

# De vaststelling van een redelijk dividend(beleid)

*Mr. B. Stevens\**

## Inleiding

Het uitkeren van dividend is en blijft een *hot topic*. De vraag naar hoeveel winst er moet worden uitgekeerd en welk beleid daarin zou moeten worden gevoerd, levert niet alleen in het publieke debat, maar ook binnen de onderneming genoeg voor discussie op. Het bestuur en aandeelhouders staan vaak – ieder op basis van legitieme gronden – lijnrecht tegenover elkaar: het bestuur wil de vermogenspositie van de onderneming versterken, terwijl de (minderheids)aandeelhouder gericht is op *return on investment*. In de praktijk leidt dit vaak tot geschillen tussen enerzijds de vennootschap en de meerderheidsaandeelhouder die heeft bewerkstelligd dat de winst geheel of grotendeels is gereserveerd, en anderzijds een minderheidsaandeelhouder die van oordeel is dat een (groter) deel van de winst moet worden uitgekeerd.<sup>1</sup>

In het kader van bovenstaande problematiek zal ik hierna het vonnis bespreken dat op 17 maart 2015 door de voorzieningenrechter van de Rechtbank Noord-Holland is gewezen.<sup>2</sup>

## De zaak in kort geding

### *De feiten*

B Beheer B.V. (hierna: B Beheer) is enig aandeelhouder van een zestal werkmaatschappijen die elk een hotel exploiteren. De aandelen in het aandelenkapitaal van B Beheer zijn in handen van Stichting Administratiekantoor B Hotels (hierna: STAK), die daarvoor certificaten van aandelen (hierna: certificaten) heeft uitgegeven. Drie certificaathouders (hierna: 2B, 3B en 4B) houden samen 75% van de certificaten. X en Y (hierna gezamenlijk: 1B) houden de overige 25% van de certificaten. De respectievelijke bestuurders van 2B, 3B en 4B zijn statutair bestuurders van STAK. Daarnaast is de bestuurder van 2B tevens enig statutair bestuurder van B Beheer. De groep is van origine een familiebedrijf.

Sinds haar oprichting op 3 januari 2000 heeft B Beheer eenmaal, op 12 maart 2009, dividend uitgekeerd aan de gezamenlijke certificaathouders. De rest van de winst is elk jaar aan de

overige reserves toegevoegd. 1B is de afgelopen jaren minder betrokken geweest bij de bedrijfsvoering van het bedrijf en is thans meer gericht op het behalen van rendement uit haar investering.

### *De vordering en het verweer*

In deze zaak vordert 1B – geparafraseerd – gedaagden (B Beheer, STAK, 2B, 3B en 4B tezamen) te bevelen om (1) mee te werken aan de vaststelling van een redelijk dividendbeleid en (2) ten laste van de overige reserves een dividendbedrag van EUR 1.000.000 vast te stellen en uit te keren. Daaraan legt zij ten grondslag dat zij gedaagden inmiddels al meer dan twee jaar tevergeefs verzoekt om haar certificaten over te nemen en om een redelijk dividendbeleid te bepalen of een redelijk dividend uit te keren. Daar komt bij dat de overige certificaathouders niet zijn ingegaan op het aanbod van 1B om de certificaten te kopen tegen een door een deskundige vast te stellen prijs gelijk aan de waarde van de certificaten in het economisch verkeer.

Gedaagden voeren het verweer dat B Beheer sinds haar oprichting in 2000 altijd, met instemming van 1B, een bestendig beleid heeft gevoerd om nagenoeg de volledige winst te reserveren en deze aan te wenden voor continuïteit, groei, investeringen en het verkrijgen van gunstige financieringsvoorwaarden daarvoor. De belangen van de vennootschap en de (overige) certificaathouders verzetten zich tegen een directe en ingrijpende wijziging van het bestaande dividendbeleid als gevorderd. Van belang is voorts dat gedaagden aanvoeren dat dit kort geding zich niet leent voor een zorgvuldige afweging van alle betrokken belangen, omdat van de rechter een terughoudende opstelling en een marginale toetsing worden gevraagd. Bovendien zou het vereiste spoedeisend belang van 1B bij de gevraagde voorzieningen ontbreken.

### *De beoordeling*

De voorzieningenrechter behandelt de zaak keurig volgens het boekje.<sup>3</sup> Hij schetst vooraf het toepasselijk juridisch kader door de rechtsoverwegingen uit de Sluis-beschikking van de

\* Mr. B. Stevens is werkzaam als advocaat bij Stibbe.

1. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/195. Zie recentelijk HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, JOR 2013/301 m.nt. Vroom, NJ 2013/461 m.nt. Van Schilfgaarde (VEB c.s./KLM).

2. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191.

3. De voorzieningenrechter volgt eenzelfde structuur – voor zover in dit geval mogelijk – als de *in concreto*-toetsing van de OK inzake JeeZet, zoals door A-G Timmerman beschreven in zijn conclusie voor HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, JOR 2013/301 m.nt. Vroom, NJ 2013/461 m.nt. Van Schilfgaarde (VEB c.s./KLM), noot 11 bij r.o. 3.10 van zijn conclusie.

Hoge Raad en de JeeZet-beschikking van de Ondernemingskamer (hierna: OK) weer te geven. In die laatste beschikking heeft de OK zijn jurisprudentie ten aanzien van het uitkeren en reserveren van winst – voor zover hier van belang – als volgt samengevat:

‘De algemene vergadering van aandeelhouders dient bij het nemen van het besluit tot winstbestemming de redelijkheid en billijkheid in het oog te houden. Het belang van een (minderheids)aandeelhouder bij uitkering van dividend dient zorgvuldig te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap en de wens van de andere aandeelhouder(s) om de winst (geheel of gedeeltelijk) aan de reserves toe te voegen. In beginsel dient de winst aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang vereist dat tot (gehele of gedeeltelijke) reservering van de winst wordt overgegaan. Het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd zal in het algemeen niet gerechtvaardigd zijn. Het dividendbeleid dient kenbaar te zijn voor de aandeelhouders en te worden gemotiveerd.’<sup>4</sup>

Vervolgens kwalificeert de voorzieningenrechter de huidige situatie als een waarin door toedoen van gedaagden de deelneming van 1B wordt gereduceerd tot ‘dood kapitaal’. 1B is in de positie van bekleemde minderheidscertificaathouder geraakt nu de overige certificaathouders enerzijds niet bereid zijn om haar aandelenpakket tegen een marktconforme prijs over te nemen, en anderzijds weigeren een redelijk dividendbeleid vast te stellen en uit te voeren.<sup>5</sup> Want, zo vervolgt de voorzieningenrechter:

‘(...) een beleid waarin ongeacht de resultaten van het bedrijf gedurende 14 van de 15 jaar geen dividend wordt uitgekeerd, terwijl dat bedrijf 14 van de 15 jaar substantiële winst heeft gemaakt, mag de naam dividendbeleid niet dragen.’<sup>6</sup>

Voorts haalt de voorzieningenrechter uit overgelegde notulen van de bijzondere vergadering van certificaathouders (hierna: VC) enkele uitspraken van de overige certificaathouders aan: ‘wij zitten misschien wel heel erg in de gedachte: dividend uitkeren is geld aan [1B] geven’, ‘het formuleren van dividend betekent niet dat het ook direct uitgevoerd moet worden’ en ‘(...) er is nog zat te verdelen’. Uit deze citaten leidt de voorzieningenrechter mijns inziens terecht af dat er sprake is van

onwil in plaats van een onmogelijkheid om dividend uit te keren.<sup>7</sup>

Dat er niet is gebleken van een onmogelijkheid om dividend uit te keren, blijkt volgens de voorzieningenrechter ook uit het (gebrek aan inhoudelijk) gevoerd(e) verweer ter zitting:

‘Zonder een financiële c.q. bedrijfseconomische analyse waarin aspecten als de omvang van het garantievermogen, de rente op het te betalen krediet, noodzaak en tempo van de benodigde investeringen, bestaande achtergestelde leningen etc. in onderlinge samenhang in het licht van de hiervoor genoemde uitgangspunten worden beschouwd, die ontbreekt, is over de betekenis van de geopperde bezwaren echter geen behoorlijk oordeel te vormen. Het verweer is dan ook onvoldoende onderbouwd.’<sup>8</sup>

Op basis van het voorgaande concludeert de voorzieningenrechter dat B Beheer geen bestendig dividendbeleid voert en dat ook de bodemrechter tot het oordeel zal komen dat de huidige situatie onhoudbaar is. De voorzieningenrechter acht zich vervolgens bevoegd om in dezen een voorziening te treffen, nu aannemelijk is dat 1B al enige tijd bezig is om gedaagden tot een andere koers (lees: een redelijk dividendbeleid) te bewegen en deze pogingen vruchteloos zijn gebleken. Daar draagt aan bij dat 1B als bekleemde minderheidscertificaathouder voor het rendement op haar vermogen is aangewezen op dividend. Het instellen van een uittredingsvordering ex artikel 2:343 van het Burgerlijk Wetboek (BW) is immers niet mogelijk nu 1B certificaten en geen aandelen houdt.

Voordat de voorzieningenrechter een voorziening formuleert waarmee hij kan toekomen aan de rechtmatige belangen van 1B, geeft hij zich rekenschap van enerzijds zijn taak en functie als rechter en anderzijds de beperkingen die de aard van de kortgedingprocedure met zich brengt. Het is niet aan de voorzieningenrechter om het dividendbeleid van B Beheer vast te stellen, hij kan gedaagden echter wel prikkelen om daartoe over te gaan:

‘De voorzieningenrechter zal daarom het primair gevorderde aldus toewijzen dat het STAK wordt opgedragen om in een daartoe bijeen te roepen bijzondere vergadering van certificaathouders, die uiterlijk 30 juni 2015 moet worden gehouden, een aan de certificaathouders een voorstel voor het te voeren dividendbeleid over de jaren 2015-2020 ter besluitvorming voor te leggen, met daarbij gevoegd het advies van een onafhankelijk – door het bestuur van het STAK aan te zoeken en door de vennootschap te betalen – registeraccountant die op de lijst van door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam in enquête-procedures benoembaar geachte

4. Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BQ9757, JOR 2011/282 m.nt. Blanco Fernández (JeeZet). Deze beschikking vormt een samenvatting van o.m.: Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, ARO 2005/41, JOR 2005/88 (EMBA), Hof Amsterdam (OK) 6 mei 2008, RO 2008/47 (Part-Energy/Wilmont) en Hof Amsterdam (OK) 29 juni 2010, ARO 2010/104 (Poststate Beheer).

5. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.4-4.5.

6. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.6.

7. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.7-4.8.

8. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.9.

deskundigen is opgenomen, waarin deze na het door hem nodig geachte onderzoek onderschrijft dat het voorgestelde beleid:

- a) verantwoord is, en
- b) toereikend is om aan de uit het Nederlandse vennootschapsrecht voortvloeiende eisen die aan een redelijk dividendbeleid worden gesteld, te voldoen, en, indien van toepassing,
- c) het minimaal nodige is om daaraan te voldoen (...).<sup>9</sup>

De voorzieningenrechter beseft dat hij met de gekozen oplossing niet kan volstaan, nu de VC kan weigeren een beslissing te nemen dan wel het voorstel kan afwijzen. In het geval het voorstel wordt aangehouden of afgewezen, moet het in het voorstel ter uitkering opgenomen dividendbedrag op een geblokkeerde rekening worden gestort, waarop het blijft staan totdat de bodemrechter daarover heeft beslist.

De voorzieningenrechter verbindt uiteindelijk geen dwangsom aan de opgelegde voorziening, nu partijen zich hier niet over hebben kunnen uitlaten en het een andere dan de expliciet gevorderde voorziening betreft. Hij vertrouwt er echter op dat gedaagden na lezing van dit vonnis de noodzaak inzien om in beweging te komen.

### Algemene beschouwing en analyse

Allereerst: wat is een dividendbeleid? Dividendbeleid kan worden omschreven als een te volgen of gevolgde gedragslijn bij de bepaling welk gedeelte van de winst wordt uitgekeerd en welk gedeelte wordt gereserveerd.<sup>10</sup> Voor de BV geldt dat indien deze bevoegdheid niet is toegekend aan een ander orgaan (zoals in de praktijk vaak aan het bestuur), de algemene vergadering (hierna: AV) bevoegd is tot bestemming van de winst en de vaststelling van uitkeringen, voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (art. 2:216 lid 1 BW). Het bestuur dient aan het besluit tot uitkering zijn goedkeuring te verlenen, maar weigert deze *slechts* indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden (de zogenoemde uitkeringstest, art. 2:216 lid 2 BW). Voor de NV geldt een afwijkende regeling, die ik niet zal behandelen in deze bijdrage.

De bevoegdheid van de AV tot bestemming van de winst impliceert de bevoegdheid tot het vooraf vaststellen van een *dividendbeleid*; verplicht is zij daartoe echter niet. Enkel beursgenoteerde vennootschappen zijn op grond van best practice bepaling IV.1.4 van de Corporate Governance Code verplicht een reservering- en dividendbeleid te hebben. Voor andere vennootschappen geldt deze verplichting niet en wordt

vaak ‘naar bevind van zaken’ gehandeld.<sup>11</sup> Het voeren van een vooraf kenbaar dividendbeleid heeft zo zijn voordelen voor de betrokkenen bij de onderneming: het bestuur kan beter inschatten hoeveel financiële middelen er jaarlijks tot zijn beschikking staan, net zoals de aandeelhouder weet hoeveel rendement hij kan verwachten. Maar betekent dat ook dat – bij gebreke van een wettelijke verplichting daartoe – een onderneming verplicht kan worden tot het vaststellen van een toekomstig dividendbeleid?

### *Recht op een redelijk dividend(beleid)*

Feitelijk wordt het dividendbeleid bepaald door de meerderheidsaandeelhouder(s) binnen de AV. De (meerderheidsaandeelhouder(s) binnen de) AV dient bij het voeren van een dividendbeleid de redelijkheid en billijkheid in acht te nemen. Zo heeft de Hoge Raad in een enquêtezaak bepaald dat er onder omstandigheden sprake kan zijn van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen (in de zin van art. 2:350 lid 1 BW) indien de vennootschap gedurende een aantal jaren, zonder dat het belang van de vennootschap dit rechtvaardigt, geen of in verhouding tot de winst slechts gering dividend uitkeert.<sup>12</sup>

Naast de mogelijkheden die het enquêterecht biedt om het gevoerde dividendbeleid aan te vechten, kan een (minderheids)aandeelhouder een individueel reserveringsbesluit vernietigen op grond van artikel 2:15 lid 1 onderdeel b BW, indien het in strijd is met de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW wordt geëist. In dat geval moet worden beoordeeld of een orgaan van de rechtspersoon (in dit geval de AV) bij het nemen van het besluit alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid heeft afgewogen en daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht heeft genomen.<sup>13</sup> De rechter dient in het kader van deze belangenafweging terughoudend te toetsen.<sup>14</sup>

### *Analyse*

Mijns inziens is de voorzieningenrechter terecht tot de conclusie gekomen dat het door B Beheer stelselmatig en zonder deugdelijk onderbouwde motivering reserveren van (nagenoeg) de hele winst in de gegeven omstandigheden geen redelijk *dividendbeleid* mag worden genoemd. Op enkele onderdelen handelt B Beheer duidelijk in strijd met vaste jurisprudentie: zo hebben gedaagden geen overtuigende argumenten aangevoerd die met het oog op het vennootschappelijk belang een

9. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.12.

10. B. Bier, *Betekent winstrecht ook recht op winst?*, in: P.J. van der Korst e.a. (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Serie Onderneming en Recht, deel 69), Deventer: Kluwer 2012, p. 190.

11. M. Koelmeijer, *Belonen van aandeelhouders: hoe verder met het dividendbeleid?*, TvOB 2015, afl. 1, p. 13.

12. HR 9 juli 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC0960, NJ 1991/51 m.nt. Maeijer (Sluis).

13. Zie voor een nadere analyse van de verschillende omstandigheden die daarbij van belang zijn, en voorts het verschil in toetsing tussen de vernietiging van een reserveringsbesluit na een enquêteprocedure en een vernietiging op grond van art. 2:15 BW: A-G Timmerman in zijn conclusie voor HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, JOR 2013/301 m.nt. Vroom, NJ 2013/461 m.nt. Van Schilfgaarde (VEB c.s./KLM), r.o. 3.8-3.10, en de noot van B. Bier in *Ondernemingsrecht* 2013/123.

14. HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, JOR 2013/301 m.nt. Vroom, NJ 2013/461 m.nt. Van Schilfgaarde (VEB c.s./KLM), r.o. 3.4.3.

reservering objectief rechtvaardigen, terwijl de minderheids-certificaathouder bewust en om persoonlijke redenen de uitkering van dividend wordt ontzegd (geen zorgvuldige belangenafweging),<sup>15</sup> en ontbreekt enige financiële of bedrijfseconomische onderbouwing van de noodzaak tot het voeren van een strikt reserveringsbeleid (beleid niet deugdelijk gemotiveerd).<sup>16</sup> Hoewel niet expliciet overwogen, lijkt het erop dat de voorzieningenrechter bij zijn beoordeling ook heeft meegewogen dat het hier gaat om een minderheidscertificaathouder ten opzichte van meerderheidscertificaathouders en om familierechtelijke verhoudingen tussen de bij de vennootschap betrokken personen, op grond waarvan een verdergaande zorgplicht op B Beheer kan rusten om ontoelaatbare belangenverstrengeling jegens 1B te voorkomen.<sup>17</sup>

Bij de overweging dat het veertien van de vijftien keer besluiten tot reservering van de hele winst niet kwalificeert als een redelijk dividendbeleid,<sup>18</sup> moet *in casu* een kritische kanttekening worden geplaatst. In dit geval moet worden aangenomen dat tot halverwege 2011 alle certificaathouders vóór het reserveren van de gehele winst waren. Pas daarna vond een kentering plaats. Beoordeeld moet worden of de (gezamenlijke) reserveringsbesluiten vanaf 2012 redelijk zijn. Of dan sprake is van het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een reserveringsbeleid, is maar de vraag.<sup>19</sup> Ook lijkt de overweging weinig oog te hebben voor de familierechtelijke verhoudingen waarbinnen het geschil zich afspeelt. Bij familiebedrijven is het doorgaans heel normaal om jaar in jaar uit een groot gedeelte of zelfs de gehele winst te reserveren teneinde de vermogenspositie op lange termijn te behouden en te verbeteren. Deze keuze is erg persoonlijk, en raakt de (bedrijfseconomische) filosofie en strategie van het bedrijf. Mits (vooraf) kenbaar en deugdelijk gemotiveerd, zijn dit legitieme argumenten die niet lichtvaardig mogen worden gepasseerd. In dat opzicht is het jammer dat gedaagden hun verweer niet hebben gestaafd met een financiële of bedrijfseconomische onderbouwing. Of zij daartoe nog nader in de gelegenheid zijn gesteld, blijkt niet uit het vonnis.

Ook lijkt de voorzieningenrechter hier eenvoudig voorbij te gaan aan het feit dat 1B geen aandeelhouder maar een certificaathouder is. Uit een oogpunt van *governance* betekent dit dat er bewust voor gekozen kan zijn om individuele familieleden geen invloed te laten uitoefenen op het dividendbeleid. Bij familiebedrijven is dat niet ongebruikelijk, juist om dit soort situaties te voorkomen. Daarnaast is het *in casu* van belang om

vast te stellen of op grond van de statuten vergaderrecht is verboden aan de certificaten (art. 2:227 lid 1 BW). Is dit niet het geval, dan is 1B niet in staat om het dividendbeleid met een beroep op de redelijkheid en billijkheid ex artikel 2:8 BW aan te tasten.<sup>20</sup>

Na een afweging van de wederzijdse belangen komt de voorzieningenrechter tot de conclusie dat 1B voldoende spoedeisend belang heeft bij haar vorderingen. Of dat terecht is, laat ik hier in het midden. De erkenning dat het vereiste spoedeisend belang bestaat, klemt in dit geval, nu de door de voorzieningenrechter opgelegde voorziening geen resultaat op korte termijn belooft. De opgelegde voorziening vereist actief handelen van drie verschillende actoren: het bestuur van STAK dat een voorgesteld dividendbeleid moet aandragen, een onafhankelijke accountant die dit voorstel onderschrijft en (een meerderheid in) de VC die dit voorstel accepteert. De gekozen oplossing draagt het risico in zich dat het door drie verschillende partijen – al dan niet moedwillig – kan worden gefrustreerd, met als gevolg dat 1B potentieel nog lang op een (dividend)uitkering moet wachten, niet in de laatste plaats omdat er geen dwangsom aan het opgelegde bevel is verbonden. De hoop van de voorzieningenrechter dat de meerderheidscertificaathouders tot inkeer zullen komen, lijkt me wat optimistisch, zeker in een geval als het onderhavige, waar sprake is van onwil en ‘niet gunnen’ jegens de minderheidscertificaathouder en het traineren van enige dividenduitkering door de overige certificaathouders onbestraft blijft.

Binnen de gekozen oplossing vind ik de rol die is toebedeeld aan de VC en de accountant enigszins curieus te noemen. Het bestuur van STAK is doorgaans bevoegd om STAK onbepakt en onvoorwaardelijk te vertegenwoordigen,<sup>21</sup> waardoor het bestuur van STAK zelfstandig in staat is om namens de enig aandeelhouder in de AV het dividendbeleid van B Beheer te bepalen. Tenzij de administratievoorwaarden van STAK anders luiden, lijkt het verlenen van goedkeuring door de VC van het dividendvoorstel vennootschapsrechtelijk niet vereist. Uit de vordering van 1B valt daarentegen af te leiden dat toestemming van de VC wellicht wel vereist zou zijn, omdat onder de gevorderde medewerking expliciet wordt begrepen het uitoefenen van stemrecht op certificaten. Hoe het ook zij, de administratievoorwaarden van STAK zijn niet kenbaar uit het vonnis. Bij het verlenen van goedkeuring bestaat vervolgens de complicatie dat de VC gedomineerd wordt door de overige certificaathouders, die voornemens zijn het vaststellen van het dividendbeleid te frustreren. Een certificaathouder mag bij het uitoefenen van stemrecht zijn eigen belang dienen, zolang hij daarbij geen misbruik maakt van zijn bevoegdheid

15. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 6 mei 2008, RO 2008/47 (Part-Energy/Wilmont).

16. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 29 juni 2010, ARO 2010/104 (Poststate Beheer).

17. Vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, NJ 2002/296 m.nt. Maeijer (Zwagerman).

18. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, r.o. 4.6.

19. Vgl. Hof Den Haag 1 oktober 1982, NJ 1983/393 (Scheepsbouw/Van Rees) en Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, ARO 2005/41, JOR 2005/88 (EMBA).

20. Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, JOR 2010/301 m.nt. Nowak (CFS Holding). Het vonnis wordt onderschreven door Stokkermans (Chr.M. Stokkermans, Vernietiging van besluiten, V&O 2010, p. 177-182); Nowak is daarentegen kritisch in zijn noot bij voormeld vonnis.

21. Art. 2:292 lid 3 BW.

(art. 3:13 BW).<sup>22</sup> Zoals gezegd is het niet onaannemelijk dat de overige certificaathouders tegen het voorstel stemmen, gezien de onwil om dividend uit te keren en het gebrek aan een financiële prikkel om daartoe wel over te gaan.

Voorts krijgt de accountant de eervolle taak om te adviseren over de vraag of het voorgestelde dividendbeleid op zijn minst toereikend is om aan de uit het Nederlandse vennootschapsrecht voortvloeiende eisen te voldoen. De accountant zou dan in ieder geval dezelfde terughoudende toetsing dienen toe te passen als in het geval de rechter deze beoordeling zou uitvoeren. Het is nog maar de vraag of er een accountant te vinden is die zich aan deze taak mogelijk de vingers wil branden. Gezien de conflictueuze situatie is het niet ondenkbaar dat 1B zal pogen zich te verhalen op de accountant, indien de laatste in zijn advies de uitkering van een gering bedrag aan dividend onderschrijft. Ook dit betekent mogelijk een praktische belemmering van de door de voorzieningenrechter gekozen oplossing.

In dit geval lijkt het me beter als de voorzieningenrechter beide vorderingen had toegewezen, in plaats van tot een afwijkende voorziening te komen, die zoals gezegd de nodige complicaties kent. De voorzieningenrechter had tot het voorlopig oordeel kunnen komen dat de bodemrechter in lijn met het Uniwest-arrest van het Hof Arnhem<sup>23</sup> de vennootschap zou bevelen een eenmalig bedrag aan dividend uit te keren.<sup>24</sup> In dat geval zou de voorzieningenrechter B Beheer kunnen bevelen een voorschot ter hoogte van het naar verwachting door de bodemrechter vast te stellen bedrag aan dividend uit te keren. De voorzieningenrechter kan volgens mij geen toepassing geven aan artikel 3:300 BW door te bepalen dat zijn uitspraak de reële executie van het dividendbesluit bewerkstelligt, gezien het declaratoire karakter van een dergelijke uitspraak.<sup>25</sup> Wel had (het bestuur van) STAK kunnen worden bevolen om als enig aandeelhouder van B Beheer mee te werken aan het nemen van een nieuw uitkeringsbesluit, waarin een bepaald bedrag aan dividend wordt uitgekeerd.<sup>26</sup> De onmogelijkheid om – gezien de aard van de procedure – in kort geding een reserveringsbesluit te vernietigen vormt in dit geval geen obstakel, nu er nog een besluit tot (gedeeltelijke) uitkering genomen moet worden. Beide voorgestelde oplossingen zouden recht doen aan het aangenomen spoedeisend belang van 1B, en in beide gevallen zou er een financiële prikkel kunnen worden opgelegd tot nakoming van de voorziening.

Voorts had de voorzieningenrechter, wederom op straffe van verbeurte van een dwangsom, gedaagden kunnen bevelen een redelijk dividendbeleid vast te stellen, evenwel zonder het verplichte advies van de accountant. Zou (het bestuur van) STAK ervoor kiezen een niet-redelijk dividendbeleid vast te stellen, dan weet het zich ervan verzekerd dat 1B dit beleid zal aanvechten bij de bodemrechter. Naar aanleiding van de in het vonnis gememoreerde rechtsregels uit de JeeZet-beschikking<sup>27</sup> zou STAK alleen al uit strategische overwegingen geprikkeld worden om haar reserveringsbesluit deugdelijk te motiveren en te onderbouwen, bij voorkeur met een onafhankelijk accountantsrapport.

De vraag die resteert, is waarom (de advocaat van) 1B niet de voorkeur heeft gegeven aan een enquêteprocedure boven die van een kort geding. 1B is immers enquêtebevoegd (art. 2:346 lid 1 onderdeel b BW), de vennootschap hanteert al jaren op rij een niet-onderbouwd en ongemotiveerd reserveringsbeleid, waardoor het voor de hand ligt om aan te nemen dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen, én de OK kan vergaande voorlopige voorzieningen treffen. In dit geval had de OK de door STAK gehouden aandelen tijdelijk ten titel van beheer kunnen overdragen aan een door de OK aan te stellen beheerder of commissaris, die in afwijking van de statuten de bevoegdheid en de opdracht krijgt om een redelijk dividendbesluit te nemen (vergelijk art. 2:358 lid 1 jo. art. 2:356 onderdeel c-e BW). Mijns inziens had het enquêterecht hier bij uitstek een uitkomst kunnen bieden.

## Conclusie

De voorzieningenrechter komt in deze kortgedingzaak terecht tot de conclusie dat het door (de AV van) B Beheer stelselmatig en zonder deugdelijk onderbouwde motivering reserveren van (nagenoeg) de hele winst niet als een redelijk dividendbeleid mag worden gekwalificeerd. De voorzieningenrechter beoogt gedaagden te bewegen om tot een redelijk dividendbeleid te komen, maar ziet zich geconfronteerd met beperkingen die inherent zijn aan (de aard van) de kortgedingprocedure, waardoor de opgelegde voorziening in de praktijk lastig afdwingbaar is. Wellicht was het opleggen van een bevel tot het betaalbaar stellen van een voorschot op het naar verwachting door de bodemrechter toe te wijzen dividendbedrag een beter alternatief geweest. Ook had (het bestuur van) STAK als enig aandeelhouder van B Beheer kunnen worden bevolen om mee te werken aan het nemen van een besluit waarin een bepaald bedrag aan dividend wordt uitgekeerd. Voor de praktijkjurist is het goed om te weten dat in een situatie als de onderhavige, de enquêteprocedure een goed alternatief kan zijn, waarmee snel een doeltreffend(er) resultaat kan worden behaald.

22. HR 13 november 1959, NJ 1960/472 (Melchers). Zie ook Blanco Fernández in zijn noot bij Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, JOR 2011/282 (JeeZet).

23. Hof Arnhem 26 mei 1992, ECLI:NL:GHARN:1992:AD1688, NJ 1993/182 m.nt. Macijer (Uniwest).

24. Anders: L. Timmerman, *Vordering tot uitkering van dividend*, TVVS 1993/56.

25. Vgl. de noot van Macijer bij Hof Uniwest; in dat geval ging het echter om een bodemprocedure.

26. Hiermee wordt tegemoetgekomen aan de door Timmerman gesignaleerde bevoegdheidsperikelen, zie de noot van Macijer bij Hof Uniwest, en Bier 2012, p. 201.

27. Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BQ9757, JOR 2011/282 m.nt. Blanco Fernández (JeeZet).