

ANNOTATIE

1. Extra bescherming voor de OK-functionaris: de escrowvoorziening.

D.M.H. de Leeuw (annotatie 1) en M.J.R. Brons (annotatie 2)

*Annotatie bij Gerechtshof Amsterdam, 27-10-2015,
ECLI:NL:GHAMS:2015:4379 (OR-2015-0376)*

In de Cunico-beschikking staat de OK een ruime escrowvoorziening toe, die mede strekt tot zekerheid van de kosten van advies en verweer in rechte tegen aansprakelijkstellingen van de door de OK benoemde functionarissen persoonlijk. De escrowvoorziening lijkt een welkome aanvulling op de middelen om de OK-functionaris te beschermen tegen (ongefundeerde) druk van de bij de rechtspersonen betrokken partijen, zolang de omvang hiervan niet tot onnodige extra liquiditeitskrapte bij de rechtspersoon leidt.

1 Inleiding

De benoeming van tijdelijke bestuurders, commissarissen en beheerders van aandelen door de Ondernemingskamer (hierna: OK) vindt doorgaans plaats op het moment dat er onenigheid bestaat over de door de rechtspersoon te volgen koers. Veelal bestaat er een impasse binnen de organen van de rechtspersoon, die normale besluitvorming onmogelijk maakt. Het vergt daadkracht en vastberadenheid om onder die omstandigheden – als relatieve buitenstaander – vergaande beslissingen te nemen in het belang van de rechtspersoon en de met hem verbonden onderneming. Beslissingen die stevast niet door alle belanghebbenden worden toegejuicht.

In de literatuur wordt de complexiteit van de functie van de tijdelijk bestuurder op de meest beeldende manieren omschreven: hij moet vanaf het moment dat hij wordt ‘geparachuteerd binnen de vennootschap’[1] ‘daadkrachtig op eieren lopen’[2] en ‘opereren in een wespennest waarin tussen tegengestelde belangen moet worden gemanoevrerd’.[3]

De door de OK benoemde bestuurders, commissarissen en beheerders van aandelen (hierna ook: OK-functionarissen) staan echter niet geheel onbeschermd in de vuurlinie. Rechtspraak en praktijk tonen een aantal mogelijkheden voor de OK-functionaris om zich te wapenen in de strijd. Recentelijk – in de derde Cunico-beschikking[4] – heeft de OK een middel aan dit wapenarsenaal toegevoegd: de escrowvoorziening. In deze bijdrage bespreek ik de wenselijkheid van deze ontwikkeling (par. 5). Daaraan voorafgaand zal ik eerst ingaan op de Cunico-beschikkingen (par. 2). Vervolgens behandel ik de aansprakelijkheidsnormen voor de OK-functionarissen (par. 3) en de mogelijkheden voor OK-functionarissen om zich te beschermen tegen de gevolgen van een aansprakelijkstelling (par. 4). Afgesloten wordt met een conclusie (par. 6).

2 De Cunico-beschikkingen

Cunico Resources N.V. (hierna: Cunico) houdt aandelen in een achttal vennootschappen. Cunico en haar dochtervennootschappen (hierna ook: de Cunico-groep) houden zich bezig met het exploiteren, delven en produceren van ferromnikkel. De Cunico-groep beschikt onder meer over mijnen en fabrieken en heeft in totaal zo'n 2350 werknemers in dienst.

Cunico is een joint venture van BSGR Holdings Coöperatie U.A. (hierna: BSGR) en International Mineral Resources B.V. (hierna: IMR). Zij houden elk 50% van de aandelen in het kapitaal van Cunico. Deze gelijkwaardigheid komt ook tot uitdrukking in het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: ava) van Cunico. BSGR en IMR hebben op basis van de statuten elk het recht tot het doen van een bindende voordracht voor de benoeming van één bestuurder. Deze bestuurders zijn gezamenlijk bevoegd om Cunico te vertegenwoordigen. De ava kan op grond van de statuten slechts besluiten nemen met volstrekte meerderheid in een vergadering waarin ten minste twee aandeelhouders aanwezig of vertegenwoordigd zijn.

BSGR en IMR verschilden medio 2015 van inzicht over de door Cunico te volgen koers. Dit leidde zowel binnen het bestuur als binnen de ava van Cunico tot een impasse, ten gevolge waarvan het voortbestaan van Cunico ernstig werd bedreigd. Zowel BSGR als IMR wendde zich daarom in augustus 2015 tot de OK. Zij verzochten de OK om een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken binnen Cunico te gelasten en om onmiddellijke voorzieningen te treffen. Nog voordat de mondelinge behandeling plaatsvond, bereikten BSGR en IMR vervolgens echter wél overeenstemming over de te treffen voorlopige voorzieningen. Zij verzochten de OK gezamenlijk om (onder meer):

- een derde, onafhankelijke bestuurder te benoemen met een beslissende stem binnen het bestuur en zelfstandige bevoegdheid om Cunico te vertegenwoordigen (voor zover nodig in

afwijking van de statuten); en

- 5% van de door BSGR respectievelijk IMR gehouden aandelen in het kapitaal van Cunico ten titel van beheer over te dragen aan een door de OK te benoemen beheerder.

BSGR en IMR voerden in dit verband aan dat zij – hoewel zij van mening verschilden over de vraag aan wie het een en ander te wijten was – het erover eens waren dat ingrijpen dringend noodzakelijk was gelet op de impasse in zowel het bestuur als de ava van Cunico, ten gevolge waarvan de met het oog op het voortbestaan van Cunico (en de Cunico-groep) noodzakelijke besluitvorming uitbleef. De OK deelde deze conclusie van BSGR en IMR en wees het gezamenlijke verzoek tot het treffen van voorlopige voorzieningen toe bij beschikking van 2 september 2015.[5]

De eensgezindheid van BSGR en IMR leek echter na het treffen van deze voorlopige voorzieningen direct weer verdwenen. Amper een maand later wendde IMR zich wederom bij verzoekschrift tot de OK. Nu stelde zij niet alleen het handelen van BSGR, maar ook het handelen van de OK-functionarissen in de tussenliggende periode ter discussie.

Kort samengevat was er in deze periode het volgende voorgevallen. Begin oktober 2015 stond er een bespreking gepland tussen de OK-functionarissen en de financiers van Cunico. De OK-functionarissen wensten een langetermijnoplossing te presenteren aan de financiers. Kort voor de bespreking deed Tower View Asset Management (hierna: TVAM) een indicatief voorstel voor een kapitaalinjectie, dat volgens de OK-functionarissen het begin van deze oplossing zou kunnen vormen. Vooruitlopend op de bespreking met de financiers stelden zij IMR en BSGR in de gelegenheid om akkoord te gaan met dit voorstel, of eenzelfde of hoger voorstel voor te leggen. Een groepsvennootschap van IMR bracht direct een dag later een hoger bod uit. BSGR verzocht om extra tijd om hierover te beslissen. Zodra IMR van het voornemen van BSGR om een hoger bod uit te brengen vernam, maakte zij hiertegen bezwaar en verzocht zij de OK-functionarissen om enkel de biedingen van TVAM en IMR in behandeling te nemen, nu – in de visie van IMR – de gestelde deadline voor het uitbrengen van biedingen reeds was verstreken. De OK-functionarissen gingen hier niet in mee en stelden in plaats daarvan spelregels voor een biedingsproces vast, waarin zowel IMR als BSGR een bindend en finaal bod kon uitbrengen. Door mee te doen aan het biedingsproces zouden IMR en BSGR het risico op verwatering accepteren en toezeggen om in dat geval geen gebruik te maken van hun voorkeursrecht. Daarnaast verklaarden zij zich volgens deze spelregels aldus bereid om – indien het belang van de andere aandeelhouder zou verwateren – een *earn-out*-betaling aan te bieden aan deze andere aandeelhouder. Tevens dienden IMR en BSGR een volmacht af te geven op grond waarvan de aandelen konden worden uitgegeven.

IMR maakte bezwaar tegen deze gang van zaken. IMR meende dat BSGR niet binnen de gestelde deadline had gereageerd, dat het eerste bod van IMR had moeten worden geaccepteerd en dat BSGR niet in de gelegenheid zou moeten worden gesteld om nog een bieding uit te brengen. Daarnaast meende IMR dat de inhoud, de mogelijke gevolgen en de noodzaak van de door de OK-functionarissen opgezette biedingsprocedure discutabel waren, terwijl deelname aan deze procedure voor IMR en BSGR feitelijk betekende dat een van hen werd onteigend, hetgeen volgens IMR onnodig en disproportioneel was. In dat kader vorderde IMR een aantal nadere onmiddellijke voorzieningen. IMR vorderde allereerst benoeming van een (economisch) adviseur die de OK-functionarissen, het bestuur en de aandeelhouders van Cunico met raad en daad terzijde kon staan. Daarnaast vorderde IMR primair een verbod voor Cunico, het bestuur en de ava om de hiervoor omschreven biedingsprocedure te volgen en subsidiair – wanneer deze biedingsprocedure toch zou worden gevolgd – de ava (of enig ander daartoe aangewezen orgaan) te verbieden om het voorkeursrecht uit te sluiten.

Bij beschikking van 27 oktober 2015 wees de OK het verzoek van IMR af. De OK overwoog daartoe onder meer dat duidelijk was dat de geschetste situatie waarin Cunico verkeerde, ingrijpen van de OK-functionarissen vereiste. De OK-functionarissen hadden, om de in dit geval vereiste totaaloplossing te bewerkstelligen, een formeel biedingsproces aangekondigd en in gang gezet. Dit biedingsproces voorzag volgens de OK, anders dan IMR betoogde, onder meer in een gelijke behandeling van de beide aandeelhouders. De OK zag daarbij geen beletsel om BSGR tot het biedingsproces toe te laten: vanuit een oogpunt van gelijkwaardigheid getuigde het juist van zorgvuldigheid om beide jointventurepartners de kans te geven om op gelijke voet deel te nemen.

Cunico[6] en de OK-functionarissen verzochten de OK op hun beurt bij zelfstandig tegenverzoek, vervat in hun verweerschrift, om de OK-functionarissen nog ruimere bevoegdheden toe te kennen, om aldus te kunnen bewerkstelligen dat het biedingsproces en de daarin voorziene aandelenemissie op een zo kort mogelijke termijn ongehinderd zou kunnen plaatsvinden. De OK wees deze onmiddellijke voorzieningen wel toe. Het bestuur van Cunico werd aldus zonder besluit van de ava bevoegd tot uitgifte van aandelen Cunico aan de aandeelhouder die het beste bod zou doen in het biedingsproces, met uitsluiting van het voorkeursrecht van de andere aandeelhouder. Ook werd de OK-bestuurder bevoegd om zelfstandig en met uitsluiting van de andere bestuurders bindende bestuursbesluiten te nemen en de voor de uitvoering en afwikkeling van het emissiebesluit benodigde rechtshandelingen te verrichten. Daarenboven bepaalde de OK dat de OK-bestuurder zijn medebestuurders niet behoefde te informeren over de biedingen van beide aandeelhouders, en hen ook niet behoefde te consulteren bij de besluitvorming over deze biedingen.

Daarnaast verzochten Cunico en de OK-functionarissen de OK om te bepalen dat de OK-

bestuurder bevoegd was om zelfstandig alle (rechts)handelingen te verrichten om EUR 1,5 miljoen buiten het vermogen van Cunico in escrow te plaatsen, tot zekerheid van de kosten van advies en verweer in rechte van Cunico en de OK-functionarissen. Wat daartoe precies is aangevoerd door Cunico en de OK-functionarissen staat niet met zoveel woorden benoemd in de beschikking. Wel overweegt de OK in dit verband:

‘Voldoende is gebleken dat de OK-functionarissen moeten opereren in een omgeving die wantrouwend is en waarin iedere stap die zij zetten met aansprakelijkheidstelling wordt bedreigd. Niet uitgesloten is dat zij door IMR worden aangesproken en in rechte worden betrokken, ook in persoon. In dit bijzondere geval acht de Ondernemingskamer een reservering van kosten in escrow noodzakelijk. Een dergelijke reservering maakt dat de OK-functionarissen in vrijheid kunnen optreden en die besluiten kunnen nemen die zij geraden achten met het oog op de continuïteit en in het belang van Cunico.’

3 De OK-functionarissen: aansprakelijkheidsnormen

De Cunico-beschikking raakt aan een aantal belangrijke kwesties binnen het enquêterecht, waaronder de aansprakelijkheidspositie van OK-functionarissen en de mogelijkheden die zij hebben om aansprakelijkheidsrisico's te mitigeren.

Over de normen voor aansprakelijkheid van de OK-bestuurder is al het nodige geschreven. De literatuur is redelijk eensgezind in de vaststelling dat voor de OK-bestuurder de ‘normale’ aansprakelijkheidsnormen gelden.[7] Dit is in lijn met het uitgangspunt dat de OK-bestuurder heeft te gelden als volwaardig bestuurder, op wie dezelfde bevoegdheden en verplichtingen rusten als op iedere andere bestuurder.[8] De OK-bestuurder dient zijn taak – net als iedere ander bestuurder – zorgvuldig en naar behoren uit te voeren.[9] Bij het hanteren van de aansprakelijkheidsnormen van artikel 2:9 en 6:162 van het Burgerlijk Wetboek (BW) zijn de omstandigheden van het geval echter steeds van belang.[10] Dat brengt mee dat het bijzondere speelveld waarin de OK-bestuurder moet acteren, bij inkleuring van deze normen desalniettemin een rol kan spelen. Zo kunnen bijvoorbeeld de financiële problemen van de rechtspersoon, de acute noodzaak tot handelen en het verschil van inzicht tussen de verschillende betrokkenen – indien van toepassing – worden meegenomen als omstandigheden van het geval.

Mede gelet op deze mogelijkheid tot maatwerk, lijken de algemene normen van artikel 2:9 en 6:162 BW mij een passend en voldoende flexibel toetsingskader, ook in geval van een OK-bestuurder. Het is vervolgens aan de civiele rechter om bij toepassing van deze norm acht te slaan op alle omstandigheden van het geval.

Er zijn mij geen uitspraken bekend waarin de civiele rechter daadwerkelijk heeft geoordeeld

over aansprakelijkheid van een OK-bestuurder. De OK heeft zich wel uitgelaten over de invulling van artikel 6:162 BW in geval van een OK-bestuurder. In de e-Traction-beschikking uit 2007 oordeelde de OK dat het aansprakelijk stellen van een door de OK benoemde bestuurder door een van de bij de procedure betrokken partijen in het algemeen – behoudens wellicht zeer bijzondere omstandigheden – ‘niet wel’ kan worden aanvaard.[11]

Ook in de literatuur heerst de opvatting dat aansprakelijkheid van een OK-bestuurder niet snel mag worden aangenomen.[12] Krop, Scholten en Verburgt concluderen dat – gezien de moeilijke situatie waarin de OK-bestuurder functioneert – hem niet snel een ernstig verwijt zal treffen.[13] Zij menen daarbij dat wanneer de OK bij de benoeming van de bestuurder een specifieke taak meegeeft of de bevoegdheden van deze bestuurder afbakent, dit eveneens een relevante omstandigheid van het geval is bij een eventueel aansprakelijkheidsoordeel.

Over de aansprakelijkheid van OK-commissarissen en -beheerders is minder geschreven. Het ligt echter in de rede om aan te nemen dat ook de door de OK benoemde commissarissen en beheerders qua aansprakelijkheidsnormen niet anders zouden moeten worden behandeld dan ‘normaal’ benoemde commissarissen en beheerders, waarbij de omstandigheden van het geval – waaronder de omstandigheden waaronder zij benoemd zijn – ook hier weer van belang kunnen zijn.[14] Dit wordt ook onderstreept door de omstandigheid dat titel 8, afdeling 2 van Boek 2 BW geen specifieke aansprakelijkheidsnorm voor OK-bestuurders, -commissarissen of -beheerders, maar wel voor de OK-onderzoeker bevat.[15] De hiervoor besproken terughoudendheid bij het aansprakelijk achten van OK-bestuurders is mijns inziens evenzeer op zijn plaats bij OK-commissarissen en -beheerders.

4 De middelen van de OK-functionarisDe OK-functionaris heeft een aantal middelen om de financiële gevolgen van een aansprakelijkstelling voor hem persoonlijk te mitigeren.

Allereerst kan de OK bepalen dat een OK-functionaris zich op kosten van de rechtspersoon mag verzekeren tegen de gevolgen van eventuele aansprakelijkheid. De OK oordeelde reeds in de Zwagerman-beschikking van 2001 ter zake van een door de OK benoemde commissaris dat dit in dat geval toelaatbaar was.[16] De OK achtte het afsluiten van een aansprakelijkheidsverzekering noodzakelijk om te bewerkstelligen dat de voorzieningen het beoogde effect zouden hebben en de commissaris zijn werkzaamheden onbelemmerd kon uitvoeren. De Hoge Raad oordeelde in 2002 dat de OK hiertoe inderdaad bevoegd was op grond van artikel 2:357 lid 2 BW.[17] Gelet op de risico's die het verzekeren van een OK-functionaris met zich brengt, zullen niet alle verzekeraars steeds bereid zijn om een OK-functionaris te verzekeren tegen een (voor de rechtspersoon) aanvaardbare premie en onder (voor de OK-functionaris) aanvaardbare polisvoorwaarden.[18] Tegen deze achtergrond heeft

de Stichting Rimari – die is opgericht met het doel om OK-functionarissen bij te staan en te ondersteunen – bewerkstelligd dat er inmiddels een collectieve verzekering voor aansprakelijkheid van OK-functionarissen bestaat. Daarnaast geldt dat de aansprakelijkheidsrisico's van een advocaat die wordt benoemd tot OK-functionaris, onder omstandigheden ook kunnen worden gedekt door zijn eigen beroepsaansprakelijkheidsverzekering.

Ten tweede kan de OK op grond van het in 2013 nieuw toegevoegde lid 6 van artikel 2:357 BW bepalen dat de rechtspersoon de 'redelijke en in redelijkheid gemaakte kosten van verweer' van de OK-functionaris ter zake de vaststelling van aansprakelijkheid vanwege onbehoorlijke taakvervulling gedurende de tijdelijke aanstelling betaalt. Het aansprakelijkheidsrisico zelf is daarmee uiteraard nog niet weggenomen. De OK oordeelde overigens in de Zwagerman-beschikking al voordat deze mogelijkheid in de wet werd verankerd, dat de kosten in het eventuele geval dat de OK-commissaris in kwestie aansprakelijk zou worden gesteld, ten laste van de vennootschap zouden komen.[19]

Het ging de OK in de e-Traction-beschikking (begrijpelijkerwijze) echter een brug te ver om een voorlopige voorziening tot verplichte afstand van een aansprakelijkheidstelling en vrijwaring van een OK-bestuurder door belanghebbenden toe te wijzen.[20] Dit verzoek ging volgens de OK de spankracht van artikel 2:349a lid 2 BW te buiten, onder meer omdat de gevraagde voorzieningen niet naar hun aard als voorlopig konden worden aangemerkt en daarnaast ook bindend effect jegens niet in het geding betrokken partijen werd beoogd.

Een aansprakelijkheidsverzekering of vrijwaring van de rechtspersoon neemt echter niet weg dat aansprakelijkstellingen –| zelfs wanneer deze elke rechtsgrond ontberen – uitermate vervelend kunnen zijn voor de OK-functionaris in kwestie. Niet alleen ontkomt hij er niet aan om tijd te besteden aan het voeren van verweer, daarnaast wordt op deze wijze (oneigenlijke) druk op hem uitgeoefend om te dansen naar de pijpen van de partij die hem aansprakelijk stelt. Dit terwijl de OK-functionaris op dat moment doorgaans zijn tijd al hard nodig heeft om de rechtspersoon te behoeden voor de ondergang. Er zijn meerdere voorbeelden van OK-bestuurders die de OK vanwege aanhoudende aansprakelijkstellingen hebben verzocht om te worden ontheven uit hun functie.[21] De OK benoemt daarop niet altijd een nieuwe functionaris, waardoor de door de OK getroffen voorziening wordt gefrustreerd en de rechtspersoon in dezelfde stuurloze positie als voorheen terechtkomt.

Dit is op zichzelf bezien uiteraard een onwenselijke ontwikkeling. Het zullen echter over het algemeen juist de gevallen zijn waarin de aansprakelijkstelling niet evident ongegrond is, waarin de OK-functionaris aan het wankelen kan worden gebracht. Met name in de gevallen waarin de aansprakelijkstelling niet na summierlijk onderzoek al ondeugdelijk blijkt, lijkt er

geen grond te zijn om een partij de bevoegdheid tot aansprakelijkstelling te ontzeggen. De bijzondere omstandigheden van de positie van de OK-functionaris kunnen in acht worden genomen bij toepassing van de normen van artikel 6:162 en 2:9 BW zelf. Wanneer dit wordt aangevuld met waarborgen voor de kosten van verweer en er daarnaast een reële mogelijkheid bestaat tot het sluiten van een aansprakelijkheidsverzekering voor de OK-functionaris door de vennootschap, lijkt de positie van OK-functionaris redelijk beschermd.

5 Nieuw: de escrowvoorziening in ‘bijzondere gevallen’

In de Cunico-beschikking van 27 oktober 2015 wordt meer handen en voeten gegeven aan de hiervoor geschetste vrijwaringsmogelijkheid, doordat tevens een escrowvoorziening kan worden gecreëerd.[22] Een vrijwaring biedt immers weinig waarborg als de rechtspersoon zelf geen verhaal biedt. De escrowvoorziening lijkt mij in dat verband een logische stap voorafgaand aan een mogelijke uitspraak van de OK op grond van artikel 2:357 lid 6 BW, en dan met name wanneer er een reëel risico bestaat dat de rechtspersoon anders geen verhaal biedt voor de kosten van verweer.

De OK overweegt dat zij de escrowvoorziening ‘in dit bijzondere geval’ noodzakelijk acht. Wat dit geval precies bijzonder maakt, wordt niet geheel duidelijk uit de beschikking zelf. OK-functionarissen worden nagenoeg altijd aangesteld bij een deadlock door verschil in inzicht over de te volgen strategie. Zij zullen over het algemeen beslissingen moeten nemen die nadelig uitpakken voor één of meer van de betrokken partijen. In dit geval verzet een van de aandeelhouders zich kennelijk met hand en tand tegen de door de OK-functionarissen gekozen koers. Dat lijkt op zichzelf nog niet uitzonderlijk of bijzonder.

De overweging ‘dat de OK-functionarissen moeten opereren in een omgeving (...) waarin iedere stap die zij zetten met aansprakelijkstelling wordt bedreigd’, impliceert echter dat IMR ook buiten rechte niet heeft stilgezeten. De zich mogelijk opstapelende (dreigingen met) aansprakelijkstellingen, gecombineerd met het feit dat IMR zich wendde tot de OK met een verzoek dat – bij toewijzing – de door de OK-functionarissen gekozen koers feitelijk zou hebben doorkruist, lijkt de OK in dit geval te hebben overtuigd. De mogelijkheid voor de OK-functionarissen om in vrijheid te kunnen optreden en de besluiten te kunnen nemen die zij geraden achtten met het oog op de continuïteit en in het belang van de vennootschappen, werd in de visie van de OK kennelijk bedreigd.

Door de toegewezen onmiddellijke voorziening wordt het voor IMR (maar ook voor BSGR) minder aantrekkelijk om Cunico en de OK-functionarissen in een OK-procedure of civielrechtelijke aansprakelijkheidsprocedure te betrekken. Niet alleen de kosten die de vennootschap zelf maakt, maar ook de kosten van de OK-functionarissen voor advies en

verweer in rechte komen nu immers hoe dan ook ten laste van de vennootschap waarin zij zelf 50% van de aandelen houden, terwijl hiervoor tevens al een bedrag van EUR 1,5 miljoen in escrow is geplaatst.

Deze beschikking maakt het interessant voor OK-functionarissen om in vergelijkbare omstandigheden hun OK-verweerschrift te combineren met een zelfstandig verzoek voor een dergelijke onmiddellijke escrowvoorziening.

De beschikking kan daarmee tevens een ontmoedigingssignaal afgeven aan partijen die in de toekomst willen optreden tegen OK-functionarissen (en de rechtspersoon onder leiding daarvan) ten overstaan van de OK. Een forse escrowvoorziening zal (ongefundeerde) aansprakelijkstellingen en daaropvolgende gerechtelijke procedures uiteraard niet volledig voorkomen, maar mogelijk wel beperken. Een dergelijke voorziening leidt er immers toe dat de kosten voor advies en verweer in rechte van de OK-functionarissen – anders dan in geval van een claim onder een aansprakelijkheidsverzekering – een-op-een worden doorbelast aan de rechtspersoon uit direct daarvoor ter beschikking staande middelen. Nu het echter ook zonder escrowvoorziening al mogelijk was om deze kosten ten laste van de rechtspersoon te brengen, werkt het extra ontmoedigingseffect van een escrowvoorziening met name in de gevallen waarin de rechtspersoon zonder een dergelijke escrowvoorziening mogelijk geen verhaal zou bieden en/of de escrowvoorziening daarnaast druk legt op de liquiditeit van de rechtspersoon.

In dat verband dringt zich de vraag op onder welke omstandigheden een escrowvoorziening redelijk en wenselijk is. Met name bij aansprakelijkstellingen die louter lijken te dienen om druk uit te oefenen op de OK-functionarissen, is het ook in het belang van de rechtspersoon zelf dat deze kosten niet alleen voor zijn rekening komen, maar dat hiervoor tevens zekerheid kan worden gesteld. Dit geldt temeer wanneer de OK-functionarissen overwegen om op te stappen. De mogelijkheid tot het creëren van een escrowvoorziening kan ook het risico van ongewenste selectie van OK-functionarissen aan de poort verkleinen. Josephus Jitta merkt in dit verband in zijn noot onder de e-Traction-beschikking op dat het enkele risico om zelfs in een op voorhand kansloze procedure betrokken te raken, reden kan zijn om een benoeming tot OK-functionaris niet te aanvaarden.[23]

hoeverre de aansprakelijkstellingen in dit geval naar het oordeel van de OK ongefundeerd leken, en of dit een factor is die is meegewogen, blijkt niet uit de beschikking. Het bedrag dat in escrow mag worden geplaatst (EUR 1,5 miljoen), komt mij daarbij opvallend hoog voor. Bij het bepalen van de omvang van het in escrow te plaatsen bedrag dient mijns inziens tevens te worden meegewogen of dit de liquiditeit van de rechtspersoon niet onnodig onder druk zet.

In dat kader blijkt uit de beschikking ook niet of er in dit geval sprake was van een aansprakelijkheidsverzekering. Toewijzing van een verzoek om een escrowvoorziening, voor zover het betrekking heeft op de kosten voor advies en verweer in rechte van de OK-functionarissen zelf, lijkt mij een stuk lastiger wanneer wordt aangetoond dat er sprake is van een verzekering die voldoende dekking biedt. Indien er nog geen deugdelijke verzekering is afgesloten, terwijl dit wel tot de mogelijkheden behoort, zou de partij die toewijzing van een escrowvoorziening vreest, dit mogelijk nog als alternatief kunnen voorstellen, dat geheel of gedeeltelijk in de plaats van een escrowvoorziening komt.

Bij het voorgaande past ten slotte nog de kanttekening dat ook na toevoeging van de escrowvoorziening uit de Cunico-beschikking aan het pakket van beschermingsmaatregelen van de OK-functionaris de risico's voor de OK-functionaris nog niet volledig zijn weggenomen. De escrowvoorziening strekt immers alleen tot zekerheid voor de kosten voor advies en verweer in rechte van de OK-functionarissen. Indien aansprakelijkheid van een OK-functionaris uiteindelijk in rechte wordt vastgesteld, is hij gehouden de daaruit voortvloeiende schade te vergoeden, zonder dat hij dit op de rechtspersoon kan verhalen. Dit kan er nog steeds toe leiden dat de OK-functionaris zijn functie zal willen neerleggen omdat de druk te hoog wordt.

6 Afsluiting

In de Cunico-beschikking staat de OK een ruime escrowvoorziening toe, die mede strekt tot zekerheid van de kosten voor advies en verweer in rechte tegen aansprakelijkstellingen van OK-functionarissen persoonlijk. Een dergelijke voorziening is volgens de OK in dit bijzondere geval noodzakelijk en toewijsbaar.

Aansprakelijkstellingen die elkaar in rap tempo opvolgen en/of andere (ongegronde) pogingen om de door de OK-functionarissen gekozen koers te dwarsbomen, lijken een dergelijk bijzonder geval te construeren.

De escrowvoorziening is mijns inziens een welkome aanvulling op de middelen om de OK-functionaris te beschermen. Dit heeft tot gevolg dat de OK-functionaris zich kan (blijven) richten op de taken waarvoor hij is aangesteld, zonder dat hij daarvoor zelf de rekening, in de vorm van kosten voor het voeren van verweer, krijgt gepresenteerd omdat de rechtspersoon daar zelf geen verhaal voor biedt. Daarmee wordt tevens het belang van de rechtspersoon zelf gediend.

Noten

[1] A.R.J. Croiset van Uchelen, Verlengstuk van de vennootschap of van de rechter? De positie

van de door de Ondernemingskamer benoemde bestuurders en commissarissen, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007-2008*, deel 97, Deventer: Kluwer 2008.

[2] D.D. Krop, C.J. Scholten & B.E. Verburgt, De tijdelijke bestuurder: daadkrachtig op eieren lopen, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015*, deel 128, Deventer: Kluwer 2015, p. 193 e.v.

[3] Croiset van Uchelen 2008, p. 229.

[4] Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4379.

[5] Hof Amsterdam (OK) 2 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3981. Bij beschikking van 3 september 2015 zijn vervolgens de bestuurder en bewaarder benoemd (Hof Amsterdam (OK) 3 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3626).

[6] Hoewel dit niet als zodanig uit de beschikking blijkt, zal Cunico daarbij zijn vertegenwoordigd door de OK-bestuurder, eventueel gesteund door de BSGR-bestuurder.

[7] O.m. Krop, Scholten & Verburgt 2015, p. 223, S.L. Sluijters, De aansprakelijkheid van een door de OK in het kader van een enquêteprocedure aangestelde bestuurder, V&O 1999, p. 28; anders: M.W. Josephus Jitta, De aansprakelijkheid van door de Ondernemingskamer benoemde bestuurders en commissarissen, in: C.J.M. Klaassen e.a. (red.), *Aansprakelijkheid in beroep, bedrijf of ambt (Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, deel 25)*, Deventer: Kluwer 2003, p. 468.

[8] Vgl. de vaste jurisprudentie van de OK op dit vlak: o.m. Hof Amsterdam (OK) 11 december 2013, JOR 2014/36 m.nt. Josephus Jitta (Slotervaartziekenhuis), Hof Amsterdam (OK) 19 april 2007, JOR 2007/142 (Begeman) en Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2013, ARO 2013/159 (Greenchoice).

[9] Dit wordt onder meer afgeleid uit de Zwagerman-beschikking, waarin de Hoge Raad in gelijke zin oordeelde ter zake van een OK-functionaris: HR 4 oktober 2002, JOR 2002/214 m.nt. Van den Ingh (Zwagerman Beheer).

[10] Vgl. in dit verband o.m. HR 27 februari 2015, NJ 2015/240 m.nt. PvS (ING/Deuzeman c.s.), HR 10 januari 1997, NJ 1997/360 m.nt. Maeijer (Staleman/Van de Ven), P.D. Olden, De OK-commissaris, in: M.J. Kroeze e.a., *Bestuur en toezicht (Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 67)*, Deventer: Kluwer 2009, p. 131-132, Krop, Scholten & Verburgt 2015, p. 220 en Croiset van Uchelen 2008, p. 230.

[11] Hof Amsterdam (OK) 14 december 2007, JOR 2008/34 m.nt. Josephus Jitta (e-Traction), r.o. 3.4.

[12] Croiset van Uchelen 2008, p. 229 en Josephus Jitta 2003, p. 466.

[13] Krop, Scholten & Verburgt 2015, p. 221-223.

[14] Over de OK-commissaris: Olden 2009, p. 131-132.

[15] Vgl. art. 2:351 BW.

[16] Hof Amsterdam 29 november 2001, JOR 2002/7.

[17] HR 4 oktober 2002, NJ 2002/556.

[18] Vgl. o.m. Josephus Jitta 2003 en F. Eikelboom, Hoe kneedbaar is (de positie van) een tijdelijke bestuurder, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2011-2012, deel 112, Deventer: Kluwer 2012, p. 111.

[19] Hof Amsterdam 29 november 2001, JOR 2002/7.

[20] Hof Amsterdam (OK) 14 december 2007, JOR 2008/34 m.nt. Josephus Jitta (e-Traction).

[21] Dit deed zich onder meer voor in de hiervoor in noot 11 aangehaalde e-Traction-zaak en in de zaak die leidde tot Hof Amsterdam (OK) 26 mei 2003, ARO 2003/89 (Huis 77).

[22] Olden (2009, p. 131) noemde dit overigens al – met enige kanttekeningen – als optie.

[23] Hof Amsterdam (OK) 14 december 2007, JOR 2008/34 m.nt. Josephus Jitta (e-Traction).

Shoot-out clauses kunnen een nuttig mechanisme zijn voor de doorbreking van impasses bij BV's met twee aandeelhouders die ieder 50% van de aandelen houden. Dit artikel bespreekt verschillende varianten van shoot-out clauses, enkele specifieke kenmerken per variant en voor- en nadelen van het gebruik van shoot-out clauses in het algemeen.

1 Impasse

Een bekend nadeel van een BV waarvan de aandelen en bestuurszetels gelijkelijk zijn verdeeld over twee partijen (hierna: 50/50-BV), is het risico op een impasse: bij een verschil van inzicht worden zowel binnen de algemene vergadering van de BV als binnen haar bestuur geen besluiten meer genomen. Dat kan leiden tot een slepend geschil en schade aan de onderneming van de vennootschap. Vaak zien beide aandeelhouders na enige tijd wel in dat een van hen de vennootschap zal moeten verlaten, maar worden zij het niet eens over de vraag

wie moet uitstappen en tegen welke prijs.

De wettelijke geschillenregeling (art. 2:335 t/m 2:343c van het Burgerlijk Wetboek (BW)) voorziet in de mogelijkheid tot het instellen van vorderingen tot uitstoting en uittreding. Problematisch aan de geschillenregeling is dat de rechter vorderingen tot uitstoting of uittreding zal afwijzen als niet wordt bewezen dat de medeaandeelhouder door zijn gedragingen (als aandeelhouder) het belang van de vennootschap zodanig schaadt, of heeft geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden geduld (uitstotingsvordering, art. 2:336 BW) c.q. de aandeelhouder door gedragingen van de medeaandeelhouder zodanig in zijn rechten en belangen is geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden geveegd (uittredingsvordering, art. 2:343 BW). Veel vaker dan niet zal de impasse zijn ontstaan door een strategisch verschil van inzicht of een *incompabilité des humeurs*. In de praktijk trachten partijen regelmatig geschillen met medeaandeelhouders te beslechten door een enquêteprocedure te starten. Het initiëren van een enquêteprocedure levert doorgaans een lange en kostbare procedure op, maar geeft geen garantie op een blijvende oplossing. Aandeelhouders in een 50/50-BV nemen daarom vaak een regeling voor de beslechting van impasses op in statuten of in een aandeelhoudersovereenkomst. Dergelijke regelingen kennen vele verschijningsvormen.[1] In deze bijdrage bespreek ik de zogenaamde *shoot-out clauses*.

Shoot-out clauses komen in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië aanmerkelijk vaker voor dan in continentaal Europa.[2] Gelet op het aanzienlijke aantal kostbare en slepende aandeelhoudersgeschillen in 50/50-BV's lijkt het ook voor Nederlandse praktijkjuristen de moeite waard om het opnemen van een shoot-out clause vaker te overwegen. In deze bijdrage bespreek ik voor- en nadelen van shoot-out clauses in het algemeen en aandachtspunten bij het gebruik van enkele specifieke veelvoorkomende varianten. Ik besteed daarbij aandacht aan praktische aspecten, maar ook aan de vraag hoe de verschillende varianten van de shoot-out clause zich verhouden tot de *justice as fairness*-theorie van John Rawls.

2 De aard van de shoot-out clause

Een shoot-out clause kan worden gedefinieerd als een contractuele of statutaire regeling[3] ter beslechting van een zeggenschapsimpasse in een kapitaalvennootschap, welke regeling bij toepassing uitmondt in de overdracht van de aandelen van de ene aandeelhouder aan de andere, waarbij op voorhand niet vaststaat welke van de twee aandeelhouders zijn aandelen aan de ander verkoopt en levert.

Bij het opstellen van een deugdelijke shoot-out clause is het van cruciaal belang dat er

aandacht wordt besteed aan de vraag wanneer de shoot-out procedure kan worden ingeroepen. Vaak wordt in de aandeelhoudersovereenkomst bepaald dat de shoot-out clause kan worden ingeroepen zodra sprake is van een 'impasse' of 'deadlock'. Een deadlock of impasse doet zich bijvoorbeeld voor wanneer over bepaalde in een bijlage bij de aandeelhoudersovereenkomst genoemde belangrijke onderwerpen ook na herhaald overleg geen besluit kan worden genomen omdat de stemmen staken. Bij het opstellen van deze belangrijke deadlock- of impasedefinitie is het zaak aandacht te besteden aan de volgende vragen:

Welke besluiten zijn van zodanig belang dat een impasse over het bedoelde onderwerp de aanleiding voor het intreden van een shoot-out regeling kan zijn? Op welk vennootschapsrechtelijk niveau wordt over het bedoelde besluit gestemd (algemene vergadering, bestuur of raad van commissarissen)? Hoeveel formele vergaderingen dienen minimaal te worden besteed aan het onderwerp, voordat sprake is van een deadlock? Binnen welke termijn kunnen de aandeelhouders vervolgens de shoot-out regeling activeren? Wordt eerst nog een afkoelingsperiode of mediation poging ingelast?

Daarnaast dient bij het uitwerken van de shoot-out regeling uiteraard aandacht te worden besteed aan formele zaken, zoals de toepasselijke termijnen en de wijze waarop de aandeelhouders elkaar formele mededelingen doen. Het moge duidelijk zijn dat het opstellen van een goede shoot-out clause zorgvuldig maatwerk vereist en meer in het bijzonder aansluit bij de concrete situatie van de betrokken aandeelhouders en de statuten van de vennootschap.

Om een shoot-out clause hanteerbaar te houden is het zaak dat vooraf wordt afgesproken hoe betaling zal plaatsvinden (in cash, zonder verrekening, ineens dan wel in een bepaald aantal termijnen, enzovoort). Daarnaast dient aandacht te worden besteed aan garanties. Om een ingewikkelde discussie over garanties, *disclosures* en aansprakelijkheden te voorkomen, is het verstandig om overeen te komen dat er slechts een beperkt aantal titelgaranties zal worden gegeven en dat de aandelen overigens 'as is' worden gekocht. Nog beter is om, ter vermijding van elke verdere discussie, een eenvoudige concept-koopovereenkomst aan de aandeelhoudersovereenkomst te hechten waarin slechts de namen van koper en verkoper, de koopprijs en de leveringsdatum zijn opengelaten.

Een shoot-out clause is een drastisch instrument omdat de uitkomst van de regeling binair van aard is: de aandeelhouders komen na toepassing van de shoot-out clause in volstrekt tegenovergestelde posities terecht, te weten die van koper en houder van alle aandelen in het

kapitaal van de vennootschap of die van verkoper en houder van geen enkel aandeel. Ik heb in de praktijk gemerkt dat aandeelhouders huiverig zijn om het op daadwerkelijke onverkorte toepassing van de shoot-out clause te laten aankomen, omdat de uitkomst van de toepassing van een shoot-out clause ingrijpend, maar tegelijkertijd ongewis is. Mijn ervaring is bovendien dat ook aandeelhouders die wel een shoot-out clause zijn overeengekomen, in geval van een impasse vaak toch geneigd zijn te onderhandelen over een oplossing in plaats van het simpelweg volgen van de shoot-out regeling, omdat zij door te onderhandelen denken grip op de uitkomst van het geschil te houden. Dat is meteen een duidelijk voordeel van het opnemen van een shoot-out clause: het enkele bestaan ervan levert al een prikkel op om te onderhandelen, terwijl er tegelijkertijd een ultieme oplossing voorhanden is voor het geval die onderhandelingen niets opleveren.

Een ander duidelijk voordeel van het gebruik van een shoot-out clause is dat integere toepassing ervan vaak resulteert in een redelijke koopprijs voor de aandelen van de uittredende aandeelhouder, vaak zonder dat daarvoor de inschakeling van een accountant, valuator of andere (vaak kostbare) expert nodig is. Wat de meeste varianten van de shoot-out clause gemeen hebben is dat, in een ideale situatie, geen van beide aandeelhouders het zich kan permitteren om een onrealistisch laag of hoog bod op de aandelen van de andere aandeelhouder te doen. In paragraaf 4 blijkt dat een aandeelhouder die bij toepassing van een shoot-out clause een veel te hoge bieding doet, het risico loopt te veel voor de aandelen van de andere aandeelhouder te betalen. Een te lage bieding veroorzaakt daarentegen het risico op uittreding tegen een te lage prijs. Deze risico's dwingen beide aandeelhouders tot een redelijke bieding en dus tot een redelijke prijsvorming.

3 Shoot-out clauses vanuit het perspectief van justice as fairness

Het idee dat onbekendheid met de eigen eindpositie partijen dwingt om een redelijke verdeling van middelen tot stand te brengen, dateert al van ruim voor de opkomst van de shoot-out clause. In zijn magnum opus *A theory of justice*,^[4] dat nog altijd wordt beschouwd als een van de hoogtepunten van de hedendaagse politieke en juridische filosofie, presenteert John Rawls het concept *justice as fairness*. De theorie van Rawls biedt een oplossing voor het vraagstuk van rechtvaardige maatschappelijke allocatie van middelen en beheerst sinds het begin van de jaren zeventig het theoretische debat over rechtvaardigheid.

De theorie van Rawls is in essentie een sociaal-contracttheorie in de traditie Hobbes, Locke en Rousseau, met dien verstande dat Rawls een wat verfijnder alternatief aandraagt voor de rauwe *state of nature*, de door Hobbes beschreven hypothetische toestand waarin mensen leven voordat zij het sociale contract sluiten. Het alternatief van Rawls heet de *original position*. In deze *original position* worden deelnemers geacht om bij aanvang een eerlijke

verdeling van middelen tot stand te brengen. Om te bewerkstelligen dat die verdeling inderdaad eerlijk uitpakt, moeten de deelnemers die middelen verdelen terwijl zij een *veil of ignorance* dragen. Deze sluier van onwetendheid laat zich het best omschrijven als een hypothetische blinddoek die ervoor zorgt dat de deelnemers vooraf geen enkele kennis hebben van hun relevante persoonlijke eigenschappen. Zo kennen zij bijvoorbeeld niet hun sociale status, talenten, geslacht, fysieke gesteldheid, etniciteit en morele standpunten. Rawls' aanname is dat partijen die niet weten welke positie zij zullen gaan innemen, worden gedwongen om een verdeling tot stand te brengen die rationeel en rechtvaardig is, in welke positie men ook terecht zal komen.

Veelgehoorde kritiek op de theorie van Rawls is dat zij weinig praktisch nut heeft, aangezien de *veil of ignorance* niet werkelijk bestaat, omdat eenieder wel degelijk bekend is met zijn eigen positie. Dit lijkt een juiste observatie op macro-economisch niveau. Op het niveau van een 50/50-BV waarin zich een impasse voordoet, kan de theorie van Rawls echter behulpzaam zijn bij het bepalen van het meest wenselijke type shoot-out clause. Met behulp van die theorie kan – door de vraag te stellen of de aandeelhouders wel opereren vanuit een waarlijke *original position* – worden gewaarborgd dat de aandelen en de koopprijs eerlijk verdeeld worden. Hierna bespreek ik de bekendste shoot-out clauses, om ze vervolgens langs de meetlat van de theorie van Rawls te leggen.

4 Typen shoot-out clauses

Hieronder bespreek ik enkele veelvoorkomende typen shoot-out clauses. Ik merk daarbij op dat er meer varianten zijn en dat het gebruik van de benamingen van de diverse clauses per jurisdictie en per contract kunnen verschillen.

4.1 Texas shoot-out

A doet een bod op de aandelen van B. B kan het bod aanvaarden en zijn aandelen verkopen aan A voor de genoemde prijs. B kan echter ook een hoger tegenbod doen. A kan vervolgens weer kiezen tussen aanvaarden of een hoger tegenbod doen. Dit proces herhaalt zich net zo lang tot een aandeelhouder het laatste bod van de ander aanvaardt (althans geen nieuw hoger bod doet).

De Texas shoot-out clause is een directe en snelle procedure. Om te voorkomen dat geen faire prijs tot stand komt door het enkele feit dat de ene aandeelhouder de andere aandeelhouder overrompelt, is het verstandig de toepasselijke reactietermijnen niet te kort te maken en deze clause uit te rusten met een afkoelingsperiode, onmiddellijk volgend op de vaststelling dat sprake is van een impasse, en overeen te komen dat de Texas shoot-out regeling tijdens deze afkoelingsperiode nog niet mag worden geactiveerd. Dat geeft beide aandeelhouders de gelegenheid financiering te arrangeren en hun bieding voor te bereiden.

Een nadeel van deze clause is dat ze niet noodzakelijkerwijs tot de meest redelijke prijs leidt. De koopprijs die uiteindelijk tussen partijen zal gelden, hoeft niet hoog of redelijk te zijn. Doorslaggevend is uitsluitend dat de prijs (iets) hoger is dan het laatste bod van de ander. Beginnen met een lage bieding wordt in dit systeem vaak niet afgestraft, wat de prijs niet ten goede komt. In essentie is de *Texas shoot-out* clause niets meer of minder dan een contractuele veiling bij opbod. De *Texas shoot-out* clause kan naar mijn mening de toets van Rawls niet goed doorstaan. Een bieding zal in deze variant vaak niet worden gedaan omdat ze een *redelijke* prijs voor de aandelen reflecteert, maar omdat de inschatting is dat het de laagste prijs is waarvoor de aandelen van de ander kunnen worden overgenomen. Blijkt die inschatting onjuist, dan ontstaat later alsnog altijd de mogelijkheid om het bod te verhogen en de aandelen toch te verwerven. Zoals in paragraaf 5.1 nader aan de orde zal komen, resulteert dit in een strategisch nadeel voor de aandeelhouder met de minder sterke financiële positie.

4.2 *Mexican shoot-out*

A en B doen beiden en tegelijkertijd een gesloten bieding op de aandelen van de ander en deponeren die bieding bij een onafhankelijke derde (zoals een notaris). De aandeelhouder die het hoogste bod heeft gedaan, verkrijgt de aandelen van de andere aandeelhouder tegen betaling van de door hem geboden prijs.

Het evidente voordeel van deze clause is dat beide aandeelhouders meteen worden gedwongen het achterste van hun tong te laten zien. De prijs die zij noemen, moet zodanig zijn dat zij deze als fair ervaren, onafhankelijk van of zij verkoper van hun eigen aandelen zijn of koper van de aandelen van de ander.

De *Mexican shoot-out* clause kent een variant waarbij de aandelen nog altijd worden verkocht aan de hoogsteieder, maar niet tegen de door hem genoemde prijs, maar juist tegen de (lagere) door de andere aandeelhouder genoemde koopprijs. Deze variant wordt ook wel een *Dutch auction* [5] genoemd. Het voordeel van deze variant is dat hij het doen van zeer lage biedingen ontmoedigt. Tegelijkertijd is de uitkomst paradoxaal, gezien vanuit de wens om tot een zo hoog mogelijke prijs te komen voor de uittredende aandeelhouder; de koper koopt de aandelen in deze variant altijd voor minder dan hij voor de aandelen zegt over te hebben.

Bezien vanuit de theorie van Rawls, waarbij de gedachte is dat een redelijke prijs tot stand komt door de onbekendheid met de eindpositie van de aandeelhouders, neig ik ernaar te concluderen dat de *Mexican shoot-out* clause in het beste systeem voorziet. Beide aandeelhouders hebben in dit geval immers de kans om zich zelfstandig een oordeel te vormen over de vraag wat in geval van zowel koop als verkoop een redelijke prijs zou zijn. Dat uiteindelijk de hoogsteieder de aandelen verwerft, kan worden gerechtvaardigd vanuit de

gedachte dat de koper door het doen van zijn bieding te kennen heeft gegeven deze prijs ook daadwerkelijk voor de aandelen over te hebben. De verkoper daarentegen ontvangt meer dan wat hij zelf redelijk zou vinden. Als deze laatste consequentie in een concreet geval onwenselijk wordt geacht, zou een *Dutch auction* een beter alternatief kunnen zijn.

4.3 *Russian roulette*

A noemt aan B een koopprijs. B moet nu kiezen tussen het verkopen van zijn aandelen aan A voor die prijs of het kopen van de aandelen van A voor diezelfde prijs.

De *Russian roulette* clause[6] is in potentie de shoot-out procedure die het snelst kan worden voltooid. Ook hier geldt daarom de suggestie van het inbouwen van een afkoelingstermijn en het overeenkomen van een voldoende lange termijn voor B om te bepalen of hij zal kopen of verkopen. De charme van deze clause is erin gelezen dat A wordt gedwongen tot het doen van een rationeel en fatsoenlijk bod: de prijs die hij noemt, moet voor hem acceptabel zijn, als te betalen én als te ontvangen koopprijs.

De *Russian roulette* clause zou ik voorshands willen aanmerken als een variant die de toets van Rawls in abstracto wel kan doorstaan, maar procedureel toch het risico in zich draagt om door een van de aandeelhouders als onredelijk te worden ervaren. Weliswaar dwingt ook de *Russian roulette* clause tot het formuleren van een bieding die ongeacht de toekomstige positie van koper of verkoper redelijk moet zijn, maar het proces van het vaststellen van die prijs wordt bij de *Russian roulette* clause uitsluitend doorlopen door degene die als eerste een bod doet. De andere aandeelhouder kan door die bieding worden overvallen omdat hij zich voor een plotseling dilemma (kopen of verkopen) geplaatst voelt. *Russian roulette* clauses zitten vaak echter zo in elkaar dat het moment waarop de clause kan worden geactiveerd, blijkt uit de aandeelhoudersovereenkomst. Dit kan ertoe leiden dat beide partijen onmiddellijk nadien een bieding op de aandelen van de ander proberen te doen. De prijs waarvoor de aandelen worden verkocht, wordt in die situatie beslissend bepaald door snelheid en niet (noodzakelijkerwijs) door redelijkheid.

4.4 *Fairest bid*

Een onafhankelijke deskundige, bijvoorbeeld een registervaluator, stelt een 'faire' prijs voor 50% van de aandelen vast, maar maakt deze nog niet kenbaar aan de aandeelhouders. Beide aandeelhouders doen vervolgens gelijktijdig een gesloten bieding op elkaars aandelen. De deskundige stelt vast welke bieding het dichtst bij de door hem vastgestelde faire prijs ligt. De aandeelhouder die het meest faire bod heeft gedaan, koopt de aandelen van de andere aandeelhouder voor de door hem genoemde prijs.

Een voordeel van deze regeling kan zijn dat het inschakelen van een derde zal zorgen voor een zekere temporisering van het proces. Daarnaast kan als een voordeel worden gezien dat bij de prijsvorming een expert wordt betrokken, wiens onafhankelijke opinie als leidraad geldt. Nadelen zijn de kosten van de deskundige en het feit dat partijen hun lot in handen leggen van een buitenstaander en dus autonomie verliezen. Een aandeelhouder die zo spoedig mogelijk tot een oplossing van een impasse zal willen komen, zal bovendien als nadeel ervaren dat de deskundige tijd nodig heeft om tot zijn waardering te komen. Een bijzonder aspect van de *fairest bid* clause is dat deze ertoe kan leiden dat de aandelen niet worden verkocht aan de aandeelhouder met het hoogste bod: als het lagere bod dichterbij de door de expert vastgestelde faire prijs ligt, worden de aandelen overgedragen aan de aandeelhouder die deze bieding heeft gedaan.

Een zo nu en dan voorkomende variatie op de *fairest bid* clause is de variant waarbij de aandeelhouder met het meest faire bod vervolgens een vooraf vastgestelde korting op de door hem genoemde koopprijs krijgt. Het voordeel van deze variant is dat laag bieden extra wordt ontmoedigd. Het nadeel is dat de uiteindelijk vastgestelde prijs niet optimaal is, als gevolg van de korting.

Toepassing van de *fairest bid* clause leidt niet tot een zuivere toepassing van de theorie van Rawls: de aandeelhouders bieden niet op basis van wat zij zelf een redelijke prijs zouden vinden, maar op basis van wat zij vermoeden dat een deskundige een redelijke prijs zal vinden. Daarbij moet worden aangetekend dat dit onderscheid in de praktijk weinig relevant kan zijn: een aandeelhouder die vaststelt dat een bepaalde prijs in zijn ogen redelijk is, zal al snel aannemen dat een deskundige (min of meer) dezelfde conclusie zal bereiken.

Om ervoor te zorgen dat de waardering van de deskundige geen verrassingsbeslissing wordt, is het overigens aan te bevelen om in de aandeelhoudersovereenkomst op te nemen op welke wijze de aandelen door de deskundige moeten worden gewaardeerd.

5 Valkuilen

In de *original position* van Rawls worden partijen geacht geen enkele kennis van hun eindpositie te hebben, gehinderd als zij worden door de *veil of ignorance*. De praktijk van aandeelhoudersgeschillen is echter dat er tal van omstandigheden zijn die kunnen meebrengen dat de *veil of ignorance* doorzichtig wordt en zo het beoogde redelijke-prijsmechanisme van de shoot-out clause uit balans kan brengen, met onbillijke resultaten tot gevolg. Hieronder geef ik enkele voorbeelden van aspecten die een dergelijke disbalans kunnen veroorzaken.

5.1 Financiële positie

Voor elke shoot-out clause geldt dat deze vatbaar is voor misbruik door een aandeelhouder van de slechtere financiële positie van de ander. Als op voorhand duidelijk is dat tussen de aandeelhouders een blijvend verschil in financiële slagkracht bestaat, dan doet de aandeelhouder met de kleinere portemonnee er goed aan zich af te vragen of het überhaupt raadzaam is om in te stemmen met het opnemen van een shoot-out clause. Als er dan toch een shoot-out clause wordt overeengekomen, dan heeft deze aandeelhouder geen belang bij een zeer snelle procedure met korte reactietermijnen, omdat hij wil voorkomen dat hij geen mogelijkheden heeft om tijdig externe financiering aan te trekken. Een *fairest bid* clause zal gemiddeld genomen relatief gunstig voor de financieel zwakkere partij uitpakken. Voor de *Russian roulette* clause en de *Mexican* shoot-out clause geldt een duidelijk risico dat de andere aandeelhouder, anticiperend op de beperkte mogelijkheden van de financieel zwakkere aandeelhouder, een onredelijk laag eerste bod doet, wetende dat de andere aandeelhouder geen hoger bod kan doen. Desondanks moet de financieel sterkere partij er rekening mee houden dat de andere aandeelhouder toch financiering heeft gearrangeerd[7] en een net iets hogere koopprijs biedt, waardoor de financieel sterkere partij haar hand overspeelt en tegen een lage koopprijs haar aandelen kwijtraakt aan de zwakkere aandeelhouder. De wens om dit risico te vermijden zal gemiddeld genomen de bieding van de financieel sterkere partij bij toepassing van een *Russian roulette* clause of een *Mexican* shoot-out clause omhoogstuwen. Die neiging zal er bij toepassing van een *Texas* shoot-out clause niet zijn. Als het eerste bod van de financieel sterkere aandeelhouder in eerste instantie wordt overtroffen door een onverwacht tegenbod van de andere aandeelhouder, kan de sterkere aandeelhouder zijn bieding steeds een beetje verder verhogen, totdat de mogelijkheden van de financieel zwakkere aandeelhouder zijn uitgeput (bijvoorbeeld doordat diens financier afhaakt). Adviseert men een aandeelhouder die (potentieel) duidelijk minder financiële middelen voorhanden heeft, dan is het sterk af te raden om een *Texas* shoot-out clause te accepteren. Voor de financieel sterkere partij geldt uiteraard het tegenovergestelde advies, al dient daarbij te worden aangetekend dat aandeelhoudersovereenkomsten vaak lang lopen en de financiële situatie van de betrokken aandeelhouders gaandeweg kan veranderen. Het opnemen van een *Texas* shoot-out clause blijft dus in veel gevallen riskant.

5.2 Afhankelijkheid en synergievoordelen

Ook in niet-financiële zin kan de verhouding tussen de aandeelhouders onevenwichtig zijn. Een aandeelhouder kan mogelijk over relevante kennis en ervaring beschikken die nodig zijn om de onderneming zelfstandig voort te zetten. Als die kennis en ervaring bij de andere aandeelhouder ontbreken, is het voor deze aandeelhouder veel minder aantrekkelijk om de onderneming voort te zetten, omdat de kans op succes van die voortzetting kleiner is, wat de door hem geboden koopprijs negatief zal beïnvloeden. Hetzelfde kan spelen als de

vennootschap voor haar bedrijfsvoering belangrijke goederen, diensten of licenties afneemt van een van de aandeelhouders, of indien slechts een van de aandeelhouders duidelijke synergievoordelen met de vennootschap heeft. Als dat het geval is, is het voor de andere aandeelhouder onaantrekkelijk om met een shoot-out clause in te stemmen. Deze aandeelhouder zal zelf niet snel een hoge bieding doen, anticiperend waarop de andere aandeelhouder voor een relatief beperkte koopprijs een waardevolle onderneming voor 100% in handen kan krijgen. Dit probleem geldt, wederom, in nog grotere mate als de aandeelhoudersovereenkomst een *Texas* shoot-out clause bevat. Voor de aandeelhouder die over de cruciale kennis, ervaring, goederen, diensten, licenties en/of synergievoordelen beschikt, geldt wederom het omgekeerde perspectief.

5.3 Concurrentie

Partijen die in een 50/50-BV hebben samengewerkt, hebben meestal gedetailleerde kennis van de markt waarop de 50/50-BV zich beweegt en hebben in veel gevallen contacten onderhouden met haar klanten, leveranciers en werknemers. Als de aandeelhouders er rekening mee moeten houden dat de verkopende aandeelhouder na afwikkeling van de shoot-out regeling een concurrerende onderneming kan beginnen, zal dat een prijsdrukkend effect hebben. Het is daarom aan te raden om in de shoot-out clause op te nemen dat voor de verkopende aandeelhouder een non-concurrentiebeding, een relatiebeding en/of een non-wervingsbeding zal gelden.

6 Sancties

Een belangrijk aspect bij alle genoemde varianten is de vraag welke sanctie er staat op het niet nakomen van uit shoot-out clauses voortvloeiende verplichtingen.

Te denken valt allereerst aan regelingen die erin voorzien dat aandeelhouders worden geacht het lagere bod te hebben gedaan ingeval zij niet binnen de gestelde termijn reageren. Ingewikkelder is echter de vraag hoe moet worden omgegaan met het niet betalen door een aandeelhouder van een in het kader van de shoot-out regeling geboden koopprijs. Sancties die erin resulteren dat de impasse weer terug op tafel komt (bijvoorbeeld: de koopovereenkomst wordt ontbonden en de koper verbeurt een boete), dienen mijns inziens zo veel mogelijk te worden vermeden, omdat het onverwacht terugkeren van de impasse de continuïteit van de onderneming in gevaar kan brengen en geen finale oplossing biedt. Bovendien zijn boetes waarschijnlijk moeilijk verhaalbaar als het een aandeelhouder betreft die de toegezegde koopprijs niet betaalt omdat hij niet over de benodigde financiële middelen beschikt.

Een alternatief kan zijn dat in geval van non-betaling geldt dat de andere aandeelhouder alsnog als koper zal optreden, waarbij de koopprijs gelijk is aan diens laatste bod. Deze

methode werkt overigens niet bij een *Russian roulette* clause, omdat bij toepassing van dit mechanisme slechts één bod is gedaan, zodat er geen lager bod is om op terug te vallen.

De aandeelhouder die op grond van de toepassing van de shoot-out clause als verkoper optreedt, kan op zijn beurt verzuimen zijn verplichting tot het leveren van de aandelen na te komen. De koper zal in een dergelijk geval nakoming van deze leveringsverplichting kunnen vorderen. Bij voorkeur wenst de kopende aandeelhouder in een dergelijk geval de transactie echter buiten rechte af te dwingen. Om de kans daarop te vergroten, is het aan te bevelen de verplichting tot levering zo helder mogelijk te formuleren, te werken met een aan de aandeelhoudersovereenkomst gehechte koopovereenkomst en in de aandeelhoudersovereenkomst een duidelijke volmacht tot levering aan koper en/of de notaris op te nemen (en de tekst van deze documenten zo mogelijk op voorhand door de beoogde notaris te laten accorderen).

7 Een nieuw overeengekomen shoot-out als oplossing voor een aandeelhoudersgeschil

Afgaand op de vele tientallen aandeelhoudersovereenkomsten die ik de afgelopen jaren heb beoordeeld, concludeer ik dat veruit de meeste Nederlandse aandeelhoudersovereenkomsten geen shoot-out clause bevatten. Dat neemt niet weg dat een shoot-out regeling alsnog kan voorzien in een oplossing voor een aandeelhoudersgeschil. Uiteraard moeten de aandeelhouders daarover overeenstemming bereiken, wat zal worden bemoeilijkt door het feit dat tussen hen op dat moment een impasse is ontstaan. Tegelijkertijd kan het gebruik van een shoot-out clause in deze fase juist aantrekkelijk zijn, omdat de aandeelhouders er door de ontstane patstelling mogelijk beter van zijn doordrongen dat een snelle oplossing noodzakelijk is. Ook hoeven zij bij het afwegen van financiële onevenwichtigheid of andere disbalans (zie hiervoor par. 5) geen rekening te houden met toekomstige wijzigingen in hun positie. Ik zie de nieuw overeen te komen shoot-out regeling daarom als een nuttig stuk gereedschap in de gereedschapskist van de zakelijke mediator en de OK-functionaris.[8]

8 Conclusie

Shoot-out clauses kunnen een nuttig mechanisme zijn om impasses in 50/50-BV's te doorbreken. Ten eerste omdat een shoot-out clause voorziet in een daadwerkelijke oplossing van een aandeelhoudersgeschil, terwijl dat met de gebruikelijke wettelijke en statutaire instrumenten niet kan worden gegarandeerd. Daarnaast levert het wat draconische karakter van een shoot-out clause op zichzelf al een prikkel voor de strijdende aandeelhouders op om hun geschil in overleg te beslechten; de shoot-out clause werkt dus preventief. Ten slotte geldt dat, vanwege onbekendheid met de eindpositie, aandeelhouders ertoe zullen neigen een faire koopprijs tot stand te brengen, waarmee zowel de voortzettende

als de uittredende aandeelhouder tevreden is. Deze laatste, cruciale premisse gaat echter alleen op als, in de terminologie van John Rawls, een *veil of ignorance* bestaat, zodat de aandeelhouders waarlijk onbekend zijn met hun eindpositie. Deze uitgangssituatie kan worden verstoord door bestaande of toekomstige onevenwichtigheden tussen de aandeelhouders, al of niet op financieel gebied. Een dergelijk gebrek aan balans kan reden zijn om in het geheel geen shoot-out clause overeen te komen en dwingt in ieder geval tot een zorgvuldige selectie van het type shoot-out clause. Omdat ook na verloop van tijd de balans tussen aandeelhouders zodanig verstoord kan raken dat een van de aandeelhouders misbruik kan maken van de shoot-out clause, blijft het overeenkomen van shoot-out clauses een riskante onderneming en vereist het ontwerpen van een passende regeling aandachtig maatwerk.

Noten

[1] Bijv. het gebruik van een 'wipaandeel' of een besluit van de rvc in geval van een impasse.

[2] H. Fleischer & S. Schneider, Shoot-out clauses in partnerships and close corporations – An approach from comparative law and economic theory, *European Company and Financial Law Review* (9) 2012, afl. 1, p. 35-50.

[3] Opname van shoot-out regelingen in de statuten van de vennootschap is mogelijk sinds de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht. Zie Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 55, waarin de *Russian roulette* clause en de *Mexican* shoot-out clause als voorbeelden worden genoemd.

[4] J. Rawls, *A theory of justice*, Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press 1971 (herziene druk: 1999).

[5] Ik wijs erop dat deze term ook voor verschillende andere verkoop- en veilingtechnieken wordt gebruikt.

[6] Doorgaans wordt de *Russian roulette* clause zo gestructureerd dat de prijs die A noemt de prijs is waarvoor hij wil *verkopen* aan B. De spiegelbeeldige variant, waarbij het openingsbod van A wordt aangemerkt als een bod op de aandelen van B, wordt wel aangeduid als de *buy-sell* clause. Ik merk deze variant echter niet aan als een separate categorie shoot-out clause omdat het verschil tussen beide varianten irrelevant is. Of de door A genoemde prijs nu als een voorgestelde verkoopprijs of als een voorgestelde koopprijs moet worden aangemerkt, doet immers niets ter zake. In beide gevallen kan B dezelfde keuze maken: kopen voor de door A genoemde prijs, of voor diezelfde prijs verkopen.

[7] Bijv. van een sterkere derde partij, die na uitkoop van de medeaandeelhouder een belang in de vennootschap wil nemen.

[8] Zie voor een lezenswaardig voorbeeld waarin OK-functionarissen een impasse hebben doorbroken door een shoot-out procedure: Hof Amsterdam 27 oktober 2015, JOR 2016/60 (Cunico).