoefte aan autonomie bij het bepalen van haar strategie;
- het succes van Funda is mede te danken aan de financiering door certificaathouders, die momenteel geen reële exit-mogelijkheid hebben;
- de (mede door de NVM Holding benoemde) bestuurder van Funda heeft met steun van de (mede door de NVM Holding benoemde) RvC een heldere strategie geformuleerd die wordt gedragen door STAK Funda, wier bestuur door de NVM Holding is benoemd.

De hierboven genoemde omstandigheden brengen op grond van artikel 2:8 BW met zich dat op de NVM de verplichting rust om Funda, STAK Funda en de certificaathouders niet langer in het ongewisse te laten. De NVM Holding moet een heldere keuze maken over de toekomst van de aandeelhoudersstructuur, de positie van Funda en een mogelijke exit voor de certificaathouders. De Ondernemingskamer bepaalt niet voor de NVM welke beslissing moet worden genomen. Zij geeft echter aan dat er twee mogelijkheden (lijken) te zijn en dat de NVM één van die twee mogelijkheden moet kiezen. Als de NVM Holding ten behoeve van de NVM-leden beperkingen wil stellen aan de vrijheid van het bestuur van Funda om haar eigen strategie te bepalen, moet de NVM Holding de certificaathouders een mogelijkheid bieden om de reële waarde van hun certificaten te realiseren. De andere optie is dat de NVM Holding het bestuur van Funda de vrijheid laat om haar eigen strategie te bepalen, ook als dit mogelijk strijdig is met de belangen van de NVM-leden. Totdat de NVM Holding deze keuze heeft gemaakt, moet zij de autonomie van het bestuur van Funda respecteren.

De Ondernemingskamer stelt verder vast dat de gang van zaken, waarin de NVM Holding lange tijd de hiervoor genoemde keuze niet heeft (kunnen) maken, gegronde redenen oplevert om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken. De Ondernemingskamer benoemt een onderzoeker die het beleid van Funda vanaf 22 september 2016 onderzoekt. Een andere onmiddellijke voorziening die voor de hand zou kunnen liggen is het overdragen van de aandelen van de NVM Holding in het kapitaal van Funda ten titel van beheer. Daarbij zou het stemrecht op de betreffende aandelen in handen komen van een onafhankelijke (door de Ondernemingskamer benoemde) beheerder. De Ondernemingskamer gaat er echter vanuit dat alleen de benoeming van een onderzoeker voor de NVM en de NVM Holding voldoende reden zal zijn om het handelen aan te passen. Andere onmiddellijke voorzieningen worden dan ook niet getroffen. De NVM Holding behoudt haar aandeelhoudersrechten, waaronder haar stemrecht in de algemene vergadering van Funda.

## 5. Conclusie

Het onderwerp van deze bijdrage stelt de vraag waar de autonomie van het bestuur eindigt en de macht van de aandeelhouder begint. In de bijdrage zelf wordt duidelijk dat de macht van de aandeelhouder wordt begrensd door de autonomie van het bestuur. Wat die autonomie precies inhoudt, wordt bepaald door de omstandigheden waarin een specifieke vennootschap verkeert, de bij de vennootschap betrokken belangen en de onderwerpen waarover wordt gesproken. De uitspraak in Funda biedt een mooi inzichtje in een dergelijke casus en leert ons dat deze begrenzing van de macht van de aandeelhouder soms verder reikt dan menig aandeelhouder (mogelijk) tot uitgangspunt neemt.

### Voetnoten:

1. Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, [ECLI:NL:GHAMS:2022:302](#).
2. Hoge Raad 21 januari 1955, [ECLI:NL:PHR:1955:AG2033](#), NJ 1959/43 (Forumbank) m. nt. L.J. Hijmans van den Bergh die onder randnummer 4 van de noot de schrijvers aanhaalt die tot op dat moment deze opvatting verdedigde.

3. Hoge Raad 21 januari 1955, [ECLI:NL:PHR:1955:AG2033](#), NJ 1959/43 (Forumbank) m. nt. L.J. Hijmans van den Bergh.
4. Hoge Raad 13 juli 2007, ECLI: NJ 2007/434 (ABN AMRO/VEB) m. nt. J.M.M. Maeijer.
5. Artikel 2:129 lid 5 BW voor de NV en 2:239 lid 5 BW voor de BV en Hoge Raad 4 april 2012, [ECLI:NL:HR:2014:797](#), NJ 2014.286 m. nt. P. van Schilfgaarde (Cancun Holding I).
6. Ten aanzien van het instructierecht voor de NV en de BV bestaat een verschil in de wettekst van de betreffende wetsbepalingen. Alleen in de wettekst van de BV is expliciet opgenomen dat de verplichting bestaat een dergelijke instructie op te volgen tenzij deze in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zie over het onderscheid tussen beide wettelijke bepalingen verder: prof. mr. G. van Solinge & prof. mr. M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019 153.
7. Ten aanzien van het instructierecht voor de NV en de BV bestaat een verschil in de wettekst van de betreffende wetsbepalingen.
8. Zoals door de Ondernemingskamer en de Hoge Raad vastgesteld in OGEM II, Hoge Raad 10 januari 1990, [ECLI:NL:PHR:1990:AC1234](#), NJ 1990/466.
9. Hoge Raad 30 juni 1944, [ECLI:NL:PHR:1944:BG9449](#), NJ 1944/465 (Wennex), 13 november 1959, [ECLI:NL:PHR:1959:AG2043](#), NJ 1960/472 (Distilleerderij Melchers) en 19 februari 1969, [ECLI:NL:PHR:1960:AG2044](#), NJ 1969/473 (Aurora).
10. Hoge Raad 1 maart 2002, [ECLI:NL:HR:2002:AD9857](#).
11. Hoge Raad 26 oktober 2001, [ECLI:NL:HR:2001:AD4804](#).

**Datum:** 20220527