

EUR Research Information Portal

Noot onder Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 september 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:2678 (Maatstaf voor tegenstrijdig belang), JOR 2023/39

Publication status and date:

Published: 08/02/2023

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Document License/Available under:

Article 25fa Dutch Copyright Act

Citation for the published version (APA):

Stokkermans, CM. (2023). Noot onder Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 september 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:2678 (Maatstaf voor tegenstrijdig belang), JOR 2023/39. 39. Case note on: Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer), 12/09/22, ECLI:NL:GHAMS:2022:2678 2023(2).

[Link to publication on the EUR Research Information Portal](#)

Terms and Conditions of Use

Except as permitted by the applicable copyright law, you may not reproduce or make this material available to any third party without the prior written permission from the copyright holder(s). Copyright law allows the following uses of this material without prior permission:

- you may download, save and print a copy of this material for your personal use only;
- you may share the EUR portal link to this material.

In case the material is published with an open access license (e.g. a Creative Commons (CC) license), other uses may be allowed. Please check the terms and conditions of the specific license.

Take-down policy

If you believe that this material infringes your copyright and/or any other intellectual property rights, you may request its removal by contacting us at the following email address: openaccess.library@eur.nl. Please provide us with all the relevant information, including the reasons why you believe any of your rights have been infringed. In case of a legitimate complaint, we will make the material inaccessible and/or remove it from the website.

mr. dr. M.J. van Uchelen-Schipper
 universitair docent aan de Universiteit van Amsterdam
 en adviseur/kandidaat-notaris bij
 Houthoff

39

Maatstaf voor tegenstrijdig belang

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)

12 september 2022, nr. 200.311.949/01 OK,
 ECLI:NL:GHAMS:2022:2678

(mr. Meijer, mr. Vink, mr. Wessels,
 drs. Scheltema, mr. Koopmans)

Noot prof. mr. Chr.M. Stokkermans

Enquêteprocedure. Geen (in)direct persoonlijk tegenstrijdig belang ter zake van besluitvorming over goedkeuring van Rescue Financing Loan Agreement. Door deelname aan beraadslaging en besluitvorming in rvc is evenmin sprake van strijd met op grond van art. 2:8 BW in acht te nemen zorgvuldigheid. Verwijzing naar OK 8 juni 2022, «JOR» 2022/175, m.nt. Leijten onder «JOR» 2022/176 (Flevo Berry).

[BW art. 2:8, 2:15, 2:250 lid 5]

Ingevolge art. 2:250 lid 5 BW neemt een commissaris niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap. Daarvan is sprake als hij te maken heeft met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of hij zich bij zijn handelen uitsluitend laat leiden door het belang van de vennootschap en haar onderneming (vgl. o.a. OK 8 juni 2022, «JOR» 2022/175, m.nt. Leijten onder «JOR» 2022/176 (Flevo Berry), ECLI:NL:GHAMS:2022:1734 (Omines)). De vraag of dit in deze zaak in redelijkheid kan worden betwijfeld, moet worden beantwoord aan de hand van alle omstandigheden van het geval, waaronder de concrete belangen waarmee [A] persoonlijk te maken heeft en het belang van HFMS en haar onderneming.

HFMS is een joint venture-vennootschap van Bencis CV en Grensland. [A] is middellijk bestuurder

van de beherend vennoot van Bencis CV en heeft in Bencis CV ook een klein financieel belang. In zoverre worden de belangen waarmee hij persoonlijk te maken heeft mede bepaald door het (financiële) belang van Bencis CV. Bencis CV is op haar beurt mede gebaat bij het succes van HFMS als joint venture. Het belang van HFMS is vooral gebaat bij het bestendige succes van haar onderneming. In zoverre lopen de belangen van Bencis CV en HFMS parallel. Het belang van HFMS als joint venture-vennootschap wordt verder bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking (vgl. HR 4 april 2014, «JOR» 2014/290, m.nt. De Haan, ECLI:NL:HR:2014:797 (Cancun)). Aan die samenwerking is in dit geval onder meer gestalte gegeven doordat de beide grootaandeelhouders ieder een commissaris hebben kunnen benoemen.

Vervolgens is van belang dat het bestendige succes van HFMS acuut in gevaar was en dat op 24 december 2021 voor HFMS geen alternatief voor het aangaan van de Rescue Financing Loan Agreement (RFLA) voorhanden was dat het dreigende faillissement had kunnen voorkomen. De door Grensland gedane voorstellen waren voor Bencis CV niet aanvaardbaar en ING was niet bereid de vereiste financiering te verstrekken zonder een liquiditeitsinjectie van de aandeelhouders. Het aangaan van de RFLA was daarmee – ook volgens het bestuur – in het belang van HFMS en de met haar verbonden onderneming. Daarbij komt dat Grensland niet concreet heeft gesteld dat en waarom de voor HFMS geldende voorwaarden van de RFLA niet marktconform en/of niet in het belang van HFMS zouden zijn. De bezwaren van Grensland richten zich uitsluitend op de risk reward fee van 100%, maar dat raakt aan de belangen van Grensland als verstrekker van de Vendor Loan. De risk reward fee is op zichzelf niet strijdig met de belangen van HFMS.

Omdat het belang van HFMS tevens wordt ingevuld door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking, is verder relevant dat Grensland er in de aandeelhoudersovereenkomst mee heeft ingestemd dat Bencis CV het recht zou hebben om zo nodig zelfstandig rescue financing te verstrekken (waaraan Grensland, ter voorkoming van mogelijke verwatering, op gelijke voorwaarden kon participeren) en dat in de Vendor Loan Agreement al was voorzien dat de Vendor Loan daarbij zou zijn achtergesteld. De OK merkt verder op dat bij de

voorbereiding en de besluitvorming over de te verstrekken goedkeuring voor het aangaan van de RFLA jegens alle betrokkenen en de nodige transparantie is betracht over de voorgestelde transactie, de verhoudingen tussen de aandeelhouders en de commissarissen en de uiteenlopende standpunten. De commissarissen waren op de hoogte van de inhoud en de voorwaarden van de RFLA en zij wisten van de bezwaren die Grensland daartegen had en van het standpunt dat Bencis CV en het bestuur van HFMS daarover hadden ingenomen. Over het feit dat [A] door Bencis CV als aandeelhouder A tot commissaris van HFMS was benoemd en dat zij tevens (middellijk) bestuurder was van de beherend vennoot van Bencis CV bestond geen onduidelijkheid. Verder is niet in geschil dat [A] altijd transparant is geweest over haar eigen participatie in Bencis CV. In het licht van de genoemde omstandigheden is niet gebleken dat [A] ter zake van de besluitvorming over de goedkeuring van de RFLA een (in)direct persoonlijk tegenstrijdig belang had als bedoeld in art. 2:250 lid 5 BW. Evenmin kan worden geoordeeld dat het feit dat [A] aan de beraadslaging en besluitvorming in de vergadering van de rvc van 24 december 2021 heeft deelgenomen in strijd zou zijn met de op grond van art. 2:8 BW jegens Grensland en HFMS in acht te nemen zorgvuldigheid.

Voor zover [A] als middellijk bestuurder van de beherend vennoot van Bencis CV het standpunt van Bencis CV als aandeelhouder van HFMS (mede) heeft bepaald, geldt voor haar niet de norm dat zij zich uitsluitend naar het vennootschappelijk belang van HFMS moet richten. De tegenstrijdigbelangregeling is niet van toepassing op besluitvorming in de algemene vergadering. Grensland kan [A] er daarom geen verwijt van maken dat zij zich in haar rol van (bestuurder van) de meerderheidsaandeelhouder niet uitsluitend naar het vennootschappelijk belang van HFMS heeft gericht. Dat [A] ook commissaris van HFMS was, maakt dat niet anders.

Grensland 80-85 Holding BV te Borne,
verzoekster,
advocaten: mr. J.D. Veltman en mr. C.R. Huiskes,
tegen
HFM Solutions BV te Borne,
verweerster,
advocaten: mr. M. Holtzer en mr. T.S.F. Hautvast,
en tegen

Bencis Buyout Fund V CV te Amsterdam,
belanghebbende,
advocaten: mr. R.G.J. de Haan, mr. W.M. Smelt,
mr. S.J. van Calker en mr. J.F. Hackeng.

(...; red.)

2. Inleiding en feiten

2.1. Deze zaak gaat over HFMS, een *joint venture*-vennootschap van Bencis CV en Grensland. Bencis CV, een investeringsfonds, is meerderheidsaandeelhouder en Grensland, een familievennootschap, minderheidsaandeelhouder. Toen eind 2021 een liquiditeitstekort voor de HFMS-groep dreigde te ontstaan, konden Bencis CV en Grensland het niet eens worden over de wijze waarop in aanvullende financiering moest worden voorzien. Bencis CV heeft zich toen op het standpunt gesteld dat zij op grond van de aandeelhoudersovereenkomst met Grensland en HFMS eenzijdig *rescue financing* aan HFMS kon verstrekken op door haar te stellen voorwaarden, ook zonder voorafgaande overeenstemming daarover met Grensland. Bencis CV en Grensland hebben vervolgens gezamenlijk, op door Bencis CV gestelde voorwaarden, waarmee Grensland het niet eens was, een lening aan HFMS verstrekt. Medio 2022 heeft zich dit herhaald en hebben Bencis CV en Grensland nogmaals een lening verstrekt aan de HFMS-groep op voorwaarden die Bencis CV had gesteld en die Grensland onwelgevallig waren. Grensland participeerde beide keren in de lening om te voorkomen dat haar belang in de HFMS-groep zou verwateren. Grensland meent dat haar belangen en die van HFMS ernstig zijn geschaad door de voorwaarden waaronder de beide financieringen zijn verstrekt. Haar kritiek op de gang van zaken betreft met name de wijze waarop de besluitvorming omtrent de financiering tot stand is gekomen en de informatieverstrekking door het bestuur en door Bencis CV aan haar als minderheidsaandeelhouder voorafgaand aan de totstandkoming van de financieringen.

2.2. HFMS is op 25 september 2018 opgericht. Zij heeft drie aandeelhouders: Bencis CV, Grensland en Stichting Administratiekantoor HFM Solutions (hierna: de STAK). Bencis CV houdt ongeveer 51% van het geplaatste kapitaal van HFMS, Grensland ongeveer 45% en de STAK ongeveer 4%. De STAK houdt uitsluitend aandelen C, waaraan geen stemrechten in de algemene vergadering zijn verbonden. Bencis CV houdt (naast

een aantal aandelen C) aandelen A, waarmee zij over ruim 53% van de stemmen in de algemene vergadering beschikt. Grensland houdt (naast een aantal aandelen C) aandelen B, waarmee zij over bijna 47% van de stemmen in de algemene vergadering beschikt.

2.3. Het bestuur van HFMS wordt sinds begin 2021 gevormd door [B] (hierna: [B]) en [C] (hierna: [C]). Zij zijn als bestuurders gezamenlijk bevoegd HFMS te vertegenwoordigen. Tot 18 maart 2021 was [D] (hierna: [D]) CEO van HFMS. [D] was en is tevens enig bestuurder van Grensland.

2.4. De raad van commissarissen van HFMS bestaat uit drie commissarissen. De vergaderingen van houders van aandelen A (Bencis CV) en aandelen B (Grensland) hebben op grond van de statuten ieder het recht om een commissaris te benoemen. De derde commissaris is onafhankelijk en wordt door de algemene vergadering van HFMS benoemd op gezamenlijke voordracht van Grensland en Bencis CV. Op dit moment bestaat de raad van commissarissen uit:

– [A] (hierna: [A]), voorzitter, benoemd door Bencis CV,

– [E] (hierna: [E]), benoemd door Grensland,

– [F] als onafhankelijk commissaris.

[A] is tevens een van de (indirecte) bestuurders en (indirecte) aandeelhouders van Bencis Buyout Fund V GP BV (hierna: Bencis BV), de enige behorend vennoot van Bencis CV.

De voorganger van [E] was [G] (hierna: [G]), die tot 17 februari 2022 de door Grensland benoemde commissaris was.

2.5. HFMS is enig aandeelhouder en enig bestuurder van [I] (hierna: [I]), die enig aandeelhouder is van een aantal dochtermaatschappijen in Nederland en daarbuiten.

2.6. [I] en haar dochtermaatschappijen houden zich met name bezig met het mechanisch bewerken van messing-, koper- en aluminiumlegeringen en het leveren van gesmede onderdelen aan verschillende industriële sectoren. Bij de groep werken ongeveer 550 mensen.

Overeenkomsten tussen partijen

2.7. Tot 18 januari 2019 hield Grensland alle aandelen in [I]. HFMS is opgericht met het oog op de verkrijging door Bencis CV van een meerderheidsbelang in de door [I] en haar dochtermaatschappijen gedreven onderneming. Die verkrijging is aldus gestructureerd dat – voor zover hier van belang – Grensland haar aandelen in [I] aan

HFMS heeft verkocht en dat Grensland, Bencis CV en de STAK aandelen in HFMS hebben verkregen in de hiervoor (in 2.2) vermelde verhoudingen.

2.8. Vooruitlopend op deze transacties zijn Bencis CV, Grensland en HFMS op 8 oktober 2018 een *Subscription and Shareholders Agreement* (hierna: de aandeelhoudersovereenkomst) aangegaan, waarin afspraken zijn gemaakt over de onderlinge verhoudingen van Bencis CV en Grensland als (toekomstige) aandeelhouders van HFMS. Daarin is ook geregeld hoe HFMS en haar dochtermaatschappijen gefinancierd zullen worden. De regeling is neergelegd in de artikelen 6.2 tot en met 6.4 van de aandeelhoudersovereenkomst en luidt als volgt:

“6.2. If the Company or any other Group Company requires financing to carry on its business or pursue its strategy and the existing arrangements are not adequate, sufficient or available to fulfil such financing needs, the Shareholders and the relevant Group Company shall use all reasonable endeavours to procure that the Company shall arrange the required financing for the relevant Group Company as follows:

(a) the Management Board shall use all reasonable endeavours to arrange the required financing for the relevant Group Company from suitable providers of financing on terms acceptable to the Management Board and the Supervisory Board; and

(b) to the extent that the Management Board does not succeed in obtaining financing as set out under paragraph (a) above, the Management Board shall, following prior consultation with the Supervisory Board, request all Shareholders to provide additional financing in the amount the relevant Group Company requires, specifying the terms and conditions under which this would occur, whereby each Shareholder will have at least five Business Days and a maximum of ten Business Days as of the date of such request to provide the requested financing in accordance with its terms and conditions, which terms and conditions shall be equal for all of Shareholders.

6.3. In case Rescue Financing is required, Bencis CV may subscribe for any Shares or other securities of the Company or provide for any other form of financing for the Group, subject to clause 6.4.

6.4. If the provision of Rescue Financing under clause 6.3 results in a dilution of the Shares or other securities held by the other Shareholders,

Bencis CV shall offer the other Shareholders the right to acquire its respective pro rata part of the Shares or other securities issued (the *Catch-up Right*).

Bencis CV shall, within two weeks of issuance, notify the other Shareholders of the Catch-up Right and the other Shareholders shall be entitled, within two weeks after the notice of the Catch-up Right, to acquire such pro rata part of the Shares or other securities on the same terms (including price) as those applied to Bencis CV.”

Het begrip “*Rescue Financing*” wordt in de aandeelhoudersovereenkomst als volgt gedefinieerd: “Rescue Financing means any form of indebtedness, financing or new equity incurred by the Company or any other Group Company in the event of (i) an actual, threatened or pending default under any financing provided to any Group Company under financing arrangements with a party not being a Shareholder or an affiliate of a Shareholder or (ii) an event that causes or is likely to cause any Group Company no longer being able to pay (a) its due and payable debts (opeisbare schulden) or (b) its debts that will become due and payable (schulden die opeisbaar zullen worden) in the nearby future”

2.9. Om HFMS in staat te stellen de aankoop van de aandelen in [I] te financieren, heeft Grensland aan HFMS een achtergestelde geldlening verstrekt van € 7 miljoen tegen een rente van 5%. Grensland en HFMS hebben daartoe op 18 januari 2019 een *Vendor Loan Agreement* gesloten. In artikel 6.a van de *Vendor Loan Agreement* is omtrent de achterstelling bepaald, voor zover van belang:

“6 SUBORDINATION

(a) Notwithstanding any other clause of this Agreement, all obligations and liabilities (whether actual or contingent) of the Borrower to the Lender under or in connection with this Agreement (the Subordinated Liabilities) are at all times, both before and after any bankruptcy or suspension of payments in respect of the Borrower and any other Group Company, subordinated (achtergesteld) in full to any obligations and liabilities (actual or contingent) of the Group under the Bank Finance (or any refinancing thereof) or any Rescue Financing arrangements (the Senior Indebtedness) for so long as any Senior Indebtedness is outstanding.”

Voor de definitie van het begrip “Rescue Financing” verwijst de *Vendor Loan Agreement* naar de

definitie van dat begrip in de aandeelhoudersovereenkomst (hiervoor, in 2.8 weergegeven).

Voor het overige werd in de financiering van de transactie en de herfinanciering van de groep voorzien door ING Bank N.V. (hierna: ING). Zij stelde een bedrag van maximaal € 44,5 miljoen beschikbaar onder een *Senior Facilities Agreement* (hierna: SFA) van 17 januari 2019.

De eerste financieringsronde

2.10. In de loop van 2021 ontstond bij HFMS liquiditeitskrapte. In de maandrapportage over april 2021 – die in juni 2021 met de aandeelhouders werd gedeeld – constateerde het bestuur van HFMS dat de liquiditeit onder druk was komen te staan, dat de vooruitzichten niet goed waren en dat de marktomstandigheden verslechterden. Vanaf dat moment werd in iedere maandrapportage een liquiditeitsprognose opgenomen. De maandrapportages werden met de raad van commissarissen en met de aandeelhouders gedeeld. Het bestuur heeft bij e-mail van 8 september 2021 de aandeelhouders en de commissarissen geïnformeerd dat een goedkeurende accountantsverklaring bij de jaarrekening over 2020 op dat moment niet kon worden verkregen omdat de accountant niet van een *going concern*-waardering kon uitgaan; en dat ING en de accountant cashflow-prognoses nodig hadden, die aantonen dat de onderneming ook na 31 december 2022 *going concern* zou blijven. Over de wijze waarop in een eventuele financieringsbehoefte zou moeten worden voorzien werd geschreven:

“de uitkomst van dit proces [het zogenoemde zero-base budgetproces, Ondernemingskamer] zal een eventuele financieringsbehoefte zijn voor ING en aandeelhouders. Een en ander moet dan passen binnen convenanten. Ook dit zal dan 1-12 beschikbaar moeten zijn.”

2.11. Bij e-mail van 13 oktober 2021 heeft het bestuur Grensland geïnformeerd over een tijdspad dat het had uitgezet om – zo begrijpt de Ondernemingskamer – de noodzakelijke financieringsbehoefte vast te stellen en te komen tot afronding van de jaarrekening 2020 voor eind 2021. In de maandrapportage over september 2021, die op 29 oktober 2021 met aandeelhouders en commissarissen werd gedeeld, stond dat de liquiditeitsprognose verder was verslechterd door een teruglopende EBITDA en dat voor eind 2021 een kapitaalinjectie moest plaatsvinden om de decembersalarissen en de aflossing aan ING te kun-

nen betalen. Ook in de begeleidende e-mail meldde het bestuur dat de liquiditeit onvoldoende zou zijn om in december aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Op 6 november 2021 heeft een vergadering van de raad van commissarissen plaatsgevonden. In de notulen van die vergadering staat:

“Bencis heeft duidelijk aangegeven aan Grensland dat er een kapitaalinjectie aan zit te komen.

– Afstemming hierover zal plaatsvinden tussen Bencis en Grensland

Behoeftte uitgesproken vanuit de Executive Board B&E dat er snel transparantie komt over de positie van Grensland in de herfinanciering.”

2.12. Op 11 november 2021 heeft Grensland aan het bestuur geschreven dat zij zich in komende gesprekken over “eventuele funding” zal laten bijstaan door twee financiële adviseurs. Op 15 november 2021 heeft het bestuur Grensland voorgesteld haar en haar financieel adviseurs “bij te praten” over de plannen die het bestuur aan het uitwerken was en die het al aan de raad van commissarissen, ING en de accountant had gepresenteerd. Dat gesprek heeft op 26 november 2021 plaatsgevonden omdat Grensland eerder niet beschikbaar was. In de toen gegeven presentatie stond dat in week 52 aanvullende liquiditeit noodzakelijk was, dat het liquiditeitstekort eind december 2021 circa € 700.000 bedroeg en dat op 1 december 2021 met ING zou worden gesproken over de herfinanciering door bank en aandeelhouders op basis van het budget voor 2022.

2.13. Op 1 december 2021 heeft het bestuur met ING op basis van een door het bestuur opgesteld Recovery Plan de noodzaak besproken van € 7 miljoen aan aanvullende liquiditeit voor de periode tot eind 2023. ING heeft geweigerd nieuwe leningen te verstrekken maar wel ingestemd met opschorting van de betalingsverplichtingen van HFMS jegens ING onder de SFA voor een totaalbedrag van € 3 miljoen, onder de voorwaarde dat de aandeelhouders in de rest van het liquiditeitstekort (€ 4 miljoen) zouden voorzien. Op 1 december 2021 heeft het bestuur aan de aandeelhouders ook het Recovery Plan gestuurd. Aan het slot daarvan wordt de noodzaak van € 7 miljoen aan aanvullende liquiditeit tot eind 2023 vermeld. Op 1 december 2021 hebben Bencis CV en Grensland overleg gehad over de benodigde liquiditeitsinjectie.

2.14. Op 6 december 2021 heeft Bencis CV aan het bestuur laten weten bereid te zijn om pro rata haar belang in HFMS bij te dragen aan de aanvullende financiering. Op dezelfde datum heeft het bestuur aan Bencis CV en Grensland een stuk gezonden dat de liquiditeitsbehoefte van de groep in verschillende scenario's in kaart brengt en aan hen gevraagd om met een voorstel te komen om in de aanvullende financiering te voorzien.

2.15. Op 9 december 2021 heeft het bestuur van HFMS met Bencis CV en Grensland een bespreking gevoerd over de benodigde aanvullende financiering door de aandeelhouders van € 4 miljoen. Naar aanleiding van die bespreking heeft Bencis CV bij e-mail van 10 december 2021 over de liquiditeitsinjectie van € 4 miljoen aan Grensland geschreven, voor zover van belang:

“Gegeven het aanstaand liquiditeitstekort is het evident dat deze cash injectie onder de titel rescue financing gaat. Er is nog niet gesproken over de vorm/instrument waarmee deze rescue financing verstrekt zou moeten worden. Op basis van de huidige situatie van het bedrijf en dus het rescue karakter en risicoprofiel van de cash injectie moet het een instrument met ook een equity component zijn (bijvoorbeeld een converteerbare lening).”

2.16. Op 14 december 2021 heeft Bencis CV aan het bestuur en de raad van commissarissen een concreet voorstel gedaan om in de aanvullende financiering te voorzien. Haar voorstel, neergelegd in een concept voor een Rescue Financing Loan Agreement (hierna: RFLA), hield het volgende in:

- Bencis CV en Grensland verstrekken ieder pro rata hun belang in HFMS een lening aan HFMS, derhalve ter grootte van € 2,2 miljoen voor Bencis CV en ter grootte van 1,8 miljoen voor Grensland;
- de rente ten bedrage van 8% wordt bijgeschreven bij de hoofdsom;
- de verplichtingen van HFMS op grond van de *Vendor Loan Agreement* zijn achtergesteld ten opzichte van die op grond van de RFLA;
- de verplichtingen van HFMS op grond van de RFLA zijn achtergesteld ten opzichte van haar schuld aan ING;
- Bencis CV en Grensland hebben als verstrekkers van de nieuwe lening ieder recht op een zogenoemde *risk reward fee* van 100%: HFMS zal al haar inkomsten (na aftrek van kosten) bij wijze van *risk reward fee* aan de verschaffers van de nieuwe lening ten goede moeten laten komen,

naar rato van ieders aandeel daarin. Dit komt erop neer dat het gehele economische belang in HFMS aan de verstrekkers van de nieuwe lening toekomt en dat HFMS geen betalingen op de *Vendor Loan* of uitkeringen aan haar aandeelhouders meer mag doen.

2.17. In reactie op dit voorstel heeft [G] bij e-mail van 15 december 2021 (aan zijn medecommissarissen, Bencis CV en het bestuur van HFMS) bepleit dat beide aandeelhouders “vers (agio)kapitaal” aan HFMS ter beschikking stellen in plaats van rentedragende leningen. [A] heeft in antwoord daarop bij e-mail van eveneens 15 december 2021 laten weten dat Bencis CV “in lijn met de gemaakte afspraken tussen de aandeelhouders niet bereid is om agio te storten die op dag 1 ver out-of-the-money is”, maar daartoe vermoedelijk wel bereid zal zijn indien de *Vendor Loan* doorgehaald wordt. Grensland heeft op 16 december 2021 ook nog een voorstel gedaan tot uitgifte van cumulatief preferente aandelen aan beide aandeelhouders, waarbij na algehele aflossing van het cumulatief preferente aandelenkapitaal weer betalingen op de *Vendor Loan* zouden mogen plaatsvinden. Ook dit voorstel is door Bencis CV afgewezen. Bencis CV heeft vastgehouden aan financiering door het sluiten van de RFLA.

2.18. Op 19 december 2021 heeft Bencis CV aan JBR Corporate Finance BV (hierna: JBR) opdracht gegeven de waarde van de aandelen in HFMS en van de *Vendor Loan* vast te stellen. Het bestuur van HFMS heeft JBR van de daartoe benodigde informatie voorzien. JBR is in haar rapport tot de conclusie gekomen dat de aandelen en de *Vendor Loan* op dat moment niets waard waren. Bencis CV heeft het rapport op 24 december 2021 aan de raad van commissarissen gestuurd, vlak voor een op die dag te houden vergadering waarop besloten moest worden over het aangaan van de RFLA.

2.19. Een besluit tot het aangaan van een lening door HFMS of een groepsmaatschappij vereist op grond van artikel 14.1 van de statuten goedkeuring van de raad van commissarissen. Voor alle besluiten van de raad van commissarissen is ingevolge de statuten unanimititeit van stemmen vereist. Als geen unanimititeit wordt bereikt, kan de algemene vergadering het desbetreffende besluit met een gewone meerderheid nemen.

2.20. Het bestuur van HFMS heeft bij e-mail van 23 december 2021 aan de commissarissen en de aandeelhouders verzocht het financieringsvoor-

stel van Bencis CV te aanvaarden. Het bestuur schrijft in deze e-mail dat de aandeelhouders over en weer voorstellen hebben gedaan over de wijze van financiering van het liquiditeitstekort zonder dat overeenstemming is bereikt, dat bij verwerping van het voorstel van Bencis CV slechts een te verwachten faillissement rest met alle negatieve gevolgen daarvan voor alle stakeholders en dat naar het oordeel van het bestuur wordt voldaan aan de voorwaarden voor het verstrekken van “Rescue Financing” in de zin van de aandeelhoudersovereenkomst.

2.21. De raad van commissarissen heeft bij besluit van 24 december 2021 unaniem ingestemd met het aangaan van de RFLA.

2.22. Op 27 december 2021 zijn HFMS enerzijds en Bencis CV en Grensland anderzijds de RFLA aangegaan. Grensland heeft dit gedaan onder protest en onder voorbehoud van al haar rechten. Zij wilde daarmee voorkomen dat Bencis CV – zoals Bencis CV had aangekondigd te doen – de lening van € 4 miljoen alleen zou verstrekken, met als gevolg dat het belang van Grensland in HFMS niets meer waard zou zijn.

2.23. Aansluitend heeft ING een overeenkomst getekend waarin zij instemde met opschorting van de aflossingsverplichtingen van HFMS jegens haar tot een totaalbedrag van € 3 miljoen.

De tweede financieringsronde

2.24. In de loop van 2022 werd duidelijk dat HFMS opnieuw afstevende op een liquiditeitstekort. Bij e-mails van 18 en 20 mei 2022 heeft het bestuur de raad van commissarissen respectievelijk de aandeelhouders geïnformeerd dat in week 26 een tijdelijk tekort van € 2 à 3 miljoen zou ontstaan. Het bestuur ging in die e-mails ook in op de oorzaken van het liquiditeitstekort. Genoemd werden negatieve marktontwikkelingen zoals de oorlog in Oekraïne, een lockdown in China, hoge inflatie en gereduceerde kredietlimieten van kredietverzekeraars, alsmede een tegenvallende omzet. Ook werd gemeld dat in de eerdere prognose de betaling van vakantiegeld ten bedrage van € 300.000 vergeten was.

2.25. Op 24 mei 2022 heeft het bestuur aan ING verzocht het liquiditeitstekort te financieren. ING heeft dat geweigerd, waarop het bestuur het liquiditeitstekort op 30 mei 2022 met de aandeelhouders heeft besproken.

2.26. Per e-mail van 2 juni 2022 heeft het bestuur de commissarissen en de aandeelhouders geïnfor-

meerd dat het dreigende liquiditeitstekort verder zou oplopen indien de grootste debiteur, Bosch, niet snel betaalde. Per e-mail van 3 juni 2022 heeft het bestuur de aandeelhouders geïnformeerd dat binnen enkele weken een door hen te verschaffen liquiditeitsinjectie van ten minste € 4 miljoen nodig was. Het bestuur heeft hun gevraagd uiterlijk op 7 juni 2022 te laten weten of zij tot die liquiditeitsinjectie bereid zijn en, zo ja, onder welke voorwaarden.

2.27. Grensland heeft daarop laten weten dat zij begin week 25 verwachtte te kunnen beslissen. Bencis CV heeft bij e-mail van 7 juni 2022 aan het bestuur en de raad van commissarissen twee concrete voorstellen tot aanvullende financiering gedaan. Het eerste voorstel was – kort gezegd – een ophoging van de bestaande RFLA, met pro rata deelname van Grensland (plan A). Indien Grensland niet tot die deelname bereid was, zou Bencis CV in de gehele liquiditeitsbehoefte van de groep voorzien met een lening onder dezelfde voorwaarden als de RFLA, maar senior aan de RFLA (plan B). Tussen de aandeelhouders heeft overleg plaatsgevonden over de voorwaarden waaronder zij de vereiste aanvullende financiering zouden verstrekken, maar dat heeft niet tot overeenstemming geleid.

2.28. Op 15 juni 2022 heeft het bestuur PwC verzocht om de liquiditeitsnood onafhankelijk te verifiëren. PwC kon daarover echter niet tijdig (voor week 26) rapporteren en heeft daarom uitsluitend een model aangeleverd om de liquiditeitsbehoefte inzichtelijk te maken.

2.29. Bij e-mail van 15 juni 2022 heeft Bencis CV haar eerdere voorstellen voor een tweede financieringsronde nader uitgewerkt. Plan B hield een lening in van Bencis CV aan [I] om de senioriteit ten opzichte van de RFLA te bewerkstelligen. Grensland zou een *catch-up right* krijgen, waardoor zij alsnog pro rata tot de lening aan [I] zou kunnen toetreden. De voorwaarden van de nieuwe lening waren gelijk aan die van de RFLA, met dien verstande dat de lening converteerbaar zou zijn in aandelen. Na de conversie zou het belang van HFMS in [I] nagenoeg geheel zijn verwaterd. Er golden verder een aantal aanvullende voorwaarden voor plan B, zoals de onvoorwaardelijke steun van Grensland aan het Recovery Plan en afstand door Grensland van eventuele vorderingen in verband met de aanvullende financieringen en van haar recht om een enquête te verzoe-

2.30. Een concreet voorstel van Grensland is uitgebleven. Op 17 juni 2022 diende Grensland haar verzoekschrift voor deze procedure in.

2.31. Eveneens op 17 juni 2022 heeft Bencis CV een bijgewerkt rapport van JBR gedeeld, waarin werd geconcludeerd dat per 30 april 2022 de aandelen geen waarde hadden en de *Vendor Loan out of the money* was.

2.32. Het bestuur heeft gemeend dat plan B het enige overgebleven alternatief was om te voorzien in de vereiste financiering, maar heeft wel nog met het oog op de belangen van Grensland met Bencis CV onderhandeld over de voorwaarden van plan B. Dat heeft ertoe geleid dat Bencis CV enkele aanvullende voorwaarden voor plan B – zoals de onvoorwaardelijke steun van Grensland aan het Recovery Plan en de afstand van recht door Grensland – heeft laten vallen.

2.33. Het bestuur heeft vervolgens aan de raad van commissarissen verzocht om het aldus aangepaste plan B in de vergadering van 21 juni 2022 goed te keuren. Door de tegenstem van de door Grensland benoemde commissaris is een besluit tot goedkeuring niet genomen.

2.34. In de aandeelhoudersvergadering van 23 juni 2022 is een besluit tot goedkeuring, ondanks de tegenstem van Grensland, wel genomen. In die vergadering was een bijgewerkt liquiditeitsoverzicht beschikbaar. Dit was door het bestuur met hulp van een externe financieel deskundige opgesteld op basis van het door PwC aangeleverde model.

2.35. Op 27 juni 2022 heeft het bestuur besloten plan B, zoals goedgekeurd door de algemene vergadering, uit te voeren. Het heeft op die datum de daartoe vereiste besluiten genomen en de overeenkomst van geldlening tussen Bencis CV en [I] namens deze laatste getekend.

2.36. Grensland heeft vervolgens gebruik gemaakt van haar *catch-up right* en is pro rata toegetreden tot de nieuwe overeenkomst van geldlening.

3. De gronden van de beslissing

3.1. Grensland heeft aan haar verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van HFMS en dat de toestand van de vennootschap vereist dat onmiddellijke voorzieningen worden getroffen. Als toelichting heeft Grensland – samengevat – het volgende naar voren gebracht:

A. met betrekking tot de totstandkoming van de (besluitvorming omtrent de) *rescue financing*:

(i) Het besluit tot het aangaan van de RFLA werd onder grote tijdsdruk, door Bencis CV en het bestuur van HFMS zelf veroorzaakt, ter goedkeuring aan de raad van commissarissen voorgelegd als gevolg waarvan Grensland niet meer in de gelegenheid werd gesteld om in een aansluitende algemene vergadering haar standpunten ter zake naar voren te brengen en formeel tegen te stemmen.

(ii) Grensland werd onder grote druk gezet om de RFLA te ondertekenen, omdat niet meewerken aan de RFLA zou hebben betekend dat het gehele aandelenbelang van Grensland alsmede de door haar aan HFMS verstrekte achtergestelde lening van € 7 miljoen waardeloos zouden zijn geworden.

(iii) Het besluit tot goedkeuring van de door Bencis CV gewenste *rescue financing* is door de raad van commissarissen genomen onder invloed van bij [A] als commissaris-voorzitter bestaande conflicterende belangen.

(iv) Het bestuur van HFMS heeft zich – mogelijk uit angst voor schorsing of ontslag – vooral laten leiden door het belang van Bencis CV als meerderheidsaandeelhouder en zijn volledige medewerking verleend aan het samen met Bencis CV bewegen van ING tot het doen van afstand van de voorwaarde van “fresh equity” en akkoord te gaan met de door Bencis CV gewenste *rescue financing*.

(v) Zowel het bestuur van HFMS als Bencis CV heeft alleszins redelijke voorstellen van de zijde van Grensland voor alternatieve vormen van *rescue financing* die niet, althans aanzienlijk minder belastend zouden zijn geweest voor HFMS en Grensland zonder nadere motivering terzijde geschoven.

B. Het bestuur en Bencis CV hebben Grensland als minderheidsaandeelhouder/niet-bestuurder structureel niet dan wel niet tijdig en/of volledig geïnformeerd over onder meer:

(i) de zorgwekkende financiële situatie van (de onderneming van) HFMS: de concept-jaarrekening 2020 werd haar pas na vijf maanden na gereedkomen op 27 november 2021 toegestuurd, en de noodzaak van een aanvullende financiering werd haar pas op 9 december 2021 medegedeeld, nadat hierover al uitvoerig door het bestuur met Bencis CV en ING gesproken was;

(ii) de inhoud van de besprekingen van het bestuur en Bencis CV met ING en de accountant;

(iii) de door Bencis CV, met medewerking van het bestuur, aan JBR verstrekte opdracht om ter onderbouwing van de door Bencis CV gewenste RFLA een waardering van de aandelen vast te stellen (van nihil);

(iv) de noodzaak van een tweede versterking van de liquiditeit, in het bijzonder inzake de openstaande vordering op Bosch.

C. Bencis CV en het bestuur willen in strijd met artikel 36 van de statuten overgaan tot een (materiële) liquidatie van AIV.

3.2. Grensland heeft in haar aantekeningen voor de mondelinge behandeling van 14 juli 2022 nog een aantal andere bezwaren aangaande het beleid en de gang van zaken van HFMS aangevoerd. De Ondernemingskamer laat deze bezwaren verder buiten beschouwing nu deze niet vooraf schriftelijk aan HFMS kenbaar zijn gemaakt en HFMS en Bencis CV zich daartegen niet naar behoren hebben kunnen verweren.

3.3. HFMS en Bencis CV hebben gemotiveerd verweer gevoerd. De Ondernemingskamer zal hieronder waar nodig op dit verweer ingaan.

3.4. De Ondernemingskamer is van oordeel dat er geen gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken van HFMS. Dat wordt hierna toegelicht.

3.5. De bezwaren van Grensland betreffen hoofdzakelijk de door Bencis CV gedicteerde voorwaarden voor de eind 2021 en medio 2022 aan HFMS verstrekte leningen en de wijze waarop die leningen tegen de wil van Grensland tot stand zijn gekomen.

3.6. Partijen hebben voorafgaand aan hun samenwerking in HFMS in de aandeelhoudersovereenkomst afspraken gemaakt over de wijze waarop de HFMS-groep gefinancierd zou worden. Kort gezegd werd afgesproken dat, indien “*rescue financing*” was vereist, Bencis CV deze mocht verstrekken door “any (...) form of financing”, zij het dat Bencis CV aan de andere aandeelhouders wel de mogelijkheid moest bieden om pro rata hun belang in de groep te participeren in de *rescue financing*, indien hun belang anders als gevolg van de *rescue financing* zou verwateren. Dit recht van de andere aandeelhouders om mee te doen met de *rescue financing* wordt in de aandeelhoudersovereenkomst het “catch-up right” genoemd.

3.7. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer was zowel in december 2021 als in juni 2022 sprake van *rescue financing* in de zin van de aandeelhoudersovereenkomst. In december 2021 had

HFMS zonder de aanvullende financiering naar redelijke verwachting de salarissen van de werknemers van de groep niet kunnen betalen en ook niet kunnen voldoen aan haar aflossingsverplichtingen jegens ING. Dit leverde een dreigend, acuut liquiditeitstekort van € 700.000 op, dat in de maanden daarna blijkens het Recovery Plan naar verwachting zou toenemen. ING was niet bereid de benodigde aanvullende financiering te verstrekken en eiste aanvullende financiering door de aandeelhouders. Bencis CV en Grensland zijn het daarover niet eens geworden. Bij die stand van zaken dreigde de situatie te ontstaan dat HFMS tekort zou schieten onder de financieringsafspraken met ING en dat zij op korte termijn niet meer zou kunnen voldoen aan haar opeisbare verplichtingen. De situatie viel daarmee zowel onder (i) als (ii) uit de definitie van *rescue financing* in de aandeelhoudersovereenkomst (vermeld in 2.8). Grensland heeft de aan haar verstrekte liquiditeitsprognoses waaruit dit bleek destijds ook niet betwist. In deze procedure betoogt zij aan de hand van de geconsolideerde rapportage van HFMS over het vierde kwartaal van 2021 dat er eind 2021 zonder de aanvullende financiering nog betaalruimte van € 1,5 miljoen zou zijn, maar dat betoog kan niet afdoen aan de conclusie dat sprake was van *rescue financing*. In de eerste plaats gaat het in de definitie daarvan om een verwachting: een dreigend tekortschieten in de nakoming van de verplichtingen jegens de bank is voldoende (onder (i) van de definitie) en ook het waarschijnlijk niet meer kunnen voldoen van de schulden die in de nabije toekomst opeisbaar zullen worden (onder (ii) van de definitie). Verder gaat het betoog van Grensland eraan voorbij dat dankzij de met de RFLA verstrekte aanvullende financiering de aflosverplichtingen van HFMS jegens ING zijn opgeschort, wat tot verbetering van de liquiditeitspositie per eind 2021 heeft geleid. Een balans is bovendien een momentopname die niet de liquiditeitsbehoefte van een onderneming in beeld brengt. HFMS heeft er verder onbestreden op gewezen dat de accountant bij uitblijven van de financiering geen goedkeurende verklaring bij de jaarrekening van 2020 zou hebben afgegeven, wat ertoe zou hebben geleid dat de kredietverzekeraars niet langer bereid zouden zijn geweest om de inkoop van de groep te verzekeren, met desastreuze gevolgen voor de (liquiditeitspositie van de) groep. In december 2021 was derhalve sprake van *rescue financing*.

3.8. In juni 2022 was dit ook het geval. De liquiditeitsprognose die op de aandeelhoudersvergadering van 23 juni 2022 beschikbaar was en die het bestuur op basis van een model van PwC en met de hulp van een externe financieel deskundige had opgesteld, is door Grensland niet betwist. Deze prognose bevestigde wat uit eerdere prognoses al was gebleken: dat HFMS in week 26 niet meer aan haar opeisbare verplichtingen, waaronder haar salarisverplichtingen, zou kunnen voldoen. Daaruit volgde ook dat de situatie tot week 30 verder zou verslechteren tot een tekort van € 3 miljoen. Ook toen was ING niet bereid te voorzien in het tekort en hebben Bencis CV en Grensland over het verstrekken van de benodigde liquiditeit aan HFMS geen overeenstemming bereikt.

3.9. Zowel in december 2021 als in juni 2022 was derhalve voldaan aan de voorwaarden waaronder Bencis CV het recht als bedoeld in artikel 6.3 van de aandeelhoudersovereenkomst kon invoeren om eenzijdig in *rescue financing* te voorzien. Deze bepaling legt de keuze voor de vorm en de voorwaarden van de financiering bij Bencis CV.

3.10. Voor de eerste *rescue financing* geldt het volgende. De voorwaarden die Bencis CV in december 2021 stelde aan de door haar te verstrekken *rescue financing* waren voor Grensland bezwaarend, ook als Grensland – zoals zij heeft gedaan – gebruik zou maken van haar *catch-up right*. Grensland zou immers na het aangaan door HFMS van de RFLA geen betalingen meer tegemoet kunnen zien op de door haar aan HFMS verstrekte *Vendor Loan*. Eind 2021 bedroeg de vordering van Grensland uit hoofde van de *Vendor Loan* ruim € 7,7 miljoen. Dat de *Vendor Loan* zou worden achtergesteld bij een eventuele *rescue financing* was al in de *Vendor Loan Agreement* overeengekomen (zie onder 2.9), zodat Grensland zich een achterstelling van haar lening ten opzichte van de *rescue financing* in ieder geval moest laten welgevalen. De RFLA ging echter verder. Door de daarin opgenomen *risk reward fee* van 100% zou HFMS in het geheel geen betalingen op de *Vendor Loan* meer mogen doen, omdat alle inkomsten van HFMS na aftrek van kosten aan de verstrekkers van de *rescue financing* moesten worden uitgekeerd. Bencis CV was derhalve niet bereid nieuw kapitaal te verschaffen, tenzij Grensland afstand zou doen van haar aanspraken op terugbetaling van de *Vendor Loan*. De rechtvaardiging daarvoor was volgens Bencis CV gelegen in de omstandigheid dat de *Vendor Loan* op dat

moment niets meer waard was. Dit laatste werd bevestigd in het JBR-rapport.

3.11. Grensland acht de *risk reward fee* buitensporig en disproportioneel. Zij voert aan dat zij door het aangaan van de RFLA ernstig in haar belangen is geschaad en dat het aangaan van de RFLA ook niet in het belang van HFMS was, zodat het bestuur en de raad van commissarissen daaraan niet hadden mogen meewerken. De door Grensland voorgestelde alternatieven voor de RFLA (storting van vers agiokapitaal of uitgifte van preferente aandelen) zijn onvoldoende onderzocht, zo stelt zij, en dienden het belang van HFMS beter dan een lening met de daaraan verbonden rentelasten.

3.12. Deze bezwaren van Grensland gaan eraan voorbij dat de alternatieven die Grensland vanaf medio december 2021 heeft voorgesteld voor het aangaan van RFLA voor Bencis CV onaanvaardbaar waren. Het bestuur en de raad van commissarissen hadden eind 2021 dan ook geen alternatief voor het (instemmen met het) aangaan van de RFLA. Indien zij daarmee niet hadden ingestemd, was waarschijnlijk het faillissement van HFMS gevolgd. Dat zou de werkgelegenheid van circa 550 werknemers op het spel hebben gezet, niet in het belang van de aandeelhouders zijn geweest en bovendien evenzeer tot oninbaarheid van de (achtergestelde) *Vendor Loan* hebben geleid. De raad van commissarissen en het bestuur konden het aangaan van de RFLA in december 2021 dan ook in het belang van HFMS achten. Daar komt bij dat de op de RFLA te betalen rente niet op de liquiditeit van HFMS zou drukken, omdat deze zou worden bijgeschreven bij de hoofdsom. Het verwijt van Grensland aan het bestuur dat het zich vooral heeft laten leiden door het belang van Bencis CV als meerderheidsaandeelhouder is gelet op het voorgaande ongegrond. Er was voor bestuur en raad van commissarissen te minder reden om met het oog op de belangen van Grensland het voorstel van Bencis CV tot het aangaan van de RFLA (vooralsnog) niet te aanvaarden, omdat uit het JBR-rapport bleek dat eind 2021 hoe dan ook geen vooruitzicht meer bestond dat HFMS, zonder nieuw kapitaal, nog in staat zou zijn op de *Vendor Loan* af te lossen. Grensland stelt wel dat zij dit rapport inhoudelijk betwist maar zij motiveert haar betwisting niet, zodat de Ondernemingskamer geen reden heeft om aan de betrouwbaarheid van het rapport te twijfelen.

3.13. Het voorgaande laat onverlet dat niet valt uit te sluiten dat de aard en de hoogte van de bedongen *risk reward fee* meebrengt dat Bencis CV jegens Grensland misbruik heeft gemaakt van het haar in artikel 6.3 van de aandeelhoudersovereenkomst toegekende recht om op haar conveniërende voorwaarden *rescue financing* aan HFMS te verstrekken. Of dat het geval is en of aan Grensland in dat verband een recht op schadevergoeding toekomt, is aan de gewone civiele rechter om te beoordelen. Grensland heeft HFMS ook al voor de gewone civiele rechter gedagvaard. De mogelijkheid dat Bencis CV jegens Grensland misbruik van recht heeft gemaakt levert in de gegeven omstandigheden echter onvoldoende reden voor een enquête op.

3.14. Grensland wijst er verder op dat [A] niet alleen commissaris van HFMS is, maar ook (indirect) aandeelhouder en (indirect) bestuurder van Bencis B.V., de beherend vennoot van Bencis CV. Daarnaast neemt [A] ook zelf deel in het door Bencis CV gehouden investeringsfonds. Grensland stelt zich in verband hiermee op het standpunt dat [A] ten onrechte heeft deelgenomen aan de beraadslaging en besluitvorming in de vergadering van de raad van commissarissen van 24 december 2021 over de goedkeuring van de RFLA, omdat zij daarbij een persoonlijk belang had dat tegenstrijdig was aan het belang van HFMS. [A] had zich door het belang van Bencis CV bij het sluiten van RFLA niet in staat mogen achten om de belangen van HFMS met de vereiste integriteit en objectiviteit te behartigen en had zich van deelname aan de beraadslaging en besluitvorming in de raad van commissarissen moeten onthouden. Grensland doet op de voet van artikel 2:15 jo. 2:250 lid 5 BW een beroep op de vernietigbaarheid van het goedkeuringsbesluit van de raad van commissarissen van 24 december 2021.

3.15. De Ondernemingskamer volgt Grensland niet in haar betoog. Ingevolge artikel 2:250 lid 5 BW neemt een commissaris niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming indien zij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap. Daarvan is sprake als zij te maken heeft met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of zij zich bij haar handelen uitsluitend laat leiden door het belang van de vennootschap en haar onderneming (vgl. o.a. OK 8 juni 2022 («JOR» 2022/175, m.nt.

Leijten onder «JOR» 2022/176 (Flevo Berry); *red.*), ECLI:NL:GHAMS:2022:1734, Omnes). De vraag of dit in redelijkheid kan worden betwijfeld, moet worden beantwoord aan de hand van alle omstandigheden van het geval, waaronder de concrete belangen waarmee [A] persoonlijk te maken heeft en het belang van HFMS en haar onderneming.

3.16. [A] is middellijk bestuurder van de beheerend vennoot van Bencis CV en heeft in Bencis CV ook een klein financieel belang. In zoverre worden de belangen waarmee zij persoonlijk te maken heeft mede bepaald door het (financiële) belang van Bencis CV. Bencis CV is op haar beurt mede gebaat bij het succes van HFMS als *joint venture*. Het belang van HFMS is vooral gebaat bij het bestendige succes van haar onderneming. In zoverre lopen de belangen van Bencis CV en HFMS parallel. Het belang van HFMS als *joint venture*-vennootschap wordt verder bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking (vgl. HR 4 april 2014 («JOR» 2014/290, m.nt. De Haan; *red.*), ECLI:NL:HR:2014:797, Cancun). Aan die samenwerking is in dit geval onder meer gestalte gegeven doordat de beide grootaandeelhouders ieder een commissaris hebben kunnen benoemen.

3.17. Vervolgens is van belang dat, zoals hiervoor is overwogen, het bestendige succes van HFMS acuut in gevaar was en dat op 24 december 2021 voor HFMS geen alternatief voor het aangaan van de RFLA voorhanden was dat het dreigende faillissement had kunnen voorkomen. De door Grensland gedane voorstellen waren voor Bencis CV niet aanvaardbaar en ING was niet bereid de vereiste financiering te verstrekken zonder een liquiditeitsinjectie van de aandeelhouders. Het aangaan van de RFLA was daarmee – ook volgens het bestuur – in het belang van HFMS en de met haar verbonden onderneming. Daarbij komt dat Grensland niet concreet heeft gesteld dat en waarom de voor HFMS geldende voorwaarden van de RFLA niet marktconform en/of niet in het belang van HFMS zouden zijn. De bezwaren van Grensland richten zich uitsluitend op de *risk reward fee* van 100%, maar dat raakt aan de belangen van Grensland als verstrekker van de *Vendor Loan*. De *risk reward fee* is op zichzelf niet strijdig met de belangen van HFMS.

3.18. Omdat het belang van HFMS tevens wordt ingevuld door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking,

is verder relevant dat Grensland er in de aandeelhoudersovereenkomst mee heeft ingestemd dat Bencis CV het recht zou hebben om zo nodig zelfstandig *rescue financing* te verstrekken (waaraan Grensland, ter voorkoming van mogelijke verwatering, op gelijke voorwaarden kon participeren) en dat in de *Vendor Loan Agreement* al was voorzien dat de *Vendor Loan* daarbij zou zijn achtergesteld. De Ondernemingskamer merkt verder op dat bij de voorbereiding en de besluitvorming over de te verstrekken goedkeuring voor het aangaan van de RFLA jegens alle betrokkenen de nodige transparantie is betracht over de voorgestelde transactie, de verhoudingen tussen de aandeelhouders en de commissarissen en de uiteenlopende standpunten. De commissarissen waren op de hoogte van de inhoud en de voorwaarden van de RFLA en zij wisten van de bezwaren die Grensland daartegen had en van het standpunt dat Bencis CV en het bestuur van HFMS daarover hadden ingenomen. Over het feit dat [A] door Bencis CV als aandeelhouder A tot commissaris van HFMS was benoemd en dat zij tevens (middellijk) bestuurder was van de beheerend vennoot van Bencis CV bestond geen onduidelijkheid. Verder is niet in geschil dat [A] altijd transparant is geweest over haar eigen participatie in Bencis CV.

3.19. In het licht van de hiervoor genoemde omstandigheden is niet gebleken dat [A] ter zake van de besluitvorming over de goedkeuring van de RFLA een (in)direct persoonlijk tegenstrijdig belang had als bedoeld in artikel 2:250 lid 5 BW. Evenmin kan worden geoordeeld dat het feit dat [A] aan de beraadslaging en besluitvorming in de vergadering van de raad van commissarissen van 24 december 2021 heeft deelgenomen in strijd zou zijn met de op grond van artikel 2:8 BW jegens Grensland en HFMS in acht te nemen zorgvuldigheid.

3.20. Voor zover [A] als middellijk bestuurder van de beheerend vennoot van Bencis CV het standpunt van Bencis CV als aandeelhouder van HFMS (mede) heeft bepaald, geldt voor haar niet de norm dat zij zich uitsluitend naar het vennootschappelijk belang van HFMS moet richten. De tegenstrijdigbelangregeling is niet van toepassing op besluitvorming in de algemene vergadering. Grensland kan [A] er daarom geen verwijt van maken dat zij zich in haar rol van (bestuurder van) de meerderheidsaandeelhouder niet uitsluitend naar het vennootschappelijk belang van

HFMS heeft gericht. Dat [A] ook commissaris van HFMS was, maakt dat niet anders.

3.21. Met het voorgaande zijn de in 3.1 onder A gemelde bezwaren op hoofdlijnen besproken. Wat Grensland verder nog aanvoert onder A kan ook niet bijdragen tot het oordeel dat sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen. Dit geldt onder meer voor de stelling van Grensland dat het besluit van de raad van commissarissen tot goedkeuring van het aangaan van de RFLA ertoe heeft geleid dat de algemene vergadering daarvoor niet meer kon beslissen. Daargelaten dat niet valt in te zien waarom het bestuur of de raad van commissarissen de beslissing over het aangaan van de RFLA aan de algemene vergadering had moeten overlaten, is aannemelijk dat de algemene vergadering het aangaan van de RFLA ook had goedgekeurd. Bencis CV had daarin immers de overwegende zeggenschap.

3.22. Grensland voert ook aan dat het bestuur de raad van commissarissen onder onnodige tijdsdruk heeft gezet en/of Grensland onvoldoende of te laat heeft geïnformeerd over de noodzaak van een financiële injectie. Daarover het volgende. Grensland wist – onder meer via haar bestuurder [D], die tot 18 maart 2021 CEO van HFMS is geweest – dat er begin 2020 bij HFMS al discussies met de accountant waren geweest over de continuïteit en de liquiditeitspositie van de groep, dat ING in het voorjaar van 2020 ook al kritisch was over de financiële situatie van de groep en dat ING bij e-mail van 31 maart 2020 al had aangekondigd bij verdere financiële tegenvallers een financiële injectie van de aandeelhouders te zullen verlangen. Tegen die achtergrond is Grensland vanaf medio 2021 geïnformeerd over liquiditeitsproblemen bij HFMS en de toename daarvan in de loop van het tweede semester. Grensland ontving vanaf medio 2021 maandelijks financiële rapportages met liquiditeitsprognoses en werd op 8 september 2021 ook geïnformeerd over een discussie met de accountant over de continuïteitsvraag in verband met de af te geven verklaring bij de jaarrekening 2020. In ieder geval sinds eind oktober/begin november 2021 (zie ook de notulen vermeld in 2.11) wist Grensland dat een financiële bijdrage van de aandeelhouders zou worden gevraagd, zij het dat de omvang daarvan nog niet duidelijk was. Het bestuur heeft Grensland op 13 oktober 2021 geïnformeerd over het uitgezette tijdsplan om tot een herstelplan – met maatregelen

die het liquiditeitstekort zouden beperken – en vaststelling van het liquiditeitstekort te komen. Het daartoe opgestelde *Recovery Plan* heeft het bestuur op 29 november 2021 met de raad van commissarissen besproken. Het bestuur heeft zich aansluitend op 1 december 2021 met het *Recovery Plan*, waaruit de omvang van het liquiditeitstekort tot eind 2023 bleek, tot ING gewend. Toen is duidelijk geworden dat ING slechts beperkt in het liquiditeitstekort wilde voorzien en eiste dat de aandeelhouders € 4 miljoen aanvullende financiering zouden verstrekken. Vervolgens heeft het bestuur het verzoek daartoe naar de aandeelhouders doorgeleid, waarna het overleg tussen de aandeelhouders over de vorm waarin de aanvullende financiering verstrekt moest worden tijd heeft gekost. Het bestuur kon redelijkerwijs menen dat de beslissing over de aanvullende financiering niet tot na 24 december 2021 kon worden uitgesteld. De tijdsdruk die in december 2021 is ontstaan, is verder mede door toedoen van Grensland ontstaan, omdat Grensland niet steeds voor spoedig overleg met het bestuur over de financieringskwestie beschikbaar was en ook niet steeds in staat was op korte termijn tot besluitvorming daarover te komen. Dit vindt onder meer steun in verklaringen die [B] en de door Grensland benoemde commissaris hebben afgelegd in de raad van commissarissen van 7 december 2021. Daaruit blijkt dat ook de door Grensland benoemde commissaris vond dat Grensland te traag handelde.

3.23. Grensland beklagt zich verder over het late tijdstip (eind november 2021) waarop zij een conceptjaarrekening over 2020 heeft ontvangen. In dit kader is van belang dat, naar de aandeelhouders bekend was, over die jaarrekening nog een discussie met de accountant gaande was en dat de aandeelhouders tweemaal hebben ingestemd met uitstel voor het opmaken van de jaarrekening. Verder is van belang dat het bestuur de aandeelhouders op andere wijze op de hoogte had gehouden van de financiële toestand van HFMS en dat ook niet is gesteld of gebleken dat de conceptjaarrekening verrassende informatie voor de aandeelhouders (of voor Grensland) bevatte.

3.24. Grensland meent verder dat het bestuur van HFMS een informatieasymmetrie tussen de twee grootaandeelhouders heeft laten ontstaan en in stand heeft gehouden. Vast staat dat een vertegenwoordiger van Bencis CV, [H] (hierna: [H]), bij (sommige) gesprekken met ING aanwezig is ge-

weest. HFMS wijst erop dat dit al zo was toen [D] nog bestuurder was en dat [H] in die gesprekken toegevoegde waarde had, gezien zijn grote financiële expertise. Dit is door Grensland niet betwist. Grensland stelt ook niet dat zij tegen de aanwezigheid van [H] bij die gesprekken ooit bezwaar heeft gemaakt. Omgekeerd staat vast dat het bestuur het Recovery Plan op 1 december 2021 aan beide aandeelhouders heeft gezonden, dat het bestuur beide aandeelhouders heeft uitgenodigd om hen bij te praten over de inhoud van de gesprekken met ING van begin december 2021 en dat Grensland niet op die uitnodiging is ingegaan. Daarom heeft het bestuur op 6 december 2021 met alleen Bencis CV gesproken. Na afloop van die bespreking is alle documentatie met Grensland gedeeld en is Grensland op de hoogte gesteld van de totale vereiste bijdrage van de aandeelhouders van € 4 miljoen. Grensland heeft niet duidelijk gemaakt welke informatie wel aan Bencis CV is verstrekt maar niet aan haar. Evenmin heeft Grensland enige toelichting gegeven bij haar stelling dat het bestuur buiten Grensland om samen met Bencis CV besprekingen met de accountant zou hebben gevoerd, wat in het licht van de betwisting van die stelling wel op haar weg had gelegen. Bij deze stand van zaken kan niet worden geconcludeerd dat het bestuur van HFMS ter zake van het dreigende liquiditeitstekort en de daarvoor onderzochte oplossingen meer of andere informatie aan Bencis CV heeft verstrekt dan aan Grensland en is van het bestaan van de door Grensland gestelde informatieasymmetrie niet gebleken.

3.25. Grensland meent dat sprake is geweest van samenspanning tussen het bestuur en Bencis CV. De concrete feiten en omstandigheden die zij in dit verband aanvoert leveren echter geen gegronde redenen op voor twijfel aan een juist beleid of een juiste gang van zaken. Met name is in dit verband onvoldoende dat [A] op 11 januari 2022 voorstelde geen reguliere bonus over 2021 aan de bestuurders toe te kennen en dat voorstel enkele weken later, na bemerkte teleurstelling daarover bij [B], bijstelde. Niet is toegelicht waarom het aangepaste voorstel, waarmee alle commissarissen hebben ingestemd, niet verantwoord was of dat dit voorstel samenhang met de medewerking van het bestuur aan de totstandkoming van RFLA. Onvoldoende is ook dat Bencis CV in mei 2022 een voorstel heeft gedaan voor een *incentive plan* voor het managementteam, met daarin als optie verkoop van een deel van de vordering uit

hoofde van de RFLA aan de bestuurders. Grensland wijst er verder op dat in het concept van 15 december 2021 voor de overeenkomst tussen ING en HFMS over opschorting van de aflossingsverplichtingen van HFMS stond dat € 4 miljoen zou worden verstrekt in “fresh equity Shareholder Injections” en dat in de definitieve versie alleen nog wordt gesproken van “Shareholder Injections”. Dit vormt ook geen aanwijzing dat het bestuur zich in strijd met het belang van HFMS voor het karretje van Bencis CV heeft laten spannen. Nog daargelaten dat de geschrapte woorden “fresh equity” voor ING geen materiële betekenis hadden, omdat de vorderingen op grond van de RFLA waren achtergesteld bij de vorderingen van ING, geldt dat de wijziging paste bij het gegeven dat uiteindelijk slechts één financieringsoptie overbleef.

3.26. Tot slot valt ook te billijken dat het bestuur geen aanleiding heeft gezien om Grensland te informeren over de waarderingsopdracht die Bencis CV op 19 december 2021 aan JBR heeft verleend. Grensland heeft ook niet toegelicht waarom (het bestuur had moeten begrijpen dat) zij belang had daarover te worden geïnformeerd. Evenmin valt in te zien op welke grond het bestuur informatie over de onderneming aan JBR had moeten onthouden. De externe waardering van de aandelen en de *Vendor Loan* diende ertoe te reeds door Bencis CV opgestelde waarderingen te verifiëren en kon slechts extra informatie opleveren over de gepastheid van de te kiezen financieringsconstructie. Het rapport van JBR is vervolgens ook met de commissarissen en met Grensland gedeeld. Het late tijdstip van toezending van het rapport aan de commissarissen is niet verwonderlijk gelet op de korte tijd die aan JBR was gegund om het rapport op te stellen.

3.27. Met betrekking tot de in juni 2022 verstrekte tweede *rescue financing* heeft Grensland niet toegelicht waarom het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders in weerwil van het op dat moment wederom dreigende liquiditeitstekort van € 3 miljoen hun medewerking aan die financiering hadden moeten weigeren. Meer in het bijzonder heeft Grensland niet toegelicht dat zij – mede bezien in het licht van hetgeen in de RFLA was overeengekomen – door de voorwaarden die Bencis CV uiteindelijk aan de tweede *rescue financing* stelde onevenredig werd benadeeld. Evenmin heeft zij toegelicht welke alternatieven er voor bestuur en algemene vergadering waren.

In het licht van wat hiervoor, in 2.24 tot en met 2.34, is overwogen over de gang van zaken en de informatievoorziening voorafgaand aan de tweede financieringsronde, is de klacht van Grensland over die informatievoorziening ook onvoldoende onderbouwd. Dit geldt ook voor zover het “de situatie met betrekking tot Bosch” betreft. HFMS heeft gesteld dat de status van Bosch is besproken tijdens de bespreking met de aandeelhouders van 30 mei 2022. Verder heeft het bestuur bij e-mail van 17 juni 2022 de op 16 juni 2022 door [D] namens Grensland gestelde vragen over de betalingsachterstanden van Bosch beantwoord. Grensland heeft daartegenover onvoldoende toegelicht waarom zij desondanks met betrekking tot Bosch onvoldoende zou zijn geïnformeerd.

3.28. Resteert nog het in 3.1 onder C vermelde bezwaar dat HFMS en Bencis CV in strijd met artikel 36 van de statuten van HFMS zouden willen overgaan tot een (materiële) liquidatie van AIV, een in Duitsland gevestigde 100%-dochtervennootschap van [I]. Artikel 36 van de statuten bepaalt, voor zover hier van belang, dat een besluit tot een juridische fusie, juridische splitsing, ontbinding, vereffening of omzetting van HFMS of van een deelneming van HFMS slechts mag worden genomen door de algemene vergadering (of na goedkeuring door de algemene vergadering) met een meerderheid van 80% van de stemmen. Gesteld noch gebleken is dat AIV zal worden ontbonden. Slechts een deel van de activa van AIV zal worden overgedragen aan een andere dochtermaatschappij van HFMS. Dat valt niet onder vereffening in de zin van deze statutaire bepaling. Voor de andersluidende, extensieve uitleg van Grensland van deze statutaire bepaling ziet de Ondernemingskamer geen grond. Van een dreigend handelen in strijd met de statuten bij de herstructurering van AIV is dus geen sprake.

3.29. De slotsom is dat niet is gebleken van gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken van HFMS. Het verzoek om een onderzoek te gelasten en onmiddellijke voorzieningen te treffen is dan niet toegewezen. De Ondernemingskamer zal Grensland als de overwegend in het ongelijk gestelde partij veroordelen in de kosten van de procedure.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

wijst het verzoek van Grensland 80-85 Holding B.V. af;

veroordeelt Grensland 80-85 Holding B.V. in de kosten van de procedure (...; *red.*); verklaart deze kostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

NOOT

1. Het verzoek van Grensland tot een enquête bij HFMS wordt door de OK afgewezen. De beschikking geeft aanleiding tot enkele opmerkingen over tegenstrijdig belang bij bestuurders en commissarissen.
2. Eerst schets ik kort de feiten. Bencis heeft een meerderheidsbelang in HFMS, Grensland een groot minderheidsbelang. Eind 2021 dreigt bij HFMS een liquiditeitstekort te ontstaan. Bencis en Grensland bereiken geen overeenstemming over aanvullende financiering. Vervolgens verstrekt Bencis een *rescue finance*-lening (RFLA), aan HFMS, waarin Grensland onder protest participeert om verwatering van haar belang te voorkomen. Grensland is tegen de RFLA gekant, want de *risk reward fee* die erbij wordt bedongen, blokkeert verdere betalingen onder de (achtergestelde) *vendor loan* die zij bij HFMS heeft uitstaan. Medio 2022 herhaalt zich dit, met een aanvullende, tweede RFLA. Het bestuur van HFMS ziet beide RFLA's als onontkoombaar. De rvc van HFMS, waarin door Bencis en Grensland benoemde personen zitting hebben, keurt de eerste RFLA unaniem goed. Bij de tweede RFLA stemt de door Grensland benoemde commissaris tegen, waarna deze alsnog door de algemene vergadering (waarin de meerderheid van Bencis de doorslag geeft) wordt goedgekeurd.
3. De OK verwerpt het enquêteverzoek in het licht van onder meer de afspraken die in de aandeelhoudersovereenkomst over eventueel benodigde *rescue financing* waren gemaakt, de vaststelling dat het hier inderdaad om *rescue financing* (in de zin van die afspraken) gaat, de openheid die jegens Grensland is betracht, het overleg dat met Grensland is gezocht, en de rapportage van externe deskundigen die is verkregen. Procedureel en inhoudelijk vanuit HFMS bezien, was alles keurig verlopen, zo parafraseer ik maar even. De verwerping van het enquêteverzoek laat volgens de OK onverlet dat niet valt uit te sluiten dat Bencis misbruik van recht heeft gemaakt; of dat het geval is, staat ter beoordeling van de (al inge-

schakelde) gewone rechter. Deze overwegingen en oordelen van de OK zijn goed te volgen.

4. Vanaf r.o. 3.14 gaat de OK nog in op enkele aspecten van tegenstrijdig belang. De door Bencis bij HFMS benoemde commissaris A is tevens (indirect) aandeelhouder en bestuurder van Bencis. Volgens Grensland heeft A ten onrechte deelgenomen aan de beraadslaging en besluitvorming in de raad van commissarissen over de eerste RFLA, nu zij daarbij een persoonlijk tegenstrijdig belang had. Grensland beroept zich op vernietigbaarheid van het goedkeuringsbesluit (art. 2:15 jo. 2:250 lid 5 BW). De OK ziet het anders. De omstandigheden van het geval duiden hier volgens haar niet op een tegenstrijdig belang. Daartoe wijst zij onder meer op de mate waarin de belangen van Bencis en HFMS parallel lopen, het feit dat Bencis en Grensland ieder een eigen commissaris konden benoemen, en het gegeven dat er geen alternatief voor de RFLA voorhanden was dat het dreigende faillissement had kunnen voorkomen. Grensland heeft ook niet concreet gesteld dat de voorwaarden van de RFLA niet marktconform waren, en bij de vendor loan was al bedongen dat die bij een rescue finance-lening zou worden achtergesteld. Bencis mocht volgens de aandeelhoudersovereenkomst rescue finance (met *catch-up*-recht van Grensland) verstrekken, en de bezwaren van Grensland waren bij de commissarissen bekend. Al deze en meer omstandigheden rechtvaardigen de conclusie dat van een tegenstrijdig belang in de zin van art. 2:250 lid 5 BW geen sprake is, aldus de OK. Ook dit is allemaal goed te volgen.

5. Van een tegenstrijdig belang in de zin van art. 2:250 lid 5 BW is volgens de OK sprake wanneer de commissaris “te maken heeft met zodanig onvereenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of zij zich bij haar handelen uitsluitend laat leiden door het belang van de vennootschap en haar onderneming (vgl. o.a. OK 8 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1734, *Omines*)”. De OK voegt hieraan toe: “De vraag of dit in redelijkheid kan worden betwijfeld, moet worden beantwoord aan de hand van alle omstandigheden van het geval, waaronder de concrete belangen waarmee [A] persoonlijk te maken heeft en het belang van HFMS en haar onderneming” (r.o. 3.15). Volgens mij is de maatstaf om te beoordelen of een tegenstrijdig belang aan de orde is, hiermee mooi geformuleerd. De formulering sluit aan bij overwegingen in HR

29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA0033, «JOR» 2007/169, m.nt. Bartman en m.nt. Leijten (*Bruil*), r.o. 3.4 en HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4887, «JOR» 2007/239, m.nt. Bartman (*Versatel III*), r.o. 4.3. De OK heeft haar vaak herhaald; zie bijvoorbeeld OK 23 juni 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:1853, «JOR» 2021/272, m.nt. Leijten (*FLEXible HR*), r.o. 4.5.

6. Dat de OK voor de genoemde maatstaf verwijst naar *Omines* (zie «JOR» 2022/175, m.nt. Leijten onder «JOR» 2022/176 (*Flevo Berry*)), valt op. De *Omines*-beschikking bevat algemene uitweidingen over tegenstrijdig belang en belangenverstrengeling die enig stof deden opwaaien. Wellicht heeft de OK door in *HFMS* naar *Omines* te verwijzen zonder die uitweidingen te herhalen, er enige afstand van willen nemen. Dat zou ik verstandig vinden, want zij waren niet in alle opzichten even gelukkig. Volgens niet in *HFMS* geciteerde overwegingen uit *Omines* is tegenstrijdig belang bij bestuurders en commissarissen een bijzondere vorm van belangenverstrengeling (r.o. 4.11). De OK leek hiermee te willen aangeven dat gevallen die in de buurt van een tegenstrijdig belang komen (het potentieel tegenstrijdig belang), al om bijzondere zorgvuldigheid kunnen vragen. Begripsmatig spreekt dat niet herhaalde *Omines*-onderscheid tussen tegenstrijdig belang en belangenverstrengeling niet aan.

7. Een tegenstrijdig belang is in mijn ogen niet per se fout. Waar het een bestuurder of commissaris betreft, moet deze er wel goed mee omgaan, door openheid van zaken te geven, door waar van toepassing buiten de beraadslaging en besluitvorming te blijven (art. 2:129 lid 6 e.a. BW), door buiten de voorbereiding van de transactie en bepaalde informatiestromen te blijven of door een portefeuille over te dragen (*Omines*, r.o. 4.13), door niet als onderhandelaar namens de vennootschap op te treden, etc. Daarnaast kan een tegenstrijdig belang van bestuurder of commissaris vaak met zorgvuldige maatregelen worden opgeheven, zoals door (wederom) openheid van zaken, door de bedreigde minderheidsaandeelhouder (als daar de “pijn” van het tegenstrijdig belang zit) erbij te betrekken, door te zorgen voor een deskundigenrapport over de waardering (als daar de “pijn” zit), etc. Deze mogelijkheid tot opheffen van een tegenstrijdig belang benoemde ik al eens in WPNR 2017/17173, p. 944. Voor een mooi jurisprudentieoverzicht van zaken waarin enkele zojuist genoemde

aandachtspunten naar voren komen, zie L.H.K. Peereboom-Bogers & M. Westra, 'De bijzondere zorgvuldigheidsplicht van de besloten vennootschap jegens "externe" aandeelhouders', *MvO* 2022/3.5, p. 89-92.

8. Met "belangenverstrengeling" wordt mijns inziens evenmin per se iets fouts bedoeld, maar wel bij personen, zoals bestuurders en commissarissen, die vanuit hun functie bepaalde belangen juist goed gescheiden moeten houden. Dat vind ik taalkundig het sterkst en soepel in het gebruik. Met M.W. den Boogert, 'Corporate Governance in een stroomversnelling', *Ondernemingsrecht* 2003, p. 406 e.v., par. 4.1.5, waar hij het over bestuurders en commissarissen heeft, zou ik zeggen: "Belangenverstrengeling is fout en de term geeft al aan dat de betrokkene de tegenstrijdige belangen niet of onvoldoende uiteen heeft weten te houden." Dat bestuurders en commissarissen belangen voldoende uiteen moeten houden, is een les uit OK 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007 (*Linders/Hofstee*).

9. De Hoge Raad heeft het in *Versatel III* (r.o. 4.3) over "ontoelaatbare belangenverstrengeling" (zie reeds HR 1 maart 2002, «JOR» 2002/79, m.nt. Van den Ingh (*Zwagerman*)). Leijten («JOR» 2022/176, nr. 5/6) en anderen leiden uit deze woorden als onontkoombaar af dat belangenverstrengeling door bestuurders een normatief neutraal begrip is. Volgens mij berust dit op een ongelukkige a contrario redenering. Ik lees de bewuste woorden van de Hoge Raad aldus dat de belangenverstrengeling ontoelaatbaar is nu het om bestuurders gaat. Voor bestuurders en commissarissen is belangenverstrengeling fout.

10. Onscherp gebruik van begrippen in de sfeer van belangenconflicten komt helaas vaker voor. Het is een teken dat het leerstuk nog in ontwikkeling is. Zo stelt de Corporate Governance Code voorop dat belangenverstrengeling door bestuurders en commissarissen vermeden moet worden (principe 2.7) – hier wordt dus op iets fouts gedoeld. Tegelijkertijd stelt de Code iets verderop dat het reglement van de rvc regels moet bevatten over de omgang met belangenverstrengeling, waaronder tegenstrijdig belang (bpb 2.7.2) – hier wordt met "belangenverstrengeling" kennelijk niet gedoeld op iets wat per se fout is, maar wel weer op iets waarvan "tegenstrijdig belang" een deelverzameling is. In de Code wordt toegelicht dat de term tegenstrijdig belang slechts in de context van beraadslaging

en besluitvorming wordt gebruikt, en dat "belangenverstrengeling" in de Code zich richt op het voorkomen van belangenverstrengeling in het algemeen, ongeacht of sprake is van beraadslaging en besluitvorming. Ik vind het vrij verwarrend en onnodig om, zoals hier gebeurt, het gebruik van de term "tegenstrijdig belang" tot de context van beraadslaging en besluitvorming te beperken.

11. Een ander begripsmatig punt dat de in *HFMS* niet herhaalde passages uit *Omines* in de literatuur naar boven hebben gebracht, betreft het onderscheid tussen persoonlijk en kwalitatief tegenstrijdig belang. Zoals De Jongh, *Ondernemingsrecht* 2019/160, par. 2.1, aangeeft, heeft de wetgever (van art. 2:129 lid 6 e.a. BW) aangesloten bij het *Bruil*-criterium en is aldus van een tegenstrijdig belang ook sprake wanneer de bestuurder door zijn betrokkenheid bij een ander belang dan zijn privébelang het vennootschapsbelang niet kan bewaken op een wijze die van een integer en onbevooroordeeld bestuurder mag worden verwacht. Volgens De Jongh kan zich dit mede voordoen bij een conflict van plichten. Ook bij een conflict van plichten kan de bestuurder of commissaris immers te maken hebben met zodanig onvereenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of deze zich bij zijn handelen uitsluitend laat leiden door het belang van de vennootschap en haar onderneming. Dat ik in de bundel *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang* (IVOR nr. 115) uit 2019, p. 184/185 daarmee instemde, komt mij nog steeds juist voor. Ook kwalitatief kan persoonlijk zijn.

12. Gezien het bovenstaande begrijp ik niet goed dat Leijten, mede onder *Omines*, schrijft («JOR» 2022/176, nr. 15), dat "omdat in *Versatel III* alleen een conflict van plichten aan de orde was, moet worden aangenomen dat de OK van mening is dat [het in de wet bedoelde tegenstrijdig belang] ook het conflict van plichten of het zuiver kwalitatief tegenstrijdig belang omvat". Volgens mij was in *Versatel III* bepaald geen "zuiver kwalitatief tegenstrijdig belang" (dus zonder persoonlijk element erbij) aan de orde. Het ging in die zaak om commissarissen die belangrijke functies vervulden bij de grootaandeelhouder en van wie al snel mocht worden verwacht dat zij de belangen van de grootaandeelhouder zwaarder zouden laten wegen dan die van *Versatel*. Het begrip "zuiver kwalitatief tegenstrijdig belang" dat in de lite-

ratuur is opgekomen, kunnen we trouwens beter zo snel mogelijk vergeten. Uitgaande van het in de wet bedoelde tegenstrijdig belang van een bestuurder of commissaris (dat naar een hoog risico op persoonlijke vooringenomenheid verwijst), is de term een contradictio in terminis, omdat zij op een situatie doelt waarin de betrokkene juist geen tegenstrijdig belang heeft (dus niet geconflieerd is).

13. De kwestie “kwalitatief kan ook persoonlijk zijn” speelt eveneens in het hier besproken *HFMS*. Doordat A, afgezien van een “klein financieel belang” (r.o. 3.16), bepaalde posities vervulde bij grootaandeelhouder Bencis, lag voor haar als commissaris een tegenstrijdig belang op de loer. A had haar hoofdfuncties bij Bencis; haar commissariaat bij *HFMS* was daarvan een afgeleide. De OK heeft in *HFMS* dan ook aanvullende overwegingen nodig om tot het oordeel te komen dat hier toch geen tegenstrijdig belang speelde. Het realisme dat de OK hiermee aan de dag legt, draagt aan de overtuigingskracht van haar uitspraak bij.

14. Men kan zich nog afvragen of de OK de vraag naar een tegenstrijdig belang bij commissaris A korter had kunnen afdoen, met het argument dat de RFLA's in het belang van *HFMS* waren en de belangen dus volledig parallel liepen. Die redenering loopt er mijns inziens op stuk dat de OK zonder nader onderzoek geen volledig redelijkheidsoordeel over het aangaan van de RFLA's kon vellen. Inspiratie kan worden geput uit de manier waarop in Delaware de *business judgment rule* wordt toegepast. Daar wordt de beoordeling of een transactie (onder de gestelde voorwaarden) in het belang van de vennootschap was, aan de bestuurder overgelaten, als uitgangspunt. Blijkt met een tegenstrijdig belang te zijn gehandeld (inbreuk op de *duty of loyalty*), dan onderzoekt de rechter de “total fairness” van de transactie. Door in *HFMS* uit te diepen of een tegenstrijdig belang speelde, en te concluderen dat dit niet het geval was, hoefde de OK zover niet te gaan.

prof. mr. Chr.M. Stokkermans
hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Erasmus
School of Law (Erasmus Universiteit Rotterdam)

Financieel recht

40

Betekenis van transparantievereiste bij beoordeling van oneerlijkheid beding

Hoge Raad

7 oktober 2022, nr. 20/04372,

ECLI:NL:HR:2022:1388

(mr. Polak, mr. Tanja-van den Broek, mr. Lock, mr. Ter Heide, mr. Schaafsma)

(Concl. plv. P-G Wissink)

Noot mr. M.H.P. Claassen

Rentedervingsvergoeding bij tussentijdse wijziging hypotheekrente. Gebrek aan transparantie is omstandigheid die moet meewegen bij beoordeling van oneerlijkheid beding. Richtlijn hypothecair krediet is niet van toepassing op een vóór 21 maart 2016 geldig gesloten kredietovereenkomst. Verwijzing naar HR 22 november 2019, «JOR» 2020/36, m.nt. Scholten.

[Richtlijn 93/13/EEG art 5; Richtlijn 2014/17/EU art. 43 lid 1]

Volgens art. 5 Richtlijn oneerlijke bedingen moeten schriftelijke bedingen in overeenkomsten met consumenten steeds duidelijk en begrijpelijk zijn opgesteld. Over de betekenis van de op grond van die bepaling vereiste transparantie bij de door de nationale rechter uit te voeren beoordeling van de oneerlijkheid van een beding, heeft de Hoge Raad in zijn arrest van 22 november 2019, «JOR» 2020/36, m.nt. Scholten, overwogen dat volgens de rechtspraak van het HvJ EU een gebrek aan transparantie een omstandigheid is die moet meewegen bij de beoordeling van de oneerlijkheid. Onder meer uit het arrest BNP Paribas/VE van het HvJ EU van 10 juni 2021 (zie de conclusie van de plv. P-G onder 3.7.4-3.8.2) volgt dat dit nog steeds geldt.

Art. 43 lid 1 Richtlijn hypothecair krediet bepaalt dat de richtlijn niet van toepassing is op kredietovereenkomsten die geldig zijn aangegaan voor 21 maart 2016.