

JOR 2015/197 Gerechtshof Amsterdam, 12-05-2015 Dividendbeleid, Beklemd minderheidscertificaathouders, Belangenafweging, Afwijzing voorziening bij voorraad, Vervolg op Vzngr. Rb. Noord-Holland 17 maart 2015, «JOR» 2015/196

Wetsbepaling(en):
BW BOEK 2 artikel 216

JOR 2015/197, Gerechtshof Amsterdam, 12-05-2015, 200.167.193/01 SKG (annotatie)

Inhoudsindicatie

Dividendbeleid, Beklemd minderheidscertificaathouders, Belangenafweging, Afwijzing voorziening bij voorraad, Vervolg op Vzngr. Rb. Noord-Holland 17 maart 2015, «JOR» 2015/196

Ga direct naar

- [Samenvatting](#)
- [Uitspraak](#)
- [Beslissing/besluit](#)
- [Noot](#)

Gegevens

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	12-05-2015
Publicatie	JOR 2015/197 (Sdu Jurisprudentie Onderneming & Recht), aflevering 7-8, 2015
Annotator	<ul style="list-style-type: none">• mr. S.C.M. van Thiel
Zaaknummer	200.167.193/01 SKG
Rechtsgebied	Ondernemingsrechtpraktijk
Rubriek	Ondernemingsrecht
Rechters	<ul style="list-style-type: none">• mr. Melissen• mr. Van Tuyl van Serooskerken-Röell• mr. Hofmeijer-Rutten
Partijen	<ol style="list-style-type: none">1. A.B. X Management BV,2. C.D. X Management BV,3. E.F. X Management BV,4. X Beheer BV,5. Stichting Administratiekantoor X Hotels, (hierna te noemen: STAK), (hierna gezamenlijk te noemen: X c.s.) appellanten, tevens incidenteel geïntimeerden, advocaat: mr. A.P. van Oosten, tegen <ol style="list-style-type: none">1. K.L. Y Management BV,2. G.H. X Management BV,

(hierna gezamenlijk te noemen: Y c.s.)
geïntimeerden,
tevens incidenteel appellanten,
advocaat: mr. B.J.H. Kesnich.

Regelgeving

- BW Boek 2 - 216

Samenvatting

Inzet van het kort geding is het verkrijgen van een voorziening die er toe leidt dat X Beheer BV, althans haar aandeelhouder STAK, tot een redelijk dividendbeleid besluit, waarbij de door het bedrijf gemaakte winst niet zoals in voorgaande jaren, vrijwel automatisch wordt toegevoegd aan de reserves, maar in ieder geval een deel van de winst (via STAK) aan de certificaathouders wordt uitgekeerd.

Het hof deelt de door de voorzieningenrechter in zijn vonnis vermelde uitgangspunten waaronder met name dat de door een vennootschap in een boekjaar gerealiseerde winst behoudens in het geval dat het vennootschappelijk belang gehele of gedeeltelijke reservering vereist, aan de aandeelhouders (c.q. certificaathouders) wordt uitgekeerd en dat het gedurende onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn.

Hoewel het hof het bepaald niet uitgesloten acht dat de bodemrechter – indien geadieerd – tot de slotsom zal komen dat Y c.s. er terecht aanspraak op maken dat het huidige dividendbeleid van de vennootschap wordt herzien (dan wel dat de huidige gedragslijn wordt verlaten en een werkelijk dividendbeleid wordt vastgesteld, dat is in dit verband om het even) en dat aan hen (via STAK) binnen afzienbare tijd (enig) dividend wordt uitgekeerd, ziet het hof, gelet op de belangen van partijen over en weer, onvoldoende aanleiding om door het geven van een voorziening bij voorraad op een dergelijke beslissing vooruit te lopen.

X c.s. hebben immers voldoende aannemelijk gemaakt dat een voorziening als door Y c.s. gevorderd ertoe leidt dat X c.s. in substantiële mate zullen worden gehinderd bij het verkrijgen van de voor bouw van Hotel L. vereiste financiering en dat de onderneming daarvan een aanzienlijk nadeel dreigt te ondervinden. Dat is een zwaarwegend belang, mede in aanmerking genomen dat met de desbetreffende plannen al drie jaar geleden een aanvang is gemaakt en dat Y c.s. zich daartegen toen niet hebben verzet.

Daartegenover staat in dit kort geding het belang van Y c.s. die er op wijzen dat zij thans geen inkomsten verwerven uit werkzaamheden voor de onderneming en dat hun daarin geïnvesteerde vermogen (hoewel het als gevolg van de reservering van de winst in waarde toeneemt) geen (liquide) rendement oplevert. Dat er aan de zijde van Y c.s. een zodanig nijpende behoefte aan liquide middelen bestaat dat dit – de belangen van X c.s. in aanmerking genomen – een voorlopige voorziening vereist, valt uit hun feitelijke stellingen echter niet op te maken.

Het hof merkt ten overvloede nog op dat gegeven de omstandigheid dat Y c.s. niet meer actief bij het bedrijf betrokken zijn, het aangewezen lijkt dat de oplossing van het geschil van partijen wordt gezocht in de overname van de certificaten van Y c.s. door X c.s. en niet zozeer in de in dit geding door Y c.s. nagestreefde wijziging dan wel vaststelling van het dividendbeleid. Te verwachten valt immers dat de wensen van X c.s. en Y c.s. ten aanzien van dit beleid (groei versus direct rendement) uiteen zullen blijven lopen.

Uitspraak

(...; red.)

2. Feiten

De voorzieningenrechter heeft in het bestreden vonnis onder 2.1 tot en met 2.13 de feiten opgesomd die hij bij de beoordeling van deze zaak tot uitgangspunt heeft genomen. Met hun vierde grief maken X c.s. bezwaar tegen hetgeen onder 2.8 is vermeld, het hof zal hiermee in het onderstaande rekening houden. Met grief 16 komen X c.s. op tegen het vermelde onder 1.2 (de hoedanigheid van A.B. van bestuurder van alle principaal appellanten); mede gelet op hetgeen onder 2.4 is vermeld beschouwt het hof dat als verschrijving. Voor het overige zijn deze feiten niet in geschil en worden zij derhalve ook door het hof tot uitgangspunt genomen. Rechtsoverweging 3.2 behelst een (enigszins aangepaste) weergave daarvan.

3. Beoordeling

3.1. Het hof verwerpt het bezwaar van Y c.s. tegen het in het geding brengen van de door X c.s. ter gelegenheid van de pleidooien op voorhand toegestuurde producties. X c.s. hebben deze producties met inachtneming van de in het landelijk procesreglement voor civiele en dagvaardingszaken bij de gerechtshoven (onder 9.1.11) bepaalde termijn van vier dagen aan het hof en de wederpartij doen toekomen. Y c.s. hebben onvoldoende toegelicht dat en waarom zij als gevolg van het tijdstip van toezending en/of de omvang van de producties niet in staat zijn geweest om van de inhoud daarvan kennis te nemen en daarop ter zitting op adequate wijze te reageren. Het hof beschouwt deze producties derhalve als ter zitting van 23 april 2015 ingediend, zodat zij deel uitmaken van het dossier.

3.2.(i) STAK is enig aandeelhouder van X Beheer. A.B., C.D. en E.F. zijn aandeelhouder en zelfstandig bevoegd statutair bestuurder van respectievelijk A.B. X Management, C.D. X Management en E.F. X Management en zijn de statutair bestuurders van STAK. Daarnaast is A.B. ook de enig statutair bestuurder van X Beheer. STAK, X Beheer en haar zes dochtervennootschappen, die ieder een R hotel exploiteren, vormen tezamen een groep zoals bedoeld in art. 2:24b BW (hierna: de X Groep).

(ii) Y c.s. houden 25% (K.L. Y Management en G.H. X Management ieder 12,5%) van de door STAK uitgegeven certificaten in het aandelenkapitaal van X Beheer. A.B. X Management, C.D. X Management en E.F. X Management houden ieder 25% van voornoemde certificaten.

(iii) Sinds haar oprichting op 3 januari 2000 heeft X Beheer éénmaal, op 12 maart 2009, dividend uitgekeerd aan STAK c.q. de gezamenlijke certificaathouders. Verder is de winst ieder jaar aan de reserves toegevoegd.

(iv) K.L. is enig aandeelhouder en enig statutair bestuurder van K.L. Y Management. Tot haar overlijden op 11 juli 2011 was G.H. enig aandeelhouder en enig statutair bestuurder van G.H. X Management. Bij haar overlijden heeft G.H. de aandelen in G.H. X Management gecertificeerd nagelaten aan haar kinderen. Stichting Administratiekantoor G.H. X Management is thans enig aandeelhouder van G.H. X Management. Bestuursleden van deze stichting zijn I, de tweede echtgenoot van G.H., en J, een dochter van G.H.. I is enig statutair bestuurder van G.H. X Management.

(v) Van origine is de X Groep een familiebedrijf, waarin G.H. en K.L., haar eerste echtgenoot, volop participeerden. Het aandelenkapitaal in X Beheer was gelijkelijk verdeeld over A.B. Management X, C.D. Management X, E.F. Management X en G.H. X Management. Met de echtscheiding van G.H. en K.L. werd het aan G.H. X Management toebedeelde aandeel van 25% gesplitst in twee gelijke pakketten: 12,5% voor G.H. X Management (G.H.) en 12,5% voor K.L. Y Management (K.L.).

(vi) De verhoudingen waarin Y c.s. in de afgelopen jaren tot het bedrijf zijn komen te staan zijn onder meer door een beschuldiging aan het adres van K.L. wegens het op onjuiste wijze verwerken van omzet in de administratie van Motel Q B.V. veranderd, en wel in die zin dat er geen sprake meer is van directe betrokkenheid bij het bedrijf en bij Y c.s. meer aandacht is ontstaan voor het rendementsbelang van de deelneming.

(vii) Y c.s. hebben hun pakketten te koop aangeboden aan de andere certificaathouders. Partijen zijn in onderling overleg niet tot overeenstemming gekomen over de te betalen koopprijs. X c.s. zijn ook niet

ingegaan op het voorstel de certificaten te kopen tegen een door een deskundige vast te stellen prijs gelijk aan de waarde van de certificaten in het economisch verkeer.

(viii) Y c.s. verzoeken X c.s. al enige tijd (schriftelijk bij brief van 18 april 2014) om uitgekocht te worden en om een redelijk dividendbeleid te bepalen en een redelijk dividend uit te keren.

(ix) In de algemene vergadering van certificaathouders van 18 juni 2014 is toegezegd dat X c.s. zich zouden beraden over het vaststellen van een beleid op grond waarvan er dividend zou worden uitgekeerd aan de certificaathouders. Na een inhoudelijk debat tussen de diverse certificaathouders, waarin de voors en tegens van een beleidswijziging zijn besproken, heeft A.B. de stand van de gedachtevorming als volgt samengevat:

“A.B. X Management: ‘Ik heb een uitkeringstoets gedaan om vast te stellen of dividend uitkeren kan. De kredietovereenkomst geeft beperkingen. KIV in ieder geval tot 2015. Garantievermogen en de facto een dividendlock. Deze overeenkomst is ook door K.L. ondertekend. Een deal maken zonder deze eisen zou de rentevoet aanzienlijk verhogen of in het geheel niet mogelijk maken. Tussentijds dividendbeleid wijzigen kan niet, zeker niet zonder overleg vooraf met de bank. Vervolgens heb ik ook zaken op een rijtje gezet waardoor ik bepaal of het wenselijk is. Hoewel het naar mijn mening in strijd is met de visie en het reeds vele jaren gevoerde beleid op dit punt, zou een bescheiden dividend als redelijk aangemerkt kunnen worden. Ik vind het echter niet juist dat Brederode met een achtergestelde lening in het risico zit alsmede twee participanten (C.D. X Management en A.B. X Management) die nog een grote vordering op de vennootschap hebben. Vorderingen van andere participanten zijn in het verleden immers op hun verzoek met voorrang afgelost. Dat zou dan nu ook met C.D. X Management en A.B. X Management moeten gebeuren. (...)”

Verandering in dividendbeleid is bespreekbaar, maar die dingen moeten er wel in opgenomen worden zegt A.B. X Management.

C.D. X Management is het hiermee eens en blijft daarnaast bij zijn standpunt het bedrijf eerst te laten groeien. (...)

A.B. Management leest verder voor: ‘Het beleid wordt als volgt vastgesteld voor de komende vijf jaar: voortzetting van het beleid zoals dat reeds sinds de oprichting is gevoerd. Vanaf nu moet de winst van het bedrijf gebruikt worden om het eigen vermogen te vergroten en de afhankelijkheid van de bank te verkleinen. Bij het aangaan van nieuwe financieringen moet getracht worden te veel beperkingen te voorkomen. Vervolgens moeten achtergestelde leningen en schulden aan participanten worden afgelost en na vijf jaar moet het bestuur het dividendbeleid herzien. Waarbij rekening gehouden wordt met de mening van de certificaathouders, zonder dat de visie van het familiebedrijf daarmee uit het oog wordt verloren.

Volgens A.B. X Management moet het beleid van het bedrijf erop gericht zijn om voorwaarden te creëren op een acceptabel dividendbeleid. A.B. X Management wil voorstel maken voor samen met C.D. X Management en E.F. X Management. Besluit van het stichtingsbestuur met de intentie dat het mogelijk moet worden om een redelijk dividendbeleid te voeren.

C.D. X Management somt op wat er in die vijf jaar wel allemaal moet gebeuren om dan dividend uit te kunnen keren. De bank, Brederode en participanten moeten afgelost zijn.”

(x) In de vergadering van 23 september 2014 is kort verslag gedaan van de voortgang van het overleg over een op termijn gewijzigd dividendbeleid. Een definitief besluit daarover is nog niet genomen. Per e-mail van 25 november 2014 geeft A.B. aan G (de fiscaal en financieel adviseur van Y c.s.) een update van de gedachtevorming:

“De besprekingen over het familiestatuu t zijn gestaakt. Dat is heel jammer nu we net in een fase waren om tot afronding te komen maar het is helaas niet anders. (...)

dividendbeleid lijkt wel haalbaar (met de) ‘mitsen en maren’ die ik erbij aangaf op termijn. Uiterlijk 2018, misschien eerder.

Berekeningsmethode 1 à 1,5 procent van de vrije winstreserve zoals die op de balans staat met een max van tien procent van de jaarwinst. (...)

Ik wil besluiten die een belangrijke wijziging van beleid betekenen of in strijd zijn met de bedrijfsvisie alleen doorvoeren als mijn bestuurders daar volledig mee instemmen.

Naar mijn mening blijft het ook nog steeds mogelijk dat het bestuur besluit dat de bedrijfsvisie ongewijzigd blijft en het dividendbeleid ook.”

(xi) Bij email van G van 28 november 2014 hebben Y c.s. hierover hun teleurstelling uitgesproken. Wederom hebben zij aangeboden hun certificaten te verkopen, maar daar is opnieuw geen gebruik van gemaakt.

(xii) Daarnaast hebben Y c.s. aangegeven graag te zien dat ter vergadering van 16 december 2014 wordt overgegaan tot vaststelling van een redelijk dividendbeleid en vaststelling van een substantieel dividend ten laste van de winst en/of de overige reserves. Daarbij hebben Y c.s. aangegeven dat bij een redelijk dividendbeleid te denken valt aan een uitkering van een bedrag gelijk aan 50% van het operationeel resultaat van X Beheer bij een solvabiliteit van minimaal 30% en gezonde liquiditeit.

(xiii) Bij e-mail van 14 december 2014 heeft A.B. daarop laten weten dat hij besluiten die X Beheer neemt, alleen wil nemen met instemming van het STAK-bestuur.

3.2. Inzet van het onderhavige, door Y c.s. aanhangig gemaakte, kort geding is het verkrijgen van een voorziening die er toe leidt dat X Beheer, althans haar aandeelhouder STAK, tot een redelijk dividendbeleid besluit, waarbij de door het bedrijf gemaakte winst niet, zoals in voorgaande jaren, vrijwel automatisch wordt toegevoegd aan de reserves, maar in ieder geval een deel van de winst (via STAK) aan de certificaathouders wordt uitgekeerd.

Zij voeren in dit verband onder meer aan dat doordat zij, althans hun aandeelhouders, niet meer actief bij het bedrijf zijn betrokken zij, anders dan de overige certificaathouders, geen inkomsten meer uit het bedrijf ontvangen en dat hun deelnemingen bijgevolg, zoals de voorzieningenrechter terecht heeft overwogen, als “dood geld” (c.q. dood kapitaal) zijn aan te merken, nu X c.s. ook niet bereid zijn de certificaten voor een redelijke prijs van hen te kopen.

De voorzieningenrechter heeft naar aanleiding van de vordering van Y c.s. een voorziening gegeven die erop neerkomt dat hij STAK heeft bevolen om in een daartoe uiterlijk 30 juni 2015 bijeen te roepen bijzondere vergadering van certificaathouders een voorstel voor het te voeren dividendbeleid over de jaren 2015-2020 ter besluitvorming voor te leggen, met daarbij gevoegd een advies van een onafhankelijke registeraccountant en hij X c.s. heeft veroordeeld om de uit dat voorstel voortvloeiende aan Y c.s. toekomende bedragen – afhankelijk van de vraag of het voorstel al dan niet door de certificaathouders wordt aangenomen – aan Y c.s. betaalbaar te stellen dan wel, hangende de uitspraak van de bodemrechter, te storten op een daartoe door partijen in onderling overleg te openen rekening.

X c.s. komen in hoger beroep met zeventien grieven tegen deze beslissing en de daaraan ten grondslag gelegde motivering op. De (voorwaardelijke) incidentele grief van Y c.s. strekt ertoe dat indien de in eerste aanleg toegewezen voorziening in stand wordt gelaten daaraan een dwangsom wordt verbonden.

3.3. Het hof deelt de door de voorzieningenrechter in zijn vonnis onder 4.2 vermelde uitgangspunten waaronder met name dat de door een vennootschap in een boekjaar gerealiseerde winst, behoudens in het geval dat het vennootschappelijk belang gehele of gedeeltelijke reservering vereist, aan de aandeelhouders (c.q. certificaathouders) wordt uitgekeerd en dat het gedurende onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn.

3.4. X c.s. stellen zich op het standpunt dat in het onderhavige geval het vennootschappelijk belang in ieder geval tot 2018 een continuering van het sedert de oprichting van de vennootschap in 2000 gevoerde dividendbeleid (gericht op continuïteit en groei) vereist, welk beleid – met uitzondering van een eenmalige dividenduitkering in 2009 – inhoudt dat de winst volledig aan de reserves wordt toegevoegd. Zij voeren daartoe onder meer aan dat door de financier van de vennootschap, ABN Amro, een minimum garantievermogen van 45% wordt geëist en dat deze in dat kader een zogenoemde dividendlock heeft bedongen (inhoudend dat geen dividend wordt uitgekeerd). Zij stellen voorts dat ABN Amro als gevolg van de in eerste aanleg getroffen voorziening de behandeling van voor de uitvoering van het ondernemingsbeleid noodzakelijke additionele financieringsaanvragen onmiddellijk ‘on hold’ heeft gezet waardoor er aanmerkelijke liquiditeitsproblemen zijn dan wel zullen ontstaan en de vennootschap niet aan reeds eerder aangegane financiële verplichtingen zal kunnen voldoen. Dit betekent volgens X c.s. onder meer dat de bouw van Hotel S, waartoe in 2012 met instemming van alle certificaa houders (inclusief Y c.s.) is besloten en die uiterlijk 2018 zou zijn voltooid, ernstige vertraging oploopt, subsidies verloren dreigen te gaan en X Beheer jegens de Gemeente Leeuwarden aangegane verplichtingen – onder meer tot afname van de voor de bouw van het hotel benodigde bouwgrond – niet na kan komen, met alle (schadelijke) gevolgen voor de onderneming van dien.

3.5. Hoewel het hof het bepaald niet uitgesloten acht dat de bodemrechter – indien geadieerd – tot de slotsom zal komen dat Y c.s. er terecht aanspraak op maken dat het huidige dividendbeleid van de vennootschap wordt herzien (dan wel dat de huidige gedragslijn wordt verlaten en een werkelijk dividendbeleid wordt vastgesteld, dat is in dit verband om het even) en dat aan hen (via STAK) binnen afzienbare tijd (enig) dividend wordt uitgekeerd, ziet het hof, gelet op de belangen van partijen over en weer, onvoldoende aanleiding om door het geven van een voorziening bij voorraad op een dergelijke beslissing vooruit te lopen.

X c.s. hebben immers voldoende aannemelijk gemaakt (onder meer door overlegging van producties 31 t/m 33 in eerste aanleg en producties 34 t/m 39 in hoger beroep) dat een voorziening als door Y c.s. gevorderd er toe leidt dat X c.s. in substantiële mate zullen worden gehinderd bij het verkrijgen van de voor bouw van Hotel S vereiste financiering en dat de onderneming daarvan een aanzienlijk nadeel dreigt te ondervinden. Dat is een zwaarwegend belang, mede in aanmerking genomen dat met de desbetreffende plannen al drie jaar geleden een aanvang is gemaakt en dat Y c.s. zich daartegen toen niet hebben verzet.

Daar tegenover staat in dit kort geding het belang van Y c.s. die er op wijzen dat zij thans geen inkomsten verwerven uit werkzaamheden voor de onderneming en dat hun daarin geïnvesteerde vermogen (hoewel het als gevolg van de reservering van de winst in waarde toeneemt) geen (liquide) rendement oplevert. Dat er aan de zijde van Y c.s. een zodanig nijpende behoefte aan liquide middelen bestaat dat dit – de belangen van X c.s. in aanmerking genomen – een voorlopige voorziening vereist, valt uit hun feitelijke stellingen echter niet op te maken. In dit verband is ontoereikend het niet verder uitgewerkte, geconcretiseerde of onderbouwde betoog van Y c.s. dat zij “hun kosten” dienen te voldoen en dat zij hun aandeelhouders “enig dividend” willen geven.

Het hof merkt hierbij nog op dat Y c.s. niet – althans niet voldoende duidelijk – hebben gegriefd tegen de afwijzing door de voorzieningenrechter van hun vordering onder II, strekkende tot betaling van (een voorschot op) dividend ter grootte van één miljoen euro. De (bekrachtiging van de) toewijzing van de in hoger beroep subsidiair gevorderde voorziening zal er – gelet op het in dit geding door de overige certificaa houders ingenomen standpunt – naar verwachting hoogstens toe kunnen leiden dat de door Y c.s. gewenste ontvangst van een (dividend)uitkering zal plaatsvinden op het moment dat de bodemrechter een beslissing heeft genomen (vgl. in dit verband het petitum geformuleerd bij akte wijziging eis in hoger beroep onder IV). Dat de beslissing in een bodemprocedure – waarin meer ruimte bestaat voor een gedegen feitelijk onderzoek – niet kan worden afgewacht valt in het licht hiervan bezwaarlijk aan te nemen.

Het hof merkt ten overvloede nog op dat, gegeven de omstandigheid dat Y c.s. niet meer actief bij het bedrijf betrokken zijn, het aangewezen lijkt dat de oplossing van het geschil van partijen wordt gezocht in de overname van de certificaten van Y c.s. door X c.s. en niet zozeer in de in dit geding door Y c.s. nagestreefde wijziging dan wel vaststelling van het dividendbeleid. Te verwachten valt immers dat de

wensen van X c.s. en Y c.s. ten aanzien van dit beleid (groei versus direct rendement) uiteen zullen blijven lopen.

3.6. Het voorgaande leidt er reeds toe dat de vordering van Y c.s. alsnog dient te worden afgewezen. De grieven van X c.s. slagen in zoverre en behoeven voor het overige geen bespreking. Y c.s. zullen als in het ongelijk gestelde partij(en) worden verwezen in de kosten van het geding in beide instanties.

Nu de voorwaarde waaronder de incidentele grief is ingesteld niet in vervulling gaat kan deze onbesproken blijven en zal een kostenveroordeling in het incidenteel appel achterwege worden gelaten.

4. *Beslissing*

Het hof:

vernietigt het vonnis waarvan beroep;

wijst de vordering van Y c.s. alsnog geheel af;

veroordeelt Y c.s. tot terugbetaling van hetgeen door X c.s. ter uitvoering van het vonnis waarvan beroep aan hen is voldaan;

veroordeelt Y c.s. in de kosten van het geding in beide instanties, (...; *red.*);

verklaart deze kostenveroordelingen uitvoerbaar bij voorraad;

wijst af het in hoger beroep anders of meer dan in eerste aanleg gevorderde.

Noot

1. Twee certificaathouders met een (indirect) minderheidsbelang in een winstgevende hotelgroep strijden om een einde te maken aan de praktijk dat de winst stelselmatig wordt gereserveerd en dus nooit wordt uitgekeerd. De twee certificaathouders zijn in eerste instantie succesvol. In het kort geding dat tot het hiervoor onder «JOR» 2015/196 gepubliceerde vonnis leidde, beveelt de voorzieningenrechter de STAK om op korte termijn een voorstel voor een redelijk dividendbeleid aan de vergadering van certificaathouders voor te leggen. In het daaropvolgende spoedappiel, dat leidde tot het onderhavige arrest, wordt het vonnis van de voorzieningenrechter echter vernietigd. Hoewel het hof niet uitsluit dat de bodemrechter zal oordelen dat het huidige dividendbeleid (althans -gedragslijn) moet worden verlaten, pakt de belangenafweging uit in het voordeel van de vennootschap. Het is aannemelijk dat het bevel van de voorzieningenrechter de financiering van een belangrijk bouwproject substantieel zal hinderen, wat voor de vennootschap nadelig is. Dat nadeel weegt zwaarder dan het belang van de twee certificaathouders bij de bevolen voorziening.

2. De bestemming van de winst van een BV of NV is doorgaans aan de algemene vergadering voorbehouden. De vergadering kan besluiten om de winst geheel of gedeeltelijk te reserveren of als dividend uit te keren. Er ontstaan over de winstbestemming geregeld conflicten. De typische casus, die zich ook in het onderhavige geval voordoet, is dat de meerderheidsaandeelhouder de winst wil reserveren terwijl de minderheidsaandeelhouder(s) een uitkering nastreven. Als uitgangspunt geldt dat de meerderheidsaandeelhouder bij de besluitvorming zijn eigen belang voorop mag stellen. Zijn gedrag wordt echter begrensd door de in acht te nemen redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW lid 1 BW. In Zwagerman Beheer (HR 1 maart 2002, «JOR» 2002/79, m.nt. Van den Ingh) overwoog de Hoge Raad dat deze redelijkheid en billijkheid met zich brengt dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van haar aandeelhouders en dat bij de uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht onder meer in aanmerking moet worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders. In VEB/KLM (HR 12 juli 2013, «JOR»

2013/301, m.nt. Vroom) heeft de Hoge Raad deze zorgvuldigheidsverplichting expliciet toegepast op een meerderheidsaandeelhouder in het kader van een dividendbesluit (of beter: reserveringsbesluit): *“Onderdeel 4.3 [neemt] terecht tot uitgangspunt dat [de meerderheidsaandeelhouder] bij het nemen van besluit A de nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. moesten betrachten.”* (r.o. 3.4.2). VEB vorderde in deze zaak op grond van art. 2:15 BW de vernietiging van het gewraakte dividendbesluit wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW. Een andere weg om laakbaar dividendbeleid van een meerderheidsaandeelhouder aan te pakken, is de enquêteprocedure. In de zaak Sluis (HR 9 juli 1990, NJ 1991, 51, m.nt. Maeijer) ging het om een vennootschap met een statutaire reserveringsregeling waardoor er slechts beperkt dividend kon worden uitgekeerd. Het voorstel om de regeling te wijzigen werd door een meerderheid geblokkeerd. De OK meende dat het niet aan haar was om te beoordelen of dit onredelijk was. De Hoge Raad zag dit anders en overwoog: *“van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen [kan] onder omstandigheden niet alleen sprake zijn indien de vennootschap gedurende een aantal jaren, zonder dat het belang van de vennootschap zulks rechtvaardigt, geen of een in verhouding tot de winst slechts gering dividend uitkeert, doch tevens indien de vennootschap op grond van een statutaire bepaling gedurende een reeks van jaren de door haar gemaakte winsten niet of slechts in geringe mate bij wege van dividend aan de aandeelhouders uitkeert zonder dat zulks (nog langer) door het vennootschappelijke belang gerechtvaardigd wordt, en zij niet aan wijziging van die statutaire bepaling wenst mede te werken.”* Sinds deze aansporing beoordeelt de OK geregeld dividendkwesties. In de zaak JeeZet (OK 6 juni 2011, «JOR» 2011/282, m.nt. Blanco Fernández) vatte de OK haar jurisprudentie samen: *“De avA 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.”* (r.o. 3.10). De winst behoort dus in beginsel jaarlijks uitgekeerd te worden en mag slechts worden gereserveerd na een zorgvuldige afweging van het belang van de minderheidsaandeelhouder bij uitkering enerzijds en het belang van de vennootschap bij reservering anderzijds, terwijl het dividendbeleid kenbaar en gemotiveerd moet zijn. Ook de VEB wist inzake KLM haar weg naar de OK te vinden en was daar, in tegenstelling tot in de voormelde vernietigingsprocedure bij de Hoge Raad, wél succesvol (OK 9 januari 2014, «JOR» 2014/97, m.nt. Bulten en Bulten). De OK benadrukte dat niet alleen het besluit zelf zorgvuldig moet zijn, dus rekening houdend met alle omstandigheden, maar ook dat de wijze van totstandkoming van het besluit zorgvuldig moet zijn en op dat punt had de OK ernstige twijfels wat leidde tot toewijzing van het enquêteverzoek (r.o. 3.11). De zaak is recent geschikt.

3. De AvA heeft bij de besluitvorming over de winstbestemming een ruime mate van beoordelingsvrijheid, mede vanwege de vele financiële en andersoortige aspecten die in de beoordeling betrokken moeten worden. Bij deze ruime beoordelingsvrijheid past dat de rechter bij de toetsing van dividendkwesties terughoudend optreedt. Echter, zowel in zaken waarin de vernietiging van een dividendbesluit wordt gevorderd (art. 2:15 BW lid 1 aanhef en sub b) als in enquêteprocedures is de toetsingsnorm uiteindelijk de open toetsingsnorm van art. 2:8 BW waardoor men er niet aan ontkomt om toch betrekkelijk inhoudelijk te toetsen.

4. In de onderhavige zaak speelde het volgende. De hotelgroep bestaat uit een holdingvennootschap en haar zes dochtervennootschappen. De aandelen in de holdingvennootschap zijn gecertificeerd. A en B houden ieder 12,5% van de certificaten en C, D en E ieder 25%. C, D en E vormen samen het bestuur van de STAK en B is enig bestuurder van de vennootschap. De hotelgroep is van origine een familiebedrijf, waarin C, D en E nog actief zijn en samen de dienst uitmaken. De aandeelhouders achter A en B waren ooit gehuwd. Mede door het overlijden van de aandeelhouder achter B, zijn A en B minder betrokken geraakt bij het bedrijf. Hun focus ligt sindsdien op het rendement uit de deelneming. De holdingvennootschap heeft echter sinds haar oprichting in 2000, op één uitzondering na, nog nooit dividend uitgekeerd. A en B vragen al lange tijd aan C, D en E om uitgekocht te worden. Men wordt het echter niet eens over de koopprijs en C, D en E willen ook niet meewerken aan een prijsbepaling door een deskundige. A en B vragen C, D en E ook al lange tijd om een redelijk dividendbeleid te bepalen en

een redelijk dividend uit te keren, maar ook daaraan willen C, D en E niet meewerken. Zij willen de winsten in elk geval nog enkele jaren reserveren voor de groei van het bedrijf. Gelet op de hiervoor aangehaalde jurisprudentie lag het voor de hand dat A en B ofwel een procedure op grond van art. 2:15 BW ofwel een enquêteprocedure zouden beginnen. A en B beginnen echter een kort geding. Dat is op zich een verrassende keuze omdat de voorzieningenrechter nóg minder ruimte heeft voor een inhoudelijke toetsing dan de bodemrechter en de OK. Ik vermoed echter dat A en B met het kort geding vooral druk wilden zetten op C, D en E om aan de verlangde uitkoop mee te werken. Terzijde merk ik op dat A en B als certificaathouders geen uittredingsvordering ex art. 2:343 BW konden instellen (zie hierover Bulten, *De geschillenregeling ten gronde*, Kluwer, Deventer 2011, p. 141 e.v.). De keuze voor de voorzieningenrechter pakt in elk geval gunstig uit voor A en B. De voorzieningenrechter stelt in r.o. 4.2 de aangehaalde overwegingen uit Sluis en JeeZet voorop en haalt aansluitend stevig uit naar C, D en E. Door de weigering van C, D en E als meerderheid om een dividendbeleid vast te stellen enerzijds en hun weigering om A en B uit te kopen anderzijds, zitten A en B als minderheid klem. De investering van A en B wordt door deze gang van zaken gereduceerd tot “dood kapitaal” (r.o. 4.4 en 4.5). Een beleid waarin, ondanks de substantiële winsten, jarenlang geen dividend wordt uitgekeerd mag de naam dividendbeleid niet dragen, het is niet meer dan een gedraglijn (r.o. 4.6 en 4.10). Het verweer dat C, D en E ter zitting tegen het uitkeren van dividend voerden, waaronder het door de bank verlangde garantievermogen, is onvoldoende onderbouwd (r.o. 4.9). De bereidheid om A en B op het punt van het dividendbeleid tegemoet te komen, acht de voorzieningenrechter vooral “*van cosmetische waarde*” (r.o. 4.11). De STAK (waarvan C, D en E het bestuur vormen) wordt als “prikkel” bevolen om een voorstel voor het dividendbeleid voor de komende vijf jaren aan de vergadering van certificaathouders voor te leggen en als waarborg dient dat voorstel door een registeraccountant van “de lijst” van de OK te worden onderschreven. Deze voorziening heeft natuurlijk veel weg van de manier waarop de OK door middel van de door haar benoemde tijdelijke bestuurders orde op zaken stelt in vennootschappen. Het is het beste alternatief nu de voorzieningenrechter zelf niet bevoegd is om het dividendbeleid vast te stellen en, in afwezigheid van zo'n beleid, evenmin bevoegd is om een dividenduitkering te bevelen (zoals subsidiair was gevorderd). Dit zou ook niet passen bij de terughoudende rol van de rechter bij de beoordeling van dividendkwesties (zie par. 3).

5. Het vonnis van de voorzieningenrechter wordt, zoals vermeld, in het spoedappell vernietigd. Dat betekent echter niet dat het hof niet aan het dividendbeleid twijfelt. In tegendeel, r.o. 3.5 geeft er blijk van dat het hof zich kan vinden in de kritische lijn van de voorzieningenrechter. De vernietiging vindt plaats op grond van de belangenafweging. Door het vonnis van de voorzieningenrechter heeft de bank pas op de plaats gemaakt waardoor de financiering van een belangrijk bouwproject ernstig wordt gehinderd. Het nadeel dat hiermee voor de onderneming dreigt, weegt zwaarder dan het belang van A en B bij de voorziening, mede omdat aan hun zijde niet is gebleken van nijpende behoefte aan liquide middelen. Hier herkent men de in JeeZet voorgeschreven afweging van het belang van de vennootschap bij reservering enerzijds en het belang van de minderheidsaandeelhouder bij uitkering anderzijds.

6. Staan A en B nu met lege handen? Niet helemaal. De winst voor A en B zit hem (a) in de duidelijke prognose van het hof in r.o. 3.5 dat in een bodemprocedure zal worden geoordeeld dat er binnen afzienbare tijd dividend moet worden uitgekeerd en (b) eveneens in r.o. 3.5, in de overweging ten overvloede, waarin wordt benadrukt dat de oplossing van het geschil gezocht moet worden in de uitkoop van A en B door C, D en E. Met deze overwegingen op zak, zullen A en B de druk op C, D en E om tot een minnelijke oplossing te komen, verder kunnen opvoeren en, zo nodig, met steun van deze uitspraken alsnog een bodem- of enquêteprocedure kunnen beginnen.

mr. S.C.M. van Thiel, advocaat bij De Breij Evers Boon