

# PELS RIJCKEN

Landsadvocaat

## Advies

voor Ministerie van Financiën  
van [REDACTED]  
datum 14 januari 2026  
inzake Advies goedkeuringsrecht strategie staatsdeelnemingen  
zaaknr 11023724

---

## 1 Inleiding

1.1 Het ministerie van Financiën (hierna: 'de Staat') heeft ons gevraagd te adviseren over de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen en over de mogelijke consequenties en risico's daarvan. In deze notitie beantwoorden wij de volgende drie vragen van de Staat:

- i. Wat zijn de concrete grenzen en juridische kaders van een statutair goedkeuringsrecht voor de Staat?
- ii. Wat is de meerwaarde van een statutair goedkeuringsrecht ten opzichte van de huidige praktijk?
- iii. Verdient het aanbeveling een strategiegoedkeuringsrecht op te nemen in de statuten van staatsdeelnemingen?

1.2 Bijlage I bevat de onderliggende juridische analyse.

## 2 Managementsamenvatting

2.1 Het bestuur van een onderneming – en dus ook van een staatsdeelneming – is bevoegd om het besluit tot *vaststelling* van de strategie te nemen en heeft in die zin dus het laatste woord over de strategie.

2.2 Een strategiegoedkeuringsrecht is, net als een consultatierecht over de strategie, juridisch mogelijk en niet ongebruikelijk in zowel de private als de publieke sector.

- 2.3 Om de betrokkenheid van de Staat als aandeelhouder te borgen, heeft de Staat op dit moment veelal een consultatierecht over de strategie vastgelegd in de statuten van staatsdeelnemingen.<sup>1</sup> De Staat geeft actief invulling aan het consultatierecht.<sup>2</sup>
- 2.4 Met een consultatierecht dan wel een strategiegoedkeuringsrecht kan de Staat binnen juridische grenzen invloed uitoefenen op de strategie van een staatsdeelneming.
- 2.5 De uitoefening van een consultatierecht en een strategiegoedkeuringsrecht wordt begrensd door – samengevat – de rolverdeling onder Nederlands recht tussen de algemene vergadering, het bestuur en, indien van toepassing, een raad van commissarissen. Die wettelijke rolverdeling geldt voor publieke aandeelhouders, zoals de Staat, onverkort en moet dus ook door de Staat in acht worden genomen. In Nederland is het vaste rechtspraak dat de *uitvoering* van de strategie behoort tot het domein van het bestuur en dus niet van de algemene vergadering. Het is van belang dat de algemene vergadering en het bestuur die rolverdeling goed bewaken en respecteren. Gebeurt dit niet, dan kan dat leiden tot aansprakelijkheid.
- 2.6 Hoewel een strategiegoedkeuringsrecht vanuit juridisch perspectief een verder strekkend recht is dan een consultatierecht, zien wij in de praktijk beperkte meerwaarde in het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen vanwege de volgende redenen:
- Wij zien in de praktijk dat de actieve invulling van het consultatierecht door de Staat doorgaans effectief is, en wij verwachten dat een strategiegoedkeuringsrecht in de praktijk ten opzichte van een consultatierecht weinig additionele invloed oplevert van de Staat op de strategie van een staatsdeelneming.
  - De Staat kan ook bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht het publieke belang niet zonder meer boven het belang van de staatsdeelneming plaatsen. Het inzetten van een strategiegoedkeuringsrecht geeft de Staat in die zin dus niet meer juridische ruimte om zich als aandeelhouder anders op te stellen ten aanzien van de strategie van de onderneming, behalve dat de Staat wel het recht krijgt om de strategie formeel af te keuren. Onze verwachting is dat dat in de praktijk beperkte meerwaarde heeft ten opzichte van de actieve invulling van het consultatierecht.
  - Bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht (met name bij het afkeuren van een strategie) zal telkens goed moeten worden onderbouwd waarom de algemene vergadering dat besluit neemt en wordt dat traject formeler gevolgd. Bij een actieve invulling van het consultatierecht is dat proces doorgaans minder formeel en dat kan de Staat meer flexibiliteit geven in de dialoog die over de strategie wordt gevoerd met de staatsdeelneming.

<sup>1</sup> Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022, p. 33.

<sup>2</sup> Zie voor een uitgebreide bespreking van de huidige praktijk Bijlage I, Hoofdstuk 3.

- Als er geen andere aandeelhouders zijn, dan is de meerwaarde van een strategiegoedkeuringsrecht naar onze inschatting in de praktijk ook beperkt. Ons beeld is dat informeel overleg met staatsdeelnemingen over de strategie vaak een effectieve manier blijkt te zijn voor de Staat om de gewenste sturing uit te oefenen.

2.7 Verder zien wij meer (juridische) risico's voor de Staat bij een strategiegoedkeuringsrecht dan bij een consultatierecht. Wij lichten dat hierna toe:

- Het is denkbaar dat het goedkeuren van de strategie een grotere betrokkenheid – en daarmee verantwoordelijkheid – van de Staat impliceert dan wanneer de Staat alleen input levert tijdens het opstellen van de strategie in het kader van de uitoefening van het consultatierecht.
- Een strategiegoedkeuringsrecht vereist een aanpassing van de statuten en komt in beginsel toe aan de gehele algemene vergadering.<sup>3</sup> Dit betekent dat, als een staatsdeelneming meerdere aandeelhouders heeft, in algemene zin voorstelbaar is dat aandeelhouders verschillend denken over de strategie en dat in de algemene vergadering tot spanning leidt, waarbij de Staat als aandeelhouder een wezenlijk ander belang kan hebben dan een andere (private) aandeelhouder. Ook kan dit leiden tot spanning tussen de aandeelhouders en het bestuur.
- Bij een strategiegoedkeuringsrecht is van belang te waarborgen dat de juridische grenzen van dat recht niet overschreden worden. Als de Staat dat wel zou doen, dan ontstaat een risico op aansprakelijkheid voor de Staat.
- De inzet van een strategiegoedkeuringsrecht zou op basis van het Europese recht kunnen kwalificeren als een beperking van het vrije verkeer (in dit geval van kapitaal). Een dergelijke beperking is alleen toegestaan als deze gerechtvaardigd kan worden.
- Vanuit een praktisch perspectief geldt mededingingsrechtelijk dat het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk leidt tot een verandering in de zeggenschap, waardoor mogelijk sprake is van een concentratie die – indien de betreffende omzetrempels worden overschreden – moet worden gemeld bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder. Dit moet per geval worden beoordeeld.

Wij adviseren steeds af te wegen met in achtneming van bovengenoemde punten en gelet op het beoogde doel van de Staat of het consultatierecht of het strategiegoedkeuringsrecht de voorkeur geniet.

<sup>3</sup> Het is ook mogelijk om een strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen aan de algemene vergadering van één specifieke aandelenklasse. Zie [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4, paragraaf 7.

### 3 Beantwoording van de hoofdvragen van de Staat

#### ***Wat zijn de concrete grenzen en juridische kaders van een statutair goedkeuringsrecht voor de Staat?***

##### *Juridisch kader van een strategiegoedkeuringsrecht*

- 3.1 In de strategie worden de lange termijn visie en doelstellingen van een vennootschap vastgelegd.<sup>4</sup> De strategie is de koers die wordt ingezet om het succes van een onderneming op de lange termijn te bevorderen. De strategie wordt meestal voor een periode van vijf jaar vastgesteld. Na het verstrijken van deze periode wordt de strategie herzien en opnieuw vastgesteld voor de daaropvolgende periode.<sup>5</sup> Binnen een vennootschap is het bestuur verantwoordelijk voor het vaststellen en uitvoeren van de strategie, onder toezicht van de raad van commissarissen (indien deze is ingesteld). Daarnaast kunnen de aandeelhouders bepaalde zeggenschapsrechten uitoefenen.<sup>6</sup>
- 3.2 Het is juridisch mogelijk om een goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op de strategie op te nemen in de statuten van een vennootschap (artikel 2:129/239 lid 3 BW).<sup>7</sup> Een strategiegoedkeuringsrecht is juridisch mogelijk ongeacht het aandelenpercentage dat door de Staat gehouden wordt en komt in beginsel toe aan de gehele algemene vergadering.<sup>8</sup> Het is dan ook mogelijk dat andere (private) aandeelhouders het strategiegoedkeuringsrecht gebruiken om hun eigen belangen te behartigen (die mogelijk niet in lijn zijn met het publieke belang), of dat andere aandeelhouders hun rolvastheid verliezen en de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht overschrijden. Denkbaar is ook dat tegenstrijdig gestemd wordt over de goedkeuring van een voorliggende strategie. Voor het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht is een statutenwijziging vereist. Als de Staat minderheidsaandeelhouder is, is het niet zeker of de Staat een statutenwijziging doorgevoerd krijgt omdat andere aandeelhouders daar mogelijk mee moeten instemmen.

##### *Grenzen van een strategiegoedkeuringsrecht*

- 3.3 Net als met het huidige consultatierecht over de strategie, kan de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht invloed uitoefenen op de inhoud en totstandkoming van de

<sup>4</sup> Onderwerpen die bijvoorbeeld onder de strategie vallen zijn: financiële, commerciële en operationele doelstellingen en doelstellingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zaken die verband houden met de dagelijkse bedrijfsvoering vallen niet onder de strategie. Zie voor een uitgebreide bespreking van het begrip 'strategie' [Bijlage I](#), Hoofdstuk 2.

<sup>5</sup> Zie voor een uitgebreide bespreking van het begrip 'strategie' [Bijlage I](#), Hoofdstuk 2.

<sup>6</sup> Zie voor een uitgebreide bespreking van de sturingsmogelijkheden van de Staat als aandeelhouder [Bijlage I](#), Hoofdstuk 3.

<sup>7</sup> Zie voor een uitgebreide bespreking van de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4.

<sup>8</sup> Het is ook mogelijk om een strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen aan de algemene vergadering van één specifieke aandelenklasse. Zie [Bijlage 1](#), Hoofdstuk 4, paragraaf 7.

strategie binnen de strategiecycclus van een staatsdeelneming. Daarnaast geeft een strategiegoedkeuringsrecht de Staat de bevoegdheid om het besluit van het bestuur waarin de strategie wordt vastgesteld, al dan niet, goed te keuren. Als de Staat het niet eens is met de strategie van het bestuur, dan heeft de Staat uiteindelijk dus nog het recht het besluit van het bestuur tot vaststelling van de strategie af te keuren. Concreet betekent dit dat het bestuur de strategie dan moet aanpassen en opnieuw aan de aandeelhouders moet voorleggen. Er zal in dat geval dus opnieuw een dialoog en belangenafweging moeten plaatsvinden. Als de aandeelhouders en het bestuur het niet eens kunnen worden over de strategie, dan kan dit leiden tot een vertrouwensbreuk tussen de aandeelhouders en het bestuur. Die vertrouwensbreuk kan leiden tot ontslag van het bestuur.

- 3.4 Een strategiegoedkeuringsrecht geeft de Staat *niet* het recht om invloed uit te oefenen op de *uitvoering* van een reeds vastgestelde strategie. Als de Staat zich hiermee bemoeit, dan doorkruist de Staat de bevoegdheidsverdeling zoals hiervoor omschreven. Dit kan door het bestuur ervaren worden als een inbreuk op haar autonomie (omdat de Staat dan op de stoel van het bestuur gaat zitten). Een strategiegoedkeuringsrecht is dus geen manier voor de aandeelhouder om de strategie van een staatsdeelneming rechtstreeks vorm te geven of tussentijds aan te passen. Het is dus ook niet mogelijk om *ad hoc* maatschappelijke of politieke wensen via een strategiegoedkeuringsrecht af te dwingen.
- 3.5 Bij een *overschrijding* van de hiervoor beschreven grenzen kan de Staat mogelijk aansprakelijk gesteld worden.<sup>9</sup> Wij achten de kans op aansprakelijkheid *binnen* de hiervoor beschreven grenzen klein. Onder enkele bijzondere omstandigheden kan aansprakelijkheid wel in beeld komen, bijvoorbeeld als de Staat een strategie goedkeurt die in strijd is met de wet of tot onverhaalbare schulden kan leiden. Naar verwachting zullen deze omstandigheden zich in de praktijk niet snel voordoen. Om het risico op aansprakelijkheid te beperken, verdient aanbeveling dat de Staat het belang van de vennootschap en de daarbij betrokken organen (zoals de ondernemingsraad) meeneemt bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht.

#### *Europees- en mededingingsrechtelijke aandachtspunten*

- 3.6 Op basis van het mededingingsrecht moet mogelijk na het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht een concentratiemelding worden gedaan bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder (Autoriteit Consument & Markt dan wel de Europese Commissie), afhankelijk van de vraag of het strategiegoedkeuringsrecht ertoe leidt dat de zeggenschapsverhoudingen in mededingingsrechtelijke zin zouden wijzigen en staatsdeelnemingen gezamenlijk zouden kwalificeren als een 'economische eenheid met een zelfstandige beslissingsbevoegdheid' of zouden opereren als

<sup>9</sup> Zie voor een uitgebreide bespreking van de aansprakelijkheidsrisico's [Bijlage I](#), Hoofdstuk 5.

‘onafhankelijk centrum van commerciële besluitvorming’ en of de betreffende omzetcriteria worden gehaald. Dit vergt, net als de vervolgvraag of een concentratiemelding zou (kunnen) leiden tot mededingingsrechtelijke bezwaren, een casusspecifieke en feitelijke toets.<sup>10</sup>

- 3.7 Op basis van het Europese recht kan niet uitgesloten worden dat in bepaalde gevallen de inzet van een strategiegoedkeuringsrecht kan kwalificeren als een beperking van het vrije verkeer. In een dergelijk geval betekent dat dat de Staat concreet en feitelijk moet kunnen onderbouwen welk legitiem belang wordt nagestreefd met een strategiegoedkeuringsrecht en waarom het strategiegoedkeuringsrecht een geschikt en noodzakelijk (evenredig) middel is om dit legitieme belang na te streven.<sup>11</sup>

***Wat is de meerwaarde van een statutair goedkeuringsrecht ten opzichte van de huidige praktijk?***

- 3.8 Het kan voor de Staat als aandeelhouder van belang zijn om betrokken te zijn bij de strategie van staatsdeelnemingen. Door die betrokkenheid kan de Staat zicht houden op de toekomstrichting die de onderneming kiest en beoordelen of die richting in lijn is met het publieke belang. Om de meerwaarde van een strategiegoedkeuringsrecht ten opzichte van een consultatierecht te duiden, worden de overeenkomsten en verschillen tussen deze instrumenten hieronder kort uiteengezet.

*Overeenkomsten*

- De mate van invloed die de Staat in de praktijk kan uitoefenen op de strategie, zal naar onze verwachting vergelijkbaar zijn. Dit vanwege het feit dat in beide gevallen een dialoog plaatsvindt tussen de aandeelhouders en het bestuur voorafgaand aan het vaststellen van de strategie. Daarbij speelt mee dat de Staat als aandeelhouder in de praktijk via de actieve invulling van het consultatierecht relatief veel invloed kan uitoefenen, zo zien wij in de praktijk. De wensen en zorgen van de Staat zullen, gelet op het belang van het aandeelhouderschap van de Staat, in beide gevallen serieus door het bestuur worden meegewogen. Onze observatie is dat de Staat als aandeelhouder ook effectief invloed uitoefent via een actieve invulling van het consultatierecht.
- Het moment waarop de Staat deze invloed kan uitoefenen is ook hetzelfde: tijdens de eerste twee fases van de strategiecycclus, te weten het voorbereiden en opstellen van de strategie.
- Na het vaststellen van de strategie geldt dat zowel met een consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht in beginsel *geen* invloed meer uitgeoefend kan worden op de uitvoering van de strategie door het bestuur, behoudens (in ultimo) door ontslag van het bestuur.

<sup>10</sup> Zie voor een nadere uiteenzetting van de mededingingsrechtelijke aandachtspunten [Bijlage I](#), Hoofdstuk 5.

<sup>11</sup> Zie voor een nadere uiteenzetting van de Europeesrechtelijke aandachtspunten [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4.

#### *Verschillen*

- Anders dan met een consultatierecht, heeft de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht in de laatste fase van de strategiecycclus – het vaststellen van de strategie – een extra juridisch controlemechanisme.
- Het strategiegoedkeuringsproces krijgt een formeler karakter. De verantwoordelijkheden en aansprakelijkheidsrisico's die op basis van de huidige praktijk al gelden, worden door een strategiegoedkeuringsrecht versterkt.
- Het bewaren van de vereiste afstand en rolvastheid van de Staat als aandeelhouder ten opzichte van staatsdeelnemingen kan bij een strategiegoedkeuringsrecht extra aandacht vereisen.
- Bij onenigheid over de goed te keuren strategie kan er bij een strategiegoedkeuringsrecht meer druk komen te staan op de verhoudingen tussen de aandeelhouders onderling en tussen de aandeelhouders en het bestuur.

- 3.9 Onder de streep is het belangrijkste verschil dat een strategiegoedkeuringsrecht een extra juridisch controlemechanisme oplevert ten opzichte van een consultatierecht. Wij zien echter voor de praktijk weinig meerwaarde in een strategiegoedkeuringsrecht ten opzichte van een consultatierecht.

#### ***Verdient het aanbeveling een strategiegoedkeuringsrecht op te nemen in de statuten van staatsdeelnemingen?***

- 3.10 De conclusie is dat wij in algemene zin weinig meerwaarde zien in het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen. Verder zien wij meer (juridische) risico's voor de Staat bij een strategiegoedkeuringsrecht dan bij een consultatierecht. Zie voor een nadere uiteenzetting van onze afwegingen paragraaf 2.6 en 2.7 van deze notitie.

## **Bijlage I – Juridische analyse**

### **1 Inleiding**

1.1 Deze bijlage bevat onze juridische analyse en is als volgt opgebouwd:

- Eerst bespreken wij wat verstaan wordt onder 'strategie' (Hoofdstuk 2) en op welke manier de Staat als aandeelhouder reeds invloed kan uitoefenen op de strategie van staatsdeelnemingen (Hoofdstuk 3).
- Daarna analyseren wij de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht (Hoofdstuk 4). In die analyse komt ook ter sprake hoe een strategiegoedkeuringsrecht zich verhoudt tot het Burgerlijk Wetboek, de Corporate Governance Code, de relevante jurisprudentie en de standaard verdeling van bevoegdheden binnen het Nederlandse vennootschapsrecht.
- Daarna bespreken wij de juridische risico's en aandachtspunten met betrekking tot een strategiegoedkeuringsrecht voor de Staat (Hoofdstuk 5). Hierbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de mogelijke consequenties voor de verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van de Staat als aandeelhouder.
- Tot slot staan wij stil bij mogelijke juridisch verdedigbare bezwaren die staatsdeelnemingen aan kunnen dragen tegen de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht en de slagingskans hiervan (Hoofdstuk 6).

### **2 Strategie**

2.1 Het is belangrijk om af te bakenen wat precies onder 'strategie' wordt verstaan. In de strategie worden de lange termijn visie en doelstellingen van een vennootschap tot uitdrukking gebracht. De strategie is in die zin de koers die wordt ingezet om het succes van een onderneming op de lange termijn te bevorderen.

2.2 Een strategie bestaat uit plannen en keuzes die zien op het behalen van financiële doelstellingen, zoals het realiseren van een bepaalde omzetgroei, commerciële doelstellingen, zoals het introduceren van een nieuw product of het uitbreiden naar nieuwe geografische markten, operationele doelstellingen, zoals het efficiënter en duurzamer inrichten van bedrijfsprocessen, en doelstellingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen, zoals het reduceren van CO2-emissies en het bevorderen van diversiteit. Op deze onderwerpen kan de Staat zowel met een

consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht binnen de strategiecycclus van staatsdeelnemingen invloed uitoefenen (zie Hoofdstuk 3 hierna).

- 2.3 Zaken die verband houden met de dagelijkse bedrijfsvoering vallen niet onder de strategie. Denk hierbij aan zaken die uitvoerend, operationeel of administratief van aard zijn zoals het oplossen van een productieprobleem, het uitvoeren van het personeelsbeleid, het voeren van de boekhouding en het in gebruik nemen van een nieuw IT-systeem. Op dergelijke zaken kan de Staat als aandeelhouder via het consultatie of strategiegoedkeuringsrecht geen invloed uitoefenen.
- 2.4 Het bestuur stelt de strategie op hoofdlijnen vast voor een langere periode, veelal vijf jaar. Het bestuur neemt de strategie vervolgens als uitgangspunt bij deelbeslissingen op de kortere termijn.<sup>12</sup> Binnen de bandbreedte van de vastgestelde strategie, is het bestuur zelfstandig bevoegd tot en verantwoordelijk voor de uitvoering daarvan. Hier kan de Staat dus noch met een consultatierecht, noch met een strategiegoedkeuringsrecht invloed op uitoefenen. Buiten die bandbreedte moet het bestuur terug naar de raad van commissarissen en/of de aandeelhouders. De strategie wordt veelal tussentijds geëvalueerd en, indien nodig, bijgesteld. Na het verstrijken van de periode waarvoor de strategie is vastgesteld, wordt de strategie herzien en opnieuw vastgesteld voor de daaropvolgende periode. Daar wordt de Staat zowel met een consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht dan weer bij betrokken zodat de Staat vragen kan stellen, mee kan denken en de verwachtingen ten aanzien van de strategie uit kan spreken.
- 2.5 In de praktijk kan het voorkomen dat niet direct duidelijk is of een bepaald onderwerp onder de strategie valt of niet. Hier zijn uiteindelijk geen harde regels voor (behalve dat belangrijke beslissingen die zien op de lange termijn eerder onder de strategie zullen vallen dan minder belangrijke beslissingen die zien op de korte termijn).

### **3 Huidige positie van de Staat**

- 3.1 De Staat wenst als aandeelhouder betrokken te zijn bij de strategie van staatsdeelnemingen om er zorg voor te dragen dat de strategie in lijn is met het publieke belang. De sturing van de Staat als aandeelhouder is doorgaans gelaagd.
- 3.2 In de statuten of de aandeelhoudersovereenkomst van staatsdeelnemingen kan een goedkeuringsrecht opgenomen worden voor de aandeelhouder(s) op belangrijke besluiten van het bestuur en/of de raad van commissarissen die buiten de normale gang van zaken vallen (zogenaamde *reserved matters*). Hierbij kan gedacht worden aan het aangaan van een fusie of overname, het wijzigen van de kernactiviteiten van de onderneming, het aangaan van leningen boven een bepaald bedrag, het doorvoeren

<sup>12</sup> Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 11.

van een reorganisatie of het aangaan of beëdigden van een overeenkomst die een significante waarde vertegenwoordigt. *Reserved matters* zijn bedoeld om bijzondere situaties te onderwerpen aan de goedkeuring van de Staat. Als er meerdere aandeelhouders zijn, kan worden afgesproken dat de Staat (ten aanzien van bepaalde onderwerpen) een doorslaggevende stem (vetorecht) heeft. Via de *reserved matters* heeft de Staat dus al in belangrijke mate invloed op besluiten van het bestuur die buiten de *ordinary course* van de onderneming vallen.

3.3 Verder is in de statuten van staatsdeelnemingen een consultatierecht over de strategie opgenomen. Dit houdt in dat de Staat als aandeelhouder het recht heeft om (binnen de algemene vergadering) geraadpleegd te worden over de strategie (zowel nieuwe strategieën als tussentijdse strategiewijzigingen). Uit de Nota Deelnemingen Beleid 2022 en het Handboek Strategie 2023 leiden wij af dat de Staat als volgt actief invulling geeft aan het consultatierecht.

- De strategiecycclus van staatsdeelnemingen bestaat uit drie fases: (i) voorbereiden, (ii) opstellen en (iii) opvolgen. Deze cyclus wordt elke vijf jaar opnieuw doorlopen. Over het doorlopen van de strategiecycclus zijn procesafspraken gemaakt met de staatsdeelnemingen. Hierbij is expliciet aandacht besteed aan de gewenste betrokkenheid van het beleidsdepartement. Het bestuur is tijdens de strategiecycclus primair aan zet. Als aandeelhouder stelt de Staat vragen, denkt mee en spreekt verwachtingen uit ten aanzien van de strategie.
- In de voorbereidingsfase stuurt de Staat, mede namens het beleidsdepartement, een zogenoemde 'startbrief' aan de staatsdeelneming met daarin inhoudelijke aandachtspunten en doelen voor de door het bestuur op te stellen strategie. De Staat stelt in deze brief in ieder geval doelen en aandachtspunten vast ten aanzien van het publieke belang, maatschappelijk verantwoord ondernemen en de financiële doelstellingen van de onderneming.
- In de opstelfase is het bestuur van de staatsdeelneming primair aan zet. Het bestuur stelt op basis van kwantitatieve en kwalitatieve analyses een goed onderbouwde strategie op. Aan het einde van de opstelfase toetst de Staat als aandeelhouder de strategie aan het toetsingskader zoals omschreven in het Handboek Strategie. De Staat stuurt vervolgens een zogenoemde 'slotbrief' aan de staatsdeelneming waarin wordt teruggegrepen naar de startbrief en waarin wordt ingegaan op het toetsingskader. Deze brief biedt de Staat ook ruimte om aandachtspunten mee te geven voor de uitvoering van de strategie. Met het versturen en eventueel bespreken van de slotbrief wordt de consultatie afgerond. Het bestuur van de staatsdeelneming kan hierna overgaan tot het vaststellen van de strategie.

- Na het vaststellen van de strategie vinden periodieke gesprekken plaats tussen de Staat en het bestuur (en eventueel de Staat en de raad van commissarissen) waarin de voortgang met betrekking tot de uitvoering van de strategie besproken wordt. Naast deze periodieke gesprekken voert de Staat jaarlijks een gesprek met het bestuur over de strategie. Voor aanvang van de volgende strategiecycclus vindt een evaluatie plaats van de huidige strategie. Deze evaluatie vormt belangrijke input voor de voorbereidingsfase van de herijkte strategie.

- 3.4 Het komt ons begrijpelijk voor dat de Staat met de voorgaande invulling van het consultatierecht tot op heden goede sturingsmogelijkheden heeft gehad om ervoor te zorgen dat de strategie van staatsdeelnemingen in lijn is met het publieke belang. Wij hebben van de Staat ook geen andere signalen ontvangen. Bij enkele staatsdeelnemingen heeft de Staat reeds een strategiegoedkeuringsrecht. Wij begrijpen dat dit tot nu toe niet tot een wezenlijk andere praktijk heeft geleid dan de actieve invulling van het consultatierecht van de Staat bij andere staatsdeelnemingen.
- 3.5 Ten slotte blijkt informeel overleg met staatsdeelnemingen over de strategie ook een effectieve manier te zijn voor de Staat om sturing uit te oefenen.

#### **4 Juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht**

- 4.1 Een strategiegoedkeuringsrecht is juridisch mogelijk. Wij lichten dit hierna toe. Het verdient opmerking dat een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk is, ongeacht het aandelenpercentage dat door de Staat gehouden wordt in een staatsdeelneming. Het aandelenbelang van de Staat speelt echter wel een rol bij de invoering en uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht, zoals hierna toegelicht.

##### *Het statutaire goedkeuringsrecht in het algemeen*

- 4.2 In algemene zin kunnen besluiten van het bestuur bij of krachtens de statuten onderworpen worden aan de goedkeuring van een orgaan van de vennootschap, zo ook aan de algemene vergadering (artikel 2:129/239 lid 3 BW).<sup>13</sup>
- 4.3 Met de uitoefening van een goedkeuringsrecht kan de totstandkoming van een bepaald bestuursbesluit worden verhinderd. Het is belangrijk deze bevoegdheid te onderscheiden van de bevoegdheid tot het zelf nemen van een besluit. Bij een

<sup>13</sup> Artikel 2:129/239 lid 3 BW verwijst naar een 'orgaan van de vennootschap', waarmee de limitatieve opsomming uit artikel 2:78a/189a BW bedoeld wordt: de algemene vergadering, de vergadering van houders van aandelen van een bijzonder soort, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen. Zie: G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

goedkeuringsrecht blijft het initiatief tot het nemen van het besluit dat ter goedkeuring wordt voorgelegd bij het bestuur.<sup>14</sup>

- 4.4 Ingevolge artikel 2:129/239 lid 3 BW kunnen besluiten van het bestuur enkel “bij of krachtens de statuten” worden onderworpen aan goedkeuring. Het is zodoende mogelijk dat in de statuten een (limitatieve) lijst met besluiten van het bestuur opgenomen wordt die zijn onderworpen aan goedkeuring van een bepaald orgaan van de vennootschap (“bij de statuten”), of dat een algemene bepaling in de statuten opgenomen wordt waarin is bepaald dat een orgaan van de vennootschap bij besluit vaststelt welke besluiten van het bestuur aan zijn voorafgaande goedkeuring onderworpen zijn (“krachtens de statuten”).<sup>15</sup>
- 4.5 Als de statuten van een staatsdeelneming reeds voorzien in de mogelijkheid om bij besluit vast te stellen welke besluiten van het bestuur aan voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering onderworpen zijn, dient dit besluit aangepast te worden om ook bestuursbesluiten ten aanzien van de strategie te onderwerpen aan goedkeuring (“krachtens de statuten”). Voorzien de statuten niet in deze mogelijkheid, dan dienen de statuten gewijzigd te worden, dan wel door in de statuten op te nemen dat bestuursbesluiten ten aanzien van de strategie onderworpen zijn aan goedkeuring van de algemene vergadering (“bij de statuten”), dan wel door in de statuten op te nemen dat bij besluit wordt vastgesteld welke bestuursbesluiten onderworpen zijn aan voorafgaande goedkeuring door de algemene vergadering (“krachtens de statuten”), waarna ook dit besluit zelf nog vastgesteld moet worden met daarin een strategiegoedkeuringsrecht.
- 4.6 De algemene vergadering is in beginsel bevoegd de statuten te wijzigen. Als de bevoegdheid tot statutenwijziging door de algemene vergadering bij de statuten is uitgesloten, is wijziging van de statuten toch mogelijk met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd (artikel 2:121/231 lid 1 BW). Het besluit tot statutenwijziging wordt genomen bij volstrekte meerderheid van stemmen, tenzij de statuten anders voorschrijven (artikel 2:120/230 lid 1 BW). Als een staatsdeelneming meerdere aandeelhouders heeft, is het daarom de vraag in hoeverre de Staat zelf kan beslissen over de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht.
- 4.7 Het is verder goed om te benadrukken dat het strategiegoedkeuringsrecht in beginsel toekomt aan de gehele algemene vergadering. Bestaat de algemene vergadering uit meerdere aandeelhouders, dan komt het goedkeuringsrecht toe aan al die aandeelhouders. Het is ook mogelijk om het strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen

<sup>14</sup> Zie: G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

<sup>15</sup> Zie: J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.3.3; G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

aan de algemene vergadering van een specifieke klasse aandelen. Via deze weg kan het strategiegoedkeuringsrecht *de facto* aan één aandeelhouder worden toegekend (bijvoorbeeld de Staat). Het instellen van een nieuwe aandelenklasse en het toekennen van rechten aan een bepaalde aandelenklasse vereist doorgaans een statutenwijziging en daarmee, afhankelijk van het aandelenbelang van de Staat in de desbetreffende staatsdeelneming, mogelijk ook de instemming van andere aandeelhouders.

- 4.8 Het is denkbaar dat een andere (veelal private) aandeelhouder anders naar de strategie van een staatsdeelneming kijkt dan de Staat als publieke aandeelhouder. Denkbaar is ook dat hierdoor bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht tegenstrijdig gestemd wordt. Dit kan voor spanning zorgen tussen de aandeelhouders onderling, maar ook tussen het bestuur en de algemene vergadering. In bepaalde gevallen kunnen de stemmen staken. In dat geval is het afhankelijk van wat er in de statuten is bepaald of de strategie alsnog wordt goedgekeurd en op welke wijze. Wij verwachten dat een bestuur geen strategie zal willen voorleggen waarvan op voorhand bekend is dat die niet op unanieme goedkeuring van de algemene vergadering kan rekenen. Het bestuur zal daarom waarschijnlijk een middenweg zoeken die voor de gehele algemene vergadering aanvaardbaar is.
- 4.9 Als in de algemene vergadering de Staat (als meerderheidsaandeelhouder) het strategievoorstel afkeurt, dan zou dit kunnen leiden tot een vertrouwensbreuk tussen de Staat en het bestuur van de staatsdeelneming. Het is te verwachten dat in dat geval bestuurders en/of commissarissen aftreden of dat de Staat het bestuur en/of de commissarissen zou willen vervangen.

*Welke besluiten kunnen onderworpen worden aan statutaire goedkeuring?*

- 4.10 Artikel 2:129/239 lid 3 BW stelt geen beperkingen aan de besluiten die al dan niet aan goedkeuring onderworpen kunnen worden. Waar precies de grens ligt, volgt niet uit de jurisprudentie. In de literatuur bestaat hierover discussie. Wij zullen deze discussie in de literatuur later in dit hoofdstuk verkennen (zie paragraaf 4.29 - 4.33).
- 4.11 Als algemene regel geldt dat niet *alle* bestuurshandelingen en –besluiten tegelijk onderworpen kunnen worden aan goedkeuring.
- 4.11.1 Zo overwoog de Ondernemingskamer, voor zover relevant, als volgt:<sup>16</sup>

“Vaststaat dat bij het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van Waterspreng van 12 mei 2011 het bestuur van de vennootschap *de facto*, gelijk [E] heeft gesteld, vleugellam is gemaakt doordat

<sup>16</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 juni 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BR1600 (*Thiry Beheer B.V./Waterspreng B.V.*), r.o. 3.5.

vanaf die datum – kennelijk op de voet van artikel 16 lid 7 van de statuten – alle bestuursbesluiten aan de goedkeuring van de prioriteit – lees: TVS – zijn onderworpen. Voor zover zulks al niet (rechtstreeks) in strijd moet worden geacht met (de ratio van) de genoemde statutaire bepaling en het te dezen toepasselijke vennootschapsrecht, komt het de Ondernemingskamer voorshands voor dat dit besluit jegens [A], gelet op de uitgangspunten van dier samenwerking met TVS binnen Waterspreng (welke, naar moet worden aangenomen, mede in artikel 16 lid 6 van de statuten tot uitdrukking komen), niet verenigbaar is met de eisen van redelijkheid en billijkheid die op de voet van artikel 2:8 BW het gedrag van betrokkenen jegens elkaar en jegens de vennootschap mede dienen te bepalen.”

#### 4.11.2 Zo ook Van Solinge en Nieuwe Weme in de Asser:<sup>17</sup>

“De bestuursbevoegdheid mag wel worden beperkt, maar niet uitgehoud. Volledige statutaire ontneming van alle bestuursbevoegdheden is niet geoorloofd; er blijft dan geen reële autonome bestuursbevoegdheid over. Zie *Kamerstukken II* 1998/99, 26277, 3, p. 11.

Dit beginsel lag besloten in § 9 Departementale Richtlijnen 1986 (oud), waarin de volgende voorbeelden werden genoemd van beslissingen die tot de bestuursbevoegdheid moeten worden gerekend: samenwerking met en deelneming in andere rechtspersonen of vennootschappen, investeringen, benoeming en ontslag van werknemers en de vaststelling van hun arbeidsvoorwaarden. De bevoegdheid tot het nemen van concrete beslissingen op deze punten mag statutair niet aan het bestuur worden ontnomen.

De besluiten op deze terreinen kunnen overigens wel bij of krachtens de statuten aan de goedkeuring van een ander orgaan worden onderworpen.”

[onderstreping toegevoegd]

*Is een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk?*

4.12 Gelet op het voorgaande, is de vervolgvraag of ook specifiek de bevoegdheid om *strategie* goed te keuren bij statuten aan de algemene vergadering kan worden toegekend.

4.13 Er is uitgebreide jurisprudentie over de verhouding tussen het bestuur en de algemene vergadering. De specifieke vraag of de algemene vergadering een statutair goedkeuringsrecht ter zake van *strategie* kan hebben, is echter tot op heden (nog) niet expliciet door de Hoge Raad beantwoord.<sup>18</sup> Wij leiden uit de tekst en het systeem van

<sup>17</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/155.

<sup>18</sup> B.F. Assink e.a., *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 115), onder redactie van B. Kemp, H. Koster, en C.A. Schwarz, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 49.

de wet, alsmede de jurisprudentie af dat een strategiegoedkeuringsrecht juridisch haalbaar is. Ook in de literatuur lijkt dit de overheersende mening te zijn. Dit zou naar onze mening slechts anders zijn bij beursvennootschappen met een sterk gespreid aandeelhoudersbestand (zie paragraaf 4.37).

- 4.14 Het bestuur is primair belast met het besturen van de vennootschap.<sup>19</sup> Het bestuur geniet hierbij autonomie en beleidsvrijheid.<sup>20</sup> Hierbij moet het bestuur zich richten naar het vennootschappelijke belang<sup>21</sup>, dat in de regel wordt bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming.<sup>22</sup> Onder de bestuurstaak valt – in beginsel – ook het bepalen van de korte- en langetermijnstrategie.
- 4.15 De bevoegdheid ter zake van strategische onderwerpen berust zodoende bij het bestuur. Hierop maakt de wet enkele expliciete uitzonderingen:
- (a) de algemene vergadering heeft, bij een naamloze vennootschap, het recht om enkele wettelijk benoemde, ingrijpende bestuursbesluiten goed te keuren;<sup>23</sup>
  - (b) de algemene vergadering heeft alle bevoegdheden die niet aan het bestuur of aan anderen zijn toegekend, binnen de door de wet en statuten gestelde grenzen;<sup>24</sup>
  - (c) de bestuurstaak kan statutair beperkt worden;<sup>25</sup>
  - (d) bestuursbesluiten kunnen bij of krachtens de statuten worden onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering;<sup>26</sup> en
  - (e) de statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzing van de algemene vergadering die de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen betreffen.<sup>27</sup>
- 4.16 Ook de jurisprudentie onderstreept dat het bepalen van de strategie in beginsel een bevoegdheid is van het bestuur. De bevoegdheidsverdeling tussen de organen van de vennootschap ter zake van belangrijke strategische besluiten is vaak onderwerp van

<sup>19</sup> Artikel 2:129 lid 1 BW en artikel 2:239 lid 1 BW.

<sup>20</sup> Hoge Raad 21 januari 1955, ECLI:NL:HR:1955:AG2033, *NJ* 1955, 43 (*Forum-bank*); Hoge Raad 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, *NJ* 2018/331 (*Boskalis / Fugro*).

<sup>21</sup> Artikel 2:129 lid 5 BW en artikel 2:239 lid 5 BW.

<sup>22</sup> Hoge Raad 4 april 2014, *NJ* 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Roovers/Cancun Holding I*), r.o. 4.2.1.

<sup>23</sup> Artikel 2:107a BW en Hoge Raad 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972 (*ABN AMRO*).

<sup>24</sup> Artikel 2:107 BW. De betekenis van deze bepaling is beperkt, omdat praktisch geen voorbeelden te vinden zijn van restbevoegdheden die niet onder "strategie" geschaard kunnen worden en daarmee niet aan de algemene vergadering, maar juist aan het bestuur toekomen. Zie: B.F. Assink, 'Kanttekeningen bij Boskalis/Fugro', *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018/7, p. 192.

<sup>25</sup> Artikel 2:129 lid 1 BW en artikel 2:239 lid 1 BW.

<sup>26</sup> Artikel 2:129 lid 3 BW en artikel 2:239 lid 3 BW.

<sup>27</sup> Artikel 2:129 lid 4 BW en artikel 2:239 lid 4 BW.

juridische procedures geweest. De ABN AMRO-uitspraak is in het bijzonder richtinggevend geweest.

- 4.16.1 In het ABN AMRO-arrest lag de vraag voor of op grond van de redelijkheid en billijkheid ex artikel 2:8 BW van de toen *bestaande* bevoegdheidsverdeling kon worden afgeweken, die erin voorzag dat een transactie zoals de aangekondigde (verkoop van ABN AMRO-dochter LaSalle aan Bank of America) binnen de bevoegdheid van het bestuur viel – en dus niet aan de algemene vergadering hoefde te worden voorgelegd. Meer concreet was het de vraag of op grond van de redelijkheid en billijkheid en de overnamesituatie met ABN AMRO als 'prooi', een verplichting kon worden aangenomen tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering, *zonder* wettelijke of statutaire grondslag.
- 4.16.2 De Hoge Raad oordeelde van niet en wees daarbij op de in Nederland heersende algemene rechtsopvatting (zoals tot uitdrukking was gekomen in de Corporate Governance Code) en het belang van rechtszekerheid.<sup>28</sup> Aan een dergelijke verplichting tot voorafgaande consultatie zijn dan ook volgens de Hoge Raad zodanige bezwaren verbonden, dat zij niet kan worden aanvaard zonder een wettelijke of statutaire regeling, met name omtrent de omstandigheden waaronder de verplichting ontstaat, het tijdstip waarop een consultatie moet plaatsvinden en de consequenties bij niet-naleving daarvan.
- 4.17 De Hoge Raad formuleerde daarbij de volgende bevoegdheidsverdeling:

"De ondernemingskamer heeft in rov. 3.17 terecht en in cassatie onbestreden vooropgesteld

- (i) dat het bepalen van de strategie van een vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur van de vennootschap,
- (ii) dat de raad van commissarissen daarop toezicht houdt, en
- (iii) dat de algemene vergadering van aandeelhouders haar opvattingen ter zake tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten.

In het algemeen betekent dit laatste dat het bestuur van een vennootschap aan de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording heeft af te leggen van zijn beleid maar dat het, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht is de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is."<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Zie Hoge Raad 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*), r.o. 4.3.

<sup>29</sup> Hoge Raad 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*), r.o. 4.3. In gelijke zin: Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42, m.nt. Blanco Fernández (*Stork*), r.o. 3.14; Hoge Raad 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.1; Hoge Raad 20 april 2018, *NJ* 2018/331, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Boskalis/Fugro*), r.o. 3.3.6.

- 4.18 In de daaropvolgende ASMI-beschikking overwoog de Hoge Raad dat het aan het bestuur is, onder toezicht van de raad van commissarissen, om te beoordelen of, en in hoeverre, het wenselijk is om in overleg te treden met de aandeelhouders over de strategie.<sup>30</sup> Dit is een vaste lijn van de Hoge Raad die ook in andere arresten naar voren komt.
- 4.18.1 Het ging in andere arresten dan bijvoorbeeld om besluiten over het wel of niet meewerken aan een openbaar bod (AkzoNobel)<sup>31</sup>, over het aangaan van een joint venture (HBG)<sup>32</sup>, over het voorstellen van een emissie (Delta Lloyd)<sup>33</sup> of over het inrichten van de organisatie van de NV binnen de grenzen van de wet en de statuten (Boskalis/Fugro)<sup>34</sup>. Ook de juridische ruimte voor beschermingsconstructies tegen vijandige overnames – waarbij aandeelhouders en bestuur inherent onverenigbare posities innemen – zijn regelmatig onderwerp van procedures geweest (Rodamco North America)<sup>35</sup>. Daarin bood de Hoge Raad relatief veel ruimte aan het bestuur om bij een vijandige overname door middel van een beschermingsconstructie tijd te winnen.
- 4.18.2 De gemene deler in deze procedures was dat (minderheids)aandeelhouders beleidsmatige of strategische koerswijzigingen wilden afdwingen ter behartiging van hun (veelal korte termijn) financiële belangen. Deze uitingen van aandeelhoudersactivisme zijn veelal onsuccesvol gebleken. Op grond van de statuten had de algemene vergadering geen goedkeuringsbevoegdheid ter zake van de wijziging van strategie of beleid en ook geen concreet instructierecht. Bij het ontbreken van dergelijke statutaire regelingen werden die koerswijzigingen (of de weigering daarvan) tot het domein van het bestuur gerekend.<sup>36</sup> Daarvoor waren steeds redengevend de bestuursautonomie die voortkomt uit de verscheidenheid aan belangen waarmee het bestuur te maken heeft.<sup>37</sup>
- 4.19 Dit stakeholdermodel en de focus van het bestuur op het vennootschappelijke belang zijn verder onderstreept in de Corporate Governance Code, waarin langetermijnwaardecreatie als een belangrijke richtsnoer is opgenomen, en de Cancun-beschikking waarin het vennootschappelijke belang wordt beschreven als het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming.<sup>38</sup> Bestuurders en

<sup>30</sup> Hoge Raad 9 juli 2010, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.1.

<sup>31</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, *JOR* 2017/261, m.nt. C.D.J. Bulten (*AkzoNobel*).

<sup>32</sup> Hoge Raad 21 februari 2003, NJ 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*).

<sup>33</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 oktober 2016, *JOR* 2017/90 (*Delta Lloyd*).

<sup>34</sup> Hoge Raad 20 april 2018, NJ 2018/331, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Boskalis/Fugro*).

<sup>35</sup> Hoge Raad 18 april 2003, NJ 2003/286; *JOR* 2003/110 (*RNA*), r.o. 3.7.

<sup>36</sup> Zie bijvoorbeeld de Ondernemingskamer inzake AkzoNobel/Elliott c.s.: "De positiebepaling van een doelvennootschap in reactie op voorstellen van een potentiële bidder behoort tot het bepalen van de strategie van de doelvennootschap. Bij die positiebepaling zal immers afgewogen (dienen te) worden hoe de voorstellen zich verhouden tot alternatieven waaronder een stand alone scenario, al dan niet met aanpassing van de bestaande eigen strategie, en aan welke financiële en niet financiële voorwaarden een bod zal moeten voldoen om in aanmerking te komen voor steun van de doelvennootschap.", Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965, r.o. 3.10.

<sup>37</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302, r.o. 4.35.

<sup>38</sup> Hoge Raad 4 april 2014, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Roovers/Cancun Holding I*), r.o. 4.2.1.

commissarissen moeten bij het bevorderen van dit bestendige succes zorgvuldigheid betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming betrokken zijn.

- 4.20 In de 'funda-beschikking' van 10 februari 2022 heeft de Ondernemingskamer bevestigd dat het bepalen van de strategie van een vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is.
- 4.20.1 Relevant is dat de Ondernemingskamer in dit specifieke geval oordeelde dat – kort gezegd – funda op dit moment (nog) geen onderdeel vormt van de NVM-groep, wat, aldus de Ondernemingskamer, meebrengt dat het bestuur van funda weliswaar rekening moet houden met de wensen en belangen van haar aandeelhouder, maar dat het bestuur van funda zich op goede gronden – in een concreet geval – erop kan beroepen dat het zijn bestuurstaak zelfstandig dient te vervullen en dat haar aandeelhouder dit dient te respecteren. De Ondernemingskamer heeft NVM *feitelijk* verboden om als aandeelhouder haar zeggenschap aan te wenden om de strategie van funda bij te sturen, zolang de certificaathouders van funda geen exit was geboden<sup>39</sup>.
- 4.20.2 Wij merken op dat dit een hele specifieke casus betreft, die, voor zover bij ons bekend, geen vergelijkingen kent met de vennootschappelijke structuren van de bestaande staatsdeelnemingen (dat wil zeggen: een situatie waarbij de Staat een overgrote meerderheid heeft van de aandelen en er verder één of meer minderheidsaandeelhouders zijn zonder dat er een aandeelhoudersovereenkomst is).
- 4.21 Uit het voorgaande blijkt dat de strategie "in beginsel" een bevoegdheid van het bestuur is "behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen". Welke ruimte is er concreet voor maatwerk en wat zijn de lessen uit de praktijk? Hierna volgt eerst een verkenning van de hierover verschenen literatuur.

*Intermezzo: onderscheid tussen bepaling en goedkeuring strategie*

- 4.22 Alvorens wij tot deze verkenning overgaan, het volgende. Een deel van de literatuur die hierna aan de orde komt, ziet op de vraag of de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie aan het bestuur ontnomen mag worden en/of deze bevoegdheid verplaatst kan worden naar een ander orgaan van de vennootschap. Wij merken daarbij op dat er een juridisch relevant onderscheid bestaat tussen het goedkeuren van een besluit van een ander orgaan en het zelf nemen van dat besluit.
- 4.23 Dit verschil blijkt uit artikel 2:129/239 lid 1 BW enerzijds en artikel 2:129/239 lid 3 BW anderzijds. Artikel 2:129/239 lid 1 BW maakt het mogelijk om statutair bestuursbevoegdheden te beperken. Een statutair goedkeuringsrecht ex artikel

<sup>39</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302, r.o. 4.29.

2:129/239 lid 3 BW is een wijze om dat te doen. Een andere manier is een statutair instructierecht ex artikel 2:129/239 lid 4 BW.

- 4.24 Bij een goedkeuringsrecht stelt het bestuur nog steeds de strategie vast (anders gezegd: concipieert het strategiedocument), maar heeft de algemene vergadering voorafgaand<sup>40</sup> aan die vaststelling het recht om de door het bestuur voorgestelde strategie goed of af te keuren. Verschillende constellaties zijn daarbij in theorie denkbaar, afhankelijk van de vraag hoe *actief* de (groot)aandeelhouder is.
- 4.25 Doorgaans zien wij in de praktijk bij een goedkeuringsrecht van de algemene vergadering ter zake van de strategie dat het bestuur aan de algemene vergadering een uitgebreid en uitgewerkt strategievoorstel voorlegt. Het bestuur behoudt daarmee zijn initiërende en inhoudelijke rol. In dat geval is de bevoegdheid van het bestuur tot het vaststellen van de strategie beperkt, maar niet ontnomen of verplaatst.
- 4.26 Een veel verdergaande variant is dat de vaststelling van de strategie aan de algemene vergadering toekomt: de *initiërende* rol komt dan *ook* bij de algemene vergadering. Feitelijk betreft dat het ontnemen van een bevoegdheid aan het bestuur.<sup>41</sup> Het ontnemen van bestuursbevoegdheden is ingrijpender dan een goedkeuringsrecht (reactief).
- 4.27 Van Solinge en Nieuwe Weme beschrijven dit onderscheid in de Asser als volgt:

“Onderscheid moet worden gemaakt tussen het statutair ontnemen van bepaalde bestuursbevoegdheden en het aan goedkeuring onderwerpen van bepaalde bestuursbesluiten. Het statutair ‘ontnemen’ van bestuursbevoegdheden grijpt het diepste in [...]. Door uitoefening van een goedkeuringsbevoegdheid kan het tot stand komen van bestuursbesluiten worden verhinderd, maar het tot goedkeuring bevoegde orgaan zal niet zelf bestuursbevoegdheden kunnen uitoefenen. Het initiatief blijft steeds bij het bestuur.”<sup>42</sup>

*Continuering: is een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk?*

- 4.28 In de literatuur is door verschillende auteurs verdedigd dat de bevoegdheid van het bestuur tot het bepalen/vaststellen van de strategie in de kern van *regelend recht* is en dat deze in ieder geval deels aan een ander orgaan kan worden toegekend.<sup>43</sup> Sterker nog, voor zover de strategie enkel ziet op de visie en doelstellingen op hoofdlijnen, kan het vaststellen daarvan volgens die auteurs *volledig* bij de algemene

<sup>40</sup> Denkbaar is ook dat achteraf goedkeuring plaatsvindt (hoewel niet gebruikelijk). In dat geval mag het bestuur slechts uitvoering aan het reeds genomen besluit geven ná goedkeuring.

<sup>41</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/156.

<sup>42</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/155.

<sup>43</sup> S.B. Garcia Nelen, 'Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie', *WPNR* 2021/7339, p. 692.

vergadering worden neergelegd.<sup>44</sup> Dit zou in deze visie ook voor de hand liggen bij bijvoorbeeld beursvennootschappen met een grootaandeelhouder, omdat zonder steun van de grootaandeelhouder de strategie al bij voorbaat moeilijk uitvoerbaar zou zijn (gelet op de benoemings- en ontslagbevoegdheid die doorgaans<sup>45</sup> feitelijk bij de grootaandeelhouder berust).<sup>46</sup>

4.28.1 Zo stelt Timmerman dat, als gevolg van artikel 2:129/239 lid 1 BW, het toegelaten is “in de statuten te bepalen dat de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie bij de aandeelhoudersvergadering” berust.<sup>47</sup>

4.29 In navolging van Timmerman stelt ook Assink dat dit mogelijk is; de grenzen worden nog niet bereikt met het verleggen van strategiebepalingsbevoegdheid naar de algemene vergadering, omdat het bestuur met de uitvoering van de strategie belast blijft.<sup>48</sup> Assink voegt daar aan toe dat dit, in bepaalde gevallen, ook bij beursvennootschappen denkbaar is:

“Mogelijkheden zie ik bijvoorbeeld bij een beursvennootschap met een beperkte ‘free-float’ en een voor de (zeer) lange termijn betrokken grootaandeelhouder met ambitie die de vennootschap controleert en ook inhoudelijk een stempel wil blijven drukken op de strategiebepaling, wat zich kan voordoen. Een statutaire regeling op de voet van art. 2:129/239 lid 1 BW kan dan een juridische reflectie zijn van wat feitelijk al realiteit is, wat onverlet laat dat het bestuur (met de raad van commissarissen) dan een grote rol kan en in de regel zal spelen ook bij de totstandkoming van die strategie.

(...)

Samengevat, voor veel zo niet verreweg de meeste beursvennootschappen, maar niet per se alle, zal zo’n statutaire betrokkenheid, i.h.b. zo’n statutaire verlegging ex art. 2:129/239 lid 1 BW, theorie blijven. Problematisch is die

<sup>44</sup> B.F. Assink, ‘Kanttekeningen bij Boskalis/Fugro’, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018/7, par. 5.8b; S.B. Garcia Nelen, ‘Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie’, *WPNR* 2021/7339, p. 692; J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

<sup>45</sup> Bij een structuurvennootschap is dat mogelijk anders, hoewel bij de Staat der Nederlanden als enig aandeelhouder geldt dat artikel 2:162/272 BW niet gelden op grond van 2:155a/265a lid 1 onder b BW.

<sup>46</sup> L. Timmerman, ‘Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen’, in: *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2018. 100 jaar Handelsrecht; Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, par 2.2.9; B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 49; S.B. Garcia Nelen, ‘Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie’, *WPNR* 2021/7339, p. 692-693.

<sup>47</sup> L. Timmerman, ‘Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen’, in: *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2018. 100 jaar Handelsrecht; Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, par 2.2.9, p. 79.

<sup>48</sup> B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 50.

vaststelling m.i. niet, wel realistisch.”<sup>49</sup>

- 4.29.1 Garcia Nelen sluit zich aan bij Assink: “Voor zover de strategie louter gaat over de visie en doelstellingen op hoofdlijnen, meen ik met Assink dat het vaststellen hiervan volledig bij de AV zou kunnen worden gelegd.”<sup>50</sup> Net als Assink stelt ook Garcia Nelen dat dit, al zij het minder praktisch, “niet principieel onmogelijk of ongewenst” is bij beursvennootschappen.<sup>51</sup>
- 4.29.2 Ook Terstegge sluit zich aan bij Assink en Garcia Nelen.<sup>52</sup>
- 4.30 Voor deze visie worden in de literatuur drie argumenten gegeven.
  - 4.30.1 Ten eerste wordt gewezen op de ruim geformuleerde tekst van artikel 2:129/239 lid 1 BW. Deze staat niet nader geclausuleerde beperkingen van de bestuursbevoegdheden toe (wat ook tot uitdrukking komt in artikel 2:129/239 leden 3-4 BW). Ten tweede bepaalt de wet niet dat het bestuur dwingendrechtelijke kernbevoegdheden heeft.<sup>53</sup> Uitsluitend bevoegdheden die wettelijk benoemd zijn en waarvoor de wet geen afwijking toelaat, kunnen niet aangepast of naar een ander orgaan verlegd worden.<sup>54</sup>
  - 4.30.2 Voorbeelden van dergelijke "onaantastbare" bestuursbevoegdheden zijn het bijeenroepen van de algemene vergadering (als bedoeld in artikel 2:41 lid 1 en 2:109/219 BW), het ontslag van aansprakelijkheid (als bedoeld in artikel 2:90/199 lid 1 BW), de goedkeuringsbevoegdheid van artikel 2:216 lid 2 BW, de bevoegdheid tot vertegenwoordiging van de rechtspersoon tegenover derden (artikel 2:45/130/240/292 lid 1 BW).
  - 4.30.3 Ten derde wordt gewezen op de standaardoverweging van de Hoge Raad (paragraaf 4.17) waarin de Hoge Raad telkens letterlijk overweegt dat "het bepalen van de strategie (...) in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur", maar ruimte biedt

<sup>49</sup> B.F. Assink, 'Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro', in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 52-53.

<sup>50</sup> S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

<sup>51</sup> S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

<sup>52</sup> J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

<sup>53</sup> K.H.M. de Roo, *Bestuur van rechtspersonen* (ZIFO-reeks nr. 34), Deventer: Wolters Kluwer 202, par. 11.2.1.

<sup>54</sup> Zie artikel 2:25 BW: “Van de bepalingen van dit boek kan slechts worden afgeweken, voor zover dat uit de wet blijkt.”

voor een andersluidende regeling met de woorden "in beginsel", "in het algemeen" en "behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen".<sup>55</sup>

- 4.31 Het is echter niet mogelijk om onbegrensd bestuursbevoegdheden aan goedkeuring te onderwerpen. Ook in deze visie ligt de grens bij het verleggen van de volledige bestuurszaak naar een ander orgaan (paragraaf 4.11).<sup>56</sup>
- 4.32 Andere auteurs menen dat de grens van het goedkeuringsrecht ergens anders ligt. In afwijking van het voorgaande (paragraaf 4.29) menen zij onder andere dat het niet mogelijk is het vaststellen van de strategie volledig bij de algemene vergadering neer te leggen en zodoende deze bevoegdheid aan het bestuur te ontnemen.<sup>57</sup>
  - 4.32.1 Löwensteyn legt de grens bij de dagelijkse leiding; de bevoegdheid hiertoe moet in ieder geval worden gerespecteerd.<sup>58</sup>
  - 4.32.2 Van Solinge stelt dat onder omstandigheden ontoelaatbaar is een statutaire regeling die hetzij door het geheel ontnemen van beslissingsbevoegdheid hetzij door een opeenstapeling van goedkeuringsrechten op alle wezenlijke terreinen van het bestuursbeleid, voor het bestuur zo weinig ruimte laat, dat het geen bestuur meer mag heten.<sup>59</sup>
  - 4.32.3 Huizink meent dat statutaire goedkeuringsrechten omtrent door het bestuur te nemen besluiten, niet zo ver mogen gaan dat van de bestuurszaak eigenlijk niets overblijft. Daarbij spelen de omstandigheden van het geval een rol, zoals de omstandigheid dat de vennootschap een ondergeschikte groepsmaatschappij is van een concern.<sup>60</sup>
  - 4.32.4 Van Solinge en Nieuwe Weme zijn in de Asser van oordeel dat het bestuur het primaat heeft ten aanzien van de strategie van de vennootschap en deze bevoegdheid zodoende niet "vrijelijk" aan de algemene vergadering kan worden toegekend.<sup>61</sup> Wel kunnen besluiten ten aanzien van de strategie onderworpen worden aan goedkeuring. Voor het bepalen van de grens zijn de omstandigheden van het geval van belang: voor een dochtervennootschap in een concern sluiten zij zich aan bij Van Solinge en Löwensteyn.<sup>62</sup> Maar bij een zelfstandige vennootschap zal het bestuur "in beginsel het

<sup>55</sup> S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1, waarin verwezen wordt naar de in voetnoot 8 aangehaalde rechtspraak van de Hoge Raad en Ondernemingskamer.

<sup>56</sup> S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1; J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

<sup>57</sup> J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

<sup>58</sup> F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss.), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1959, p. 195.

<sup>59</sup> G. van Solinge, *Goed en trouw, opstellen aangeboden aan W.C.L. van der Grinten*, 1984, p. 261.

<sup>60</sup> J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:129 BW, aant. 9.3.

<sup>61</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb*, 2019/5.

<sup>62</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb*, 2019/155.

bestuursbeleid in constituerende zin moeten kunnen bepalen". Met beleid in constituerende zin doelen zij op "het uitzetten van de algemene beleidslijnen". Bij een beursvennootschap achten zij het in ieder geval niet geoorloofd dat de bevoegdheid tot het bepalen van de strategie wordt overgedragen aan de algemene vergadering.<sup>63</sup>

4.32.5 Ook Van Olffen stelt dat "Niet kan worden bepaald dat de AV de strategie bepaalt."<sup>64</sup> Wel kunnen de statuten besluiten van het bestuur aan goedkeuring onderwerpen.

4.32.6 Bulten stelt dat in het algemeen onderdelen van de bestuurstaak niet aan een ander orgaan van de vennootschap overgedragen kunnen worden:

"Volgens mij wordt sinds jaar en dag in de statutaire afwijkmogelijkheid van art. 2:239 lid 1 BW niet gelezen dat onderdelen van de bestuurstaak statutair aan een ander orgaan kunnen worden overgedragen. De Departementale Richtlijnen 1968 (oud) benadrukten dat de bestuursbevoegdheid niet aan het bestuur mocht worden ontnomen. Worden desalniettemin elementaire onderdelen zoals het vaststellen van strategie en beleid weggenomen bij het bestuur, dan dringt strijd met de vennootschappelijke orde zoals Nieuwe Weme die ziet, zich op. Een tweede argument voor de strenge leer zijn de wettelijke goedkeurings- en instructiebevoegdheden. Lid 3 en 4 van art. 2:239 BW voorzien in een uitgebalanceerd stelsel waarbij invoering en wijziging soms uitvoerig over gedebatteerd is. Zo mogen instructies sinds 2012 concreet van aard zijn, maar vergt de wet nog steeds een statutaire basis. Het zijn deze bevoegdheden – nota bene opgenomen in het wetsartikel over de bestuurstaak – waar lid 1 met zijn statutaire beperkingen op doelt. Waarom zou de wetgever die goedkeurings- en instructierechten zo uitdrukkelijk in de wet opnemen en clausuleren wanneer met een enkele pennenstreek de strategiebepaling bij de aandeelhoudersvergadering kan worden neergelegd?"<sup>65</sup>

4.33 Een strategiegoedkeuringsrecht kan wél op instemming van deze auteurs rekenen. Zo stelt Bulten dat "De statuten van een besloten BV kunnen bepalen dat de door het bestuur bepaalde strategie de goedkeuring behoeft van de algemene vergadering."<sup>66</sup>

#### *Vrij verkeer*

4.34 Het kan niet uitgesloten worden dat in specifieke gevallen het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht getoetst moet worden aan de rechtspraak van het Hof van

<sup>63</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/5; S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

<sup>64</sup> M. van Olffen, 'Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2019/12, p. 78.

<sup>65</sup> C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, p. 397.

<sup>66</sup> C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, p. 398.

Justitie over vrij verkeer. Deze rechtspraak heeft betrekking op situaties waarin voormalige overheidsbedrijven (gedeeltelijk) waren geprivatiseerd, maar de overheid door middel van bijvoorbeeld aandelen bijzondere zeggenschapsrechten in die bedrijven had behouden. Uit deze casuïstische rechtspraak volgt kort gezegd het toetsingskader om te beoordelen of (de inzet van) een strategiegoedkeringsrecht in overeenstemming is met het vrije verkeer van kapitaal/vestiging. Daarbij is de voorvraag of het strategiegoedkeuringsrecht een belemmering vormt van het vrije verkeer. Mogelijk kan beargumenteerd worden dat een strategiegoedkeuringsrecht voor de aandeelhouders in zijn geheel het vrije kapitaalverkeer niet belemmert. Dit zal uiteindelijk per geval beoordeeld moeten worden.

#### *Samenvattend*

- 4.35 Wij zien kritiek in de literatuur op het statutair aan het bestuur *ontnemen* van de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie (in de zin van artikel 2:129 lid 1 BW). Een aantal auteurs bepleit dat dit in ieder geval bij beursvennootschappen niet geoorloofd is.<sup>67</sup> Dit zou in strijd zijn met de vennootschappelijke orde, omdat strategiebepaling een kerntaak van het bestuur is die niet aan het bestuur kan worden ontnomen.<sup>68</sup> Artikel 2:129/239 lid 1 BW zou volgens deze auteurs niet de mogelijkheid geven om onderdelen van de bestuurstaak statutair aan een ander orgaan over te dragen.<sup>69</sup> Zij wijzen ook op de wettelijke goedkeurings- en instructiebevoegdheden die al een uitgebalanceerd stelsel van aandeelhoudersinvloed meebrengen: het zou niet logisch zijn om dergelijke goedkeurings- en instructierechten in de wet op te nemen wanneer "met een enkele penne streek" de strategiebepaling bij de algemene vergadering kan worden belegd.<sup>70</sup> In besloten verhoudingen of bij joint ventures zou wel van dit uitgangspunt kunnen worden afgeweken.
- 4.36 De juridische toelaatbaarheid van een statutair goedkeuringsrecht (in de zin van artikel 2:129 lid 3 BW) van de algemene vergadering ter zake van strategie kan op weinig kritiek rekenen, zolang de *uitvoering* van de strategie ('dagelijkse leiding') bij het bestuur blijft.
- 4.37 Het voorgaande geldt met name voor niet-beursgenoteerde vennootschappen. Bij beursgenoteerde vennootschappen zijn wij terughoudender. Een beursvennootschap kenmerkt zich veelal door een open verhouding en een gespreid en wisselend bestand van aandeelhouders die primair gericht zijn op het op korte termijn behalen van koerswinst en dividend. Als bij een dergelijke beursvennootschap de algemene

<sup>67</sup> G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/5 onder g; M. Van Olfen, 'Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2019/12, par. 2.1; C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

<sup>68</sup> M.P. Nieuwe Weme, 'Bescherming tegen afschaffing van bescherming', *Ondernemingsrecht* 2019/51, p. 268, par. 3 en instemmend: C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7; P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 100), Deventer: Wolters Kluwer 2016, par. 4.67.

<sup>69</sup> C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

<sup>70</sup> C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

vergadering een strategiegoedkeuringsrecht heeft, kan beargumenteerd worden dat het bestendige succes van de onderneming in het geding kan komen. Wij menen echter, net als Assink en Garcia Nelen (4.28.2-4.28.3), dat een strategiegoedkeuringsrecht niet direct voor alle beursvennootschappen uitgesloten is:

“Mogelijkheden zie ik bijvoorbeeld bij een beursvennootschap met een beperkte ‘free-float’ en een voor de (zeer) lange termijn betrokken grootaandeelhouder met ambitie die de vennootschap controleert en ook inhoudelijk een stempel wil blijven drukken op de strategiebepaling, wat zich kan voordoen.”<sup>71</sup>

- 4.38 Daarbij geldt dat de Europese regels inzake het vrij verkeer in acht moeten worden genomen.

## **5 Mogelijke risico’s als gevolg van de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht en overige aandachtspunten**

- 5.1 De grenzen die verbonden zijn aan een strategiegoedkeuringsrecht zijn uiteengezet in hoofdstuk 4 van onze notitie. Hieronder wordt nog nader ingegaan op de mogelijke gronden voor aansprakelijkheid van de Staat in ondernemingsrechtelijke zin als gevolg van de *uitoefening* van een strategiegoedkeuringsrecht.<sup>72</sup> Vervolgens worden nog enkele andere (juridische) risico’s en aandachtspunten van een strategiegoedkeuringsrecht voor de Staat besproken.

### *Aandeelhoudersaansprakelijkheid in verband met een strategiegoedkeuringsrecht*

- 5.2 Voordat wij overgaan tot een verkenning van de mogelijke gronden voor aansprakelijkheid van de Staat in verband met een strategiegoedkeuringsrecht, verdient het volgende nog opmerking. Een strategiegoedkeuringsrecht neemt de bestuursverantwoordelijkheid niet weg. Het bestuur is aan zet om de strategie op te stellen en uit te voeren. Het enkele feit dat de Staat de strategie van een staatsdeelneming (mede) goedkeurt, betekent niet zonder meer dat de Staat daar ook voor aansprakelijk is. Als de Staat als aandeelhouder een redelijk strategievoorstel van het bestuur goedkeurt, zal aansprakelijkheid niet snel in beeld komen. Het zou pas problematisch kunnen worden als de Staat een strategie goedkeurt die bijvoorbeeld in strijd is met de wet of de gerechtvaardigde belangen van anderen, of als de Staat zich

<sup>71</sup> B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 52-53.

<sup>72</sup> Wij gaan in dit hoofdstuk uitsluitend in op aansprakelijkheidsgronden die verband houden met het strategiegoedkeuringsrecht. Andere gronden voor (aandeelhouders)aansprakelijkheid blijven derhalve buiten beschouwing.

bemoeit met zaken die niet behoren tot de strategie zoals de dagelijkse bedrijfsvoering.<sup>73</sup> Wij lichten dat hieronder nader toe.

5.3 Boek 2 BW bevat geen algemene aansprakelijkheidsgrond voor aandeelhouders. Er kunnen zich echter bijzondere omstandigheden voordoen waaronder een aandeelhouder wél aansprakelijk gesteld kan worden. Hieronder bespreken wij een aantal bijzondere omstandigheden die naar onze mening relevant kunnen zijn bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat. Wij merken alvast op dat deze omstandigheden zich in de praktijk naar verwachting niet snel zullen voordoen. Achtereenvolgens wordt besproken:

- aansprakelijkheid van de Staat op grond van de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht in strijd met artikel 2:8 BW (de redelijkheid en billijkheid) (paragraaf 5.4-5.7);
- aansprakelijkheid van de Staat als 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler en een handelen in strijd met een op hem in die hoedanigheid rustende zorgplicht (de 'ingrijpmacht') (paragraaf 5.10-5.12); en
- aansprakelijkheid van de Staat als 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler op grond van artikel 2:138/248 lid 7 BW en artikel 2:216 lid 3 BW (paragraaf 5.13-5.14).

#### *Aansprakelijkheid op grond van artikel 2:8 BW (de redelijkheid en billijkheid)*

5.4 Het uitgangspunt is dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, ook bij de uitoefening van de aan hem toekomende stemrechten.<sup>74</sup> Wel dient een aandeelhouder steeds de gerechtvaardigde belangen van de vennootschap en 'institutioneel betrokkenen' in acht te nemen en zo nodig te ontzien. Met 'institutioneel betrokkenen' wordt in ieder geval bedoeld (een lid) van een orgaan van de vennootschap en anderen aan wie, al dan niet tezamen, rechten of bevoegdheden binnen de organisatie van de vennootschap zijn toegekend op basis van de wet of statuten, zoals de ondernemingsraad en zijn leden.<sup>75</sup> De 'vrijheid' van de aandeelhouder wordt in die zin begrensd door de werking van artikel 2:8 BW (de

<sup>73</sup> Zie voor een afbakening van het begrip 'strategie' Hoofdstuk 2.

<sup>74</sup> B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 6.1; M.J. Kroeze, Asser/Kroeze 2-I, 2021/228; J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:8 BW, aant. 2.4.

<sup>75</sup> Zie: B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 6.2.

redelijkheid en billijkheid) en artikel 3:13 BW (misbruik van bevoegdheid), en uiteindelijk ook door artikel 6:162 BW (onrechtmatige daad).<sup>76</sup>

- 5.5 Of een bepaald handelen van een aandeelhouder in strijd is met artikel 2:8 BW is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Dit staat uiteindelijk ter beoordeling van de rechter. Omstandigheden waar onder andere rekening mee gehouden kan worden, zijn bijvoorbeeld de maatschappelijke positie van de aandeelhouder en de aard van de in het geding zijnde belangen.<sup>77</sup> De Corporate Governance Code geeft mede invulling aan de eisen van redelijkheid en billijkheid, zodat ook met de inhoud hiervan rekening gehouden dient te worden bij de beoordeling of sprake is van een handelen in strijd met artikel 2:8 BW.
- 5.6 Het handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW kan in bepaalde omstandigheden eveneens een onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW) opleveren. Handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW brengt echter niet zonder meer een onrechtmatige daad mee. Artikel 6:162 BW is, net als artikel 2:8 lid 1 BW, een zelfstandige open norm die ingevuld dient te worden aan de hand van de omstandigheden van het geval.<sup>78</sup> De verplichting tot schadevergoeding bestaat pas als ook aan de vereisten van artikel 6:162 BW is voldaan.
- 5.7 Het risico dat de Staat voor een handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW aansprakelijk wordt gesteld is afhankelijk van hoe de Staat omgaat met het strategiegoedkeuringsrecht. Als de Staat binnen de algemene vergadering een strategie goedkeurt die evident strijdig is met het vennootschappelijk belang of de gerechtvaardigde belangen van institutioneel betrokkenen, kan geconstrueerd worden dat sprake is van een handelen in strijd met de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 lid 1 BW). De Staat heeft in die visie bij de uitoefening van zijn stemrecht de gerechtvaardigde belangen van de staatsdeelneming en de bij haar institutioneel betrokkenen niet voldoende in acht genomen, of deze zo nodig ontzien.
- 5.8 Handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW kan eveneens een onrechtmatige daad opleveren. Of in dat geval ook sprake is van een handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW, zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. De rechter dient terughoudendheid te betrachten bij deze beoordeling. Of vervolgens ook sprake is van een schadevergoedingsplicht ex artikel 6:162 BW, is onder andere afhankelijk van de vraag of degene met wiens recht onvoldoende rekening is gehouden ook schade heeft geleden. Gelet op het voorgaande, achten wij de kans klein dat de Staat op deze grond

<sup>76</sup> M.J. Kroeze, Asser/Kroeze 2-I, 2021/228.

<sup>77</sup> J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:8 BW, aant. 2.2.

<sup>78</sup> Hoge Raad 3 juni 2016, ECLI:NL:HR:2016:1061 (*IMG*), r.o. 4.1.1.

(succesvol) aansprakelijk wordt gesteld in het kader van de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht.

*De 'eigenlijke' en 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler*

- 5.9 In bepaalde gevallen kan een aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler van een vennootschap aansprakelijk gesteld worden. De wet bevat bepalingen die de aandeelhouder gelijkstelt met een feitelijk beleidsbepaler en uit die hoofde, in specifieke gevallen, aansprakelijk houdt. In dat geval wordt in de literatuur ook wel gesproken van de aansprakelijkheid van een 'eigenlijke' feitelijk beleidsbepaler. Een aandeelhouder die uit andere hoofde dan de wet gelijkgesteld wordt aan een feitelijk beleidsbepaler kan op grond van artikel 6:162 BW eveneens aansprakelijk gehouden worden voor gevallen buiten de specifiek in de wet geregelde situaties om. In dat geval wordt in de literatuur ook wel gesproken van aansprakelijkheid van de 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler.<sup>79</sup> Het verdient hierbij opmerking dat een aandeelhouder niet snel gelijkgesteld wordt aan een feitelijk beleidsbepaler.

*Aansprakelijkheid van de Staat als 'oneigenlijk' feitelijk beleidsbepaler*

- 5.10 Wij achten de kans klein dat de Staat als 'oneigenlijk' feitelijk beleidsbepaler aansprakelijk gesteld wordt. Wij lichten dit hierna toe.
- 5.11 Een aandeelhouder kan op grond van artikel 6:162 BW aansprakelijk gesteld worden.<sup>80</sup> Uit de jurisprudentie kan worden afgeleid dat in een hechte concernstructuur tussen de aandeelhouder en de vennootschap, de aandeelhouder in bepaalde gevallen een 'ingrijpmacht' heeft (een zorgplicht).<sup>81</sup> De Hoge Raad heeft deze 'ingrijpmacht' aangenomen in gevallen waarin de aandeelhouder inzicht had in en zeggenschap had over het beleid van de vennootschap en de aandeelhouder vanuit die positie had moeten voorzien dat crediteuren van de vennootschap geschaad konden worden in hun belang. Gelet op deze bijzondere positie van de aandeelhouder had zij moeten ingrijpen.<sup>82</sup> Door dit ingrijpen na te laten, heeft de aandeelhouder onrechtmatig

<sup>79</sup> J.E. van Nuland, *Beleidsbepaling en aansprakelijkheid* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 170), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 4.3.

<sup>80</sup> B. Kemp onderscheidt grofweg vijf situaties waarin dit in de rechtspraak is aangenomen. Wij bespreken hieronder de 'tweede situatie', omdat dit mogelijk relevant kan zijn bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat. De andere situaties laten wij hier buiten beschouwing. Zie: B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.

<sup>81</sup> Een handelen in strijd met een zorgplicht (hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt is) wordt aangemerkt als een onrechtmatige daad ex artikel 6:162 lid 2 BW. Zie ook: AB. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.3.

<sup>82</sup> De aandeelhouder wordt hier niet gelijkgesteld aan een feitelijk beleidsbepaler op grond van de wet (de 'eigenlijke' feitelijk beleidsbepaler). De ingrijpmacht van de aandeelhouder is aangenomen door de Hoge Raad in gevallen waarin de aandeelhouder een bepaalde mate van zeggenschap had over het beleid van de vennootschap en uit die hoofde kon ingrijpen. In die zin is dus wel vereist dat de aandeelhouder beschikt over een bepaalde mate van zeggenschap (de 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler). Zie ook: J.E. van

gehandeld jegens de crediteuren van de vennootschap. Voor een succesvolle aansprakelijkheidsstelling van de aandeelhouder dient ook aan de overige vereisten van artikel 6:162 BW voldaan te zijn. Gelet op de positie van de aandeelhouder en het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag nastreven, wordt een 'ingrijpmacht' (zorgplicht) niet snel aangenomen.<sup>83</sup> Ook verdient het opmerking dat de benadeelde moet bewijzen dat de aandeelhouder haar zorgplicht heeft geschonden én dat hierdoor schade is geleden. Ook dit zal vaak lastig zijn voor de benadeelde.<sup>84</sup>

- 5.12 Met een strategiegoedkeuringsrecht kan de Staat als aandeelhouder invloed uitoefenen op het beleid binnen de vennootschap. Een verwijt kan geconstrueerd worden waarin de Staat aangemerkt wordt als oneigenlijk feitelijk beleidsbepaler; het strategiegoedkeuringsrecht geeft inzicht in het beleid en ook een bepaalde mate van zeggenschap over het beleid. In dat licht kan gesteld worden dat de Staat een 'ingrijpmacht' heeft om ervoor te zorgen dat bepaald beleid al dan niet gevormd en goedgekeurd wordt. Laat de Staat dit na, dan zou de Staat in deze visie een op hem rustende zorgplicht schenden. De Staat dient zich derhalve bewust te zijn van zijn positie in de algemene vergadering en dient de autonomie van het bestuur te respecteren, zodat zij niet feitelijk het beleid van de staatsdeelneming bepaalt. Ook zal de Staat op bepaalde beleidsterreinen een statutair goedkeuringsrecht kritisch moeten inzetten om bepaald beleid af te keuren, bijvoorbeeld beleid dat evident in strijd is met de wet of tot onverhaalbare schulden zal leiden (zoals hiervoor genoemd). Afhankelijk van hoe de Staat zich opstelt bij het uitoefenen van een strategiegoedkeuringsrecht, kan dus een risico op aansprakelijkheid ontstaan. Wij achten dit risico op voorhand klein vanwege het gecentraliseerde aandeelhouderschap van de Staat binnen het ministerie van Financiën en de daar aanwezige kennis en ervaring op het gebied van publiek aandeelhouderschap.

*Aansprakelijkheid van de Staat als 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler*

- 5.13 In specifieke gevallen kan een aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt op grond van artikel 2:138/248 lid 7 BW en artikel 2:216 lid 3 BW. Artikel 2:138/248 lid 1 BW voorziet in aansprakelijkheid jegens de boedel bij faillissement van de vennootschap door onbehoorlijke taakvervulling die een belangrijke oorzaak is van het faillissement en artikel 2:216 lid 3 BW voorziet in aansprakelijkheid jegens de vennootschap voor een tekort dat door een dividenduitkering is ontstaan en waardoor de vennootschap niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden en dit bekend was ten tijde van de uitkering, of redelijkerwijs voorzienbaar was. In deze

Nuland, *Beleidsbepaling en aansprakelijkheid* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 170), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 4.3.2.

<sup>83</sup> B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.0.

<sup>84</sup> B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.0.

gevallen wordt met een bestuurder gelijkgesteld degene die het beleid van de vennootschap heeft bepaald of mede heeft bepaald, als ware hij bestuurder. Op die manier is een bijzondere wettelijke aansprakelijkheidsgrond voor een bestuurder eveneens van toepassing op degene die gelijkgesteld moet worden met een bestuurder: de 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler. Een aandeelhouder wordt niet snel gelijkgesteld aan een bestuurder. Normaal gebruik maken van bevoegdheden door de aandeelhouder maakt de aandeelhouder nog niet tot feitelijke beleidsbepaler. Wel kan de aandeelhouder een aansprakelijkheidsrisico lopen wanneer hij een bepaalde druk uitoefent op het bestuur.<sup>85</sup> In de woorden van de wetgever:

“Het bestuursverbod betreft geen verbod op aandeelhouderschap. Niettemin is onder omstandigheden denkbaar dat een aandeelhouder feitelijk het beleid bepaalt. Daarbij is bijvoorbeeld van belang hoe de uit de aandelen voortvloeiende zeggenschap wordt aangewend. Zo zal een enig aandeelhouder die het bestuur ontslaat en benoemt en actief gebruik maakt van zijn instructierecht sneller als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt dan een minderheidsaandeelhouder die zich niet actief inlaat met het beleid van het bestuur.”<sup>86</sup>

- 5.14 Zoals gezegd, kan de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht als aandeelhouder invloed uitoefenen op het beleid. Afhankelijk van hoe de Staat het strategiegoedkeuringsrecht gebruikt, bestaat ook hier het risico dat een verwijt geconstrueerd wordt waarin de Staat als aandeelhouder gelijkgesteld wordt aan een bestuurder als ware hij een feitelijk beleidsbepaler. Als een situatie zoals omschreven in artikel 2:138/248 lid 7 BW en/of artikel 2:216 lid 3 BW zich voordoet, zou dit verwijt tot aansprakelijkheid van de Staat kunnen leiden. Mede met het oog hierop adviseren wij de Staat om de autonomie van het bestuur en de raad van commissarissen scherp in de gaten te houden en bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht niet op de stoel van het bestuur en/of de raad van commissarissen te gaan zitten.

#### *Mededingingsrechtelijke aandachtspunten*

- 5.15 Het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen kan ook mededingingsrechtelijke consequenties hebben, omdat de zeggenschap over de deelneming in mededingingsrechtelijke zin als gevolg van het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht kan veranderen. Vanuit het mededingingsrecht gelden aanvullende regels voor de Staat voor wat betreft het moeten doen van concentratiemeldingen. Daarbij is de vraag of staatsdeelnemingen gezamenlijk kwalificeren als een 'economische eenheid met een zelfstandige

<sup>85</sup> B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.8.

<sup>86</sup> *Kamerstukken II* 2013/14, 34011, nr. 3, p. 30.

beslissingsbevoegdheid' en opereren als 'onafhankelijk centrum van commerciële besluitvorming'.<sup>87</sup> Om te bepalen of dit het geval is moet worden gekeken naar een aantal factoren waaronder de mate waarin een staatsdeelneming vrij is om de eigen commerciële strategie en het eigen beleid te bepalen.

- 5.16 Het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht kan in specifieke gevallen leiden tot een wijziging van de zeggenschap van de betreffende staatsdeelneming(en) en afhankelijk van de vraag of de omzetrempels worden gehaald, kan het in een concreet geval tot gevolg hebben dat een concentratiemelding moet worden gedaan bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder (Autoriteit Consument & Markt of Europese Commissie). Een en ander vergt, net als de vervolgvraag of een concentratiemelding zou (kunnen) leiden tot mededingingsrechtelijke bezwaren, een casusspecifieke en feitelijke toets.

#### *Overige risico's*

- 5.17 Zoals hierboven reeds is opgemerkt, zal de Staat bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht de bestuursautonomie goed in acht moeten nemen. Naast de mogelijke juridische risico's die verbonden zijn aan het overschrijden van deze grens, kunnen er ook andere risico's bestaan bij het bedingen en uitoefenen van een strategiegoedkeuringsrecht. Deze risico's zijn sectorafhankelijk en worden mede beïnvloed door de geopolitieke context. Wij zullen hieronder kort enkele aandachtspunten bespreken.

#### *Rolvastheid*

- 5.18 Net als met een consultatierecht, kan de Staat door middel van een strategiegoedkeuringsrecht zicht houden op en zich uitspreken over de strategie van een staatsdeelneming en, meer in het bijzonder, elementen daarvan die raken aan het publieke belang. De Staat moet er echter voor waken dat zij niet *te veel* invloed gaat uitoefenen op staatsdeelnemingen. Dat wil zeggen: meer dan juridisch geoorloofd is. De bevoegdheidsverdeling tussen de organen van een vennootschap en de grenzen die verbonden zijn aan de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat worden besproken in onze notitie. Er is in algemene zin sprake van *te veel* invloed als de Staat eisen gaat stellen aan een reeds vastgestelde strategie van een staatsdeelneming of als de Staat zich gaat bemoeien met besluiten van het bestuur die binnen de bandbreedte van de vastgestelde strategie vallen of die zien op de dagelijkse bedrijfsvoering. De Staat moet er alert op zijn dat de rol van aandeelhouder en de rol van beleidsmaker niet vermengd raken.

<sup>87</sup> Geconsolideerde mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) Nr. 139/2004 van de Raad betreffende de controle op concentraties van ondernemingen, punten 193-194.

### *Financiële risico's*

- 5.19 Wij zien niet direct financiële risico's voor de Staat die verbonden zijn aan de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht. Wel verdient het opmerking dat, door middel van een strategiegoedkeuringsrecht, de Staat zicht heeft en invloed kan uitoefenen op de financiële strategie van een staatsdeelneming. Zoals eerder besproken (paragraaf 5.10), moet de Staat in ieder geval oppassen dat zij geen strategie goedkeurt die kan resulteren in onverhaalbare schulden.

### *Operationele en relationele risico's*

- 5.20 Zoals reeds is opgemerkt (paragraaf 4.7), komt een strategiegoedkeuringsrecht in beginsel toe aan de *gehele* algemene vergadering. Denkbaar is dat hierdoor tegenstrijdig gestemd wordt op de goedkeuring van een voorliggende strategie. Dit kan voor spanning zorgen tussen de aandeelhouders onderling, maar ook tussen het bestuur en de algemene vergadering.
- 5.21 Door de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht kan, indien een strategie die het bestuur voorstaat wordt afgekeurd, een vertrouwensbreuk ontstaan tussen de Staat en het bestuur van de staatsdeelneming. Die vertrouwensbreuk kan leiden tot het aftreden of vervangen van de bestuurders en/of commissarissen.

## **6 Juridisch verdedigbare bezwaren tegen een strategiegoedkeuringsrecht**

- 6.1 Bezwaren die staatsdeelnemingen mogelijk met succes kunnen aanvoeren tegen de invoering of uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht zullen, naar onze verwachting, gebaseerd zijn op de omgang van de Staat met de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht. Op het moment dat de Staat binnen de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht blijft, zien wij niet direct juridisch verdedigbare bezwaren tegen het strategiegoedkeuringsrecht. Hieronder worden enkele aandachtspunten kort besproken.

### *Mogelijke juridische bezwaren tegen de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht*

- 6.2 Een strategiegoedkeuringsrecht is in beginsel juridisch mogelijk (Hoofdstuk 4). Wij zien dan ook niet direct een verdedigbaar juridisch bezwaar tegen de invoering hiervan, waarbij vanzelfsprekend de Europese regels in acht moeten worden genomen. De kans bestaat dat het bestuur van een staatsdeelneming geen voorstander zal zijn van een strategiegoedkeuringsrecht, omdat dit ervaren zou kunnen worden als een beperking van de autonomie van het bestuur. Onze inschatting is dat veel staatsdeelnemingen al gewend zijn aan de formele en informele betrokkenheid van de Staat bij de strategie via het consultatierecht en dat, hoewel een

strategiegoedkeuringsrecht ervaren zou kunnen worden als een verdergaande beperking van de autonomie, dit bij een gelijke invulling van dit recht geen implicaties zou hoeven te hebben voor de onderlinge verhoudingen.

- 6.3 Ook verdient het hier nog kort opmerking dat voor een strategiegoedkeuringsrecht veelal een statutenwijziging vereist zal zijn. Afhankelijk van hetgeen in de statuten van de staatsdeelneming bepaald is over een wijziging van de statuten en het aandelenbelang van de Staat in de desbetreffende staatsdeelneming, is het niet zeker dat de Staat met succes een strategiegoedkeuringsrecht kan bedingen (zie paragraaf 3.3).

*Mogelijke juridische bezwaren tegen de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht*

- 6.4 Door de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht, oefent de Staat een stemrecht uit in de algemene vergadering van de staatsdeelneming. In het algemeen heeft te gelden dat de uitoefening van een stemrecht kan resulteren in een geschil tussen aandeelhouders onderling of tussen aandeelhouders en de vennootschap. Een aandeelhouder kan met de uitoefening van een stemrecht het belang van de vennootschap schaden, bijvoorbeeld door de besluitvorming te verlammen. Onder bepaalde omstandigheden is het mogelijk voor de andere aandeelhouder(s) en/of de vennootschap om een verzoek krachtens de geschillenregeling in te stellen (Boek 2 Titel 8 Afdeling 1 BW), zoals een verzoek tot overdracht van de aandelen (artikel 2:336a BW) of een verzoek tot uittreding (artikel 2:343 BW). In de praktijk komt dit niet veel voor. Daarnaast is het ook mogelijk dat een verzoek tot onderzoek naar het beleid en de gang van zaken wordt ingediend bij de Ondernemingskamer (Boek 2 Titel 8 Afdeling 2 BW). Een dergelijk verzoek tot enquête kan mogelijk ook betrekking hebben op de gang van zaken rondom de totstandkoming van de strategie.
- 6.5 Theoretisch gezien is het mogelijk dat de staatsdeelneming of de andere aandeelhouder(s) een verzoek krachtens de geschillenregeling instellen als de Staat bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht de grenzen van dit recht te buiten gaat. De slagingskans van een dergelijk verzoek is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Het verdient opmerking dat dit risico niet 'nieuw' is ten opzichte van de status quo; bij de uitoefening van een stemrecht in het algemeen staat de Staat reeds open voor het risico dat een dergelijk verzoek onder bepaalde omstandigheden gedaan wordt. Dit geldt ook voor andere juridische bezwaren die aangevoerd kunnen worden tegen een aandeelhouder en de uitoefening van een stemrecht, alsook voor een verzoek tot enquête. Tot zover onze juridische analyse. Voor een management samenvatting verwijzen wij naar hoofdstuk 2 van onze notitie.