

MR. M. BRINK

Voortgezette financiering bij Joint Venture

Van Versatel (OK 20 mei 1999, *JOR* 2000, 72) via Gorillapark
(Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002, 128) naar InterXion
(OK 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125)

Het enquêterecht heeft sedert 1928 een plaats in het handelsrecht (artikel 53 e.v. Wetboek van Koophandel). Sedert 1971 heeft het een plaats in het vennootschapsrecht, in de artikelen 2:344 e.v. BW. Die plaats in boek 2 roept een natuurlijke neiging op om in het kader van het enquêterecht uitsluitend of vooral in termen van het vennootschapsrecht te denken. Toch is dat te simplistisch. Wanbeleid kan zich voordoen in veel verschijningsvormen en voorzover die juridisch gekwalificeerd moeten worden, kan er sprake zijn van schending van regels op allerhande rechtsgebieden. Ook het overeenkomstenrecht kan een belangrijke omstandigheid opleveren bij de beoordeling van vragen omtrent een juist beleid en een goede gang van zaken binnen een naamloze of besloten vennootschap.¹ Dit laatste komt in de rechtspraak van de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam (hierna: OK), duidelijk tot uitdrukking bij geschillen over de voortgezette financiering van joint venture vennootschappen, hoewel de doorwerking van het overeenkomstenrecht in de vennootschappelijke orde zich niet alleen bij joint venture vennootschappen, en niet alleen in het

enquêterecht, kan en zal voordoen.

Een gezamenlijke onderneming (joint venture) die gestalte wordt gegeven in de rechtsvorm van een vennootschap, is in de praktijk niet alleen gebaseerd op afspraken neergelegd in de statuten van die vennootschap maar ook op de nodige aanvullende afspraken tussen aandeelhouders (en de vennootschap) over de wijze van samenwerking.² Die laatst bedoelde afspraken regelen dan in aanvulling op de statutaire bepalingen van de joint venture vennootschap de wijze van organisatie en uitvoering van de samenwerking. Afspraken omtrent de financiering en voortgezette financiering maken daar normaliter deel van uit. De achtergrond daarvan is dat bij voorgezette financiering in andere vorm dan door het aantrekken van vreemd vermogen, de relatieve machtspositie van de deelnemende partijen kan wijzigen. Ieder van de deelnemers in het kapitaal van de vennootschap zal zich beschermd willen weten tegen verwatering van de positie, voor het geval er op een voor deze niet conveniërend moment door de vennootschap om een versterking van het eigen vermogen zal worden gevraagd. Dit verklaart afspraken in aandeelhouders-

1 In deze bijdrage wordt alleen over 'de vennootschap' gesproken, waarmee zowel de naamloze als de besloten vennootschap wordt bedoeld. Het enquêterecht is van toepassing op de vennootschap, de coöperatie, de onderlinge waarborgmaatschappij, en op de stichting en vereniging met volledige rechtsbevoegdheid die een onderneming in stand houden waarvoor ingevolge de wet een ondernemingsraad moet worden ingesteld.

2 Zie T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap*, diss., Uitgave van het Schoordijk Instituut in de reeks Center for Company Law, Bju, 2002. Zie over aandeelhoudersovereenkomsten onder meer A.L. Mohr, *Spijkers, Ondernemingsrecht op de breuklijn van praktijk en wetenschap*, Arnhem 1993; P.J. Dortmund, *Stemovereenkomsten rondom de eeuwwisseling*, Kluwer, 2000, H.J. de Kluiver, 'Joint ventures en stemovereenkomsten', in: *AA* 1995, p. 106 e.v.; B. Waaijer, *Aandeelhoudersovereenkomsten*, Deventer, 1996 en J.M. Blanco Fernández, 'Vennootschapsrechtelijke werking van stemovereenkomsten', in: *Ondernemingsrecht* 1996-6, p. 148 e.v.

Voortgezette financiering bij Joint Venture

overeenkomsten die een zodanig versterkte meerderheid verlangen bij de uitgifte van aandelen, dat elke aandeelhouder het antwoord op de vraag of er een uitbreiding van het aandelenkapitaal zal komen, in eigen hand kan houden. Wanneer een voortgezette financiering nodig is en een of meer aandeelhouders van de vennootschap blokkeren de besluitvorming daarover omdat zij niet kunnen of willen inschrijven, ontstaat er voor het bestuur van de vennootschap een dilemma. Omdat de weigerachtige aandeelhouders de eigen positie niet willen zien verwateren, blokkeren zij ook de mogelijkheid van aandeelhouders die wel bereid zijn om nieuw kapitaal te verschaffen om op een emissie in te tekenen.

Wanneer het bestuur en/of de raad van commissarissen eerder door de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: *ava*) werd aangewezen als orgaan dat bevoegd is om te besluiten tot uitgifte van aandelen, dan zal een emissie aan bereidwillige aandeelhouders wel kunnen plaatsvinden, ondanks bestaande afspraken tussen de aandeelhouders. Dit zal echter niet vaak het geval zijn. In een joint venture vennootschap zal de *ava* de desbetreffende bevoegdheid niet gauw uit handen geven, ook niet voor bepaalde tijd. Een besluit tot intrekking van de delegatie van emissiebevoegdheid kan in de *ava* nadien vaak niet meer tot stand worden gebracht wanneer er over een voortgezette financiering eenmaal een probleem is ontstaan. De aandeelhouders zouden dan voor het behoud van hun relatieve machtspositie in de *ava* afhankelijk zijn geworden van besluiten van het bestuur en/of de raad van commissarissen, al naar gelang het geval. Hierbij dient het verschil in de regeling betreffende de naamloze en de besloten vennootschap in het oog te worden gehouden als blijkend uit artikel 2:96 lid 1 laatste zin en artikel 2:206 lid 1 laatste zin BW. Om problemen van de hiervoor bedoelde soort te voorkomen, is in de meeste statuten van een joint venture vennootschap met dochtermaatschappijen ook opgenomen, dat het bestuur van de vennootschap voor het stemmen op aandelen in een dochtermaatschappij, de voorafgaande goedkeuring nodig heeft van de *ava* van de vennootschap. Er zou anders immers 'onder door' geëmitteerd kunnen worden.

Het bestuur van de vennootschap zou in de *ava* van een dochtermaatschappij stem kunnen uitbrengen voor een besluit tot terzijdestelling van het voorkeursrecht en tot uitgifte van aandelen aan die aandeelhouders van de vennootschap, die wel bereid zijn om mee te doen aan een kapitaaluitbreiding. De vennootschap zelf ziet in dat geval haar positie in het kapitaal van de dochtermaatschappij verwaterd worden, maar die laatstbedoelde vennootschap beschikt dan tenminste weer over voldoende middelen van bestaan. In een niet gepubliceerde uitspraak van de Rechtbank te Utrecht uit 1995³ is deze gang van zaken een keer gesanctioneerd. Overwegingen kunnen zijn dat het bestuur van de vennootschap in het belang van de vennootschap wel gedwongen was om tot een dergelijke ingreep over te gaan, en dat een (verkleinde) participatie van de vennootschap in een goed gekapitaliseerde dochtermaatschappij niet noodzakelijk een minder aantrekkelijke positie oplevert dan (de oorspronkelijke positie) in een ondergekapitaliseerde dochtermaatschappij. Door de aandeelhouders, die in de *ava* van de vennootschap een emissie blijvend hadden gefrustreerd, was gesteld dat de emissie 'onder door' niet had gemogen zonder toestemming van de *ava* van de vennootschap,⁴ maar dat vond de rechtbank in dit bijzondere geval geen argument, nu de statuten het uitbrengen van stemrecht op aandelen in het kapitaal van de dochtermaatschappij afhankelijk maakten van de voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen in de vennootschap en dit orgaan met een en ander had ingestemd. Zo eenvoudig liggen de kaarten in het algemeen echter niet. De denkbare toevoeging aan boek 2 BW van een artikel 2:107a/217a⁵ zal de ruimte om 'onder door' te emitteren (nog verder) beperken. De voorgestelde bepaling zal, wanneer deze het *Staatsblad* haalt, in boek 2 BW een goedkeuringsrecht voor de *ava* introduceren, dat de voorafgaande goedkeuring van de *ava* verlangt voor besluiten waarvan de uitvoering ertoe leidt dat de identiteit of het karakter van de vennootschap sterk verandert. Binnen het kader van de zich in ons land ontwikkelende doctrine van *moderne opvattingen over corporate governance*⁶ moet er inmiddels toch al rekening mee worden gehouden, dat zelfs zonder de hiervoor

3 Rolnummer 95-873, zaaknummer 44524.

4 Vergelijk in Duitsland BGHZ 25 februari 1982, NJW 1983, 31, p. 1703 (Holzmöller). Sedert die uitspraak kent men in dat land de doctrine bij § 119 lid II AktG., dat wanneer een vennootschap haar voornaamste ondernemingsactiviteiten vervreemdt, de toestemming van de aandeelhouders vereist is. Zie over deze materie verder 'De Korenschoof revisited', in: *Met een zekere stijl, Gedenkbundel ter ere van Justus Voûte*, Boom, Den Haag, 2002, p. 112 e.v.

5 TK 2000-2001, 25 732, nr. 18, p. 3.

6 Zie onder meer OK 21 januari 2002, JOR 2002, 28 (HBG) en de noot onder die beschikking.

Voortgezette financiering bij Joint Venture

bedoelde wetswijziging, het passeren van de ava bij belangrijke beslissingen, die ingrijpende veranderingen binnen de vennootschap tot gevolg (kunnen) hebben, niet zonder meer genade zal vinden in de ogen van de rechter.

Het antwoord op vragen over de mogelijkheden van voortgezette financiering van een joint venture vennootschap wordt – zeker bij afwezigheid van duidelijke afspraken vooraf – mede bepaald door de invulling van het bestaande krachtenveld binnen de vennootschap. Er mag geen misbruik worden gemaakt van een machtspositie. Zie bijvoorbeeld OK 25 februari 2000, *JOR* 2000, 75 en OK 10 maart 2000, *JOR* 2000, 100 m.nt. M.W. Josephus Jitta.

Gedragingen in strijd met de redelijkheid en billijkheid door een minderheidsaandeelhouder, zijn evenmin toegestaan. Dit kwam laatstelijk nog eens duidelijk tot uitdrukking in de uitspraken van de rechtbank te Amsterdam (20 december 2001, *JOR* 2002, 26) en het gerechtshof te Amsterdam (25 april 2002, *JOR* 2002, 128) in een geschil dat de voortgezette financiering van een joint venture vennootschap betrof (Gorillapark).⁷ Door rigide vast te houden aan afspraken welke in een aandeelhoudersovereenkomst waren vastgelegd, frustreerde één minderheidsaandeelhouder een nodige uitbreiding van kapitaal. Het werd in twee instanties als voldoende vaststaand aangenomen, dat de vennootschap ten onder dreigde te gaan, wanneer niet tijdig additioneel kapitaal zou worden aangetrokken. In hoogste ressort oordeelde het gerechtshof dat naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid de houding van de minderheidsaandeelhouder onaanvaardbaar was. Dit leverde volgens het hof een omstandigheid op waardoor de afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst – die erop gericht waren de positie van de minderheidsaandeelhouder te beschermen – buiten toepassing mochten worden gelaten en de belangen van de minderheidsaandeelhouder mochten worden achtergesteld bij de belangen van de vennootschap en de overige partijen bij de overeenkomst. Wel werd meegewogen dat er slechts van een beperkte mate van verwatering sprake zou zijn.⁸ De hier bedoelde uitspraken maken duidelijk, dat ook het thema van gelijke behandeling van aandeelhouders (artikel

2:92/201 lid 2 BW) een relevant juridisch aspect kan zijn, wanneer er beslissingen over een voortgezette financiering van een joint venture vennootschap aan de orde komen. Vanzelfsprekend kunnen de algemene bepalingen van boek 2 BW een rol spelen, evenals die in andere boeken welke gelding hebben voor het verbintenissenrecht, zoals de artikelen 3:12 en 6:2 BW, en, onder omstandigheden, ook artikel 6:162 BW.

Binnen de krijtlijnen van het hiervoor geschetste speelveld, moeten de joint venture partners en het bestuur van de vennootschap een antwoord formuleren op de situatie welke kan ontstaan wanneer voortgezette, nodige financiering van de vennootschap niet gerealiseerd kan worden omdat één of meer aandeelhouders de besluitvorming daaromtrent blokkeren. Dit opstel bespreekt de bijdrage welke het instrument van het enquêterecht aan een oplossing van zo'n situatie kan leveren.

Doorwerking van overeenkomsten in de vennootschappelijke orde

Het enquêterecht biedt door de wet genoemde partijen het recht om aan de OK te vragen een onderzoek te doen instellen naar het beleid en de gang van zaken van een vennootschap. Welke gevolgen kunnen afspraken tussen aandeelhouders hebben voor beantwoording van de vraag of er gegronde redenen kunnen zijn om te twijfelen aan de juistheid van het beleid van een vennootschap in wier kapitaal de partijen bij de overeenkomst aandelen houden? De OK boog zich voor het eerst over die vraag in een beschikking van 20 mei 1999 (*JOR* 2000, 72) toen er tussen aandeelhouders van Versatel Telecom International NV onenigheid ontstond over de wijze waarop besluitvorming in de ava had plaatsgevonden over een voortgezette financiering van de vennootschap. Een minderheidsaandeelhouder verzocht om een onderzoek naar het beleid van de vennootschap nu deze meende niet voldoende bij het besluitvormingsproces te zijn betrokken, onvoldoende informatie te hebben ontvangen, maar vooral, dat besluitvorming had plaatsgevonden in strijd met de tussen aandeelhouders terzake gemaakte afspraken en met datgene dat de minderheidsaandeelhouder (op grond daarvan) redelijkerwijze had mogen verwachten. De OK stelde geen wanbeleid vast uit een oogpunt van onderne-

7 Eerder al voorzieningenrechter Assen 17 december 1993, *KG* 1994, 990.

8 De voorzieningenrechter te Middelburg oordeelde op 14 april 1998 (*JOR* 2000, 25), dat een aandeelhouder bij besluitvorming terzake van financiële problemen in een vennootschap rekening diende te houden met uit een samenwerkingsovereenkomst voortvloeiende afspraken en met de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap zoals de werknemers. Zie over meerderheids- en minderheidsposities M. Koelemijer, *Redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen*, IvO, Deel 33 en M.J.G.C. Raaijmakers, *Vennootschapsrecht- en rechtspersonenrecht*, Gouda Quint, 4e druk, p. 97.

Voortgezette financiering bij Joint Venture

mersbeleid. Wel echter werd door de OK – overigens zonder dat dit ertoe leidde dat er een onderzoek werd gelast – in een aantal overwegingen ingegaan op de betekenis van afspraken tussen aandeelhouders voor de wijze waarop het beleid van een vennootschap dient te worden bepaald. De OK overwoog dat de minderheidsaandeelhouder terecht had betoogd, dat de wijze waarop bij de vennootschap betrokkenen met elkaar om dienen te gaan mede wordt bepaald door de achtergrond van de oorspronkelijke verhoudingen binnen de vennootschap⁹ en de wijze waarop de samenwerking tussen de betrokkenen tot stand is gebracht en is vormgegeven. Het miskennen door de vennootschap of haar organen van die achtergrond en de daaraan door een betrokkene vanwege die achtergrond te ontleen, gerechtvaardigde verwachtingen, of het tekort doen aan de aldus gerechtvaardigde belangen van een betrokkene, kan volgens de OK een grond opleveren voor een onderzoek. De gedragslijn van een vennootschap kan naar het oordeel van de OK in het kader van een beoordeling van het beleid op grond van het enquêterecht, dus (mede) bepaald worden door de achterliggende verhoudingen en de ter zake van de samenwerking in een joint venture gemaakte afspraken. De OK overwoog ook dat de inkleuring van de verwachtingen welke een aandeelhouder mag koesteren over de mate waarin er met zijn belangen rekening zou worden gehouden, en de mate waarin die afspraken in de vennootschappelijke orde relevantie zouden (kunnen) toekomen, mede afhang van de gemaakte afspraken. Daar voegde de OK twee belangrijke opmerkingen aan toe, die betrekking hebben op twee kanten van dezelfde munt. Het feit dat een samenwerking vorm heeft gekregen in de figuur van een vennootschap, komt betekenis toe. Te denken valt daarom – aan de ene kant – aan het eigen belang van de vennootschap, zoals dat in ons recht onder omstandigheden wel onderscheiden wordt van dat van de (gezamenlijke of individuele) aandeelhouders. Aan de andere kant geldt dat de (individuele) aandeelhouders zich rekenschap dienen te geven van het feit dat er sprake is van een samenwerking in de vorm van een joint venture vennootschap. Die omstandigheid brengt volgens de OK mee dat op elk van de aandeelhouders een verplichting rust om naar beste vermogen het tot stand brengen van een gemeenschappelijk gedragen beleid te bevorderen, ook al wijken de eigen inzichten van een individuele aandeelhouder –

al dan niet op onderdelen – af van die van de andere partijen bij de joint venture. Het staat onder die omstandigheden een individuele aandeelhouder niet steeds of zonder meer vrij om in de eerste plaats de eigen belangen voorop te stellen.

De OK legde daarmee in de Versatel-beschikking een aantal regels neer voor corporate governance in joint venture vennootschappen.

In diens annotatie onder de Versatel-beschikking (zie *JOR* 2000, 72) noemt Blanco Fernández de uitspraak van de OK in de Versatel-zaak 'niet on-problematisch' in het licht van de heersende inzichten over de werking van stemovereenkomsten. Hij baseert dat inzicht op dogmatische overwegingen. Hij onderscheidt derogerende en aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid in het vennootschapsrecht, op grond van artikel 2:8 BW, door hem aangeduid als 'de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid' van de 'contractuele redelijkheid en billijkheid' als van toepassing in het verbintenissenrecht (de artikelen 3:12 en 6:2 BW). De relevantie van het onderscheid is, dat een besluit van een rechtspersoon, dat tot stand komt in strijd met de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid voor vernietiging op grond van artikel 2:15 BW in aanmerking komt, terwijl een besluit dat (alleen) strijdig met verbintenissen of de contractuele redelijkheid en billijkheid tot stand komt, niet per se in de zin van het vennootschapsrecht ongeldig of vernietigbaar is.¹⁰ Blanco Fernández signaleert een spanningsveld tussen de door de OK genoemde zorgvuldigheidsnorm voor de vennootschap om met (haar bekende, MB) afspraken tussen aandeelhouders rekening te houden en de scheiding tussen vennootschapsrecht en overeenkomstenrecht, een en ander nog gecompliceerd door de doctrine in ons rechtstelsel dat een aandeelhouder de principiële vrijheid toekomt om zijn eigen belang voorop te stellen. Hij wijst erop dat een minderheidsaandeelhouder in het algemeen juist de stemovereenkomst aangaat om zijn eigen belang in de vennootschap veilig te stellen. Hij meent dat de inhoud van de Versatel-beschikking op gespannen voet staat met de institutionele visie op de vennootschap. Ik ben van mening dat dit wel meevalt. Het enquêterecht heeft, zoals in de inleiding is opgemerkt, een plaats gekregen in boek 2 BW, maar de vraag, wanneer er sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twifelen is een vraag die niet noodzakelijk (uitsluitend) binnen vennootschapsrechtelijke noties behoort

9 Vergelijk de overwegingen ter zake van de Hoge Raad in HR 31 december 1993, *NJ* 1994, 436 m.nt. Ma (Verenigde Bootlieden).

10 Zie HR 13 november 1959, *NJ* 1960, 472 (Melchers) en HR 19 februari 1960, *NJ* 1960, 473 (Aurora).

Voortgezette financiering bij Joint Venture

te worden beantwoord. Het gaat om een toets van geheel eigen aard.¹¹ Zelfs echter, wanneer het vorenstaande anders zou zijn, levert artikel 2:8 BW een voldoende open norm op om onder bijzondere omstandigheden een inbreuk toe te staan op het institutionele karakter van een vennootschap. Dat is op zichzelf in ons systeem van open normen (vergelijk de rol van artikel 6:162 BW in het vennootschapsrecht) niet bijzonder. Denk ook aan de leerstukken van doorbraak van aansprakelijkheid en vereenzelviging. Het vorenstaande geldt nog los van het gegeven dat de ene vennootschap de andere niet is. Met name in een joint venture vennootschap spelen de onderlinge verhoudingen een belangrijke rol. Volgens Van Duuren¹² maken joint venture partners afspraken, juist om te weten wat zij over en weer van elkaar te verwachten hebben en om te weten welke bijdrage zij zullen leveren aan het gemeenschappelijke doel. De partners hebben elkaar geselecteerd omdat zij over en weer het vertrouwen hadden, dat zij gezamenlijk in staat zouden zijn het beoogde doel te bereiken. De afspraken die daartoe gemaakt zijn, zijn daarom geheel afhankelijk van de 'persoonlijke' geaardheid en bekwaamheid van de joint venture partners en de aard en de omvang van de samenwerking. In dergelijke omstandigheden zal de institutionele aard van de joint venture vennootschap minder vanzelf spreken – zo kan men redeneren – dan in het geval van bijvoorbeeld een publieke vennootschap met anonieme aandeelhouders. Steeds zullen hier de omstandigheden bepalend zijn. Zo zie ik een joint venture vennootschap met professionele financiers onder haar aandeelhouders – zoals in het geval van Versatel – alweer als een wat andere soort van samenwerking dan bijvoorbeeld in het geval van de Verenigde Bootlieden.¹³ Het begrip 'wanbeleid' kan verschillende inkleuring krijgen, al naar gelang de soort van vennootschap, de kring van belanghebbenden, de markt waarin de onderneming van de vennootschap actief is, en van andere omstandigheden. Dit alles neemt niet weg dat de regels van boek 2 voor alle vennootschappen gewoon van toepassing zijn en blijven. Een vordering op grond van de artikelen 2:344 e.v. BW kan tot toepassing leiden van een stelsel van normen en waarden sui generis, dat de encyclopedie van artikel 2:8 BW kan verrijken, maar niet noodza-

kelijk beperkt is tot (toepassing van) vennootschapsrechtelijke regels en doctrines.¹⁴

Het enquêterecht als efficiënte dienstmaagd¹⁵

In een aantal op de Versatel-beschikking volgende zaken is door partijen gebruikgemaakt van het enquêterecht om een impasse te doorbreken waarmee een joint venture vennootschap of een of meer aandeelhouders van zo'n vennootschap geconfronteerd werd(en) toen besluitvorming over voortgezette financiering tot problemen leidde. In het voorkomend geval moet de aanlegger van een procedure de afweging maken of deze zich tot de voorzieningenrechter in kort geding zal wenden of tot de OK met een verzoek om een enquête te gelasten, in combinatie met een verzoek om voorlopige voorzieningen op grond van artikel 2:249a lid 2 BW. Elementen van die afweging zijn, dat niet altijd een enquête verlangd wordt, en de wetgever in een zelfstandig kort geding bij de OK nog niet heeft voorzien. Wat spoedeisendheid betreft, is de OK in de praktijk in staat gebleken om tenminste even snel als de voorzieningenrechter, zo niet in de meeste gevallen beduidend sneller, beschikbaar te zijn voor een mondelinge behandeling van een verzoek. Ook wordt niet zelden direct of op heel korte termijn uitspraak gedaan. Het risico dat een voorzieningenrechter de zaak te ingewikkeld zal vinden of onvoldoende zal overzien, moet ook worden afgewogen. De voorzieningenrechter is een huisarts, die allerhande voorkomende kwalen in de eerste lijn behandelt, en hoewel sommige huisartsen heel bekwaam zijn, is de OK in deze vergelijking toch de specialist.

Doordat de OK zich in vergelijkbare zaken vaak al eens met de materie heeft belast, is er jurisprudentie die een zekere richting geeft bij het inschatten van de uitkomst van een geschil. Waar de rechtspraak van de voorzieningenrechter op het gebied van het vennootschapsrecht afkomstig is van verschillende rechters, is het vormen van een beeld over een denkbaar verloop van een zaak bij die instantie lastiger. Mee speelt dat de OK – wanneer de zaak na de procedure over voorlopige voorzieningen nog niet is opgelost – na uitbrenging van het onderzoeksrapport op grond van artikel 2:356 BW een aantal belangrijke instru-

11 Zie J.H.M. Willems, 'De enquêteprocedure: een efficiënte dienstmaagd', in: *Conflicten rondom de rechtspersoon*, p. 29 e.v. Zie ook onderdeel 5.11.1 en 5.11.3 van de conclusie van de plv. procureur-generaal bij HR 13 september 2002, *JOR* 2002, 186 (De Vries Robbé).

12 A.w. p. 3.

13 HR 31 december 1993, *NJ* 1994, 436. Zie ook M.J.G.C. Raaijmakers, a.w. p. 11 e.v.

14 Zie over de relatie tussen artikel 2:8 BW en het enquêterecht L.L.M. Prinsen in diens noot onder OK 27 mei 1999, *JOR* 1999, 121 (Gucci).

15 Zie het artikel van J.H.M. Willems, genoemd in noot 11.

menten ter beschikking heeft om aan een oplossing bij te dragen. Verder geldt, dat de OK wellicht beter dan de voorzieningenrechter de vinger aan de pols van de bedrijfseconomische ordening heeft wanneer het gaat om het aanvoelen van de state of the art op het punt van de normen en waarden op het terrein van elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap. Als bezwaar kan worden gezien dat er inhoudelijk geen hogere voorziening tegen de uitspraken van de OK voorhanden is (anders dan cassatie), hoewel dit ook wel als een voordeel wordt gezien, nu eindeloze inhoudelijke procedures daardoor niet mogelijk zijn. Het bedoelde bezwaar telt wellicht minder wanneer bedacht wordt dat een enquêteprocedure niet in de weg staat aan een procedure bij de gewone rechter, zoals bijvoorbeeld het geschil in de zogenaamde 'handtassenoorlog' tussen LVMH en Gucci/PPR nog eens heeft laten zien. Na ampele procedures bij de OK is er in die zaak een procedure bij de gewone rechter geëntameerd.¹⁶ Ten slotte kan worden bedacht dat elk voordeel zijn nadeel heeft, en andersom, om met Johan Cruyff te spreken.¹⁷

De OK heeft op grond van artikel 2:349a lid 2 BW de vrijheid zodanige voorlopige voorzieningen te treffen als zij in verband met de toestand van de vennootschap noodzakelijk acht, zelfs als daardoor tijdelijk inbreuk wordt gemaakt op de geldende rechtsverhoudingen binnen de vennootschap. Aan het treffen van voorlopige voorzieningen hoeft niet in de weg te staan dat deze onder omstandigheden zelfs kunnen leiden tot onomkeerbare gevolgen, wanneer maar de voorlopige voorziening naar haar aard een voorlopige is en bij het treffen van de voorziening voldoende rekening is gehouden met de belangen van de betrokken partijen en die belangen billijk zijn afgewogen.¹⁸ Verwacht wordt dat er proportionaliteit bestaat tussen de voorliggende problematiek en de

getroffen voorlopige voorzieningen (minder ingrijpende voorzieningen zijn geïndiceerd, wanneer daarmee voldoende effect kan worden gesorteerd). In het hiervoor aangevoerde geval, SkyTech, werd aan het bestuur van een houdstervennootschap toestemming gegeven om in de ava van de dochtermaatschappij te stemmen voor een uitgifte van aandelen, nu tot die emissie in de ava en het bestuur van de houdstervennootschap niet kon worden besloten (de emissie 'onder door'). De houdstervennootschap – en daarmee indirect de aandeelhouders in haar kapitaal – kwam(en) daardoor in een verwaterde positie, hetgeen anders voorzien was in eerder tussen partijen gemaakte afspraken. De uitgifte van aandelen in de dochtermaatschappij was na voltrekking daarvan niet meer terug te draaien. De OK had een en ander middels het treffen van voorlopige voorzieningen mogelijk gemaakt, omdat voortdrijving van de impasse in de besluitvorming betreffende de voortgezette financiering van de vennootschap, het voortbestaan daarvan onmiddellijk bedreigde, en surseance van betaling of een faillissement anders onafwendbaar was (OK 27 januari en 1 en 15 februari 2000, *JOR* 2000, 74, m.nt. M.W. Josephus Jitta).

Jurisprudentie

Na de uitspraken van de OK in de zaken Versatel en SkyTech volgden uitspraken in een drietal andere zaken over voortgezette financiering van een joint venture vennootschap (Decidewise, Broadbent en InterXion).¹⁹ De juridische stand van zaken, wanneer het gaat om vragen rond de voortgezette financiering van joint venture vennootschappen, laat zich aan de hand van die uitspraken – en andere uitspraken waarin afspraken met of tussen aandeelhouders meer of minder direct een rol spelen²⁰ – als volgt samenvatten:

Voor het treffen van voorlopige voorzieningen

16 Andere voorbeelden zijn de uitspraken genoemd in *JOR* 2002, 175 (Rechtbank Rotterdam 22 augustus 2002, Heprofor/Carl Prior c.s.) en *JOR* 2002, 176 (Rechtbank Amsterdam 4 september 2002, Walmaro/Uni-Invest).

17 Zo constateert F.J. van den Ingh in zijn noot onder OK 27 april 2000, *JOR* 2000, 127 (Bot Bouw) dat de OK blijft verrassen met uitspraken, die soms te verdedigen zijn op grond van een ruime uitleg van de wettelijke enquêtebepalingen, maar in andere gevallen contra legem lijken.

18 Aldus HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. Van den Ingh (SkyTech).

19 Respectievelijk OK 16 oktober 2001, *JOR* 2001, 254 en OK 15 november 2001, *JOR* 2002, 6 m.nt. M.W. Josephus Jitta (Decidewise); OK 10 januari 2002, *ARO* 2002, 7 en OK 8 mei 2002, *JOR* 2002, 112 m.nt. J.M. Blanco Fernández (Broadnet) en OK 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125 m.nt. M. Brink (InterXion). Op 29 november 2002 wees de OK ook nog een beschikking waarbij de emissiebevoegdheid werd overgedragen aan de raad van commissarissen zodat de dwarsliggende aandeelhouder niet langer een besluit tot uitgifte kon blokkeren (Alcas Holding B.V., zie *JOR* 2002, afl. 13).

20 Voorzieningenrechter 's-Gravenhage 27 april 1994, KG 1994, 176 (Aegon/Nuts); OK 3 mei 2001, *JOR* 2001, 154 (Egeria/NesBic, zie ook Hof Amsterdam 27 september 2001, *JOR* 2001, 250); OK 19 december 2001, *JOR* 2002, 9 (AND); Voorzieningenrechter Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000, 25; Voorzieningenrechter Amsterdam 20 december 2001, *JOR* 2002, 26 en Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002, 128 (Gorillapark).

Voortgezette financiering bij Joint Venture

moet een noodzaak bestaan. Mede gelet op het veelal verstrekkende karakter daarvan in zaken over uitbreiding van het eigen vermogen van een vennootschap (een emissie kan niet meer worden teruggedraaid), mag er over de noodzaak tot het treffen van voorzieningen geen redelijke twijfel bestaan.

Het zonder goede grond – dat wil zeggen: anders dan in het belang van de vennootschap – negeren van afspraken in een joint venture overeenkomst (het miskennen van de bedoelingen en hetgeen daaruit voortvloeit) door de vennootschap of haar organen, kan een gegronde reden opleveren om aan een juist beleid te twijfelen. Er mag geen oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid worden gemaakt. Een emissie moet plaatsvinden met inachtneming van een juiste koers.²¹

Verwachtingen welke ten opzichte van de bij een vennootschap betrokkenen zijn gewekt door gemaakte afspraken of een toegepaste werkwijze, dienen zoveel mogelijk te worden gehonoreerd. Dit kan betrekking hebben op de wijze van omgaan met besluitvormingsprocessen, maar bijvoorbeeld ook op de wijze en mate van informatievoorziening aan (individuele) aandeelhouders.

Een vennootschap heeft jegens haar (minderheids)aandeelhouder(s) een bijzondere zorgplicht in acht te nemen. Misbruik van meerderheidsmacht of minderheidsmacht is niet acceptabel. De wijze waarop bij een vennootschap betrokkenen met elkaar behoren om te gaan, dient te worden beoordeeld naar onder meer de vennootschapsrechtelijke normen van artikel 2:8 BW mede in het kader van de bijzondere wijze waarop de samenwerking tussen die betrokkenen tot stand is gekomen en vorm heeft gekregen. Aandeelhouders dienen zoveel mogelijk gelijkelijk te worden behandeld. Als regel dienen alle aandeelhouders in de gelegenheid te worden gesteld om in een uitbreiding van het kapitaal te participeren.

De onmogelijkheid om een besluit tot voortgezette financiering te realiseren in een vennootschap welke dientengevolge niet langer in staat zal zijn om aan haar opeisbare verplichtingen te voldoen en om haar ondernemingsactiviteiten te financieren (kortom, in haar continuïteit wordt bedreigd) vormt een gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen.

Wanneer het belang van een vennootschap dat vereist, kunnen tussen aandeelhouders gemaakte afspraken en statutaire regelingen (tijdelijk) terzijde worden gesteld.

Slotsom

Kernthema in het enquêterecht in zaken over voortgezette financiering van joint venture vennootschappen – maar niet alleen bij zulke vennootschappen – vormt de onderlinge relatie tussen de vennootschap en de daarbij betrokkenen. Gemaakte afspraken en over en weer gewekte verwachtingen spelen daarbij een belangrijke rol²² evenals transparantie en zorgvuldigheid in de omgang met elkaar. In zijn noot onder de Broadnet-beschikking spreekt J.M. Blanco Fernández opnieuw zorg uit over de wijze waarop de OK rekening houdt met tussen bij een vennootschap betrokkenen gemaakte afspraken in haar beoordeling van zaken. Hij is het op zichzelf met die insteek van de OK wel eens, maar acht deze niet goed te rijmen met de communis opinio dat de vennootschap een 'van de aandeelhouders losstaande institutie' is. Aan de insteek van de OK zou de aanname ten grondslag liggen dat de vennootschap geen institutie, maar een instrument is waarvan de aandeelhouders zich bedienen om hun doelstellingen te realiseren. Zijn zorgen lijken mij misplaatst. De OK oordeelt in enquêtezaken en niet als gewone rechter. In het enquêterecht dient ermee gerekend te worden dat voor de beantwoording van vragen of er van wanbeleid sprake is, binnen een vennootschap voldoende rekenschap is gegeven van bestaande afspraken tussen bij die vennootschap betrokkenen en al dan niet als gevolg daarvan gewekte verwachtingen. Dit is niet anders dan in andere enquêtezaken, waar gewekte verwachtingen een rol van betekenis speelden en in zaken ingevolge de Wet op de ondernemingsraden.²³ Dit behoeft niet direct ongerustheid op te leveren over de gelding van in ons vennootschapsrecht levende opvattingen over het institutionele karakter van de vennootschap. Overigens is dat gegeven ook in het commune vennootschapsrecht niet noodzakelijk in beton gegoten.

Mr. M. Brink is advocaat te Utrecht, partner bij Van Benthem & Keulen.

21 Zie voorzieningenrechter 's-Gravenhage 17 mei 1988, *KG* 1988, 250; voorzieningenrechter 's-Gravenhage 27 april 1994, *KG* 1994, 176; voorzieningenrechter Arnhem 30 maart 1998, *KG* 1998, 182. De vraag naar de juistheid van de emissiekoers ligt ook voor in de enquête in het geval van Laurus NV. Zie over oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid mijn noot onder OK 22 mei 2002, *JOR* 2002, 116.

22 Zie in dit kader laatstelijk OK 21 januari 2002, *JOR* 2002, 28 (HBG).

23 Zie de in noot 22 genoemde uitspraak en de in de noot bij die uitspraak genoemde rechtspraak inzake de Wet op de ondernemingsraden.