

MR. F.L. LEIJDESDORFF / MR. M.S. KOPPERS-VAN BEEK

(Voorkoming van) geschillen met betrekking tot additionele financiering van joint ventures

O & F

36

Nr. 56 / juli 2003

Er kunnen diverse redenen bestaan voor ondernemers om bepaalde activiteiten niet volledig voor eigen risico te ontwikkelen, maar dit te doen in de vorm van een joint venture. Soms is het samenwerken met een lokale partij een voorwaarde voor toegang tot een nieuwe markt. Soms is samenwerking de route waarlangs toegang verkregen wordt tot technologie waarover men zelf niet beschikt. Ook wordt samenwerking aangegaan onder druk van noodzakelijke schaalvergroting. Joint venture-overeenkomsten zijn vaak complex. Anders dan bijvoorbeeld bij een koop/verkoop ligt in de joint venture-overeenkomst de nadruk vaak op het treffen van regelingen voor een (onzekere) toekomst.

De wijze waarop partijen hun joint venture zullen financieren kan in een later stadium aanleiding geven tot discussies en onenigheid. Zeker wanneer samenwerking niet datgene oplevert wat men had gehoopt of voorzien, kunnen er gemakkelijk geschillen ontstaan over additionele financiering. In deze bijdrage staan wij stil bij de wijzen waarop voordat een joint venture van start gaat, afspraken gemaakt kunnen worden over additionele financiering. Ook zal worden stilgestaan bij manieren waarop in een vervolgfase een regeling over dit onderwerp kan worden getroffen. Ten slotte wordt ingegaan op de situatie waarin aandeelhouders in een geschil verwickeld raken over additionele financiering en dit niet in der minne valt op te lossen, ook niet langs de lijnen van een al bestaande aandeelhoudersovereenkomst.

Joint ventures kunnen in verschillende vormen worden gegoten. Men kan kiezen voor een louter contractuele samenwerking, voor een licentie, voor

een vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap en voor samenwerking in de vorm van een rechtspersoon (NV of BV). Een samenwerking in de vorm van een rechtspersoon heeft het voordeel dat veel van de spelregels tussen partijen al vastliggen op grond van de relevante bepalingen van Boek 2 BW. Dit schept duidelijkheid tussen de joint venture-partners maar ook in relatie tot derden met wie gecontracteerd wordt. Verder leidt de rechtspersoonlijkheid van de joint venture-entiteit ertoe dat de aansprakelijkheid van de joint venture-partners in principe niet verder gaat dan het bedrag van hun storting op aandelen. In de onderhavige bijdrage wordt ervan uitgegaan dat de joint venture-partners voor de veel voorkomende vorm van een NV of BV kiezen.

Het voorkomen van geschillen

Financiering met vreemd of eigen vermogen?

Aandeelhouders dienen als onderdeel van hun afspraken over additionele financiering een keuze te maken tussen financiering met vreemd of met eigen vermogen. Deze keuze zal niet altijd op voorhand gemaakt kunnen worden. Immers, de toestand waarin de onderneming verkeert op het moment dat financiering noodzakelijk wordt, is vaak medebepalend voor de vorm waarin financiering gerealiseerd kan worden. Bestaande financieringsovereenkomsten maar ook vaak de joint venture-overeenkomst bevatten gewoonlijk minimumeisen ten aanzien van bepaalde financiële ratio's.¹

Het aantrekken van vreemd vermogen heeft het

1 Denk hierbij aan de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen of de verhouding tussen schuld en resultaat.

voordeel van aftrekbaarheid van rente. Verder leidt deze financieringsvorm, ook wanneer de verstrekker van de lening een aandeelhouder is, niet tot verschuivingen in zeggenschap en winstgerechtigheid.

Een voordeel van het aantrekken van vreemd vermogen is verder dat er geen wettelijke beperkingen ten aanzien van terugbetalingen bestaan. Dit in tegenstelling tot de kapitaalbeschermingsbepalingen van Boek 2 BW die voorwaarden stellen aan uitkering van dividend en terugbetaling van kapitaal.

Een bezwaar verbonden aan het aantrekken van eigen vermogen is dat dit, tenzij er uitsluitend een beroep wordt gedaan op bestaande aandeelhouders die bereid zijn mee te financieren naar rato van hun bestaand belang, kan leiden tot een discussie over de waardering van de onderneming en de koers waartegen aandelen worden uitgegeven.

Wordt gekozen voor het aantrekken van vreemd vermogen, dan zal dit in veel gevallen op grond van bepalingen in bestaande financieringsovereenkomsten, slechts mogelijk zijn wanneer de nieuwe schuld wordt achtergesteld bij bestaande financiering.

Verplichte of vrijwillige vervolffinanciering?

Op grond van artikel 2:192 BW kan een aandeelhouder niet, zelfs niet door een statutenwijziging, tegen zijn wil verplicht worden om meer te storten dan het nominale bedrag van de aan hem uitgegeven aandelen. De strekking van deze bepaling is te voorkomen dat aan een aandeelhouder zonder zijn instemming een verplichting zou kunnen worden opgelegd door een besluit van een orgaan van de vennootschap. Bij oprichting kunnen de eerste statuten van de vennootschap extra verplichtingen voor aandeelhouders, mits nauwkeurig omschreven, bevatten. De oprichtende aandeelhouders hebben hier dan ook mee ingestemd. Na oprichting kunnen door middel van statutenwijziging alleen extra verplichtingen aan een aandeelhouder worden opgelegd, indien het besluit tot statutenwijziging de instemming heeft van alle aandeelhouders. Indien een nieuwe aandeelhouder toetreedt tot een bestaande vennootschap, gelden bij zijn toetreding al in de statuten neergelegde (extra) verplichtingen ook voor hem. Hij onderwerpt zich immers vrijwillig aan het statutaire regime.²

De hier beschreven beperking op grond van de wet, brengt mee dat wanneer aandeelhouders in een joint venture geen afspraken hebben gemaakt over vervolffinanciering, de bewuste joint venture in tijden van tegenspoed gemakkelijk het slachtoffer kan

worden van een gebrek aan overeenstemming tussen aandeelhouders. Daarom wordt bij het opstellen van aandeelhoudersovereenkomsten vaak gestreefd naar een regeling ten aanzien van additionele financiering. Daarbij kan een onderscheid gemaakt worden tussen regelingen die een verplichting tot het verstrekken van additionele financiering aan de aandeelhouders opleggen en regelingen die dat niet doen.

Verplichte financiering

Wanneer op voorhand wordt afgesproken dat aandeelhouders zich verbinden tot het verstrekken van additionele financiering, zal dit vrijwel altijd gebeuren op basis van vooraf overeengekomen parameters en andere afspraken. Vaak wordt een onderscheid gemaakt tussen de beginfase van de samenwerking, waarin de kosten nog redelijk voorspelbaar zijn, en het vervolg ten aanzien waarvan op het moment van aangaan van de samenwerking over financieringsbehoeften vaak weinig te zeggen valt. Vooral ten aanzien van het vervolg bestaat daarom regelmatig behoefte aan heldere parameters en procedureafspraken.

Met het oog op financiering op de langere termijn komt men in joint venture-overeenkomsten verschillende soorten afspraken tegen:

- a afspraken waarbij aandeelhouders zich verbinden om tot een bepaald maximumbedrag, al dan niet in termijnen, aanvullende financiering te verstrekking;
- b een onbeperkt *commitment* om financiering te verstrekken voorzover dat nodig is om de joint venture te laten voortbestaan;
- c een *commitment* om garanties³ te verstrekken ten aanzien van financiering door derden (al dan niet tot een bepaald maximum).

Vooral ten aanzien van onbeperkte *commitments* zijn duidelijke spelregels een voorwaarde.

Vaak wordt in joint venture-overeenkomsten een koppeling gemaakt tussen door aandeelhouders goedgekeurde businessplannen en budgetten en de verplichting tot het verstrekken van additionele financiering. Een dergelijke bepaling, gecombineerd met de regelmatig in aandeelhoudersovereenkomsten en statuten opgenomen regelingen ter bescherming van minderheidsaandeelhouders die een bepaald minimumbelang bezitten, leidt ertoe dat aandeelhouders ook nog in tweede instantie (na totstandkoming van de joint venture) de keuze hebben om wel of niet verder te financieren. Dit werkt in het bijzonder

2 Asser-Maeijer 2 III, 200, nr. 98.

3 Vaak naar rato van ieders belang in de joint venture. Soms verlengen financiers hoofdelijkheid.

wanneer businessplan en budget van tijd tot tijd met instemming van de aandeelhouders moeten worden gewijzigd.

Ook kan worden afgezien van deze koppeling tussen businessplan en/of budget en de verplichting tot het verstrekken van additionele financiering en kan bedoelde verplichting uitsluitend afhankelijk worden gemaakt van een besluit van een orgaan van de vennootschap. Dit kan zowel de algemene vergadering van aandeelhouders als de Raad van Commissarissen zijn. In deze organen (meestal ook in de Raad van Commissarissen) zijn de aandeelhouders zelf vertegenwoordigd, wat hun de mogelijkheid geeft de beslissing ten aanzien van additionele financiering in eigen hand te houden. Een verplichting tot financiering op grond van een besluit van een van de hier genoemde organen is slechts afdwingbaar op grond van de aandeelhoudersovereenkomst en slechts in de hierboven beschreven beperkte gevallen ook op grond van statuten.

Om een belangenconflict op het niveau van de Raad van Commissarissen te voorkomen – bij de vervulling van hun taak richten de Commissarissen zich immers naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming – wordt er ook wel voor gekozen om een besluit als het onderhavige over te laten aan een comité van aandeelhouders. De leden van een dergelijk comité kunnen zich in hun besluitvorming ongehinderd laten leiden door het belang van de aandeelhouder die zij vertegenwoordigen. De door een aandeelhouder benoemde commissaris kan dit niet. Zeker als de leden van het comité slechts met een gekwalificeerde meerderheid kunnen besluiten tot het opeisen van additionele financiering, blijft er van het verplichte karakter weinig over: de aandeelhouders besluiten via hun representanten in het comité zelf of er wel of geen additionele financiering wordt verstrekt.

In sommige gevallen ziet men ook wel in joint venture-overeenkomsten bepalingen met de strekking dat als de vennootschap of een van de aandeelhouders van oordeel is dat sprake is van een situatie waarin additionele financiering noodzakelijk is, deze partij een al dan niet op voorhand aangewezen bindend adviseur (vaak iemand met een *corporate finance* achtergrond) kan verzoeken om voor partijen bindend vast te stellen of inderdaad sprake is van een noodzaak tot financiering. Wordt die noodzaak vastgesteld dan zijn partijen verplicht naar rato van hun belang financiering te verstrekken. Niet zelden zal het echter moeilijk zijn voor een dergelijke externe partij om vast te stellen of sprake is van een noodzaak. Een dergelijke bepaling moet dan ook als een

uiterst redmiddel worden gezien. Inroeping ervan dient bij voorkeur vooraf te worden gedaan door een afkoelingsperiode waarin aandeelhouders het zelf eens trachten te worden over de vraag of financiering al dan niet noodzakelijk is.

Door een financieringsverplichting te koppelen aan het bereiken door de joint venture van een bepaald resultaat (*milestone*) weten aandeelhouders tot op zekere hoogte waar zij aan toe zijn. Bij *milestones* moet worden gedacht aan het bereiken van bepaalde resultaten in de ontwikkeling van een nieuw product of het sluiten door de joint venture van een belangrijke samenwerkings- of licentieovereenkomst. Dergelijke bepalingen worden vooral toegepast in gevallen waar de investeringen die partijen gedaan hebben nog beperkt van aard zijn en verdere financiering alleen aantrekkelijk is wanneer er resultaten behaald zijn.

Bij joint ventures waarin partijen bij aanvang al grote investeringen doen en mag worden verwacht dat zij eraan zullen hechten die in tijden van tegenspoed veilig te stellen, ligt het voor de hand dat een financieringsverplichting ontstaat wanneer de financiële conditie van de joint venture verslechtert. Wanneer partijen een omvangrijke productie- of distributieonderneming in een joint venture hebben ondergebracht, ligt het voor de hand dat zij om eerdere investeringen veilig te stellen, in tijden van tegenspoed bereid zullen zijn additionele financiering te verstrekken. Ook hier kunnen *milestones* voor worden afgesproken.

Uitgangspunt bij regelingen die voorzien in verplichte additionele financiering is veelal dat partijen deze verplichting dragen naar rato van hun belang in de joint venture.

Het verdient aanbeveling, althans vanuit het oogpunt van de aandeelhouders, om de joint venture geen partij te maken bij de afspraken ten aanzien van het verstrekken van additionele financiering. Aldus wordt voorkomen dat ook de curator in een faillissement van de joint venture nakoming van de verplichting tot aanvullende financiering zou kunnen voorderen.

Niet-verplichte vervolgfianciering

Wanneer er geen sprake is van een verplichting tot verstrekking van additionele financiering, dan zal in de joint venture-overeenkomst meestal een bepaling zijn opgenomen met de strekking dat aandeelhouders het recht hebben om naar rato van hun belang deel te nemen aan een eventuele financieringsronde. Een dergelijke regeling sluit aan bij de wettelijke regeling van het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders.

ders zoals vervat in de artikelen 2:96a en 2:206a BW.

Wanneer de aandeelhoudersovereenkomst geen expliciete verplichting tot verdere financiering bevat, kan dat aanleiding geven tot geschillen op het moment dat de vennootschap (naar het oordeel van sommigen) additioneel gefinancierd moet worden. Geen probleem bestaat er wanneer de aandeelhouder die meent dat financiering noodzakelijk is, daar op eigen gelegenheid toe kan overgaan. Omdat een dergelijke financiering, althans voorzover dit via uitbreiding van het eigen vermogen plaatsvindt, vaak ook tot verschuiving van zeggenschap en winstrecht leidt, voorzien joint venture-overeenkomsten en statuten er echter vaak in dat de aandeelhouder die tegen verdere financiering is gekant, deze ook kan tegenhouden. Op het feit dat bepalingen met die strekking in een procedure niet altijd stand houden, wordt in het tweede gedeelte van deze bijdrage nader ingegaan.

Goed werkbaar zijn bepalingen op grond waarvan bijvoorbeeld de directie kan besluiten tot een vervolgfianciering, aandeelhouders worden uitgenodigd pro rata deel te nemen en het recht tot verstrekking van financiering toekomend aan een onwillige aandeelhouder overgaat op de aandeelhouder die bereid is door te financieren. Toepassing van een dergelijke regeling leidt er in beginsel toe dat het belang van de onwillige aandeelhouder verwaterd en zijn zeggenschap kleiner wordt. In sommige gevallen bepaalt de joint venture-overeenkomst dat wanneer een aandeelhouder verstek laat gaan bij een financieringsronde, zijn gerechtigheid tot het resultaat en het eventuele liquidatiesaldo weliswaar vermindert, maar dat aan de verdeling van zeggenschap niet wordt getornd. Dit resultaat kan worden bereikt door additionele financiering (gedeeltelijk) te gieten in de vorm van een agiostorting.⁴ Wanneer die plaatsvindt op aandelen in een aparte klasse (iedere aandeelhouder krijgt zijn eigen klasse aandelen) kan via de statuten bepaald worden dat ook dit agio recht geeft op een evenredig deel van het resultaat en het liquidatiesaldo. Wanneer niet met aparte klassen van aandelen wordt gewerkt, kan hetzelfde worden bereikt via een daartoe strekkende bepaling in de joint venture-overeenkomst. Een hieraan verwante oplossing, die evenmin leidt tot verschuiving in zeggenschap, is het verstrekken van een achtergestelde lening door de aandeelhouder die bereid is verder te financieren.

Eventueel kan ook nog gekozen worden voor ver-

dere financiering door middel van uitgifte van preferente aandelen. Vaak wordt in de statuten bepaald dat de houder van dergelijke aandelen het recht heeft deze bij specifieke gelegenheden, zoals een beursgang, te converteren tot gewone aandelen. De preferentie geeft de verstrekker van additionele financiering voorrang ten aanzien van dividend en het liquidatiesaldo. De aan deze aandelen gekoppelde zeggenschap kan worden beperkt.

Een constructie voor additionele financiering die ook wel wordt gehanteerd, in het bijzonder voor ondernemingen die 'in zwaar weer' verkeren, is die waarbij naast aandelen ook opties tot het nemen van nieuwe aandelen (tegen dezelfde uitgifteprijs) aan de financierende aandeelhouder worden aangeboden. Bij een dergelijke constructie, waarbij de uitgiftekoers relatief hoog is, zien de zittende aandeelhouders die niet meedoen aan de financieringsronde, hun belang niet meteen sterk verwateren. De welwillende aandeelhouders worden beloofd met het recht om in een later stadium, wanneer de prijs per aandeel mogelijk omhoog is gegaan, tegen de oorspronkelijke, dan lage koers, bij te kopen.

Het proces waarin onderhandeld wordt over de voorwaarden voor financiering in 'zwaar weer' door bestaande en/of nieuwe aandeelhouders is een krachtmeting waarin vaak een faillissement als presiemiddel op tafel komt. Voor met name de zittende aandeelhouders die niet willen of kunnen financieren is het vaak belangrijk dat zij zich een goed beeld vormen van hun juridische positie in dergelijke onderhandelingen: wat kunnen zij eisen, wat moeten zij accepteren? In de jurisprudentie is die vraag regelmatig aan de orde gekomen.

Geschillen met betrekking tot additionele financiering van joint ventures

Wanneer de aandeelhouders van een joint venture een geschil hebben over additionele financiering en de aandeelhoudersovereenkomst geen uitkomst biedt, resten er, wanneer een nadere overeenkomst door het verschil van mening niet gesloten kan worden, enkele juridische instrumenten om tot een oplossing te geraken. Hierna zullen achtereenvolgens de mogelijkheden besproken worden die de geschillenregeling, het enquêterecht en een kort geding bieden in geval van een geschil over de additionele financiering van een joint venture.

⁴ In dit verband noemen wij de toepassing van een 'high/low voting systeem' dat hiermee vergelijkbaar is. In dit systeem worden twee klassen aandelen met gelijke dividendrechten gecreëerd. Deze dividendrechten zijn gekoppeld aan de (in beide klassen gelijke) op de aandelen gestorte bedragen. Wat verschilt is de verhouding tussen het nominale bedrag van de aandelen en het stuk agio. Dit laatste bepaalt de verschillen in zeggenschapsrechten tussen de klassen aandelen.

Geschillenregeling

De geschillenregeling is neergelegd in de artikelen 2:335 e.v. BW. De regeling beoogt bij een conflict tussen aandeelhouders in een oplossing te voorzien doordat een onwillige aandeelhouder gedwongen kan worden zijn aandelen over te dragen (uitstoting) of juist gedwongen kan worden de aandelen van een aandeelhouder over te nemen (uittreding). Door toepassing van artikel 2:336 BW (uitstoting) kunnen een of meer aandeelhouders die ten minste eenderde van het kapitaal verschaffen van een aandeelhouder die door zijn gedragingen het belang van de vennootschap zodanig schaadt dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden geduld, in rechte vorderen dat hij zijn aandelen overdraagt. De aandeelhouder die door gedragingen van een of meer medeaandeelhouders zodanig in zijn rechten of belangen wordt geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem gevergd kan worden, kan van die medeaandeelhouder in rechte vorderen dat zijn aandelen worden overgenomen door toepassing van artikel 2:343 BW (uittreding).

Het is denkbaar dat de geschillenregeling een uitkomst biedt in geschillen over additionele financiering van joint ventures. Wanneer tot additionele financiering is besloten tegen de zin van een van de aandeelhouders die niet in staat was om de additionele financiering tegen te houden, is bijvoorbeeld denkbaar dat deze aandeelhouder (mits aan de vereisten is voldaan) een beroep doet op de regeling inzake uittreding. Aan de geschillenregeling is echter het bezwaar verbonden dat er enige tijd verstrijkt alvorens de uitstoting of uittreding daadwerkelijk doorgang vindt. Pas wanneer er een onherroepelijk vonnis is, zal de aandelenoverdracht daadwerkelijk dienen plaats te vinden.⁵ Wanneer er een spoedeisend belang is of wanneer een impasse in de aandeelhoudersvergadering doorbroken dient te worden, zal de geschillenregeling derhalve geen adequate mogelijkheden bieden voor een oplossing.

Het enquêterecht: een inleiding

De hiervoor besproken geschillenregeling is bedoeld om conflicten tussen aandeelhouders op te

lossen. Het enquêterecht biedt mogelijkheden bij een veel breder scala aan conflicten. Het kan ingezet worden wanneer zich tussen de aandeelhouders conflicten voordoen (over bijvoorbeeld additionele financiering van joint ventures), maar ook wanneer tussen verschillende organen van de vennootschap een verschil van mening is ontstaan of wanneer er een conflict is binnen een ander orgaan dan de aandeelhoudersvergadering.

In het kader van deze bijdrage zal specifiek worden ingegaan op de mogelijkheden die het enquêterecht biedt ten aanzien van de oplossing van een conflict tussen aandeelhouders over additionele financiering van joint ventures.⁶

Het enquêterecht is neergelegd in de artikelen 2:344 e.v. BW. De Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam kan een enquête gelasten. Dit betekent dat een of meer personen worden benoemd die een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon instellen. De Ondernemingskamer gelast een enquête wanneer sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen.⁷ Het verzoek tot het gelasten van een enquête kan worden ingediend door een aandeelhouder, een vakorganisatie of, om redenen van openbaar belang, de procureur-generaal bij het gerechtshof te Amsterdam.⁸ Aandeelhouders zijn bevoegd tot het verzoeken van een enquête wanneer zij (samen) ten minste een tiende van het geplaatste kapitaal of € 225.000 nominaal (of zoveel minder als de statuten bepalen) vertegenwoordigen.⁹ De Hoge Raad heeft bepaald dat de betrokken vennootschap zelf geen enquêteverzoek kan indienen.¹⁰

Wanneer uit het verslag van de uitkomst van het onderzoek wanbeleid blijkt, kan de Ondernemingskamer voorzieningen treffen.¹¹ In geval van een geschil over de additionele financiering van een joint venture zal het afwachten van de uitkomst van de enquête echter veelal te lang duren.¹² De Ondernemingskamer kan dan verzocht worden voorlopige voorzieningen te treffen. In het hiernavolgende zal ingegaan worden op de vereisten voor toewijzing van het verzoek om een voorlopige voorziening en op de mogelijke voorzieningen die de Ondernemingskamer kan treffen.

5 Zie de artikelen 2:341 en 2:343 lid 2 BW.

6 Zie hierover ook M. Brink, 'Voortgezette financiering bij Joint Venture', in: *O&F* 2002, nr. 54, p. 9-15.

7 Zie artikel 2:350 BW.

8 Zie artikel 2:246 BW.

9 Zie artikel 2:246 lid 2 BW.

10 Zie HR 1 februari 2002, *JOR* 2002, 29.

11 Zie artikel 2:355 BW.

12 Zie hierover ook P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Gouda Quint, Deventer, 2001, p. 304.

Voorlopige voorzieningen in het enquêterecht

Op grond van artikel 2:349a lid 2 BW kan de Ondernemingskamer in elke stand van het geding op verzoek van de indieners van het enquêteverzoek een ‘onmiddellijke voorziening’ treffen voor ten hoogste de duur van het geding. De Ondernemingskamer is hierbij niet gebonden aan limitatief door de wet genoemde voorzieningen, maar heeft de vrijheid zodanige voorlopige voorzieningen te treffen die zij in verband met de toestand van de rechtspersoon noodzakelijk acht.¹³ Hierdoor is het enquêterecht een zeer flexibel instrument en kan de Ondernemingskamer ook in spoedeisende zaken Concurreren met de kort geding-rechter.¹⁴

Hoewel de wet spreekt over een ‘onmiddellijke voorziening’ voor ‘ten hoogste de duur van het geding’ kan een door de Ondernemingskamer getroffen voorlopige voorziening in de praktijk onomkeerbare gevolgen hebben. In de zaak SkyGate gelastte de Ondernemingskamer een aantal ingrijpende voorlopige voorzieningen. Er werd een bestuurder naast de (tot dan toe enige) bestuurder benoemd. Deze door de Ondernemingskamer benoemde bestuurder kreeg in geval de stemmen in het bestuur zouden staken een doorslaggevende stem. Voorts werd bepaald dat de aandeelhoudersvergadering slechts besluiten kon nemen of uitvoeren met instemming van het bestuur. De uitvoering van een reeds genomen aandeelhoudersbesluit werd geschorst. Later werden de genoemde voorlopige voorzieningen nog aangevuld met de voorziening dat het bestuur de bevoegdheid kreeg te stemmen vóór een (in de aandeelhoudersvergadering omstreden) aanvullende financiering van de werkmaatschappij zonder dat daarvoor de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering vereist was. Al met al hadden deze voorlopige voorzieningen tot gevolg dat er een definitieve wijziging in de zeggenschap over de werkmaatschappij plaatsvond. De Hoge Raad oordeelde in deze zaak dat de urgentie van de benodigde financiering van de werkmaatschappij en de impasse waarin de moedermaatschappij wat betreft de besluitvorming verkeerde, vol-

doende grond vormden om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 2:349a lid 2 BW te treffen. De Hoge Raad overweegt over de aard van de getroffen voorzieningen:

[...] dat aan het treffen van een voorlopige voorziening niet zonder meer in de weg behoeft te staan dat deze kan leiden tot onomkeerbare gevolgen, mits de voorziening naar haar aard een voorlopige is en bij het treffen van een zodanige voorziening voldoende rekening is gehouden met, en een billijke afweging heeft plaatsgevonden van, de belangen van de betrokken partijen.’

Vereisten voor toewijzing van het verzoek om een voorlopige voorziening

Op grond van artikel 2:349a lid 2 BW kan een voorlopige voorziening door de Ondernemingskamer getroffen worden indien dit ‘in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek’ vereist is. De wet laat enkel wanneer er een verzoek tot het instellen van een enquête is ingediend, toe dat door de Ondernemingskamer een voorlopige voorziening wordt getroffen. De Ondernemingskamer zal het verzoek tot het treffen van voorlopige voorzieningen alleen toewijzen als er sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid van de vennootschap te twijfelen die het treffen van onmiddellijke voorzieningen noodzakelijk doen zijn.¹⁵ Voorlopige voorzieningen worden alleen getroffen wanneer voldoende aannemelijk gemaakt is dat de toestand van de vennootschap zo zeer urgent is dat het treffen van de voorzieningen noodzakelijk is.¹⁶ Over de noodzaak tot het treffen van de voorlopige voorzieningen moet, naar het oordeel van de Ondernemingskamer, ‘geen redelijke twijfel bestaan’.¹⁷

De Ondernemingskamer mag slechts die voorlopige voorzieningen treffen die de toets aan het proportionaliteitsbeginsel doorstaan. De Hoge Raad overweegt in de zaak SkyGate:

‘Klaarblijkelijk was de Ondernemingskamer van oordeel dat in de gegeven omstandigheden een min-

13 Zie ook HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. Van den Ingh (SkyGate) en over dit arrest ook G. van Solinge, ‘Onmiddellijke voorzieningen in enquête: wordt de Ondernemingskamer een “echte” kortgedingrechter?’, in: *WPNR* 6475, p. 145; en P.G.F.A. Geerts in *Ondernemingsrecht* 2001-17, p. 526 e.v.

14 De mogelijkheid om in kort geding een geschil over additionele financiering van een joint venture te beslechten hierna.

15 Zie recentelijk bijvoorbeeld OK 29 november 2002, *JOR* 2003, 8 m.nt. M. W. Jospheus Jitta (Alcas).

16 Vergelijk OK 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125 m.vt. M. Brink (InterXion), waar een dergelijke urgentie niet voldoende aannemelijk was gemaakt. Ook deze zaak ging over (verdere) financiering van een vennootschap waarover de aandeelhouders geen overeenstemming konden bereiken. Zie ook HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. F.J.P. van den Ingh (SkyGate) waar werd geoordeeld dat de OK een dergelijke urgentie terecht aanwezig had geacht.

17 Vergelijk OK 12 juni 2002, *JOR* 2002, 125 m.vt. M. Brink (InterXion).

*der ingrijpende voorlopige voorziening niet effectief zou zijn [...]'*¹⁸.

Het oordeel van de Ondernemingskamer wordt door de Hoge Raad in stand gelaten. In de zaak InterXion was – naast het feit dat naar het oordeel van de Ondernemingskamer sprake was van onvoldoende urgentie – disproportionaliteit van de verzochte voorlopige voorziening voor de Ondernemingskamer reden om het verzoek af te wijzen. Ook in deze zaak was sprake van een geschil over verdere financiering van een vennootschap. Er werd verzocht de statuten van de vennootschap zodanig buiten werking te stellen dat de aandeelhoudersvergadering met een gewone meerderheid van stemmen kon besluiten tot statutenwijziging alsmede dat het stemrecht van bepaalde aandeelhouders werd geschorst ten aanzien van bepaalde besluiten, waaronder besluiten inzake de uitgifte van aandelen. De bedoeling van verzoekers was op deze wijze (additionele) financiering te krijgen van bepaalde aandeelhouders. De Ondernemingskamer overwoog echter:

'Voorts is niet dan wel onvoldoende aannemelijk dat niet een wijze van financiering tot de mogelijkheden behoort die minder schade toebrengt aan de belangen van de huidige aandeelhouders.'

Mogelijke voorlopige voorzieningen

Zoals gezegd heeft de Ondernemingskamer de vrijheid zodanige voorlopige voorzieningen te treffen die zij in verband met de toestand van de rechtspersoon noodzakelijk acht. Ter illustratie van de mogelijke (ingrijpende) voorlopige voorzieningen die door de Ondernemingskamer getroffen kunnen worden, zullen hier enkele voorbeelden worden gegeven van voorzieningen die getroffen werden naar aanleiding van geschillen over additionele financiering.

Hiervoor kwamen reeds de ingrijpende voorzieningen in de zaak SkyGate aan de orde.¹⁹

In de zaak Decidewise werd het bestuur van de vennootschap zonder dat daartoe een besluit van de aandeelhoudersvergadering noodzakelijk was en in zoverre met terzijdestelling van de Shareholders Agreement bevoegd verklaard om met goedkeuring van de Raad van Commissarissen aandelen uit te geven.²⁰ Het voorkeursrecht van de bestaande aandeelhouders werd door de Ondernemingskamer in

stand gelaten. Wel werd bepaald dat als een aandeelhouder niet binnen twee weken dit voorkeursrecht uitoefende iedere andere aandeelhouder naar evenredigheid zijn voorkeursrecht kon uitoefenen ten aanzien van de 'geweigerde' aandelen.

De Raad van Commissarissen werd in de zaak Alcas gemachtigd om (in afwijking van eventuele afspraken tussen haar aandeelhouders en van de statuten van de vennootschap) besluiten te nemen tot het uitgeven van aandelen met terzijdestelling van het voorkeursrecht van een aandeelhouder wanneer met die aandeelhouder geen overeenstemming over de voorwaarden van herfinanciering kon worden bereikt.²¹

Kort geding

Voordat per 1 januari 1994 artikel 2:349a lid 2 BW werd ingevoerd, was het voeren van een kort geding de aangewezen weg om bij geschillen over additionele financiering van een joint venture een voorlopige voorziening te verkrijgen. Na invoering van de mogelijkheid bij de Ondernemingskamer voorlopige voorzieningen te vragen, is de belangstelling voor het kort geding bij dergelijke geschillen afgenomen. De invoering van artikel 2:349a lid 2 BW betekent echter geenszins dat de weg van het kort geding niet langer openstaat. In een arrest van 7 november 1996 ging het gerechtshof te Amsterdam in op de vraag welke ruimte de rechter in kort geding heeft naast de ingevolge artikel 2:349a lid 2 BW bestaande mogelijkheid de Ondernemingskamer van het Hof om een spoedeisende voorziening te vragen.²² De president in kort geding blijft volgens dit arrest bevoegd tot het treffen van voorlopige voorzieningen. De president dient zich echter wel terughoudend op te stellen bij een verzoek om een voorlopige voorziening te treffen vooruitlopend op (de resultaten van) een (reeds verzochte) enquête.

Een kort geding kan derhalve nog steeds uitkomst bieden. Wanneer het indienen van een enquêteverzoek (wat een voorwaarde is voor het verkrijgen van een voorlopige voorziening bij de Ondernemingskamer) in een bepaald geval niet wenselijk is, zal het voeren van een kort geding zelfs de aangewezen weg zijn.

Recentelijk bekrachtigde het gerechtshof te Amsterdam in hoger beroep een vonnis van de kort

18 HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002, 5 m.nt. F.J.P. van den Ingh (SkyGate).

19 OK 27 januari 2000, *JOR* 2000, 74 m.nt. M.W. Josephus Jitta en OK 18 januari 2001, *JOR* 2001, 35 m.nt. M.W. Josephus Jitta (SkyGate).

20 OK 15 november 2001, *JOR* 2002, 6 m.nt. Josephus Jitta (Decidewise).

21 OK 29 november 2002, *JOR* 2003, 8 m.nt. M.W. Josephus Jitta (Alcas).

22 Zie Hof Amsterdam 7 november 1996, *KG* 1997, 3. Zie over dit arrest ook P.G.F.A. Geerts in *TVVS* 1997, nr. 97/2, p. 56–58.

geding-rechter in de zaak Gorillapark.²³ In deze kort geding-zaak werd een aandeelhouder als voorlopige voorziening bevolen zich te gedragen conform een Tweede Gewijzigde Aandeelhoudersovereenkomst op straffe van een dwangsom. De betreffende aandeelhouder weigerde deze met het oog op additionele financiering van de vennootschap gesloten Tweede Gewijzigde Aandeelhoudersovereenkomst te ondertekenen. Deze weigering van de aandeelhouder zou tot gevolg hebben dat de beoogde additionele financiering niet zou plaatsvinden, waardoor met grote mate van waarschijnlijkheid de vennootschap in staat van faillissement zou geraken. De aandeelhouder deed naar het oordeel van de kort geding-rechter ten onrechte een beroep op toepassing van de haar toekomende beschermende werking van een eerdere aandeelhoudersovereenkomst. Er was in de onderhavige zaak sprake van een dermate klemmende situatie dat zelfs de antiverwateringsclausule waarop de minderheidsaandeelhouder een beroep deed, opzijgezet kon worden. De vennootschap had alle redelijk mogelijke moeite gedaan om elders financiering te verkrijgen en de Tweede Gewijzigde Aandeelhoudersovereenkomst betekende de laatste mogelijkheid om de vennootschap te redden. 97% van de aandeelhouders was bereid aan de herstructurering mee te werken ondanks de verwatering van hun belangen. De minderheidsaandeelhouder die medewerking weigerde, zag door de opgelegde voor-

ziening haar belang verwateren van 3,03% naar 2,86%. Dit belang legde volgens de kort geding-rechter onvoldoende gewicht in de schaal om te oordelen dat de minderheidsaandeelhouder een beroep op de bescherming van de antiverwateringsclausule toekwam.

Slot

Geconcludeerd kan worden dat de mogelijkheid tot het vragen om een voorlopige voorziening aan de voorzieningenrechter in kort geding, naast de mogelijkheid in het kader van een enquête een voorlopige voorziening te vragen, openstaat en in bepaalde gevallen een snelle en adequate oplossing kan bieden. Voordeel van het 'gewone' kort geding is dat aan bepaalde voorwaarden die vervuld moeten zijn alvorens een voorlopige voorziening in het kader van een enquêteprocedure kan worden verkregen, niet hoeft te zijn voldaan. Een enquêteverzoek hoeft niet te worden ingediend en er hoeven geen gegronde redenen te zijn om aan een juist beleid te twijfelen. Daar staat tegenover dat de enquêterechter in sommige gevallen een bredere ervaring met de hier besproken problematiek heeft.

Mr. F.L. Leijdesdorff is advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam. Mevrouw mr. M.S. Koppert-van Beek is docent/onderzoeker handelsrecht bij het Molengraaff Instituut voor Privaatrecht bij de Universiteit Utrecht.

23 Zie Hof Amsterdam 2002, *JOR* 2002, 128. Eerder werd de kortgedinguitspraak gepubliceerd: Pres. Rechtbank Amsterdam 20 december 2001, *JOR* 2002, 26, waarover C.J. Groffen, 'Gorilla's en "nieuwe" financieringsvormen', in: *V&O* maart 2002, nr. 3, p. 50-52.