



Universiteit
Leiden
The Netherlands

De Ondernemingskamer over de zorgvuldigheidsverplichting van een meerderheidsaandeelhouder tegenover de vennootschap en minderheidsaandeelhouders

Koster, H.

Citation

Koster, H. (2022). De Ondernemingskamer over de zorgvuldigheidsverplichting van een meerderheidsaandeelhouder tegenover de vennootschap en minderheidsaandeelhouders. *Bedrijfsjuridische Berichten*, 2022(22), 311-313. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3514185>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3514185>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

De Ondernemingskamer over de zorgvuldigheidsverplichting van een meerderheidsaandeelhouder tegenover de vennootschap en minderheidsaandeelhouders

Bb 2022/79

In deze bijdrage gaat de auteur in op de beschikking van de Ondernemingskamer van 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302 (Funda).

1. Feiten

Dit geschil dat aan de Ondernemingskamer is voorgelegd met een beroep op het enquêterecht ziet op Funda en de door haar geëxploiteerde internetsite, waarop woningen en andere onroerende zaken worden aangeboden. Het betreft een van de meest succesvolle internetplatforms van Nederland. Partijen verschillen van mening over de toekomst van Funda. De meerderheidsaandeelhouder in Funda, NVM Holding BV, en de Nederlandse coöperatieve vereniging van makelaars en taxateurs in onroerende goederen NVM U.A. (NVM), beide belanghebbende in de enquêteprocedure, menen dat Funda zich bij het bepalen van haar strategie dient te richten naar de belangen van NVM en haar leden. Verweerster Funda vindt dat zij om succesvol te blijven autonoom haar strategie moet kunnen bepalen. Belanghebbende STAK Funda en verzoekers FundaBelang c.s. zijn het daar mee eens en willen met het aantrekken van een strategisch investeerder de kans krijgen hun certificaten tegen een reële waarde te verkopen. De voorzitter van het bestuur van FundaBelang was ten tijde van de oprichting van Funda bestuursvoorzitter van de NVM. Er is al jaren discussie over dit vraagstuk, waarbij partijen deels tegengestelde belangen hebben, maar tot een oplossing heeft dit voornamelijk niet geleid.

Met betrekking tot de aandeelhouders geldt dat NVM Holding en STAK Funda, een stichting administratiekantoor, de geplaatste aandelen in Funda als volgt houden: NVM Holding: 33 aandelen A en 300.000 aandelen B en STAK Funda 1.500.000 aandelen B. Bestuurders van STAK Funda worden benoemd en ontslagen door het bestuur van NVM. STAK Funda heeft certificaten van de door haar gehouden aandelen B uitgegeven om het destijds benodigde werkkapitaal te vergaren. Deze certificaten zijn uitgegeven aan NVM-leden die zich hadden ingeschreven op basis van een prospectus van 12 september 2000. Omdat destijds niet alle certificaten konden worden geplaatst, heeft NVM Holding toen ook certificaten verworven. Er zijn thans ongeveer 2.200 certificaathouders. NVM Holding houdt ruim 11% van de door STAK Funda uitgegeven certificaten. Een en ander heeft tot gevolg dat NVM Holding en STAK Funda op dit moment respectievelijk 90% en 10% van de stemrechten hebben

in de algemene vergadering van Funda. NVM Holding en de certificaathouders hebben een winstrecht van respectievelijk 70,6% en 29,4%. FundaBelang vertegenwoordigt in deze procedure 89 houders van certificaten van aandelen B in Funda, die tezamen 447.581 certificaten houden. Daarnaast worden 124.291 certificaten gehouden door verzoekers sub 2 tot en met sub 6, die bestuurders van FundaBelang zijn. Samen zijn zij als FundaBelang c.s. de verzoekers van de enquête bij de Ondernemingskamer.

FundaBelang c.s. hebben aan hun verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij Funda en dat de toestand van de vennootschap nodig maakt dat onmiddellijke voorzieningen worden getroffen. Ter onderbouwing is onder meer aangevoerd door FundaBelang c.s. dat het ondernemersbelang van Funda en de belangen van de certificaathouders door NVM Holding en NVM structureel worden achtergesteld bij de belangen van de NVM en haar leden. NVM Holding en NVM respecteren de autonome status van Funda niet en bemoeien zich ten onrechte met de strategie en het beleid van Funda. Deze bemoeienis heeft een waardedrukkend effect en verhindert dat Funda kansrijke nieuwe toevoegingen aan haar platform ontwikkelt, zoals een hypotheekpropositie, omdat dit mogelijk zou kunnen concurreren met de werkzaamheden van een deel van de NVM-leden. Ook blokkeren NVM Holding en NVM de toetreding van een strategische aandeelhouder. Dit leidt tot onrust en onduidelijkheid binnen de organisatie van Funda en werkt verlamdend. Deze onrust en onduidelijkheid dient op korte termijn te worden weggenomen, opdat de onderneming zich weer op de toekomst kan richten. Ook van belang is dat het handelsplatform voor certificaten gesloten is en aldus bestaat er voor de huidige certificaathouders geen reële mogelijkheid om hun certificaten te vervreemden.

2. De Ondernemingskamer

De Ondernemingskamer overweegt dat uitgangspunt is dat het bepalen van de strategie van een vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is. De raad van commissarissen (RvC) houdt toezicht op het bestuur, terwijl de algemene vergadering haar opvattingen hierover tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten. Voorts geldt dat bij de vervulling van hun taak de bestuurders zich dienen te richten naar het belang van de vennootschap en haar onderneming. Is aan de vennootschap een onderneming verbonden, dan wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.

¹ Verbonden aan de Universiteit Leiden.

Verder dienen bestuurders zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken. Maakt een vennootschap als dochtermaatschappij deel uit van een groep (art. 2:24b BW), dan zal het vennootschapsbelang in de regel mede worden bepaald door het belang van de groep. Dit groepsbelang is echter niet doorslaggevend in die zin dat het prevaleert boven de andere bij de vennootschap betrokken belangen.

De Ondernemingskamer overweegt dan dat Funda op dit moment (nog) niet kan worden aangemerkt als groepsmaatschappij van NVM Holding en NVM (hierna ook tezamen NVM Holding c.s.) omdat er onvoldoende sprake is van een economische eenheid die daadwerkelijk onder een centrale leiding staat vanuit de moedermaatschappij. De Ondernemingskamer onderbouwt dit door erop te wijzen dat de onderneming die aan Funda verbonden is, een wezenlijk ander karakter heeft dan de organisatie en onderneming(en) van NVM Holding c.s. Voorts is van belang dat NVM Holding c.s. geen 403-verklaring heeft afgelegd, Funda geen statutair instructierecht kent als bedoeld in art. 2:239 lid 4 BW, en dat zowel het bestuur als de RvC van Funda wordt gevormd door personen die niet verbonden zijn (geweest) aan NVM. Ten aanzien van de positie van de aandeelhouders overweegt de Ondernemingskamer in r.o.v. 4.36 dat in het algemeen de volgende uitgangspunten gelden: *“Een aandeelhouder mag bij de uitoefening van zijn rechten in beginsel zijn eigen belang tot richtsnoer nemen, waarbij de aandeelhouder zich wel moet gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd (artikel 2:8 BW). Wat de redelijkheid en billijkheid vorderen, hangt af van de omstandigheden van het geval. Zo kan op een meerderheidsaandeelhouder een zorgvuldigheidsverplichting jegens een minderheidsaandeelhouder of jegens certificaathouders rusten (vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857). Bovendien mag een aandeelhouder bij de uitoefening van zijn rechten het belang van de vennootschap in beginsel niet veronachtzamen, zo volgt uit artikel 2:8 BW. Ook de mate waarin een aandeelhouder rekening moet houden met andere belangen, hangt af van de omstandigheden van het geval. In zijn algemeenheid dient een aandeelhouder meer gewicht toe te kennen aan de eisen van redelijkheid en billijkheid naarmate zijn invloed op de vennootschap en haar onderneming groeit en naarmate meer belangen van andere betrokkenen in het geding zijn. In bijzondere omstandigheden kan dit meebrengen dat een meerderheidsaandeelhouder het belang van de vennootschap dient te laten prevaleren boven zijn eigen belangen.”*

Dat brengt de Ondernemingskamer tot het oordeel dat in de gegeven omstandigheden de op grond van art. 2:8 BW op NVM Holding c.s., als (middellijk) meerderheidsaandeelhouders, rustende zorgvuldigheidplicht meebrengt dat zij Funda, STAK Funda en de certificaathouders niet langer in het ongewisse mogen laten. Zij dienen aldus een heldere keuze te maken over de toekomst van de aandeelhoudersstructuur, de positie van Funda en een mogelijke exit voor de certificaathouders. Het betekent ook dat als NVM Holding c.s. ten behoeve van de NVM-leden beperkingen willen stellen aan de vrijheid van het bestuur van Funda om haar

eigen strategie te bepalen en zij daarmee verhinderen dat Funda optimaal gebruik maakt van de mogelijkheden die haar platform biedt om nieuwe diensten aan te bieden, NVM Holding c.s. de certificaathouders een mogelijkheid zullen moeten bieden om de reële waarde van hun certificaten te realiseren. Daarbij geldt dat zolang NVM Holding c.s. die keuze niet maakt, zij de autonomie van het bestuur van Funda om haar eigen strategie te bepalen en uit te voeren zullen moeten respecteren.

Dit alles leidt dan tot het volgende oordeel in r.o.v. 4.44: *“De Ondernemingskamer is van oordeel dat het onvermogen van NVM Holding c.s. om in de gegeven omstandigheden een helder besluit te nemen over de toekomst van de aandeelhoudersstructuur, de positie van Funda en een mogelijke exit voor de certificaathouders, in samenhang gezien met de invloed die dat heeft gehad en heeft op de ontwikkeling en de uitvoering van de strategie van Funda en de door haar gedreven onderneming, een gegronde reden oplevert om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van Funda, die een onderzoek rechtvaardigt.”*

De Ondernemingskamer vult dit aan met de overweging dat de Ondernemingskamer ervan uitgaat dat het gelasten van het onderzoek en hetgeen in deze beschikking is overwogen voor partijen aanleiding zal zijn te reflecteren op hun eigen positie en handelen. Dit zal in zoverre al kunnen bijdragen aan het herstel van gezonde verhoudingen. De Ondernemingskamer ziet evenwel geen aanleiding om met het oog op de toestand van de vennootschap of in het belang van het onderzoek een van de verzochte onmiddellijke voorzieningen te treffen.

3. Commentaar

De leer die we in Nederland lang kenden, luidde dat de rechtsbetrekkingen in de kapitaalvennootschap van contractuele aard zijn. De vennootschap is een overeenkomst aangegaan door de aandeelhouders. De gedachte dat de rechtsbetrekkingen in de kapitaalvennootschap van contractuele aard zijn, is echter al lange tijd geen geldend recht meer. In de Nederlandse Corporate Governance Code 2016 wordt de huidige zienswijze duidelijk verwoord. De vennootschap is een samenwerkingsverband voor de lange termijn van diverse bij de vennootschap betrokken stakeholders. De kapitaalvennootschap zien we als een van de aandeelhouders vrijstaande en zelfstandige organisatie die wordt aangestuurd door het bestuur onder toezicht van de RvC. De vennootschap is een eigen institutie die door rechtsregels van eigen aard wordt geregeerd. Bestuurders en commissarissen dienen zich, bij de vervulling van hun taak, te richten naar het belang van de vennootschap en de met die vennootschap verbonden onderneming.² De gedachte is dat het bestuur, onder toezicht van de RvC, gaat over de strategie en het beleid. Zij moeten daarbij het vennootschappelijk belang als uitgangspunt en richtsnoer nemen.³ Dat neemt

² Zie art. 2:239 lid 5 en 2:250 lid 2 BW (voor de BV).

³ Zie hierover ook C.A. Schwarz, *De impact van het vennootschappelijk belang: machtsverhoudingen, verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid*, inaugurale rede EUR, Den Haag: Boomjuridisch 2018.

niet weg dat aandeelhouders nog steeds belangrijke stakeholders zijn die bovendien belangrijke wettelijke rechten en bevoegdheden toekomen die van belang zijn voor de positie van bestuur en RvC. Zo is de bevoegdheid tot benoeming en het ontslag van het bestuur en de RvC doorgaans aan de algemene vergadering toebedeeld.

Dienen aandeelhouders ook rekening te houden met andere belangen? Als uitgangspunt wordt vaak het Wennex-arrest uit 1944 aangehaald waarin de Hoge Raad overwoog: “(...) dat toch den aandeelhouder eener NV in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen.”⁴ Zoals ook uit de onderhavige beschikking van de Ondernemingskamer duidelijk blijkt, dit is niet meer het geval. Heersende leer is dat het recht van de aandeelhouder om zijn eigen belang te dienen niet onbegrensd is.⁵ De Nederlandse Corporate Governance Code 2016 verwoordt dit als volgt: “Aandeelhouders kunnen bij hun handelen hun eigen belangen nastreven, zolang zij zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun medeaandeelhouders gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om met de vennootschap en medeaandeelhouders in dialoog te gaan. Hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, des te groter is zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, medeaandeelhouders en andere stakeholders.”⁶

De redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW kan ertoe leiden dat een aandeelhouder rekening moet houden met het belang van anderen. Zie bijvoorbeeld de RNA/Westfield uitspraak van de Ondernemingskamer: “3.17 Het vorenoverwogene neemt echter niet weg, mede gezien het bepaalde in artikel 2:8 BW, dat de verwerver van een pakket aandelen als hier in het geding als behoorlijk aandeelhouder in zijn handelen niet alleen zijn eigen belangen maar ook de belangen van de vennootschap in al haar facetten en de belangen van de bij de vennootschap betrokken personen – onder wie in het onderhavige geval met name ook de overige aandeelhouders – dient te betrekken.”⁷ Zie voorts ook de VEB/KLM uitspraak van de Hoge Raad: “3.4.2 (...) Nu de houders van prioriteitsaandelen grootaandeelhouder waren in de algemene vergadering van gewone aandeelhouders die op 3 juli 2008 besluit B nam, neemt onderdeel 4.3 terecht tot uitgangspunt dat zij bij het nemen van besluit A de nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. moesten betrachten.”⁸

De Ondernemingskamer noemt nu specifiek in deze beschikking – en dat gaat nog weer een stapje verder – dat dit in bijzondere omstandigheden kan meebrengen dat een

meerderheidsaandeelhouder het belang van de vennootschap dient te laten prevaleren boven zijn eigen belangen.

In deze kwestie levert dit alles op dat NVM Holding c.s. Funda, STAK Funda en de certificaathouders niet langer in het ongewisse mogen laten. Bijzonder is dat de Ondernemingskamer daarbij al een voorzet geeft welke keuzes mogelijk zijn. In de gegeven omstandigheden is dat mijns inziens overigens alleszins te billijken.

4 HR 30 juni 1944, NJ 1944/465. Zie voorts ook HR 13 november 1959, NJ 1960/472 (*Distilleerderij Melchers*) en HR 19 februari 1960, NJ 1960/473 (*Aurora*).

5 Zie hierover uitgebreid B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering*, Deventer: Wolters Kluwer 2015, par 5.7.

6 Preambule Nederlandse Corporate Governance Code 2016, p. 8.

7 Ondernemingskamer Hof Amsterdam 16 oktober 2001, ECLI:NL:GHAMS:2001:AD4598 (*Westfield/RNA*).

8 HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145 (*VEB/KLM*).