

## LEGAL UPDATE

### Geen beroep op vetorecht in een aandeelhoudersovereenkomst

Datum: 26 november 2024

Op 5 november 2024 heeft de rechtbank Amsterdam in kort geding een interessante uitspraak ([ECLI:NL:RBAMS:2024:6704](#)) gewezen over het vetorecht voor aandeelhouders dat vaak wordt neergelegd in een aandeelhoudersovereenkomst. Wij zien bijvoorbeeld dat een dergelijk vetorecht wordt toegekend aan investeerders die een minderheid van de aandelen in een vennootschap verkrijgen. Bepaalde nader genoemde aandeelhoudersbesluiten kunnen dan alleen worden genomen wanneer de investeerder vóór het betreffende besluit heeft gestemd. Door het vetorecht krijgt de investeerder zonder meerderheid van de aandelen toch enige vorm van controle. In de onderhavige uitspraak oordeelt de rechtbank echter dat het beroep op een vetorecht onder omstandigheden op grond van de redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar kan zijn.

In deze zaak is door een gekwalificeerde meerderheid van de aandeelhouders van StudyPortals besloten tot het doen van een uitkering aan de aandeelhouders. In de tussen de aandeelhouders gesloten aandeelhoudersovereenkomst is echter bepaald dat voor het nemen van bepaalde aandeelhoudersbesluiten – waaronder het besluit tot het doen van een uitkering – instemming vereist is van VOC en Keen, twee investeringsmaatschappijen die gezamenlijk 33,07% van de aandelen in StudyPortals houden (lees: VOC en Keen hebben een vetorecht op bepaalde aandeelhoudersbesluiten).

Op 9 juli 2024 heeft een gekwalificeerde meerderheid van de aandeelhouders besloten tot het doen van een uitkering van EUR 4,5 miljoen aan de aandeelhouders. VOC en Keen stemden beiden tegen dit besluit. Een paar dagen later is de uitkering aan de aandeelhouders uitbetaald. Volgens VOC en Keen handelen StudyPortals, het bestuur en de overige aandeelhouders hiermee onrechtmatig. Zij zijn van mening dat het geld moet worden gebruikt om meer overnames te doen, gelet op het doel van partijen om de onderneming winstgevend te maken en daarna een volledige verkoop te realiseren. VOC en Keen vorderen in kort geding dan ook nakoming door StudyPortals en de overige aandeelhouders van de gemaakte afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst, in de vorm van een gebod om de uitkeringen terug te draaien en een verbod om uitkeringen aan aandeelhouders te doen zolang VOC en Keen daarmee niet instemmen.

De rechtbank oordeelt dat het beroep van VOC en Keen op het vetorecht in dit geval en na afweging van de betrokken belangen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Uitgangspunt volgens vaste rechtspraak is dat de gemaakte winst aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang zich hiertegen verzet. Het gedurende onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd is in het algemeen niet gerechtvaardigd. Door StudyPortals zijn al sinds 2015 geen uitkeringen gedaan aan de aandeelhouders, terwijl de vennootschap alweer jaren winst maakt. Daar komt bij dat partijen niet apart hebben onderhandeld over het vetorecht van VOC en Keen, waardoor deze als een soort standaard bepaling in de aandeelhoudersovereenkomst terecht is gekomen. Dit leidt tot een belangenafweging die in het voordeel uitvalt van StudyPortals. Er moet meer waarde worden gehecht aan het belang van de aandeelhouders bij uitkeringen dan aan het belang van VOC en Keen bij behoud van een dwangmiddel om een volledige verkoop af te dwingen.

Eén en ander houdt echter niet in dat ook in de toekomst uitkeringen gedaan mogen worden zonder instemming van VOC en Keen. Dat zal altijd afhangen van de omstandigheden die zich dan voordoen.

## **In hoeverre is het overeenkomen van een vetorecht nog nuttig?**

Hoewel wij de uitspraak van de rechtbank goed kunnen volgen en logisch in kunnen passen in het vennootschapsrecht, betekent dit niet dat een vetorecht niet meer overeengekomen kan worden. Sterker nog, in het grootste deel van de gevallen zal een overeengekomen vetorecht gewoon geldig zijn en kan daarop een beroep worden gedaan door de partij die het vetorecht heeft. Het zal in zeer uitzonderlijke gevallen zijn dat een beroep daarop naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is.

Dit is een Legal Update van Ilse Berends en Romy Cnossen (juridisch medewerker).

Voor meer informatie:

Ilse Berends

+31 30 25 95 577

[ilseberends@vbk.nl](mailto:ilseberends@vbk.nl)