

JURIDISCH UP TO DATE



Vaktijdschrift voor de juridische praktijk

Juridisch up to Date is een uitgave van Fiscaal up to Date – onderdeel van Rendement Uitgeverij BV

Conradstraat 38
3013 AP Rotterdam
E-mail: redactie@futd.nl

Hoofdredactie

Mr. dr. J. (Harry) van Drongelen
(emer.) universitair hoofddocent Sociaal Recht en Sociale Politiek, Universiteit van Tilburg & (gepens.) senior wetgevingsjurist Ministerie SZW

Mr. A.D.M. (André) van Rijs
Docent bij de Vakgroep Sociaal Recht en Sociale Politiek, Universiteit van Tilburg

Uitgever

Drs. M.P. Hoogerwerf

Abonnementenadministratie

Rendement Uitgeverij BV
Postbus 27020
3003 LA Rotterdam
Telefoon: (010) 243 39 33
E-mail: info@rendement.nl

Abonnementen

Juridisch Up to Date verschijnt 12 keer per jaar. (Proef) abonnementen kunnen ieder moment ingaan, maar slechts worden beëindigd indien uiterlijk twee maanden voor het einde van de abonnementsperiode is opgezegd. Zonder of bij niet-tijdige opzegging wordt het abonnement automatisch verlengd met een jaar. Abonnementen worden geacht zakelijk te zijn. Wilt u een particulier abonnement, dan dient u dit binnen één maand na het aangaan van het abonnement aan ons door te geven. Rendement behoudt zich het recht voor om prijzen en inhoud van de algemene voorwaarden te wijzigen. U kunt de volledige algemene voorwaarden nalezen op www.rendement.nl/av

ISSN 0924-9451

Niets uit deze uitgave mag, noch geheel, noch gedeeltelijk, worden overgenomen en/of vermenigvuldigd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteurs(en) en uitgever geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor de gevolgen hiervan.

© Rendement Uitgeverij BV 2023

27^e jaargang | 22 september 2023 | nummer 9

Juliette Wareman¹

Het vennootschappelijk belang: De hoge raad doet een belangrijke uitspraak

2023-0162

Het vennootschappelijk belang is een belangrijke richtsnoer voor bestuurders en commissarissen van naamloze en besloten vennootschappen. Zeker als er belangrijke besluiten moeten worden genomen of als er druk uitgeoefend wordt door een (meerderheid)aandeelhouder. Het bestuur en de commissarissen zullen moeten vaststellen dat de door hen voorgenomen besluiten in het belang van de vennootschap zijn. Het is echter niet altijd gemakkelijk om te bepalen welke omstandigheden doorslaggevend kunnen of moeten zijn. De uitspraak van de Hoge Raad in *Roovers/Cancun Holding I* geeft hierbij richting.² Recent heeft de Hoge Raad een uitspraak gedaan in een langlopende procedure waarin drie elementen werden toegevoegd en die verder bepalen wat bestuurders en commissarissen moeten meewegen.³ Tijd voor een praktische bijdrage waarin wordt besproken welke praktische tips uit beide arresten kunnen worden gedestilleerd.

De uitspraak

De uitspraak van de Hoge Raad die aanleiding is voor deze bijdrage is gedaan naar het enquêterecht van Curaçao. Vanwege de overeenstemming van de bepalingen in het Nederlandse enquêterecht en in het enquêterecht van Curaçao (en het feit dat beide procedures in cassatie worden voorgelegd aan de Hoge Raad) is de uitspraak tevens relevant voor het Nederlandse enquêterecht.

De casus is – versimpeld – als volgt. Intertrust B.V. (Intertrust) is een trustkantoor. Zij is bestuurder van twee naamloze Curaçaose vennootschappen Cordial N.V. (Cordial) en Turnham N.V. (Turnham). Cordial en Turnham staan aan het hoofd van een groep vennootschappen. Het Duitse Kommanditgesellschaft PVG Neunte Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co Breidenbacherhof Liegenschafts KG (PVG-9) is een dochteronderneming van Cordial en Turnham. PVG-9 is eigenares van vastgoed in Duitsland, en exploiteert een hotel in Duitsland. Cordial en Turnham hebben twee aandeelhouders. Mahmoud Haider & Sons Trading & Contracting Co. (MHS) is meerderheidsaandeelhouder en hield 85% van de aandelen in Cordial en (deels indirect via Cordial) 85% van de aandelen in Turnham. Bab-Al Mustaqbal Real Estate Co (Bab) hield de andere 15% van de aandelen in Cordial en (deels indirect via Cordial) de andere 15% van de aandelen in Turnham.

Na de financiële crisis van 2008 heeft de bank aan PVG-9 aangegeven dat er minder financieringsruimte is. MHS

en Bab stellen zich op het standpunt dat zij vervolgens beide leningen hebben verstrekt aan PVG-9. Het verstrekken van leningen ligt onvoldoende vast en komt in de procedure niet vast te staan. Wel vastgelegd is een lening van MHS aan PGV-9 van 1 maart 2009 van 41 miljoen euro (de Lening). De verhoudingen tussen MHS en Bab verslechteren. Na het verstrekken van de Lening heeft MHS Intertrust als bestuurder van Cordial en Turnham onder druk gezet om aandelen uit te geven tegen verrekening (middels een cessieconstructie) van de Lening.

Intertrust is met die druk meegegaan. Op de vergadering waar deze besluiten op de agenda stonden heeft een advocaat van Bab bezwaar gemaakt tegen de voorgenomen besluiten. De advocaat geeft onder meer aan dat Intertrust onvoldoende kennis heeft van de cessie van de Lening en het belang van Cordial en Turnham bij een aandelenuitgifte waarbij wordt volgestort middels verrekening (in plaats van een cash injectie voor de vennootschap). Intertrust heeft desondanks de besluiten genomen en het aandelenbelang van Bab is verwaterd van 15% tot 0,0044% in Cordial en 0.0023% in Turnham. Als gevolg van deze verwatering heeft MHS een uitkoopprocedure tegen Bab ingesteld. Bab heeft vervolgens een enquête verzocht naar het beleid en de gang van zaken bij Cordial en Turnham, met bijzondere aandacht voor de gang van zaken bij de hiervoor beschreven aandelenemissie.

Het enquêteverzoek is toegewezen en de door het hof aangewezen onderzoeker heeft vastgesteld dat Intertrust bij de emissie voornamelijk is afgegaan op het oordeel van MHS. Zij heeft geen zelfstandig onderzoek gedaan naar de door MHS aangereikte voorwaarden voor de emissie (bijvoorbeeld de hoogte van de emissieprijzen en de inbreng van MHS middels verrekening van de Lening). Bab heeft vervolgens het hof verzocht om te bepalen dat uit het onderzoeksverslag blijkt van wanbeleid en om (onder meer) en de emissiebesluiten te vernietigen. Het hof heeft vastgesteld dat de gang van zaken rondom de emissie wanbeleid oplevert en dat dit Intertrust als bestuurder ernstig te verwijten is. Het hof vernietigt het emissiebesluit echter niet met als argument dat nog niet vaststaat dat het belang van Bab daadwerkelijk is geschonden, dat voorshands niet duidelijk is dat het belang van Cordial en Turnham is geschonden met de emissie, en dat dit belang in ieder geval niet gediend zal zijn met vernietiging van de emissie.⁴

De Hoge Raad oordeelt dat het hof het belang van Cordial en Turnham hierin verkeerd beoordeelt. De vennootschap heeft een zelfstandig belang bij naleving van de wettelijke en statutaire normen of normen die mede voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:7 Burgerlijk Wetboek van Curaçao (in het Nederlands recht artikel 2:8 BW) waaronder begrepen procedurele normen die noodzakelijk zijn voor een goede besluitvorming.⁵ Bovendien maakt het belang van Bab onderdeel uit van het vennootschappelijk belang.⁶ Dat betekent dat het wel in het belang van Cordial en Turnham kan zijn om het emissiebesluit te vernietigen en dat daarmee de doeleinden van het enquêterecht worden gediend, ook als zij daar (op dit moment) zelf nadeel van zouden ondervinden.

Wat betekent dit voor de praktijk?

Zoals gezegd moet in de praktijk niet zelden het belang van een vennootschap worden vastgesteld. Richtinggevend daarbij is de beschikking van de Hoge Raad inzake Roovers/Cancun Holding I.⁷ Voor het bepalen van het vennootschappelijk belang is allereerst belangrijk dat alle omstandigheden van het geval worden meegewogen. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het doel van de vennootschap en de bij de vennootschap betrokken partijen en hun belangen, maar ook ontwikkelingen buiten de vennootschap die invloed hebben op de vennootschap. Als de vennootschap een onderneming in stand houdt, wordt het belang van de vennootschap vooral bepaald door het bevorderen van het bestendig succes van de onderneming.⁸ Als het gaat om een jointventurevennootschap (zoals het geval was bij Cordial en Turnham) wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard en de inhoud van de

tussen aandeelhouders overeengekomen samenwerking.⁹ Die samenwerking kan met zich brengen dat het belang van de vennootschap is gelegen in het continueren van de huidige verhoudingen tussen aandeelhouders.¹⁰

Naast het voornoemde geldt dat bestuurders bij de vervulling van hun taak op grond van artikel 2:8 BW altijd zorgvuldigheid dienen te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar verbonden onderneming zijn betrokken.¹¹ Deze zorgvuldigheidsverplichting kan met zich brengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat daardoor de belangen van die betrokkenen niet onevenredig worden geschaad. Dit kan bijvoorbeeld op bestuurders van jointventurevennootschappen de verplichting doen rusten om jegens de aandeelhouders de nodige zorgvuldigheid te betrachten en ook om bijzonder zorgvuldig om te gaan met de positie van een aandeelhouder wiens belang is verwaterd of (verder) dreigt te verwateren.

Als het voorgaande wordt bekeken, zou een bestuurder als uitgangspunt het vennootschappelijk belang moeten bepalen en vervolgens moeten bepalen of er op grond van artikel 2:8 BW sprake was van een (bijzondere) zorgplicht die noopt tot het afwegen van andere belangen tegen het vennootschappelijk belang. De uitspraak van de Hoge Raad in Cordial heeft verduidelijkt dat het (iets) anders ligt. Bij het bepalen van het vennootschappelijk belang moet het belang van een minderheidsaandeelhouder reeds worden betrokken. Bovendien moet daarbij worden betrokken dat de vennootschap er zelf een belang bij heeft dat de wettelijke en statutaire normen worden nageleefd, in het bijzonder dat procedurele normen die noodzakelijk zijn voor een goede besluitvorming op de juiste wijze worden nageleefd.

Dat betekent dat bestuurders of commissarissen extra scherp dienen te zijn als er belangrijke besluiten moeten worden genomen waarover geen overeenstemming bestaat binnen het bestuur of de algemene vergadering (of waar andere belanghebbenden zich tegen verzetten). Bestuurders en commissarissen moeten in dergelijke gevallen goed vaststellen wat het vennootschappelijk belang is en daarbij moeten zorgen dat de wettelijke en statutaire normen om tot besluitvorming te komen worden nageleefd. Het is het bestuur aan te raden om onafhankelijk advies (zoals bijvoorbeeld een waardering) te verkrijgen over een voorgenomen besluit. Het is een bestuur tevens aan te raden om de beraadslaging en besluitvorming te documenteren, zodat later duidelijk wordt dat het bestuur zich heeft ingespannen om alle belangen in haar besluitvorming

te betrekken en om de wettelijke en statutaire voorschriften rondom besluitvorming na te leven.

Indien het bestuur, al dan niet onder toezicht van de raad van commissarissen, het voorgaande nalaat, kan dit ingrijpende gevolgen hebben voor de rechtspersoon, het bestuur en de raad van commissarissen. Immers, in Cordial bevestigt de Hoge Raad dat voorzieningen, zoals de vernietiging van besluiten, kunnen worden getroffen, ook in het geval dat de vennootschap nadeel of hinder hiervan ondervindt.

Gedachten over bredere toepassing

Hiervoor zijn de praktische handvatten die kunnen worden ontleend aan de beschikkingen van de Hoge Raad in *Roovers/Cancun Holding I* en in *Cordial*. Daaraan wil ik nog een aantal meer theoretische overwegingen toevoegen. De uitspraak in *Roovers/Cancun Holding I* heeft destijds de pennen flink in beweging gebracht. Met name interessant is daarbij geweest de (meer theoretische) discussie die deels aan de uitspraak vooraf ging of het vennootschappelijk belang moet worden bepaald aan de hand van de 'resultante – leer' door afweging van alle belangen waarna de belangen van een aantal stakeholders prevaleren, of middels de institutionele opvatting waarbij de continuïteit van de onderneming centraal staat en het vennootschappelijk belang een zelfstandige grootheid is (in plaats van puur een afweging van de belangen van de stakeholders). Ik deel de conclusie van Van Solinge en Nieuwe Weme die concluderen dat de Hoge Raad in de beschikking *Roovers/Cancun Holding I* de resultante – leer als het ware heeft gecombineerd met de institutionele opvatting.¹² De *Cordial*-beschikking bevestigt eens te meer dat van een pure resultante – leer geen sprake kan zijn en dat het vennootschappelijk belang een zelfstandige grootheid is. Immers, de vennootschap heeft (los van de belangen van haar stakeholders) belang bij het naleven van de haar opgelegde wettelijke, statutaire en uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende normen.

Een andere discussie die is gevoerd is in hoeverre (en wanneer) het maatschappelijk belang een deel-

belang is dat moet meewegen in het vennootschappelijk belang. Het uitgangspunt is voorlopig dat terughoudendheid gepast is bij het betrekken van het maatschappelijk belang bij de invulling van vennootschappelijke normen.¹³ Bovendien is het vaak de vraag wie bij het bestuur zou aandringen op nakoming van deze verplichtingen. Echter, door 25 hoogleraren is bepleit dat verantwoord ondernemen in de taak van bestuurders moet worden geïncorporeerd.¹⁴ Wellicht dat de *Cordial*-beschikking een opening biedt om eerder aan te nemen dat maatschappelijke belangen onderdeel zijn van het vennootschappelijk belang. Immers, als kan worden betoogd dat de wet, statuten of de door artikel 2:8 BW gevergd redelijkheid en billijkheid verplichten tot het handelen van bestuurders op maatschappelijke onderwerpen, dan kan tevens worden betoogd dat de vennootschap een eigen belang heeft bij naleving van de betreffende bepaling. Dit zou wellicht in sommige discussies kunnen helpen bij het bevorderen van naleving door vennootschappen van het maatschappelijk belang.

Noten:

1. Juliette Wareman is advocaat corporate litigation bij Van Benthem & Keulen advocaten
2. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*) met noot P. van Schilfgaarde.
3. HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, JOR 2023/119 met noot prof. mr. B. Kemp.
4. HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, r.n. 2.18, JOR 2023/119 met noot prof. mr. B. Kemp.
5. HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, r.n. 3.4.2, JOR 2023/119 met noot prof. mr. B. Kemp.
6. HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, r.n. 3.4.5, JOR 2023/119 met noot prof. mr. B. Kemp.
7. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*) met noot P. van Schilfgaarde.
8. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797, r.n. 4.2.1, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*) met noot P. van Schilfgaarde. Tevens vastgelegd in artikel 2:239 lid 5 BW.
9. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797 r.n. 4.3.23, NJ 2014/286 [*Roovers/Cancun Holding I*] met noot P. van Schilfgaarde.
10. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797 r.n. 4.7.2, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*) met noot P. van Schilfgaarde.
11. HR 4 april 2014 ECLI:NL:HR:2014:797 r.n. 4.2.2, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*) met noot van Schilfgaarde.
12. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/127.
13. Zoals bijvoorbeeld de door artikel 2:8 BW gevergd redelijkheid en billijkheid, de behoorlijke taakvervulling van artikel 2:9 en 2:248 BW en gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid (artikel 2:349 BW). Zie hierover Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood, BV en NV 2017/5 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019.125.
14. *Ondernemingsrecht* 2020/86.