

De Hoge Raad en het ondernemingsrecht; twee decennia kwaliteit boven kwantiteit

Ondernemingsrecht 2022/27

Wie een blik werpt op de uitspraken van de Hoge Raad op het gebied van het ondernemingsrecht, ziet al snel dat dit een werkterrein is dat de Hoge Raad weinig betreft. Ongeveer eens per jaar zien we een echte high-profile-zaak: een ondernemingsrechtelijke kwestie waar de kranten vol van staan en die het wetenschappelijk debat domineert. Dat geeft te denken: hoe kan het dat het ondernemingsrecht, dat de juridische infrastructuur vormt voor activiteiten van ondernemingen, zo weinig aan bod komt bij ons hoogste rechtscollege? En als het dan een keer zover is, of, en zo ja, welke algemene lessen volgen uit de high-profile-uitspraken van de Hoge Raad op dit gebied.

De auteur beoogt deze vragen te beantwoorden door de uitspraken van de Hoge Raad op het gebied ondernemingsrecht over de afgelopen twee decennia in twee opzichten te duiden. Ten eerste door inzicht te verschaffen in het aantal uitspraken en daar mogelijke verklaringen voor te bespreken (par. 2) (het kwantitatieve opzicht). Ten tweede door te wijzen op vijf lessen die volgen uit enkele high-profile-uitspraken van de Hoge Raad op dit gebied (par. 3) (het kwalitatieve opzicht). De kwantitatieve onderzoeksresultaten tonen aan dat de Hoge Raad jaarlijks rond de 15 ondernemingsrechtelijke uitspraken doet. Dit beperkte aantal laat zich mogelijk verklaren door hoge kwaliteit van ondernemingsrechtelijke rechtspleging, grenzen van de cassatietoetsing en de minder vaak voorkomende procesrechtelijke complicaties. Kwalitatief onderzoek naar de high-profile-uitspraken van de Hoge Raad van de afgelopen twee decennia wijst uit dat daarin heldere lijnen zijn te ontdekken. Met deze uitspraken, die met name bestaan uit OK-cassaties nu daarin vaak de kern van het ondernemingsrecht (driehoeksverhouding bestuur, aandeelhouder en vennootschap) aan de orde komt, weet de Hoge Raad richting te geven aan het ondernemingsrecht.

1. Inleiding

Het belang van private ondernemingen behoeft eigenlijk geen toelichting; met hun bedrijvigheid nemen ze een centrale rol in binnen onze economie. Het ondernemingsrecht op zijn beurt, vormt de juridische infrastructuur voor de activiteiten van deze ondernemingen binnen het Neder-

landse bedrijfsleven.² Daarom ligt het voor de hand dat het ondernemingsrecht ook een centrale rol inneemt binnen de rechtspraak van ons hoogste rechtscollege, de Hoge Raad. Het tegendeel is echter waar: wie een blik werpt op deze rechtspraak ziet al snel dat het ondernemingsrecht een werkterrein is dat de Hoge Raad weinig betreft.

In deze bijdrage beoog ik de uitspraken van de Hoge Raad op het gebied van het ondernemingsrecht van de afgelopen twee decennia in twee opzichten te duiden. Eerst door het aantal ondernemingsrechtelijke uitspraken inzichtelijk te maken en daar mogelijke verklaringen voor te bespreken (par. 2) (het kwantitatieve opzicht). Vervolgens door te wijzen op vijf lessen die volgen uit enkele high-profile-uitspraken van de Hoge Raad (par. 3) (het kwalitatieve opzicht). Hierbij past de kanttekening dat de selectie van deze high-profile-uitspraken tot een zekere hoogte arbitrair is. Zij bestaat vooral uit OK-cassaties die mij in het oog springen, met name omdat daarin vaak de kern van het ondernemingsrecht (driehoeksverhouding bestuur, aandeelhouder en vennootschap) aan de orde komt. En hoewel de door mij uit deze high-profile-uitspraken afgeleide lessen zeker voor nuancering vatbaar zullen zijn, bestaat er naar mijn overtuiging behoefte aan het globale inzicht dat deze lessen geven in de rechtsontwikkeling op dit gebied. Niet om de nuance te negeren, maar juist om aan de hand van deze lessen een beeld te krijgen van de richting die de Hoge Raad weet te geven aan het ondernemingsrecht. Daartoe strekt dan ook de kern van deze bijdrage, die wordt afgesloten met enkele slotopmerkingen (par. 4).

2. Het aantal uitspraken en mogelijke verklaringen daarvoor

2.1 De eerste of civiele kamer

Binnen de Hoge Raad worden alle civiele zaken, waartoe ondernemingsrechtelijke zaken behoren, behandeld door de eerste of civiele kamer die op dit moment bestaat uit twaalf leden.³ Tot het aantreden van Maarten Kroeze, ruim

¹ Erik Teijgeler is advocaat te Amsterdam.

² Zie *Kamerstukken II* 2018/19, 29752, nr. 12, p. 1, waarin de minister van veiligheid en justitie in een voortgangsbrief over de modernisering van het ondernemingsrecht schrijft: "Het ondernemingsrecht vormt de juridische infrastructuur voor Nederlandse Ondernemers". Zie ook *Kamerstukken II* 2016/17, 29752, nr. 9, waarin de minister benadrukt: "Het ondernemingsrecht vormt de juridische infrastructuur voor het Nederlandse bedrijfsleven" en "Een goede juridische infrastructuur bevordert het ondernemersklimaat in Nederland, versterkt de concurrentiekracht van Nederlandse ondernemingen en creëert toegevoegde waarde voor Nederland voor de langere termijn".

³ De eerste of civiele kamer bestaat sinds 1 januari 2022 uit: G. de Groot (president van de Hoge Raad), M.V. Polak (vicepresident), M.J. Kroeze (vicepresident), A.E.B. ter Heide, F.J.P. Lock, G.C. Makink, C.E. du Perron, F.R. Salomons, S.J. Schaafsma, C.H. Sieburgh, T.H. Tanja-van den Broek en H.M. Wattendorff (bron: <https://www.hogeraad.nl/over-ons/kamers-hoge-raad/>).

vijf jaar geleden, heeft de Hoge Raad het – voor zover ik heb kunnen waarnemen – lang zonder gekende ondernemingsrechtsspecialisten gedaan. Met de recente komst (1 september 2021) van Gijs Makkink, jarenlang voorzitter van de Ondernemingskamer (de 'OK'), is het aantal ondernemingsrechtsspecialisten in de civiele kamer inmiddels verdubbeld. De samenstelling van de civiele kamer reflecteert historisch voor het overige veelal de focus op algemeen vermogensrecht en procesrecht. De raadsheren hebben veelal een achtergrond in wetenschap, rechterlijke macht of (cassatie)advocatuur waarin die focus doorklinkt.

2.2 De cijfers

De civiele kamer wijst jaarlijks rond de 450-500 uitspraken. Ongeveer 10-20 daarvan zijn ondernemingsrechtelijk van aard. Dat zijn er dus relatief weinig; iets meer dan 3% van totaal. Ondanks dat er enkele uitschieters zijn – 2017 (21 uitspraken, 4,8%), 2007 (27 uitspraken, 5,7%), 2005 (21 uitspraken, 4,6%) – tonen de cijfers globaal genomen een vrij gelijkmatig beeld; uitspraken van de Hoge Raad op het gebied van het ondernemingsrecht zijn al langer zeldzaam.

Jaartal	Aantal Civiele uitspraken ⁴	Aantal Ondernemingsrechtelijke uitspraken ⁵	%
2000	478	14	2,9
2001	489	11	2,2
2002	488	22	4,5
2003	490	18	3,7
2004	466	20	4,3
2005	452	21	4,6
2006	463	16	3,5
2007	475	27	5,7
2008	530	9	1,7
2009	427	13	3,0
2010	582	18	3,1
2011	610	11	1,8
2012	576	13	2,3
2013	607	12	2,0
2014	405	11	2,7
2015	433	8	1,8
2016	459	16	3,5
2017	440	21	4,8
2018	409	11	2,7
2019	328	10	3,0
2020	393	18	4,5
2021	380	5	1,3
Totaal	10.380	325	3,1
Gemiddelde	471,8	14,8	3,1

4 Aantallen op basis van de jaarverslagen van de Hoge Raad en voor 2021 op basis van rechtspraak.nl.

5 Aantallen op basis van de zoekresultaten via rechtspraak.nl, rechtsgebieden, 'ondernemingsrecht' en 'geen subrechtsgebied', in combinatie met de zoekterm 'ondernemingsrecht'. Indien alleen op het rechtsgebied ondernemingsrecht werd gezocht, leverde dit slechts 74 uitspraken op. Om die reden is gekozen om ook te zoeken op het rechtsgebied 'geen subrechtsgebied' in combinatie met de zoekterm 'ondernemingsrecht'.

Ongeveer eens per jaar zien we een echte *high-profile*-zaak: een ondernemingsrechtelijke kwestie waar de kranten vol van staan en die het wetenschappelijk debat domineert.⁶ Daarbij gaat het vaak om cassatieberoepen tegen beschikkingen van de OK, bij uitstek het rechtscollege dat zich buigt over principiële ondernemingsrechtelijke vraagstukken.

2.3 Verklaringen voor beperkt aantal ondernemingsrechtelijke uitspraken

Komen er dan gewoonweg weinig ondernemingsrechtelijke zaken bij de Hoge Raad terecht? Misschien. Afgezien van de relatief gestage stroom aan bestuurdersaansprakelijkheidszaken, waarbij de kanttekening past dat daarover ook veel wordt geprocedeerd in feitelijke instanties (ze passen wekelijks de revue bij publicatie van de hofuitspraken) en slechts een zeer klein deel van die zaken uiteindelijk de Hoge Raad haalt, tonen de cijfers dat ondernemingsrechtelijke zaken zeldzaam zijn. Hoe valt dit te verklaren?

Optimisten kunnen aanvoeren dat de ondernemingsrechtelijke rechtspleging relatief van hoge kwaliteit is. Om die reden zou simpelweg minder aanleiding bestaan tot het instellen van cassatieberoep. Zo buigt de gespecialiseerde OK zich, in tegenstelling tot de meer 'generalistische' rechtbanken en gerechtshoven, bijvoorbeeld uitsluitend over ondernemingsrechtelijke onderwerpen die haar expliciet zijn toebedeeld door de wetgever.⁷ Bovendien kent de OK een speciale samenstelling, drie raadsheren die belast zijn met de rechtspraak en twee raden (deskundigen uit de praktijk die geen lid zijn van de rechterlijke macht) die daar met hun specialistische kennis een belangrijke bijdrage aan leveren.⁸

Anderen zouden daarentegen kunnen betogen dat de verklaring ligt in de grenzen van de cassatietoetsing. De Hoge Raad treedt niet in feitelijke vaststellingen en afwegingen

6 Te denken valt aan: HR 21 februari 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF1486, NJ 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2003/57, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2003/17, m.nt. S.M. Bartman (HBG); HR 18 april 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF2161, NJ 2003/286, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2003/110, m.nt. J.M. Blanco Fernández (RNA); HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972, NJ 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2007/127, m.nt. M.J. van Ginneken (ABN AMRO); HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfhaarde, JOR 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI); HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, NJ 2018/33, m.nt. P. van Schilfhaarde, JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten, *Ondernemingsrecht* 2019/18, m.nt. van E.J. Breukink (Fugro).

7 Onder meer: enquêteprocedure (art. 2:344 t/m 2:359 BW), jaarrekeningprocedure (art. 2:447, 2:448 BW), uitkoopprocedure (art. 2:92a/2:201a BW), verzoek van de Minister tot vaststelling schadeloosstelling bij onteigening (art. 6:8-6:10 Wft).

8 Art. 66 lid 2 RO.

behoudens onvoldoende (begrijpelijke) motivering.⁹ Ondernemingsrechtelijke uitspraken zijn vaak in hoge mate gebaseerd op feitelijke oordelen. Dit geldt bijvoorbeeld voor bestuurdersaansprakelijkheidsoordelen en eerstefasebeschikkingen van de OK.¹⁰

Voorts valt uit de jaarverslagen van de OK sinds 2010 – vanaf toen is de OK een meer gedetailleerde telling van zaken gaan hanteren – het volgende af te leiden.¹¹ Ten eerste, dat de enquêteprocedure de meest voorkomende procedure is (in 2020: 71% van de binnengekomen zaken) en dat daarin gegeven beschikkingen het overgrote deel vormen van het totaal aantal OK-uitspraken (in 2020: 85%).¹² Vervolgens, dat de OK jaarlijks rond de 150 eerstefasebeschikkingen wijst tegenover rond de 25 tweedefasebeschikkingen.¹³ Relevant in dit verband is nog (i) dat het bij de OK nu eenmaal vaak om familiebedrijfsruziezies gaat met beperkte (financiële) belangen waardoor een vervolgstap naar de Hoge Raad minder in de rede ligt en (ii) dat de OK een aanzienlijke discretionaire bevoegdheid heeft bij het treffen van voorzieningen, waarbij voor cassatietoetsing weinig ruimte is.

Een verklaring voor het relatief kleine aantal zaken kan ook zijn dat zich minder vaak dan in 'reguliere zaken' die twee instanties hebben doorlopen,¹⁴ vragen van procesrechtelijke aard voordoen. De OK fungeert in dertien van de achttien aan haar toebedeelde procedures als eerste en

enige feitelijke rechter.¹⁵ Slechts in vijf typen procedures is de OK de tweede feitelijke instantie.¹⁶ Daar komt bij dat uit de jaarverslagen van de OK blijkt dat uitspraken in dit soort procedures zeldzaam zijn; het gaat om 5 tot maximaal 10 uitspraken per jaar.¹⁷ Bovendien gaat het bij de aan de OK toebedeelde zaken veelal om verzoekschriftprocedures, welke worden gekenmerkt door hun informele karakter en waardoor zich mogelijk minder vaak procesrechtelijke complicaties voordoen.¹⁸

Naar mijn idee laat het beperkte aantal ondernemingsrechtelijke uitspraken van de Hoge Raad zich verklaren door een combinatie van de bovenstaande drie redenen (hoge kwaliteit van ondernemingsrechtelijke rechtspleging, grenzen van de cassatietoetsing en minder vaak procesrechtelijke complicaties). Bovendien lijken partijen tegenwoordig – ook in de meer principiële zaken – sneller geneigd te schikken. Zo merkt de OK in een van haar meer recente jaarverslagen op dat partijen vaker vragen de beslissing op het enquêteverzoek aan te houden in verband met schikkingsonderhandelingen.¹⁹ Soms komt die bereidheid tot schikken pas ter zitting, met name omdat de OK dan een tussentijds voorlopig oordeel kan geven, zodat partijen weten 'uit welke hoek de wind waait' en vervolgens hun proceskansen en risico's kunnen inschatten. Ook worden zaken steeds breder uitgemeten in de media. *Het Financieele Dagblad* kent tegenwoordig een digitale uitgave, 'De Jurist', waarin een vaste rubriek is gewijd aan de agenda en de uitspraken van de OK. Het verliezen van een zaak kan tegenwoordig grote(re) publicitaire gevolgen hebben. Een schikking blijft in de regel wel vertrouwelijk en biedt een bepaalde zekerheid die voor commerciële partijen ook een waarde vertegenwoordigt.

9 Vgl. A.E.H. van der Voort Maarschalk in: Van der Wiel (red.), *Cassatie* (BPP nr. 20) 2019/68-71. Feitelijke oordelen zijn in cassatie zelden met succes aan te vechten, omdat de daaraan ten grondslag liggende waardering aan het vrije inzicht van feitenrechter is overgelaten. Daarom kan de feitenrechter meestal met een korte motivering volstaan. Ook als een andere waardering dan die van de feitenrechter (Wat is echt gebeurd? Wat hebben partijen bedoeld?) objectief beter verdedigbaar is, is dat nog niet voldoende voor cassatie. Een klacht over een feitelijk oordeel kan namelijk slechts slagen, indien die beslissing werkelijk onbegrijpelijk is. Denk daarbij aan een innerlijk tegenstrijdig oordeel, aan een kennelijke vergissing of verwarring van het hof en aan het buiten beschouwing laten van een doorslaggevend argument ('essentiële stelling') bij de behandeling van een geschilpunt.

10 Zie over de eerstefasebeschikking de Hoge Raad zelf in HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI), rov. 4.1.2: "De Hoge Raad kan niet treden in de vaststelling en waardering van de feiten en de daarmee samenhangende belangenafweging, behoudens voor zover deze onbegrijpelijk zijn of ontoereikend gemotiveerd. Bij de beoordeling van daartoe strekkende klachten is van belang dat het onderzoek in de eerste fase een summier karakter draagt."

11 Sinds 2002 worden alle uitspraken van de Ondernemingskamer gepubliceerd in het tijdschrift *Actuele Rechtspraak Ondernemingspraktijk* (ARO).

12 OK Jaarverslag 2020, par. 1.1. en par. 3.10 (te raadplegen via: <https://www.rechtspraak.nl/Organisatie-en-contact/Organisatie/Gerechtshoven/Gerechtshof-Amsterdam/Over-het-gerechtshof/Organisatie/Ondernemingskamer/Paginas/Jaarverslag-2020.aspx>).

13 Ter illustratie: OK Jaarverslag 2019, par. 3.3: 2019 (138 eerste fase, 25 tweede fase), 2018 (176 eerste fase, 22 tweede fase), 2017 (127 eerste fase, 31 tweede fase).

14 Er bestaan ook uitzonderingen op de reguliere rechtsgang naar de Hoge Raad, zoals prorogatie aan het gerechtshof (art. 329 Rv e.v.), de prejudiciële procedure (art. 392 Rv) en sprongcassatie (art. 398 Rv).

15 Enquêteprocedure (art. 2:344 t/m 2:359 BW), jaarrekeningprocedure (art. 2:447, 2:448 BW), uitkoopprocedure, (art. 2:92a/2:201a BW), verzoeken tot ongegrondverklaring van een bezwaar tegen benoeming lid raad van commissarissen (art. 2:268 lid 9 BW), verzoeken (aan de voorzitter van de Ondernemingskamer) als bedoeld in art. 2:328 lid 3 BW, in geval van fusie van N.V.'s, verzoeken (aan de voorzitter van de Ondernemingskamer) als bedoeld in art. 2:328 lid 3 BW, in geval van fusie van N.V.'s, beroep van een ondernemingsraad tegen een adviesplichtig besluit van een ondernemer en verzoeken tot het treffen van voorlopige voorzieningen (art. 26 WOR), verzoeken tot naleving van de Wet op de Europese Ondernemingsraden (art. 5 WEOR), beroep van een deelnemersraad tegen een adviesplichtig besluit van een pensioenfonds en verzoeken tot het treffen van voorzieningen (art. 217 PW), verzoeken van de Pensioen- & Verzekeringskamer tot het aanstellen van een bewindvoerder over een pensioenfonds of een spaarfonds (art. 23m PSW), verzoek van de Minister tot vaststelling schadeloosstelling bij onteigening (art. 6:8-6:10 Wft), beroep tegen de uitspraak van de geschillencommissie WMS (art. 36 lid 1 WMS), verzoeken op grond van art. 33 Woningwet tot schorsing of ontslag van een commissaris of raad van toezicht.

16 Hoger beroep van een vonnis van een rechtbank in een geschillenregeling (art. 2:336 BW), hoger beroep tegen beschikkingen van de rechtbank inzake: 1) kapitaalvermindering (art. 2:100 lid 3/2:209 lid 3 BW, art. 997 Rv); 2) fusie (art. 2:316 lid 2 BW, art. 997 Rv); 3) splitsing (art. 2:334 BW, art. 997 Rv); en 4) verzet tegen beëindiging van overblijvende aansprakelijkheid in verband met het intrekken van een 2:403 BW-verklaring (art. 2:404 lid 5 BW, art. 997 Rv).

17 Zie onder meer OK Jaarverslag 2019, par. 3.6-3.7.

18 N.B. Ook verzoekschriftprocedures kunnen procesrechtelijke vragen doen rijzen, bijvoorbeeld de vraag wie belanghebbende is.

19 Zie onder meer OK Jaarverslag 2018, par. 2.

3. Vijf lessen uit enkele high-profile-uitspraken van de Hoge Raad

Wanneer het dan toch een keer zover is, stelt de Hoge Raad zich dan terughoudend op? Ik meen van niet. Wie de high-profile-uitspraken van de Hoge Raad van de afgelopen twee decennia analyseert, ziet dat daarin heldere lijnen zijn te ontdekken. Met deze uitspraken, die met name bestaan uit OK-cassaties nu daarin vaak de kern van het ondernemingsrecht (driehoeksverhouding bestuur, aandeelhouder en vennootschap) aan de orde komt, weet de Hoge Raad richting te geven aan het ondernemingsrecht. Dit valt, gelet op het beperkte aantal zaken (zoals uiteengezet in par. 2) en daarmee het beperkte aantal kansen voor de Hoge Raad om richting te geven, te prijzen. Wat volgt er dan uit voornoemde high-profile-zaken van de Hoge Raad? Mijns inziens zijn dat onder meer de volgende vijf lessen.

3.1 De Hoge Raad blijft dichtbij de wet

Waar de OK een regel heeft geformuleerd die onvoldoende steun vindt in de wet, volgt cassatie. Zo oordeelt de Hoge Raad, in afwijking van de OK, in de HBG-beschikking dat geen consultatieplicht bestaat bij afwijzing van een in de openbaarheid gebracht onderhands bod op een wezenlijk deel van de activiteiten van de vennootschap, bij gebrek aan steun in de wet.²⁰ Ook in de ABN AMRO-beschikking blijft de Hoge Raad dichtbij de letter van de wet door te oordelen dat geen goedkeuringsrecht of consultatieplicht bestaat bij verkoop van een belangrijk bedrijfsonderdeel.²¹ Evenzeer in de DSM-beschikking, waarin de Hoge Raad oordeelt dat de OK een onjuiste uitleg heeft gegeven aan art. 2:92 lid 1 BW, nu dat artikel zich niet verzet tegen een regeling in de statuten waarbij aan geregistreerde aandeelhouders onder bepaalde voorwaarden een financiële uitkering, bijvoorbeeld in de vorm van een aanvullend dividend, wordt toegekend, mits deze regeling geen schending oplevert van het in art. 2:92 lid 2 BW neergelegde gelijkheidsbeginsel.²² Idem in de ASMI-beschikking, waarin hij oordeelt dat aandeelhouders alleen de informatierechten van art. 2:107 lid 2 BW en het vragenrecht hebben.²³ Opvallend is dat de Hoge Raad hier niet een nuancering toevoegt zoals "in beginsel" of "behoudens bijzondere omstandigheden" – iets wat hij bij uitspraken over algemeen vermogensrecht vaak wel doet.

20 HR 21 februari 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF1486, NJ 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2003/57, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2003/17, m.nt. S.M. Bartman (HBG), rov. 6.4.2.

21 HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972, NJ 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2007/127, m.nt. M.J. van Ginneken (ABN AMRO), rov. 4.4. en 4.8.

22 HR 14 december 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB3523, NJ 2008/105, m.nt. J.M.M. Maeijer, *Ondernemingsrecht* 2008/11, m.nt. P.J. Dortmond (DSM), rov. 3.3.

23 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI), rov. 4.6.

3.2 Grondbeginselen zijn belangrijk, maar inbreuken blijven mogelijk

Timmerman, die vanaf 2004 tot zijn afscheid op 1 mei 2019 als advocaat-generaal heeft geconcludeerd in alle ondernemingsrechtelijke zaken die er toe doen en vrijwel altijd is gevolgd,²⁴ wees in zijn oratie ter aanvaarding van de leerstoel Grondslagen van het ondernemingsrecht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam op het belang van grondbeginselen in het ondernemingsrecht.²⁵ Deze grondbeginselen komen ook geregeld terug in de rechtspraak van de Hoge Raad. Zo is het beginsel van oprichtings- en inrichtingsvrijheid meerdere keren door de Raad bevestigd. In de ASMI-beschikking overweegt de Raad in navolging van Timmerman dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie in te richten.²⁶ Zo ook in het Fugro-arrest, waarin de Hoge Raad oordeelt dat het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming de invoering, handhaving of beëindiging kan meebrengen van een bepaalde inrichting van de (vennootschappelijke) organisatie.²⁷

Dat de Hoge Raad dichtbij de wet blijft, zoals in par. 3.1 aan de orde kwam, doet er niet aan af dat hij ook (wettelijke) inbreuken op grondbeginselen aanvaardt. Kroeze wees hier recentelijk nog op.²⁸ Hij noemt als voorbeeld de ont-eigening die heeft plaatsgevonden bij SNS Reaal en SNS Bank. Hiermee wordt inbreuk gemaakt op het beginsel dat een aandeelhouder recht heeft op ongestoord genot van zijn aandeel. Dat dit overigens geen nieuw fenomeen betreft, blijkt volgens Timmerman weer uit het Verenigde Bootlieden-arrest.²⁹ Daaruit volgde al dat een redelijke, objectieve rechtvaardigingsgrond het beginsel van ongestoord genot van het aandeel buitenspel kan zetten.

24 Het kan natuurlijk zo zijn dat Timmerman bijna altijd gelijk heeft. Een meer sceptische benadering zou kunnen zijn dat zijn gezag wel érg groot is geworden, zeker tegenover een Hoge Raad die, tot enkele jaren geleden, niet een ondernemingsrechtsspecialist van vergelijkbaar formaat in zijn rangen had. Om dit direct te relativiseren: 1) De conclusies van het parket plegen zich te baseren op binnen- en buitenlandse regelgeving, rechtspraak en literatuur en ontlenu mede daaraan hun gezag. 2) Het niveau van de Hoge Raad is zodanig en de kracht van een meervoudige benadering – de zetel die een zaak van enig belang behandelt, bestaat uit vijf raadsheren, en alle zaken worden door de in beginsel voltallige civiele kamer in raadkamer bediscussieerd – zo sterk, dat er niet serieus voor hoeft te worden gevreesd dat de Raad zich verlaat op het gezag van een A-G alleen.

25 L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2009/2.

26 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI), rov. 4.6.

27 HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, NJ 2018/33, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten, *Ondernemingsrecht* 2019/18, m.nt. van E.J. Breukink (Fugro), rov. 3.3.6.

28 M.J. Kroeze, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2019/50, par. 3.2.

29 L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2009/2, par. 22, onder verwijzing naar HR 31 december 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC1212, NJ 1994/436, m.nt. J.M.M. Maeijer (Verenigde Bootlieden).

3.3 Waar opportuun expliciteert de Hoge Raad het juridisch kader

Wanneer hij dat opportuun acht, wijdt de Hoge Raad in zogenoemde ‘vooropstellingen’ overwegingen aan het toepasselijke juridisch kader. Zo geeft de Hoge Raad het bestuur in de ASMI-beschikking mee het belang van vennootschap en verbonden onderneming voorop te stellen, en bij besluitvorming rekening te houden met belangen van derden (waaronder aandeelhouders).³⁰ De Hoge Raad bouwt hierop voort in de Cancun-beschikking, waarin hij overweegt dat een bestuurder zorgvuldigheid dient te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken, ongeacht of een bestuurder is benoemd op voordracht van een aandeelhouder.³¹ Vervolgens oordeelt hij in het Fugro-arrest (i) dat het belang van de vennootschap invoering, handhaving of beëindiging kan meebrengen van een bepaalde inrichting van de (vennootschappelijke) organisatie; en (ii) dat het agenderingsrecht ter stemming zich niet uitstrekt tot onderwerp dat de aangelegenheid is van het bestuur.³²

Een ander voorbeeld zijn de recentere SNS-zaken,³³ waarin de Hoge Raad zijn in de Landis-beschikking³⁴ geformuleerde oordeel inzake het gelasten van een concernenquête heeft verduidelijkt. Zo stelt de Hoge Raad voorop dat de wettelijke opsomming van enquêtegerechtigden limitatief is en dat de daarin voor aandeelhouders gestelde kapitaalrechten ziet op aandelen (of certificaten daarvan) die rechtstreeks worden gehouden in de vennootschap waarop het enquêteverzoek betrekking heeft. Hij vervolgt dat in de eerdere Landis-beschikking sprake was van een op die specifieke zaak toegespitst oordeel en niet in algemene zin is uitgemaakt in welke omstandigheden een concernenquête mogelijk is. Vervolgens formuleert de Hoge Raad een tweeledig criterium voor een concernenquête. Vereist is dat de vennootschap ten aanzien waarvan is voldaan aan de kapitaalrechten van art. 2:346 lid 1 aanhef en onder b of c BW (de moedervennootschap) en de rechtspersoon waarop het enquêteverzoek mede betrekking heeft (de dochtervennootschap), in een groep in de zin van art. 2:24b BW met elkaar zijn verbonden. Daarnaast is vereist dat eerstgenoemde vennootschap het beleid of de gang van zaken van laatstgenoemde rechtspersoon ten aanzien van de onderwerpen die aan het enquêteverzoek ten grondslag zijn gelegd, mede heeft bepaald.

30 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilf-gaarde, JOR 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI), rov. 4.4.1.

31 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilf-gaarde (Cancun), rov. 4.2.3.

32 HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, NJ 2018/33, m.nt. P. van Schilf-gaarde, JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten, *Ondernemingsrecht* 2019/18, m.nt. van E.J. Breukink (Fugro), rov. 3.3.6-3.3.7.

33 HR 3 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:478, NJ 2021/103, m.nt. M.A. Verbrugh, JOR 2020/166, m.nt. M.W. Josephus Jitta (SNS Reaal), rov. 3.2-3.5.

34 HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, NJ 2005/127, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2005/58, m.nt. I. Ondernemingsrecht 2005/80, m.nt. S.J. Spanjaard (Landis), rov. 3.3.4-3.3.5.

Toch meen ik met Bartman³⁵ dat de rechtspraak van de Hoge Raad over het concernverschijnsel ook laat zien dat hij daarmee worstelt en dat deze niet altijd blijk geeft van een consistent en doordacht beeld. Waar het verschijnsel in sommige uitspraken³⁶ lijkt te worden omarmd, lijkt het in andere uitspraken³⁷ een zeker schrik-effect te weeg te brengen en deinst de Hoge Raad terug. Neem bijvoorbeeld de SNS-beschikking uit 2015. De Hoge Raad diende zich hierbij uit te laten over de vraag of, in het kader van de bepaling van de prijs van de onteigende SNS-obligaties, die vorderingen niet alleen achtergesteld zijn in het vermogen van de uitgever SNS Bank NV, maar of dit ook het geval is in het vermogen van haar moedermaatschappij SNS Reaal NV, die een zogeheten 403-verklaring had afgegeven. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat dit niet zo is. SNS Reaal zou, zakelijk weergegeven, immers niet meer dan een derde zijn ten opzichte van de schuldeisers van SNS Bank.³⁸ Dat oordeel wringt in de kern niet alleen met de institutionele opvatting die als rode draad loopt door eerdere rechtspraak van de Hoge Raad over concernverschijnselen,³⁹ maar doet evenmin recht aan de economische werkelijkheid waarin moeder en dochter in grote mate als eenheid opereerden of aan de manier waarop de obligatiehouders vermoedelijk naar de SNS-groep keken toen zij de achterstelling accepteerden.

3.4 Het bestuur bestuurt

Wat verder opvalt, is dat de Hoge Raad het bestuur veel ruimte geeft. Zo volgt uit de RNA-beschikking dat een beschermingsmaatregel door uitgifte van aandelen aan een stichting gerechtvaardigd kan zijn met het oog op conti-

35 Zie ook: S.M. Bartman, ‘Hoge Raad weet zich niet goed raad met het concern’, *Ondernemingsrecht* 2016/77, p. 365-370.

36 HR 10 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC1233 NJ 1990/465, m.nt. J.M.M. Maeijer (OGEM), rov. 9.3. Zie ook het commentaar van M.J.G.C. Raaijmakers bij deze beschikking in de bundel *Jurisprudentie Ondernemingsrecht* 1897/2014, Ars Aequi Libri 2015, p. 225, HR 19 februari 1988, NJ 1988/487, m.nt. W.C.L. van der Grinten, *AA-bundel*, p. 178, m.nt. P. van Schilf-gaarde (*Albeda Jelgersma II*), HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, NJ 2005/127, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2005/58, m.nt. I. Ondernemingsrecht 2005/80, m.nt. S.J. Spanjaard (Landis), HR 29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA0033, NJ 2007/420, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2007/169, m.nt. Leijten/Bartman, *Ondernemingsrecht* 2007/126 (Bruil).

37 HR 26 oktober 2001, NJ 2002/94, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2002/2, m.nt. Bartman (Juno), HR 13 juli 2012, NJ 2012/447, JOR 2012/306, m.nt. Berger-voet, *Ondernemingsrecht* 2013/29, m.nt. M.L.H. Reumers, *AA-bundel*, p. 663, m.nt. Bartman (*Janssen q.q./JVS Beheer*), HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361, m.nt. P. van Schilf-gaarde/Winter, JOR 2015/140, m.nt. Josephus Jitta, JIN 2015/82, m.nt. Van der Kraan (SNS).

38 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361, m.nt. P. Schilf-gaarde/Winter, JOR 2015/140, m.nt. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2015/97, m.nt. H. Beckman, m.nt. Van der Kraan (SNS), rov. 4.34.4 e.v.

39 Deze opvatting klinkt door in de eerdergenoemde Ogem-beschikking, waarin de Hoge Raad voor het eerst de in concernverhoudingen feitelijke bestaande instructiemacht van de topholding naar haar kleindochter erkent. Verder keert de opvatting terug in het Sobi/Hurks-arrest (HR 21 december 2001, NJ 2005/96, m.nt. Kortmann, JOR 2002/38, m.nt. Faber/Bartman) op het gebied van doorbraak van aansprakelijkheid. En tot slot klinkt de opvatting door in de hierboven aangehaalde Landis-beschikking, waarin de Hoge Raad oordeelt dat (in tegenstelling tot wat volgt uit art. 2:346 lid 1 onder b en c BW) indirecte kapitaalverschaffers – namelijk via hun kapitaalbezit in de moeder – een enquête kunnen uitlokken, niet alleen bij de moeder, maar ook bij de dochters.

nuïteit van de belangen van betrokkenen, indien adequaat, proportioneel en tijdelijk.⁴⁰ In de ABN AMRO-beschikking zorgt de Hoge Raad dat het bestuur buiten schot blijft van de activistische aandeelhouders door te oordelen dat, behoudens de gevallen van art. 2:107a BW, geen instemmingsplicht bestaat met verkoop van een majeur onderdeel. De AVA heeft slechts recht op verantwoording.⁴¹ Ook de ASMI-beschikking en het Fugro-arrest zijn op een vergelijkbare leest geschroeid.⁴² Beleid en strategie is des bestuurs.⁴³

Met Garcia Nelen⁴⁴ meen ik dat het Nederlandse governance-model eigenlijk al sinds het Forumbank-arrest⁴⁵ verder afbuigt van de gerichtheid op de aandeelhouder. De Hoge Raad doet met de bovengenoemde oordelen naar mijn idee dan ook recht aan de maatschappelijke ontwikkelingen op dit gebied, zoals die ook hun weerslag hebben gevonden in de Corporate Governance Code.⁴⁶ Wel kan aan sceptici – en wederom in lijn met wat Garcia Nelen hierover opmerkt – worden toegegeven dat de rechtspraak van de Hoge Raad op dit gebied leidt tot een versterking van de strategiebevoegdheid van het bestuur.⁴⁷ Dit heeft als resultaat dat veel soorten besluiten, waarvoor de bevoegdheid niet expliciet in de wet is toegekend aan het bestuur, worden gerekend tot het beleid en de strategie en daarmee tot de bestuursbevoegdheid.⁴⁸ Men zou zich kunnen afvragen of deze rechtsontwikkeling, waarmee toch enige mate van onzekerheid gepaard gaat bij een gebrek aan een (directe) wettelijke grondslag daarvoor, wenselijk is of dat het juist aan de wetgever zou zijn een verduidelijkende wetswijziging door te voeren.

3.5 Niet alles is zwart-wit

Waar de wet geen duidelijke richting geeft, ziet men wel dat de Hoge Raad open normen probeert concreet in te vullen. Illustratief in dit verband is de Cancun-beschik-

king. Daarin oordeelt de Hoge Raad dat de inhoud van het vennootschapsbelang afhangt van de omstandigheden van het geval.⁴⁹ Als aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt dit belang vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming. In geval van een joint-venture-vennootschap wordt het belang voorts bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. Die aard en inhoud *kunnen* meebrengen dat (ook) het vennootschapsbelang is gebaat bij continuering van evenwichtige verhouding tussen de aandeelhouders; dit *kán* betekenen dat de rechtsverhouding tussen de aandeelhouders niet verder mag veranderen dan in het licht van de omstandigheden geboden is. Ook *kán* de zorgplicht meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat belangen niet onnodig of onevenredig worden geschaad. Tot slot *kán* de zorgplicht bijvoorbeeld ook meebrengen dat er een bijzondere zorgplicht bestaat ten aanzien van de aandeelhouder die ongewild met verwatering van zijn belang wordt geconfronteerd. Overigens is het belangenpluralisme dat aan deze overwegingen ten grondslag ligt, ook vandaag de dag nog actueel.⁵⁰

4. Slotopmerkingen

Zal het beeld in de nabije toekomst veel veranderen? Ik verwacht van niet. De Hoge Raad heeft in 2021 380 civiele uitspraken gedaan, waarvan vijf ondernemingsrechtelijk van aard. Dat betekent dat het afgelopen jaar sprake was van een daling van het aantal uitspraken ten opzichte van het 2020, maar – zoals ook blijkt uit de tabel uit par. 2 – is het nog te vroeg om daar een conclusie aan te verbinden voor de lange termijn.

Kwalitatief verwacht ik ook geen radicale wijzigingen. Voor zover het gaat om de invulling van het ondernemingsrecht door de Hoge Raad leert het verleden dat hij steeds nauw aanknoopt bij zijn eerdere rechtspraak en vaak heldere lijnen uiteenzet. Om die reden verwacht ik ook dat de Hoge Raad dichtbij de wet zal blijven (les 1), belang zal blijven hechten aan grondbeginselen van het ondernemingsrecht doch inbreuken daarop onder omstandigheden zal blijven toestaan (les 2), een juridisch kader zal expliciteren waar opportuun (les 3), het bestuur zal laten blijven besturen in de breedste zin van het woord (les 4) en zal zoeken naar invulling waar de wet weinig richting geeft en het meer fluïde verhoudingen betreft (les 5).

Tot slot zou de Hoge Raad er naar mijn mening goed aan doen om in zijn rechtspraak over concernverschijnselen een consistentere lijn te kiezen die ertoe leidt dat rechts-

40 HR 18 april 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF2161, NJ 2003/286, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2003/110, m.nt. J.M. Blanco Fernández (RNA), rov. 3.7.

41 HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972, NJ 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2007/127, m.nt. M.J. van Ginneken (ABN AMRO), rov. 4.8.

42 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilf-gaarde, JOR 2010/228, m.nt. M.J. Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (ASMI), rov. 4.4.1 en HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, NJ 2018/33, m.nt. P. van Schilf-gaarde, JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten, *Ondernemingsrecht* 2019/18, m.nt. van E.J. Breukink (Fugro), rov. 3.3.6.

43 Vgl. ook de 'klassieke' HR 21 januari 1995, NJ 1959/43 (Forumbank) waarin de Raad overweegt dat de algemene vergadering van aandeelhouders "de bij wet en statuten getrokken grenzen harer bevoegdheid niet [mag] overschrijden" en welke lijn de Hoge Raad met voornoemde arresten consequent heeft gevolgd.

44 S.B. Garcia Nelen, 'Proefschrift; drie stellingen; De beursvennootschap, corporate governance en strategie', *WPNR* 2021/7339, p. 690-693.

45 HR 21 januari 1995, NJ 1959/43 (Forumbank).

46 Corporate Governance Code 2016, p. 8 en principe 1.1.

47 S.B. Garcia Nelen, 'Proefschrift; drie stellingen; De beursvennootschap, corporate governance en strategie', *WPNR* 2021/7339, onder stelling II (p.692).

48 Zie ook HR 21 februari 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF1486, NJ 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2003/57, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2003/17, m.nt. S.M. Bartman (HBG) en HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, NJ 2018/33, m.nt. P. van Schilf-gaarde JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten, *Ondernemingsrecht* 2019/18, m.nt. E.J. Breukink (Fugro).

49 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286, m.nt. P. Schilf-gaarde (Cancun), rov. 4.2.1-4.2.2.

50 L. Timmerman e.a., 'Naar een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen', *Ondernemingsrecht* 2021/6, par. 1.

werkelijkheid en rechtsbeleving gelijklopen (denk aan de SNS-beschikking uit 2015). Ook kunnen vraagtekens worden geplaatst bij de ruimte die de Hoge Raad geeft aan het bestuur. Indien die ruimte leidt tot een te grote mate van rechtsonzekerheid omdat veel soorten besluiten, waarvoor de bevoegdheid niet expliciet in de wet is toegekend aan het bestuur, worden gerekend tot het beleid en de strategie en daarmee tot de bestuursbevoegdheid, verdient het naar mijn idee aanbeveling om de wetgever eerst een verduidelijkende wetswijziging door te laten voeren.