

Hoge Raad houdt deur Ondernemingskamer open voor voormalig aandeelhouder

Mr. B.A. de Ruijter, datum 18-04-2017

Datum	18-04-2017
Auteur	Mr. B.A. de Ruijter ^[1]
Folio weergave	Download gedrukte versie (PDF)
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht / Rechtspersonenrecht

Hoge Raad bevestigt belang van bescherming van (minderheids)aandeelhouders in het enquêterecht: ook door onjuist beleid onteigende of verwaterde aandeelhouders zijn enquêtebevoegd.

1. Inleiding

Bescherming van (minderheids)aandeelhouders tegen onjuist beleid is een groot goed in het enquêterecht.

Art. 2:346 BW bevat een limitatieve lijst van enquêtegerechtigden. Wat betreft aandeelhouders wordt een minimum kapitaalseis gesteld. Bij een geplaatst kapitaal van meer dan € 22,5 miljoen moet een aandeelhouder bijvoorbeeld minimaal belang van 1% hebben om een enquêteverzoek te kunnen indienen (art. 2:346 lid 1 onder c BW). In de statuten kan het vereiste minimum lager zijn gesteld. Voor de vraag of aan het minimum is voldaan, is in beginsel het tijdstip beslissend waarop het verzoek wordt ingediend (zie Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 23 december 1983, *NJ* 1985/383, OGEM en HR 30 maart 2012, *NJ* 2012/423, *JOR* 2012/142, ASMI).

De bescherming van (minderheids)aandeelhouders kan echter meebrengen dat de enquêtebevoegdheid ook kan toekomen aan aandeelhouders, die door vermeend onjuist beleid zijn verwaterd onder de minimumgrens voor enquêtegerechtigdheid of zelfs in het geheel zijn onteigend. In de Slotervaart-beschikking van de Hoge Raad van 11 april 2014 is bevestigd dat een aandeelhouder, die door een uitgifte van aandelen niet langer voldoet aan de kapitaalseis, enquêtegerechtigd is, onder de voorwaarde dat de enquête ziet op de uitgifte. Dit valt volgens de Hoge Raad onder de strekking van het enquêterecht. Er wordt een ruime uitleg gegeven van art. 2:346 BW. In een overweging ten overvloede maakt de Hoge Raad duidelijk dat het enquêterecht immers strekt *“mede ter bescherming van een minderheid van aandeelhouders of certificaathouders tegen (mogelijk) machtsmisbruik van de meerderheid”*. In de literatuur werd zelfs gesproken over een nieuwe doelstelling van het enquêterecht (zie Koster in *Ondernemingsrecht* 2014/118 en Van Schilfgaarde in zijn noot bij *NJ* 2014/296). De Ondernemingskamer ging in haar SNS-beschikking van 8 juli 2015 (*JOR* 2015/10), voortbordurend op de Slotervaart-beschikking, nog een stapje verder: ook voormalige onteigende aandeelhouders kunnen enquêtegerechtigd zijn. De Ondernemingskamer overweegt hier dat het enquêterecht *“mede strekt ter bescherming van aandeelhouders tegen onjuist beleid dat hun (rechts)positie zodanig ondermijnt, dat een door hen ongewenst verlies van hun hoedanigheid van aandeelhouder het gevolg is.”* Dat is niet anders nu dat verlies – anders dan in gevallen waarin het verlies van

aandeelhouderschap het gevolg is van besluitvorming die kan worden teruggedraaid – ten gevolge van de onteigening onomkeerbaar is. In mijn eerdere artikel in dit blad concludeerde ik dan ook voorzichtig dat de deur van de Ondernemingskamer openstond (zie “De deur van de Ondernemingskamer staat open: ook voormalig aandeelhouder ontvankelijk in enquêteverzoek”, *Bb* 2015/80).

In de cassatie tegen deze beschikking houdt de Hoge Raad de deur tot de Ondernemingskamer open voor voormalig aandeelhouders die ongewild onteigend zijn (HR 4 november 2016, *JOR* 2017/1). De Hoge Raad bevestigt het oordeel van de Ondernemingskamer en gaat net als A-G mr. Timmerman (hierna: Timmerman) uitgebreid in op de enquêtebevoegdheid van voormalig aandeelhouders en geeft duidelijke regels over de reikwijdte van de Slotervaart-beschikking. In dit artikel zal ik hier wat uitgebreider op ingaan.

2. Feiten

Begin 2013 staat SNS Reaal NV (hierna: SNS Reaal) aan de rand van een faillissement doordat haar vastgoed(klein)dochter Propertize BV (hierna: Propertize) een miljardenverlies heeft geleden. De helft van de aandelen van SNS Reaal wordt gehouden door Stichting Beheer en de overige aandelen worden verhandeld op de beurs. SNS Reaal houdt alle aandelen in SNS Bank, die op haar beurt weer alle aandelen houdt in Propertize. De raad van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank bestaat vanaf 1 januari 2006 uit dezelfde personen. Op 1 februari 2013 onteigent Minister van Financiën Dijsselbloem de aandelen in SNS Reaal op grond van de Interventiewet. Dijsselbloem wil de aandeelhouders hiervoor niets vergoeden. Op 8 maart 2013 houdt de Tweede Kamer een hoorzitting over de aanloop naar de onteigening en in dat kader worden personen gehoord die werkzaam zijn of zijn geweest bij SNS Reaal. Op 23 januari 2014 rapporteert de Commissie Evaluatie Nationalisatie SNS Reaal de resultaten van haar in opdracht van Dijsselbloem uitgevoerde onderzoek naar de onteigening. Bij dit onderzoek wordt ook de aansprakelijkheid van de bestuurders en commissarissen van SNS Reaal, SNS Bank en Propertize en de mogelijkheden tot terugvordering van bonussen meegenomen. De voormalige aandeelhouders voeren tevergeefs meerdere procedures om de onteigening terug te draaien en om schadevergoeding te krijgen. Er is onder meer een bestuursrechtelijke procedure gevoerd over het onteigeningsbesluit bij de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State (*JOR* 2013/140).

Anderhalf jaar na de onteigening, op 6 november 2014, dienen Stichting Beheer en VEB c.s. (namens de overige aandeelhouders) een enquêteverzoek in met het verzoek een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken bij SNS Reaal, SNS Bank en Propertize vanaf 1 januari 2006 tot en met het tijdstip dat het onderzoek is afgerond.

3. Ondernemingskamer zet deur open

Bij beschikking van 8 juli 2015 acht de Ondernemingskamer VEB c.s. en Stichting Beheer ontvankelijk om een enquêteverzoek in te dienen aangaande SNS Reaal, voortbordurend op de Slotervaart-beschikking, met de hiervoor in de inleiding aangehaalde overweging dat het enquêterecht *“mede strekt ter bescherming van aandeelhouders tegen onjuist beleid dat hun (rechts)positie zodanig ondermijnt, dat een door hen ongewenst verlies van hun hoedanigheid van aandeelhouder het gevolg is.”*

Daarbij oordeelt de Ondernemingskamer dat de Interventiewet niet in de weg staat aan de

enquêtebevoegdheid. Het verweer dat er onvoldoende belang is bij een onderzoek vanwege andere uitgevoerde onderzoeken komt later aan de orde bij de belangenafweging of een daadwerkelijke enquête moet worden bevolen.

Het verzoek tot het houden van een concernenquête bij SNS Bank wordt aangehouden, omdat het debat aangaande de vereisten voor concernenquête nog niet is voltooid. De concernenquête bij kleindochter Propertize wordt afgewezen, omdat niet kan worden aangenomen dat Propertize geen zelfstandig beleid heeft gevoerd ten opzichte van SNS Reaal (en van SNS Bank). De Ondernemingskamer stelt tussentijds cassatieberoep open. Tegen deze beschikking zijn twee afzonderlijke cassatieberoepen ingesteld, het ene door de Staat en het andere door SNS Reaal.

4. Hoge Raad houdt deur open

In cassatie staat de vraag centraal of voormalige aandeelhouders van een vennootschap die hun hoedanigheid van aandeelhouder definitief hebben verloren als gevolg van een (rechtmatige) onteigening op grond van de Interventiewet (art. 6:2 Wft), toch bevoegd zijn tot het verzoeken van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van de vennootschap waarin zij aandelen hielden en in zoverre ontvankelijk zijn in hun verzoek.

Deze vraag valt uiteen in twee deelvragen. Ten eerste is er de vraag of de Ondernemingskamer de Slotervaart-beschikking terecht heeft toegepast. Ten tweede speelt de vraag of onteigening op grond van de Interventiewet zich verzet tegen enquêtegerechtigdheid.

De tweede vraag is mijns inziens niet echt relevant voor de dagelijkse praktijk, aangezien een onteigening op grond van de Interventiewet praktisch niet voorkomt. Dus laat ik verdere uitwerking hiervan achterwege. De conclusie is in ieder geval dat de doel en strekking van de Interventiewet niet in de weg staan aan ontvankelijkheid van VEB c.s. en Stichting Beheer.

Dan kom ik toe aan de mijns inziens interessante eerste vraag of de Ondernemingskamer de Slotervaart-beschikking terecht heeft toegepast. Timmerman en de Hoge Raad maken in hun beoordeling over de toepassing van de beschermingsgedachte uit de Slotervaart-beschikking en de reikwijdte hiervan interessante opmerkingen voor de rechtspraak.

Volgens de Staat c.s. zouden de verschillen in de feiten van de onderhavige zaak met de Slotervaart-beschikking geen toepassing van de kerngedachte van de Slotervaart-beschikking rechtvaardigen. Het eerste verschil is dat bij de Slotervaart-casus sprake was van verwatering tot een miniem aandelenbelang en bij de SNS-zaak sprake is van volledig verloren gaan van aandeelhouderschap. Timmerman merkt hierover op dat dit verschil niet belangrijk is. De Hoge Raad heeft er volgens Timmerman geen blijk van gegeven in de Slotervaart-beschikking dat het resteren van miniem aandelenbelang mede bepalend is geweest. Daarbij is niet logisch dat er verschil is tussen de situatie van miniem aandelenbelang en geen aandelenbelang.

Het tweede verschil is dat er in de SNS-zaak geen sprake is van een situatie van bescherming van een minderheidsaandeelhouder “*tegen (mogelijk) machtsmisbruik van de meerderheid*”, waartegen de minderheid moet worden beschermd. Dit verschil staat volgens Timmerman niet aan overeenkomstige toepassing in de weg. Timmerman meent dat de Hoge Raad terecht in de specifieke omstandigheden van de Slotervaart-zaak het belang van de bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen machtsmisbruik heeft aangehaald, maar dat doet niet af aan de bescherming van aandeelhouders en certificaathouders “*in het algemeen, tegen onjuist beleid van (het bestuur van) een vennootschap.*” Wat Timmerman betreft hoeft de kerngedachte van de Slotervaart-beschikking niet beperkt te blijven tot

machtsmisbruik.

De Hoge Raad onderschrijft dat de kerngedachte van de Slotervaart-beschikking breder toepasbaar is (bij de gezamenlijke behandeling van deze eerste twee verschillen). De Hoge Raad oordeelt dat de Slotervaart-beschikking en de onderhavige zaak met elkaar gemeen hebben dat in beide gevallen de omstandigheid dat niet meer wordt voldaan aan de kapitaalseis verband houdt met gebeurtenissen *die de aandeelhouder niet heeft kunnen verhinderen*. Hierbij hebben het beleid en de gang van zaken die ertoe hebben geleid dat niet aan de kapitaalseis wordt voldaan. Daaraan staat niet in de weg dat in het onderhavige geval, anders dan de Slotervaart-beschikking, de hoedanigheid van aandeelhouder voor verzoekers volledig verloren is gegaan. De Hoge Raad maakt wel een duidelijke koppeling met de omstandigheden van het geval door te oordelen dat de strekking van het enquêterecht *“ook voor het onderhavige geval”* meebrengt dat de verzoekers bevoegd geacht moeten worden tot het indienen van een enquêteverzoek.

Alhoewel de Hoge Raad aangeeft dat de Slotervaart-regel breder toepasbaar is, schept hij ook gelijk meer duidelijkheid over de beperkingen aan de reikwijdte hiervan. Het moet gaan om *“gebeurtenissen die de aandeelhouder niet heeft kunnen verhinderen”*, dus om omstandigheden die buiten de invloedssfeer van de aandeelhouder zijn en ongewild zijn. Verder geldt de beperking dat het enquêteverzoek verband moet houden met het beleid en de gang van zaken die ertoe hebben geleid dat niet meer wordt voldaan aan de kapitaaleisen.

Op dit punt heeft de Hoge Raad de aanbevelingen gevolgd uit de Conclusie van Timmerman omtrent de voorgestelde regels omtrent de reikwijdte van de Slotervaart-regel. Allereerst geldt volgens Timmerman de beperking dat het enquêteverzoek *“in wezenlijke mate”* betrekking moet hebben op het beleid en de gang van zaken die, *“direct of indirect”*, ertoe hebben geleid dat niet meer wordt voldaan aan de kapitaalseisen. Dit voorkomt dat er enquêteverzoeken worden ingediend waarbij het eigenlijk niet gaat om een onderzoek naar het beleid dat ertoe heeft geleid dat niet meer wordt voldaan aan de kapitaalseis. Daarnaast geldt als beperking dat het alleen om situaties gaat waarin de aandeelhouder of certificaathouder *onvrijwillig*, of anders gezegd *“buiten zijn invloedssfeer”*, om zijn belang zo verminderd is dat hij niet meer voldoet aan de kapitaalseis. Volgens Timmerman is bijvoorbeeld van dergelijke onvrijwilligheid sprake bij verwatering of overdracht van aandelen op bevel van een rechter. Daarentegen is dat volgens hem niet het geval bij verpanding van aandelen of verkoop van aandelen op grond van misleidende mededelingen. Deze aanbeveling lijkt mij juist gezien de DA-beschikking en noot van Bulten op dit punt (*JOR 2015/230*).

Verder is als derde verschil aangevoerd door de Staat c.s. dat, anders dan in het geval van het Slotvaartziekenhuis het verlies van aandeelhouderschap het gevolg was van een externe oorzaak, te weten een besluit tot onteigening en dat de rechtmatigheid van die externe oorzaak vaststaat en daarom geen onderwerp van enquête kan zijn. Volgens Timmerman maakt dit verschil ook niet dat de kerngedachte uit de Slotervaart-beschikking niet van toepassing zou zijn. Voormalige aandeelhouders kunnen er belang bij hebben dat het beleid en de gang van zaken voorafgaand aan de onteigening wordt onderzocht. Het maakt hierbij niet uit dat het gaat om een mogelijk *indirecte* oorzaak van de ondermijning van de positie van aandeelhouder.

De Hoge Raad onderschrijft deze conclusie van Timmerman. De Hoge Raad oordeelt dat het verschil niet zodanig is dat over ontvankelijkheid anders moet worden beslist. De onteigening is immers het gevolg van de positie waarin SNS Reaal op 1 februari 2013 verkeerde, en die positie kan niet los van het daaraan voorafgaande beleid binnen SNS Reaal. Voldoende is dan voor ontvankelijkheid dat het enquêteverzoek ziet op de periode voorafgaand aan de onteigening.

Timmerman voegt er zelf een vierde verschil aan toe namelijk dat door de onteigening de band tussen

de voormalige aandeelhouders van SNS Reaal en SNS Reaal geheel en definitief ten einde is gekomen. Dit roept de vraag op of het enquêterecht nog wel van toepassing is. In de OGEM (HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466) en KPNQwest-beschikking (HR 26 juni 2009, *NJ* 2011/210) heeft de Hoge Raad op grond van de wetsgeschiedenis de doeleinden van het enquêterecht geformuleerd. Tot de klassieke doeleinden van het enquêterecht behoren niet alleen sanering en herstel van de goede verhoudingen binnen de rechtspersoon, maar ook het verkrijgen van openheid van zaken en vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid voor mogelijk blijvend wanbeleid berust. Hieruit volgt dat enquête ook kan worden verzocht als de te onderzoeken rechtspersoon is *gefaillieerd* en de nadruk ligt op de *eigen belangen* van de verzoekende partij. Er is dus geen doorslaggevend bezwaar tegen toepassing van enquêterecht in een vergelijkbaar geval als het onderhavige volgens Timmerman. Aangezien in deze zaak al eerdere onderzoeken hebben plaatsgevonden, zal de vraag of een enquête nog voldoende toegevoegde waarde heeft, betrokken worden bij de belangenafweging bij de beoordeling van de toewijsbaarheid van de enquêteverzoeken.

De Hoge Raad onderschrijft dat de onteigening niet aan de ontvankelijkheid in de weg staat. De Hoge Raad oordeelt dat de onteigening er mede toe strekte een faillissement van SNS Reaal te voorkomen. Bij een faillissement zouden de aandeelhouders ontvankelijk zijn geweest in een enquêteverzoek, ook al had daarbij de nadruk gelegen op het *eigen belang* onder verwijzing naar eerdergenoemde OGEM- en KPNQwest-beschikking. De omstandigheid dat onteigende aandeelhouders recht hebben op schadeloosstelling voor het verlies van hun aandelen maakt dit niet anders. De hoogte van de schadeloosstelling kan namelijk in negatieve zin zijn beïnvloed door het beleid en de gang van zaken voorafgaand aan de onteigening. De Hoge Raad kiest hier dus een iets andere benadering van Timmerman. De Hoge Raad lijkt hier de in de literatuur geopperde route te volgen dat het redelijk zou zijn enquêtebevoegdheid aan te nemen, gelet op de strekking van het enquêterecht en de omstandigheid dat in een faillissementssituatie de aandeelhouders ook enquêterecht zouden hebben (zie M.J. de Jong en A.J.P. Schild, *Supersnelrecht bij de Afdeling, NJB* 2013/606 en randnummer 3.24 van de Conclusie van Timmerman).

Verder hebben de Staat c.s. aangevoerd dat met de benadering van de Ondernemingskamer de rechtszekerheid in het gedrang komt. De Staat c.s. onderbouwen dit met verwijzing naar een uiterst kritische noot bij deze beschikking van Assink (B.F. Assink, *Opnieuw: enquêtebevoegdheid ex art. 2:346 BW bij kapitaalvennootschap en “de strekking” van het enquêterecht, Van Slotervaartziekenhuis naar SNS Reaal? Ars Aequi* 2015/09). Het oordeel van de Ondernemingskamer in de Slotervaart-beschikking roept vervolgvragen op volgens de Staat c.s. Met het oog op de rechtszekerheid zou het wenselijker zijn art. 2:346 BW strikt uit te leggen.

Timmerman onderkent dat een strikte uitleg beter is voor de rechtszekerheid, maar meent dat een strikte benadering geen recht doet aan de omstandigheden van het geval. Er moet volgens Timmerman altijd naar gestreefd worden om de omstandigheden van het geval mee te wegen. Ook de Hoge Raad predikt volgens hem niet altijd een strikte toepassing van de wettelijke opsomming van enquêtegerechtigden. Timmerman ziet de algemene formulering in de Slotervaart-beschikking niet als probleem, omdat de benadering van bescherming van (minderheids)aandeelhouders hem aanspreekt en *“in meer gevallen toepasbaar is”*.

In de overige cassatieklachten klagen de Staat c.s. in lijn met het voorgaande dat uitbreiding van de wettelijke opsomming van enquêtegerechtigden onwettig is en dat voor het toelaten hiervan een wetswijziging nodig zou zijn. Ook klagen de Staat c.s. dat het doel van het enquêterecht niet relevant is voor de vraag naar de enquêtebevoegdheid en ontvankelijkheid. Deze zouden alleen een rol mogen spelen bij de belangenafweging bij het al dan niet bevelen van een enquête.

Timmerman meent dat het uitdrukkelijk om de vraag of verzoekers, gezien de *strekking* van het enquêterecht, met de in art. 2:346 BW genoemde aandeelhouders of certificaathouders moeten worden gelijkgesteld. Daarbij gaat het volgens Timmerman niet om een uitbreiding van de doeleinden van het enquêterecht. De doeleinden zijn nauwkeurig omschreven onder meer in de OGEM-beschikking: het verkrijgen van openheid van zaken, herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon, en de preventieve werking die van het enquêterecht uitgaat. De overweging ten overvloede in de Slotervaart-beschikking (dat het enquêterecht mede strekt tot bescherming van een minderheid van aandeelhouders of certificaathouders tegen (mogelijk) machtsmisbruik door de meerderheid) is gebaseerd op de *strekking*. Er bestaat wel een nauwe samenhang tussen de begrippen doel en *strekking* blijkens de Fortis-beschikking en de literatuur. Volgens Timmerman moet de uitleg van deze bepaling steeds plaatsvinden met inachtneming van doel en *strekking* van die bepaling en de regeling als geheel. Dus zelfs als de Ondernemingskamer een doelstelling van het enquêterecht had bedoeld aan te halen kan de beschikking in stand blijven.

De Hoge Raad scheidt meer duidelijkheid. Er is uitdrukkelijk geen sprake van een uitbreiding van de limitatieve opsomming in de wet van degenen die bevoegd zijn tot het indienen van een enquêteverzoek. Het betreft – net als de in de Slotervaart-beschikking geformuleerde regel – een uitleg van art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b BW, in het licht van de *strekking* van het enquêterecht. Aan deze uitleg staat niet in de weg dat de wetgever bij het herzien van het enquêterecht per 1 januari 2013 (*Stb.* 2012, 274 en 305) de voorwaarden voor het bestaan van de bevoegdheid tot het verzoeken van een enquête heeft aangescherpt (zie [Kamerstukken II 2010/2011, 32887, 3](#), p. 5-6, p. 6-7, p. 17 en p. 27).

5. Conclusie

In de SNS-beschikking scheidt de Hoge Raad, al dan niet samen met A-G Timmerman, meer duidelijkheid over de enquêtebevoegdheid van verwaterde of voormalige aandeelhouders in het algemeen.

Het enquêterecht strekt mede tot bescherming van aandeelhouders tegen onjuist beleid dat direct of indirect ertoe leidt dat aandeelhouders *ongewild*, of anders gezegd buiten hun invloedssfeer, niet meer voldoen aan de minimumkapitaalseis voor enquêtebevoegdheid.

Ondanks dat een aandeelhouder, die niet meer voldoet aan de kapitaalseis, volgens de letter van de wet niet enquêtebevoegd is, brengt de *strekking* van het enquêterecht mee dat art. 2:346 BW zodanig moet worden uitgelegd dat er dan wel enquêtebevoegdheid is. Er is volgens de Hoge Raad geen sprake van een uitbreiding van de limitatieve opsomming van enquêtebevoegden. Deze beschermingsgedachte is daarbij geen extra doelstelling van het enquêterecht, maar uitdrukkelijk een uitleg in het licht van de *strekking* van het enquêterecht. De Hoge Raad bevestigt dat de doelstellingen van het enquêterecht nog immer zijn zoals verwoord in de OGEM- en de daarop voortbordurende KPNQwest-beschikking: sanering en herstel van de goede verhoudingen binnen de rechtspersoon, het verkrijgen van openheid van zaken en vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid voor mogelijk blijvend wanbeleid berust. Deze doelstellingen verzetten zich niet tegen een verzoek met een nadrukkelijk *eigen belang* van de verzoekende aandeelhouder (zoals in geval van faillissement, maar ook bij onteigening).

De reikwijdte van voornoemde beschermingsgedachte is wel uitdrukkelijk beperkt tot a) ongewild verlies van aandeelhouderschap; en b) beleid dat heeft geleid tot het niet meer voldoen aan de kapitaalseis.

Deze algemene beschermingsgedachte moet vervolgens wel steeds worden toegepast met inachtneming van de specifieke *omstandigheden van het geval*. Hiermee kan de Ondernemingskamer zich pragmatisch blijven opstellen.

De Hoge Raad houdt de deur van de Ondernemingskamer dus open.

Voetnoten

[1]

Mr. B.A. de Ruijter is advocaat litigation bij Kennedy Van der Laan.