
De positie van de minderheids- aandeelhouder in geval van belangenverstrengeling tussen de vennootschap en de meerder- heidsaandeelhouder

Inleiding

Uit recente jurisprudentie kan worden afgeleid dat de positie van de minderheidsaandeelhouder in geval van belangenverstrengeling tussen de vennootschap en de meerderheidsaandeelhouder versterkt is. Van belangenverstrengeling is onder meer sprake indien een bestuurder of commissaris in geval van een tegenstrijdig belang de in de uitspraak van de Ondernemingskamer van 26 mei 1983, NJ 1984, 481 (Linders/Hofstee) opgenomen normen niet naleeft. Deze normen zullen in het navolgende worden besproken.

Vervolgens zal aan de hand van een aantal uitspraken van meer recente datum de nadere invulling van deze normen worden belicht. De beschikking van de Ondernemingskamer van 31 augustus 2001, JOR 2001, 208

(Beheersmaatschappij C. van Tricht B.V./De Merwede Holding B.V., hierna: Van Tricht/De Merwede), komt in dit kader uitgebreider aan bod. Hierin is sprake van belangenverstrengeling tussen de vennootschap en de meerderheidsaandeelhouder naar aanleiding van het doorschuiven van corporate opportuniteiten door de bestuurder van de vennootschap naar de meerderheidsaandeelhouder. De corporate opportunity doctrine, die in de Anglo-Amerikaanse rechtspraak is ontwikkeld, zal – alvorens Van Tricht/De Merwede wordt besproken – kort worden toegelicht.

Linders/Hofstee

In Linders/Hofstee heeft de Ondernemingskamer bepaald dat tegenstrijdige belangen zoveel mogelijk gescheiden moeten worden gehouden. Een en ander kan worden gerealiseerd door het betrachten van een zo groot mogelijke openheid. Voorts kan inschakeling van deskundige derden gewenst zijn en onder omstandigheden zelfs geboden zijn. In de onderhavige uitspraak ging het om een tegenstrijdig belang van een commissaris. Deze normen zijn echter ook van toepassing in geval van een tegenstrijdig belang van een bestuurder.

Aan het element dat de te onderscheiden belangen op zorgvuldige wijze gescheiden dienen te worden, kan volgens Maeijer (in zijn noot onder Linders/Hofstee) worden toegevoegd dat de bestuurder of commissaris zich bij zijn handelen moet laten leiden door het vennootschappelijk belang en niet door zijn eigen belang of het persoonlijk belang van zijn collega's. Voor commissarissen komt deze regel tot uitdrukking in de artikelen 2:140 lid 2 en 250 lid 2 BW.

Het tweede element heeft betrekking op het betrachten van openheid en het verstrekken van tijdige, mondelinge dan wel schriftelijke, informatie door de bestuurder of commissaris aan het bestuur en de raad van commissarissen. In dit soort gevallen dient ten aanzien van de wijze van besluitvorming de nodige zorgvuldigheid te worden betracht. Men dient immers zelfs de schijn te vermijden dat het tegenstrijdig belang een rol heeft gespeeld. Daarnaast dient ten opzichte van de algemene vergadering van aandeelhouders openheid te worden betracht. Op grond van de artikelen 2:107 lid 2 en 217 lid 2 BW heeft de algemene vergadering van aandeelhouders een recht op inlichting, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich hiertegen verzet. In de literatuur is betwist of dit recht alleen toekomt aan de algemene vergadering van aandeelhouders als geheel of ook aan de individuele aandeelhouder ter vergadering. Een veel gehuldigd standpunt is dat dit recht aan beide

toekomst. Daarnaast zijn veel schrijvers het erover eens dat een aandeelhouder ook buiten vergadering inlichtingen kan vragen, maar dat hij geen (wettelijk) recht heeft op een antwoord.

In de onderhavige zaak had de betreffende commissaris zich ook onthouden van het bijwonen van en deelnemen aan de besluitvorming over de kwestie waarbij zijn persoonlijk belang was betrokken. Volgens Maeijer (in Asser-Maeijer 2-III, 2000, nr. 297) formuleert de Ondernemingskamer op dit punt echter geen norm. Maeijer is van oordeel dat de openheid van een bestuurder of commissaris ten opzichte van het bestuur en de raad van commissarissen ertoe kan leiden dat de betreffende bestuurder of commissaris zich onthoudt van het bijwonen van en het deelnemen aan de besluitvorming over een transactie waarbij zijn persoonlijk belang is betrokken.

Ten aanzien van het derde element kan worden gedacht aan het inschakelen van onafhankelijke derden om een afsluitende en algemene beoordeling van de transactie te geven.

Belangenverstrengeling tussen de vennootschap en de meerderheidsaandeelhouder

De Ondernemingskamer heeft de in Linders/Hofstee geformuleerde zorgvuldigheidsregels in een aantal uitspraken herhaald en nader ingevuld.

Het algemene standpunt in de rechtspraak is dat er een zorgplicht bestaat aan de zijde van de vennootschap om voor benadeling van de minderheidsaandeelhouder te waken. Zoals uit Linders/Hofstee kan worden afgeleid, is er een verhoogde zorgplicht wanneer er een risico van belangenverstrengeling aanwezig is.

De Ondernemingskamer heeft in de beschikking van 30 november 2000, JOR 2001, 4 (Zwagerman/Zwagerman Beheer B.V.) overwogen dat de vennootschap ervoor heeft te waken dat verstrengeling van belangen van de vennootschap met die van haar bestuur en/of haar meerderheidsaandeelhouder(s) – al of niet ten koste van de minderheidsaandeelhouder(s) – wordt voorkomen. Deze algemene zorgvuldigheidsplicht weegt des te zwaarder ingeval er sprake is van familierechtelijke verhoudingen tussen de diverse betrokkenen. Daarnaast dient de vennootschap aan de aandeelhouders (in casu de minderheidsaandeelhouders) opening van zaken te geven.

De Ondernemingskamer valt in het onderhavige geval met name over drie transacties tussen de vennootschap en de meerderheidsaandeelhouder dan wel aan

hem gelieerde partijen. Het gebrek aan openheid en de aannemelijkheid van verregaande vermenging van zakelijke met privé-belangen voert tot het oordeel van de Ondernemingskamer dat van wanbeleid sprake is.

In de beschikking van de Ondernemingskamer van 2 november 1995, rekestnr. 377/95 (Hoegen-van 't Hoff c.s./Van 't Hoff B.V., zie NV 1996, p. 15 e.v. en V&O 1996, p. 22-24) heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat het bestaan van mogelijke belangenverstrengelingen meebrengt dat een van de bestuurders en tevens houder van de meerderheid van de certificaten van aandelen, degenen aan wier belangen zijn eigen belangen tegengesteld kunnen zijn, zo uitvoerig mogelijk informeert en hun een zo groot mogelijke opening van zaken geeft.

Voorts heeft de Ondernemingskamer in zijn uitspraak van 3 november 2000, JOR 2001, 3 (Orbitrex International Inc./Tikus Holdings N.V.) geoordeeld dat op voorhand niet kan worden uitgesloten dat de in casu voorgenomen transactie, waarbij de vennootschap ter leniging van een schuld (al haar, of nagenoeg al haar) activa overdraagt aan haar meerderheidsaandeelhouder, haar minderheidsaandeelhouder zal benadelen. Een dergelijke transactie draagt naar haar aard het risico van belangenverstrengeling in zich. Aangezien een vennootschap in het algemeen tegenover haar minderheidsaandeelhouder een bijzondere zorgvuldigheid in acht dient te nemen, heeft de vennootschap in het onderhavige geval een verzwaarde plicht de minderheidsaandeelhouder voldoende te informeren en ervoor te zorgen dat de mogelijke belangenverstrengeling van de vennootschap met die van de meerderheidsaandeelhouder wordt voorkomen.

In de uitspraak van de Ondernemingskamer van 18 januari 2001, JOR 2001, 34 (Recobel B.V., VVE, Van den Boogaard en Lampe/Vereenigde Ingenieursbureaux 'VIBA' N.V.) staat onder meer de wijze waarop een vennootschap zich heeft beschermd tegen een door deze niet gewenste overgang van zeggenschap ter discussie. VIBA heeft prioriteitsaandelen uitgegeven die worden gehouden door Stichting VIBA. Hardamant Producten B.V. hield tot voor kort 32,3% in VIBA. Het aandelenkapitaal in Hardamant (waaronder een gewoon aandeel waaraan het volledige winstrecht toekwam) werd gehouden door Stichting Administratiekantoor Hardamant. VIBA hield het certificaat van dit gewone aandeel.

De commissaris van VIBA, tevens bestuurder van Stichting VIBA, heeft ter bescherming van VIBA tegen

een vijandige overname Hardamant Finance B.V. opgericht, waarvan hij enig aandeelhouder wordt. Hardamant Finance verkrijgt het gehele belang van VIBA in Hardamant, met inbegrip van het certificaat van het gewone aandeel, alsmede het overige pakket van aandelen in VIBA. Hierdoor verkrijgt Hardamant Finance de facto een controlerend belang (deels middellijk) in VIBA.

Deze beschermingsmaatregelen dragen naar hun aard het risico van belangenverstremgeling in zich, waarbij de belangen van de minderheidsaandeelhouder geschaad kunnen worden. De Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat VIBA een verhoogde zorgplicht heeft om mogelijke verstremgeling van belangen van VIBA met die van een haar controlerend aandeelhouder (Hardamant Finance) te voorkomen. Een en ander geldt vanzelfsprekend alleen wanneer het in het vermogen van VIBA ligt om aan die verplichting te voldoen. Voorts dient naar behoren opening van zaken te worden gegeven aan de aandeelhouders over de Hardamant-constructie. De aandeelhouders zouden deze constructie daarenboven uit de jaarrekeningen moeten kunnen aflezen.

Daarnaast zijn in de uitspraken Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2001, JOR 2001, 130 (Duferco La Louvière SA en Europrod SA/Duo Staal B.V., Solistig B.V. en Ligtfoot) en Hof Amsterdam (OK) 23 januari 2001, JOR 2001, 56 (Tori/Tactron Holding B.V. en Thakoer) de hiervoor omschreven zorgvuldigheidsnormen in vergelijkbare zin aan de orde gekomen. De in Linders/Hofstee geformuleerde normen hebben kortom nog steeds actuele waarde.

Het doorschuiven van corporate opportuniteiten

Verdam omschrijft in zijn dissertatie (Corporate opportuniteiten, over de toe-eigening door functionarissen van aan de vennootschap toebehorende business opportuniteiten (diss. Tilburg), 1995, p. 1 e.v.) een corporate opportunity als een mogelijkheid voor de vennootschap om een voordelige transactie aan te gaan die past in haar huidige of in de toekomst te verwachten ondernemingsactiviteiten. Een bestuurder heeft niet alleen de taak de dagelijkse gang van zaken binnen de vennootschap te leiden, maar ook de taak om mogelijkheden tot het aangaan van dergelijke transacties op te sporen. Daarenboven dient een bestuurder in ieder geval de vennootschap te informeren over een door hem gesignaleerde dan wel aan hem meegedeelde corporate opportunity om vervolgens te bezien of hij deze voordelige transactie voor rekening van de vennootschap dient aan te gaan.

De corporate opportunity problematiek betreft met name de gevallen waarin een bestuurder (of een andere functionaris) van de vennootschap niet ten bate van de vennootschap maar alleen ten behoeve van zichzelf deze voordelige transactie aangaat. Er is in dat geval sprake van belangenverstremgeling tussen het belang van de bestuurder en het belang van de vennootschap. De bestuurder maakt hierdoor misbruik van de informatie die hij uit hoofde van zijn functie heeft verkregen.

Een vennootschap zou – nadat zij volledig omtrent de corporate opportunity is voorgelicht – kunnen besluiten om op verzoek van de bestuurder of commissaris de corporate opportunity ten aanzien van deze bestuurder of commissaris vrij te geven. In beginsel is het bestuur bevoegd om het besluit tot vrijgave te nemen, waarbij eventueel de goedkeuring van de raad van commissarissen dan wel de algemene vergadering van aandeelhouders vereist kan zijn. Dit besluit met directe externe werking omvat volgens Verdam zowel de fase van besluitvorming als die van vertegenwoordiging van de vennootschap. Hij raadt dan ook aan om in geval van tegenstrijdig belang van een bestuurder bij het besluit tot vrijgave de bijzondere vertegenwoordiger bedoeld in artikel 2:146/256 BW betrokken te laten zijn. Hierdoor wordt niet alleen voldaan aan het vereiste van genoemde artikelen ter zake van de vertegenwoordiging van de vennootschap bij tegenstrijdig belang, maar zal deze betrokkenheid bijdragen aan een onafhankelijke en zorgvuldige besluitvorming. De bestuurder met het tegenstrijdig belang dient volgens Verdam in ieder geval te worden uitgesloten van de besluitvorming en de daaraan voorafgaande beraadslaging.

De corporate opportuniteiten doctrine – ontwikkeld in de Anglo-Amerikaanse rechtspraak – heeft in Nederland geen specifieke wettelijke grondslag. Deze doctrine zou echter indirect kunnen worden gebaseerd op de artikelen 2:8 en 2:9 BW. Op grond van deze artikelen zijn bestuurders verplicht zich overeenkomstig de redelijkheid en billijkheid te gedragen en de aan hen opgedragen taak behoorlijk te vervullen. In het algemeen geldt dat bestuurders verplicht zijn om zich bij hun taakvervulling te richten naar het vennootschappelijk belang, zodat zij hun persoonlijke belangen achter dienen te stellen bij eerdergenoemd belang. De toe-eigening van een corporate opportunity kan dan ook een schending van de norm van artikel 2:9 BW opleveren, omdat een bestuurder de hem opgedragen taak niet behoorlijk vervult nu hij zijn eigen belang vooropstelt.

Indien er tussen de vennootschap en de bestuurder een overeenkomst van opdracht is gesloten, zal het toe-eigenen van een corporate opportunity ook in strijd kunnen zijn met de norm van artikel 7:401 BW, dat ziet op de zorgplicht van de opdrachtnemer bij de vervulling van zijn werkzaamheden. In geval van een arbeidsovereenkomst tussen de vennootschap en een bestuurder kan het toe-eigenen van een corporate opportunity in strijd zijn met de verplichtingen uit het dienstverband.

Voorts mag een bestuurder van een vennootschap geen met de vennootschap concurrerende handelingen verrichten. Een bestuurder kan bij het verrichten van een dergelijke concurrerende handeling schadeplichtig zijn jegens de vennootschap. De mogelijke schade voor de vennootschap bestaat uit het feit dat de voordelige transactie niet aan haar is toegekomen terwijl dit wel het geval had dienen te zijn.

Voorts kan de toe-eigening van een corporate opportunity gegronde redenen opleveren om te twifelen aan een juist beleid. Dit laatste is in de uitspraak Van Tricht/De Merwede het geval, hetgeen hierna zal worden toegelicht.

**Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2001, JOR 2001, 208
(Beheersmaatschappij C. van Tricht B.V./De Merwede Holding B.V.)**

Feiten

De Merwede Holding B.V. (hierna: De Merwede) is een houdstermaatschappij, van ongeveer twintig groepsmaatschappijen, die diverse activiteiten ontplooiën op het gebied van de winning van zand en grind.

Beheersmaatschappij C. van Tricht B.V. (hierna: Van Tricht) houdt een minderheid van eenderde deel van de aandelen in De Merwede. De meerderheid van de aandelen (tweederde deel) wordt gehouden door Van Nieuwpoort Beheer B.V. (hierna: Van Nieuwpoort). Het bestuur van De Merwede wordt gevormd door de heer J.J.A. Peterse (hierna: Peterse). De raad van commissarissen bestaat uit G.A. van Nieuwpoort, G.H. van Nieuwpoort en G. van de Geest. De eerste twee zijn benoemd op voordracht van Van Nieuwpoort, de laatste op voordracht van Van Tricht, in het kapitaal waarvan G. van de Geest alle aandelen houdt.

Beide aandeelhouders hadden tot eind 1994 ieder een handelsdivisie, die producten van De Merwede afnam en doorverkocht aan derden.

Eind 1994 heeft Van Tricht haar handelsdivisie aan Van Nieuwpoort overgedragen. Partijen hebben hierbij

afgesproken dat Van Tricht haar aandelen in De Merwede op termijn, doch uiterlijk oktober 2003, aan Van Nieuwpoort zal aanbieden. Zij hebben echter over de voorwaarden waaronder deze aandelenoverdracht zal geschieden, nog geen overeenstemming bereikt. Een en ander wordt thans in een aanhangig gemaakte arbitrageprocedure beslecht.

Enquêteverzoek

Op 6 juni 2001 heeft Van Tricht een enquêteverzoek bij de Ondernemingskamer ingediend.

Van Tricht heeft aan haar enquêteverzoek in hoofdzaak het bezwaar ten grondslag gelegd dat De Merwede in strijd handelt met het uitgangspunt haar aandeelhouders gelijk te behandelen. Volgens Van Tricht heeft De Merwede zich van haar meerderheidsaandeelhoudster Van Nieuwpoort, en nagenoeg de enige afnemer van De Merwede, afhankelijk gemaakt. Zo heeft De Merwede aan Van Nieuwpoort voor haar producten een te lage, niet marktconforme, prijs in rekening gebracht. Daarnaast heeft Van Tricht gewezen op de dubbelrol van Peterse. Peterse maakt naast zijn bestuursfunctie bij Van Nieuwpoort deel uit van het bestuur van De Merwede. Deze dubbelrol brengt het risico van belangenverstremming met zich.

De Merwede voert op haar beurt als eerste verweer aan dat Van Tricht geen belang heeft bij haar enquêteverzoek, omdat zij op grond van de afspraken met Van Nieuwpoort geacht moet worden haar aandelen in De Merwede reeds te hebben aangeboden aan Van Nieuwpoort.

Oordeel van de Ondernemingskamer

De Ondernemingskamer stelt zich allereerst op het standpunt dat niet op voorhand kan worden aangenomen dat De Merwede in de arbitrageprocedure in het gelijk zal worden gesteld. Vandaar dat er op dit moment slechts van kan worden uitgegaan dat Van Tricht aandeelhoudster is van De Merwede en uiterlijk in oktober 2003 gehouden zal zijn haar aandelen aan Van Nieuwpoort aan te bieden, zodat Van Tricht ontvankelijk is in haar verzoek. De Ondernemingskamer stelt voorts dat zolang Van Tricht aandeelhoudster is van De Merwede, zij tegenover De Merwede aanspraak kan maken op de behandeling die een aandeelhouder rechtens toekomt. De omstandigheid dat zij de minderheid van de aandelen houdt en slechts één van de drie commissarissen kan voordragen, mag volgens de Ondernemingskamer voor De Merwede geen reden zijn Van Tricht anders te behandelen dan haar andere (meerderheids)aandeel-

houdster. Daarnaast vormt het feit dat Van Tricht zich verbonden heeft haar aandelen in De Merwede aan Van Nieuwpoort aan te bieden, voor een ongelijke behandeling van haar als aandeelhoudster eveneens onvoldoende reden. De Merwede dient haar beide aandeelhouders dan ook gelijk te behandelen.

Vervolgens gaat de Ondernemingskamer uitgebreid in op de combinaties van functies van Peterse. Het standpunt van de Ondernemingskamer is dat een dergelijke combinatie van functies in het algemeen een niet onaanzienlijk risico van belangenverstremgeling in zich draagt. Zulks geldt temeer nu Peterse enerzijds als bestuurder van De Merwede de belangen van De Merwede – waaronder de belangen van haar beide aandeelhoudsters – moet dienen en anderzijds als bestuurder van Van Nieuwpoort voor de belangen van de meerderheidsaandeelhoudster van De Merwede moet waken.

De Ondernemingskamer is van oordeel dat het risico van belangenverstremgeling zich in de onderhavige zaak voordoet ten aanzien van het 'doorschuiven van opportuniteiten'. De opportunity bestond uit de acquisitie van Guido Clemens Schotterwerke te Bergneustadt. Peterse heeft in zijn hoedanigheid van bestuurder van De Merwede aan de voorbereiding van die acquisitie veel tijd besteed. Verder heeft hij zich in een notitie aan de raad van commissarissen van De Merwede positief uitgelaten over deze opportunity. In de raad van commissarissen hebben de heren Van Nieuwpoort (twee van de drie commissarissen) niet ingestemd met het voorstel deze acquisitie ten behoeve van De Merwede te verrichten. Uiteindelijk is deze acquisitie door Van Nieuwpoort zelf aangegaan. De Ondernemingskamer is voorts van oordeel dat het doorschuiven van deze acquisitie naar de meerderheidsaandeelhouder niet in het belang van De Merwede is. Volgens Van Tricht is de hiervoor omschreven acquisitie doorgeschoven naar Van Nieuwpoort omdat de heren Van Nieuwpoort hebben aangegeven dat zij, zolang Van Tricht nog aandeelhoudster is van De Merwede, niet willen meewerken aan investeringen in De Merwede waarbij ook Van Tricht gebaat is.

Dit doorschuiven van opportuniteiten en het functioneren van de raad van commissarissen van De Merwede (de slechte verstandhouding tussen de heren Van Nieuwpoort enerzijds en de heer Van de Geest anderzijds) leidt volgens de Ondernemingskamer tot de slotsom dat ten aanzien van die aspecten sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid van De Merwede te twijfelen. De Ondernemingskamer gelast dan ook ten aanzien van deze aspecten een onderzoek.

Conclusie

Op grond van het voorafgaande kan worden geconcludeerd dat niet alleen de bestuurder maar ook de commissarissen in Van Tricht/De Merwede de in Linders/Hofstee geformuleerde normen niet hebben nageleefd. Zo heeft Peterse het belang van De Merwede en het belang van de meerderheidsaandeelhouder waarvan hij eveneens bestuurder is, en welk belang tegenstrijdig is aan het belang van De Merwede, niet van elkaar gescheiden gehouden. Daarenboven hebben de heren Van Nieuwpoort als commissarissen van De Merwede door niet in te stemmen met het voorstel genoemde acquisitie ten behoeve van De Merwede te verrichten, hun persoonlijke belang bij deze acquisitie de voorrang gegeven. Aangezien de heren Van Nieuwpoort zelf geïnteresseerd waren in genoemde acquisitie, hadden zij zich mijns inziens van enige besluitvorming omtrent deze corporate opportunity moeten onthouden. In ieder geval lijkt de onderhavige belangenafweging niet te sporen met het uitgangspunt dat het vennootschappelijk belang gediend moet worden.

In Van Tricht/De Merwede staat op voorhand niet vast dat er geen zakelijke gronden voor De Merwede zijn om de corporate opportunity niet zelf te benutten. De algemene regel dat de vennootschap indien zij de corporate opportunity niet wenst te benutten deze heeft prijsgegeven, gaat in het onderhavige geval niet op nu de commissarissen een persoonlijk belang hadden bij deze acquisitie.

In de praktijk blijkt veelvuldig dat bestuurders (maar ook commissarissen) onvoldoende rekening houden met de in Linders/Hofstee geformuleerde zorgvuldigheidsnormen. Hierdoor loopt de vennootschap het risico dat er gegronde redenen kunnen zijn om te twijfelen aan een juist beleid, hetgeen in Van Tricht/De Merwede het geval was.

Ten slotte kan worden gesteld dat in Van Tricht/De Merwede het leerstuk van de corporate opportunities in een enquêteprocedure als zodanig is erkend. Er zijn in de Nederlandse rechtspraak wel eerder uitspraken gedaan die een aanknopingspunt kunnen vormen voor de corporate opportunity doctrine, maar van een duidelijke erkenning was nog geen sprake. Ondanks het feit dat de in Linders/Hofstee geformuleerde zorgvuldigheidsnormen de corporate opportunity problematiek kunnen ondervangen, is het een verheugend feit dat de corporate opportunity problematiek een keer in een enquête procedure met zoveel woorden aan de orde is gekomen.

*Mr. C.S. Goedèl
Loyens & Loeff*