

EUR Research Information Portal

Informatierechten van aandeelhouders

Publication status and date:

Published: 27/09/2024

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Citation for the published version (APA):

Hezer, P. (2024). *Informatierechten van aandeelhouders*. [Doctoral Thesis, Erasmus University Rotterdam, Wolters Kluwer]. Wolters Kluwer.

[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.

Het Instituut voor Ondernemingsrecht is een wetenschappelijk studiecentrum op het gebied van het rechtspersonenrecht, ondernemingsrecht en effectenrecht van de Faculteit Rechtsgeleerdheid van de Rijksuniversiteit Groningen en de Erasmus Universiteit Rotterdam. Het staat onder leiding van Bastiaan Assink, Jaap Barneveld, Hylda Boschma, Marnix van Ginneken, Matthijs de Jongh, Maarten Kroeze, Loes Lennarts, Hanny Schutte-Veenstra, Kid Schwarz, Christiaan Stokkermans, Maarten Verbrugh, Hélène Vletter-van Dort en Jan Berend Wezeman.

Informatierechten van aandeelhouders spelen een belangrijke rol in de checks and balances van de vennootschap, de bescherming van (minderheids)aandeelhouders en het functioneren van de algemene vergadering. Daarmee raakt dit leerstuk aan belangrijke vraagstukken binnen de corporate governance, waaronder de rol en positie van de aandeelhouder en de belangenconflicten binnen de vennootschap. Het betreft een belangwekkend en actueel onderwerp dat volop in beweging staat.

Dit boek bevat een onderzoek naar de informatierechten van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers van Nederlandse kapitaalvennootschappen. Daarbij worden beschouwingen gegeven van het huidige recht en de ontwikkelingen die spelen. Centraal staat de vraag op welke wijze een optimaal evenwicht kan worden bereikt tussen het belang van de aandeelhouder bij toegang tot informatie en het belang van de vennootschap bij de geheimhouding daarvan. Aan de hand van (rechtseconomische) beschouwingen en richtinggevende gezichtspunten wordt een genuanceerde invulling gegeven aan dit leerstuk. De bevindingen in dit boek zijn daarmee relevant voor zowel onderzoekers als adviseurs van vennootschappen en hun aandeelhouders in de praktijk.

WWW.WOLTERSKLUWER.NL



Informatierechten van aandeelhouders

Informatierechten van aandeelhouders

P.L. Hezer

INFORMATIERECHTEN VAN AANDEELHOUDERS



Wolters Kluwer

Deventer - 2024

Verkorte citeerwijze: Hezer, *Informatierechten van aandeelhouders (IVOR nr. 134) 2024*/ [paragraafnummer]

Volledige citeerwijze: P.L. Hezer, *Informatierechten van aandeelhouders (Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 134)*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

Het complete productaanbod vindt u in de online webshop: www.wolterskluwer.nl/shop.

Ontwerp omslag: Hans Roenhorst, www.h2rplus.nl

ISBN 97 89 013 17798 5

NUR 827-704 en 827-715

© 2024, Wolters Kluwer Nederland BV; P.L. Hezer. Alle rechten voorbehouden. Tekst- en data-mining niet toegestaan.

Onze klantenservice kunt u bereiken via: www.wolterskluwer.nl/klantenservice.

Auteur(s) en uitgever houden zich aanbevolen voor inhoudelijke opmerkingen en suggesties. Deze kunt u sturen naar: boeken-NL@wolterskluwer.com.

Alle rechten in deze uitgave zijn voorbehouden aan Wolters Kluwer Nederland B.V. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Wolters Kluwer Nederland B.V.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h t/m 16m Auteurswet jo. Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprerecht (www.reprerecht.nl).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) Wolters Kluwer Nederland B.V. geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Op alle aanbiedingen en overeenkomsten van Wolters Kluwer Nederland B.V. zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Wolters Kluwer Nederland B.V. U kunt deze raadplegen via: wolterskluwer.com/nl-nl/solutions/nederland/algemene-voorwaarden.

Indien Wolters Kluwer Nederland B.V. persoonsgegevens verkrijgt, is daarop het privacybeleid van Wolters Kluwer Nederland B.V. van toepassing. Dit is raadpleegbaar via wolterskluwer.nl/privacy-cookies.

Zie de inhoud van deze uitgave ook op:
wolterskluwer.com/nl-nl/solutions/inview/

InView



Informatierechten van aandeelhouders

Shareholder Information Rights

Proefschrift

ter verkrijging van de graad van doctor aan de
Erasmus Universiteit Rotterdam
op gezag van de
rector magnificus

Prof. dr. A.L. Bredenoord

en volgens besluit van het College voor Promoties.
De openbare verdediging zal plaatsvinden op
vrijdag 27 september 2024 om 13.00 uur

door

Philippe Louis Hezer
geboren te Heerlen.



Erasmus University Rotterdam

Promotiecommissie:

Promotoren: Prof. mr. dr. C.A. Schwarz
Prof. mr. dr. J.M. de Jongh

Overige leden: Prof. mr. dr. M.L. Lennarts
Prof. mr. dr. M. Olaerts
Prof. mr. dr. C.M. Stokkermans

Lijst van gebruikte afkortingen

A-G	advocaat-generaal
AA	Ars Aequi
aant.	aantekening(en)
AG	<i>Aktiengesellschaft</i>
AktG	<i>Aktiengesetz</i>
Amsterdam UvA	Universiteit van Amsterdam
Amsterdam VU	Vrije Universiteit Amsterdam
ARO	Actuele Rechtspraak Ondernemingspraktijk
Bb	Bedrijfsjuridische Berichten
Bob	Besluit openbare biedingen Wft
BV	besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
BW	Burgerlijk Wetboek
CSDDD	Richtlijn (EU) 2024/1760 van het Europees Parlement en de Raad van 13 juni 2024 inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937 en Verordening (EU) 2023/2859
CSRD	Richtlijn (EU) 2022/2464 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 537/2014, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn 2013/34/EU, met betrekking tot duurzaamheidsrapportering door ondernemingen
CV	commanditaire vennootschap
De NV	De Naamloze Vennootschap
DGCL	<i>Delaware General Corporation Law</i>
diss.	dissertatie
e.a.	en anderen
e.v.	en volgende
ECGI	<i>European Corporate Governance Institute</i>
EU	Europese Unie
EVRM	Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens
GmbH	<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i>
GmbHG	<i>Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung</i>
Gw	Grondwet

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

Hof	Gerechtshof
HR	Hoge Raad
HvJ EG of HvJ EU	Hof van Justitie van de Europese Unie
JBN	Juridische Berichten voor het Notariaat
jo.	<i>juncto of junctis</i>
JOR	Jurisprudentie Ondernemingsrecht
Kamerstukken I	Kamerstukken (Eerste Kamer)
Kamerstukken II	Kamerstukken (Tweede Kamer)
KG	Kort Geding
m.nt.	met annotatie van
MvO	Maandblad voor Ondernemingsrecht
MvT	memorie van toelichting
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
no.	<i>number</i>
nr. of nrs.	nummer(s)
NV	naamloze vennootschap
O&F	Onderneming & Financiering
OK	Ondernemingskamer
P-G	procureur-generaal
p.	pagina('s)
par.	paragraaf of paragrafen
PH	Philippe Hezer
pres.	president
r.o.	rechtsoverweging(en)
Rb.	Rechtbank
red.	redactie
resp.	respectievelijk
Richtlijn 2017/1132	Richtlijn (EU) 2017/1132 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht
Richtlijn Aandeelhouders-betrokkenheid	Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft
Richtlijn Aandeelhoudersrechten	Richtlijn (EU) 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen
RO	Rechtspraak Ondernemingsrecht
RvdW	Rechtspraak van de Week
SE	<i>Societas Europaea</i>

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

SE-Statuut	Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE)
SER	Sociaal-Economische Raad
STAK	stichting administratiekantoor
Stb.	Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden
Stcrt.	Nederlandse Staatscourant
toev.	toevoeging
TOP	Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk
TvOB	Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur
TVVS	Tijdschrift voor vennootschappen, verenigingen en stichtingen
Tweede Richtlijn	Richtlijn 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal
V&O	Vennootschap & Onderneming
vgl.	vergelijk
VOF	vennootschap onder firma
vol.	volume
VS	Verenigde Staten van Amerika
vzr.	voorzieningenrechter
Wet Flex-BV	Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, <i>Stb.</i> 2012, 299); en Wet van 18 juni 2012 tot aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, <i>Stb.</i> 2012, 300); en Besluit van 29 juni 2012 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht en de Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (<i>Stb.</i> 2012, 301)
Wft	Wet op het financieel toezicht
Wge	Wet giraal effectenverkeer
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
WvK	Wetboek van Koophandel
ZIFO	Zuidas Instituut voor Financieel Recht en Ondernemingsrecht

Voorwoord

Dit boek bevat het promotieonderzoek van mr. P.L. (Philippe) Hezer. Hij promoveerde op 27 september 2024 aan de Erasmus School of Law. Als promotoren traden op prof. mr. C.A. Schwarz en prof. mr. J.M. de Jongh.

In zijn proefschrift onderzoekt Hezer de regulering van informatierechten van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers. Dit onderzoek raakt aan de rol en positie van de aandeelhouder binnen de vennootschap en aan het belangenconflict dat kan ontstaan tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap is een belangrijke voorwaarde voor het functioneren van de algemene vergadering, de bescherming van aandeelhouders en de *checks and balances* binnen de vennootschap. De regulering van informatierechten van aandeelhouders is een belangwekkend thema binnen de corporate governance dat de laatste jaren volop in beweging is geraakt.

Centraal in dit onderzoek staat de vraag op welke wijze bij de regulering van informatierechten een optimaal evenwicht kan worden bereikt tussen het belang van de aandeelhouder bij toegang tot informatie en het belang van de vennootschap bij de geheimhouding daarvan. Om die vraag te beantwoorden, vangt dit boek aan met enkele algemene beschouwingen, waarna de informatierechten van aandeelhouders vanuit verschillende invalshoeken worden belicht. Daarbij maakt Hezer een onderscheid tussen de toegang tot informatie voorafgaand aan, tijdens en buiten de algemene vergadering en behandelt hij de mogelijkheid van partijen om informatierechten contractueel vorm te geven. Op deze manier wordt in de eerste hoofdstukken van het boek een uitgebreide beschouwing gegeven van het huidige Nederlandse recht en de ontwikkelingen die op dit moment spelen. Deze analyse wordt vervolgens toegepast op de centrale vraag naar waarborgen voor een evenwichtige regulering van informatierechten van aandeelhouders. Daarbij deelt Hezer (rechtseconomische) beschouwingen en richtinggevende gezichtspunten voor een genuanceerde benadering van de informatierechten van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers. Het onderzoek wordt afgesloten met een analyse van de verschillende instrumenten waarover de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder beschikt om zijn informatierechten te handhaven.

Het is een mooie studie over een boeiend en actueel onderwerp, helder geschreven en ook voor de praktijk relevant. Wij nemen dit proefschrift dan ook met genoegen op in de reeks van uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht.

C.A. Schwarz
J.B. Wezeman

Verkorte inhoudsopgave

Lijst van gebruikte afkortingen	V
Voorwoord	IX
Verkorte inhoudsopgave	XI
Inhoudsopgave	XIII
1. Inleiding	1
2. Toegang tot informatie van de vennootschap	13
3. Toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming	53
4. Toegang tot informatie ter vergadering	83
5. Toegang tot informatie buiten vergadering	123
6. Contractuele informatierechten	179
7. Regulering van wettelijke informatierechten van aandeelhouders	207
8. Handhaving van informatierechten	239
9. Samenvatting en slotbeschouwing	279
Summary	295
Lijst van geraadpleegde bronnen	309
Rechtspraak	335
Overige bronnen	343
Curriculum vitae	345
Portfolio	347
Dankwoord	349

Inhoudsopgave

Lijst van gebruikte afkortingen	V
Voorwoord	IX
Hoofdstuk 1. Inleiding	1
1.1 Introductie van het onderwerp	1
1.2 Toelichting op het onderzoek	6
1.2.1 Aanleiding en doel van het onderzoek; formulering onderzoeksvragen	6
1.2.2 Verantwoording over de onderzoeksmethode	7
1.2.3 Afbakening van het onderzoek; toelichting op gehanteerde terminologie	8
1.2.3.1 Beperking I: Nederlandse kapitaalvennootschappen (NV en BV)	8
1.2.3.2 Beperking II: Informatierechten van aandeelhouders als uitgangspunt	10
1.2.3.3 Beperking III: Afdwingbare informatierechten en -plichten	10
1.3 Plan van behandeling	11
Hoofdstuk 2. Toegang tot informatie van de vennootschap	13
2.1 Opzet van het hoofdstuk	13
2.2 Toegang tot informatie van de vennootschap	13
2.2.1 Informatie van de vennootschap en de geheimhouding daarvan	13
2.2.2 Toegang tot informatie als uitkomst van een belangenafweging	18
2.3 Functiescheiding als fundament voor informatierechten van aandeelhouders	21
2.3.1 Inleiding	21
2.3.2 De scheiding tussen leiding en kapitaal	22
2.3.3 Functiescheiding in het Nederlandse vennootschapsrecht	24
2.3.3.1 Functiescheiding en bevoegdheidsverdeling	24
2.3.3.2 Functiescheiding is geen binair begrip	27
2.3.4 Functiescheiding in de rechtseconomie	29
2.3.4.1 Agency theory	30
2.3.4.1.1 Omschrijving	30
2.3.4.1.2 Betekenis voor informatierechten van aandeelhouders	31

INHOUDSOPGAVE

2.3.4.2	Exit, voice and loyalty	33
2.3.4.2.1	Omschrijving	33
2.3.4.2.2	Betekenis voor informatierechten van aandeelhouders	35
2.4	Informatiepositie van de vennootschapsleiding	37
2.4.1	Het bestuur	37
2.4.2	De raad van commissarissen	38
2.4.3	Omgang met informatie van de vennootschap	40
2.5	Informatiepositie van de aandeelhouders	42
2.5.1	Informatierechten als uitkomst van een belangenafweging	42
2.5.2	De betekenis en functies van informatierechten van aandeelhouders	45
2.5.3	Omgang met informatie van de vennootschap	47
2.5.4	De aandeelhouder met een dubbelrol	48
2.6	Slotbeschouwingen	50
Hoofdstuk 3. Toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming		53
3.1	Plan van aanpak	53
3.2	Het besluitvormingsproces	53
3.2.1	Bijeenroeping van, en oproeping tot, de aandeelhoudersvergadering	53
3.2.2	Informatieverstreking voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering	57
3.2.2.1	De agenda, de toelichting daarop en achterliggende informatie	57
3.2.2.2	Logistieke informatie	58
3.2.2.3	Wettelijk voorgeschreven mededelingen	59
3.2.2.4	Verplichte informatieverstreking	59
3.2.3	De vergadering: bespreking of beraadslaging en besluitvorming	65
3.2.4	Besluitvorming buiten vergadering	67
3.3	Informatieverstreking in de voorfase van de besluitvorming nader beschouwd	67
3.3.1	De aard en functie van de informatieverstreking	67
3.3.2	De reikwijdte van de informatieverstreking in de voorfase	70
3.3.2.1	De formulering van de agenda	70
3.3.2.2	De toelichting op de agenda en achterliggende documenten	72
3.3.2.3	De discussie ter vergadering	73
3.3.3	Wijze waarop de informatie wordt verstrekt	73
3.3.4	Timing van de informatieverstreking	74
3.3.5	Verantwoordelijkheid voor de informatieverstreking	77
3.4	Regulering van de informatieverstreking in de voorfase	78
3.5	Slotbeschouwingen	81

INHOUDSOPGAVE

Hoofdstuk 4. Toegang tot informatie ter vergadering	83
4.1 Plan van aanpak	83
4.2 De ontwikkeling van het recht op inlichtingen	83
4.2.1 Codificatie van het recht op inlichtingen	83
4.2.1.1 Het ongeschreven recht op inlichtingen	83
4.2.1.2 Codificatie in Nederland	85
4.2.1.3 Europeesrechtelijke ontwikkelingen	90
4.2.2 Het recht op inlichtingen na codificatie	94
4.2.2.1 De Groningse leer en de Nijmeegse leer	94
4.2.2.2 De Richtlijn Aandeelhoudersrechten en de ASMI-affaire	98
4.3 Het recht op inlichtingen nader beschouwd	102
4.3.1 De aard en functies van het recht op inlichtingen	102
4.3.2 De reikwijdte van het recht op inlichtingen	104
4.3.2.1 ‘Alle’ verlangde inlichtingen	104
4.3.2.2 Uitzondering: het ‘zwaarwichtig belang’-criterium	106
4.3.2.3 Het <i>Auskunftsrecht</i> in de Duitse AG	109
4.3.3 De uitoefening van het recht op inlichtingen	112
4.3.3.1 Uitoefening ter vergadering	112
4.3.3.2 Uitoefening voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering	114
4.3.3.3 Uitoefening buiten vergadering	117
4.3.4 Logistieke aspecten van informatieverstrekking	118
4.4 Regulering van het recht op inlichtingen	119
4.5 Slotbeschouwingen	120
 Hoofdstuk 5. Toegang tot informatie buiten vergadering	 123
5.1 Opzet van het hoofdstuk	123
5.2 De ontwikkeling van het informatierecht buiten vergadering	124
5.2.1 Inleiding	124
5.2.2 De opkomst van het informatierecht buiten vergadering	125
5.2.2.1 Linders/Hofstee (1983)	125
5.2.2.2 Zwagerman (2001-2002)	126
5.2.2.3 Verdere ontwikkeling	128
5.2.3 Contouren van het informatierecht buiten vergadering	130
5.2.3.1 Butôt (2009)	130
5.2.3.2 ASMI (2010)	131
5.2.3.3 Synpact (2011)	133
5.2.4 De huidige benadering van het informatierecht buiten vergadering	134
5.2.4.1 Bosal (2019)	135
5.2.4.2 Fuelplants (2020)	136
5.2.4.3 Brouwer Bloembollen (2020)	137
5.2.4.4 Allure (2021)	140

INHOUDSOPGAVE

5.2.4.5	Steenfabriek (2022-2023)	141
5.2.4.5.1	Inleiding	141
5.2.4.5.2	Eerste fase	142
5.2.4.5.3	Tweede fase	145
5.2.4.6	ICTS (2022)	149
5.2.4.7	i3 en Ergo Buildings (2023)	151
5.3	Het informatierecht buiten vergadering nader beschouwd	153
5.3.1	De aard en functies van het informatierecht buiten vergadering	153
5.3.2	De reikwijdte van het informatierecht buiten vergadering	155
5.3.2.1	Volledig en ruimhartig, doch binnen redelijke grenzen	155
5.3.2.2	Het zwaarwichtig belang-criterium	157
5.3.2.3	Het Auskunft- und Einsichtsrecht in de GmbH	160
5.3.3	De uitoefening van het informatierecht buiten vergadering	163
5.3.3.1	<i>Ad hoc</i> of doorlopend recht op informatie	163
5.3.3.1.1	<i>Ad hoc</i> informatierechten	163
5.3.3.1.2	Doorlopende informatierechten	168
5.3.3.2	Reactieve of proactieve informatieverstrekking?	171
5.3.4	Logistieke aspecten van informatieverstrekking	172
5.3.4.1	Op welke actoren rust de verplichting informatie te verstrekken?	172
5.3.4.2	Wijze waarop de informatie dient te worden verstrekt	173
5.4	Regulering van het informatierecht buiten vergadering	174
5.5	Slotbeschouwingen	177
	Hoofdstuk 6. Contractuele informatierechten	179
6.1	Plan van aanpak	179
6.2	Contractuele afspraken in de vennootschapsorde	181
6.2.1	Inleiding	181
6.2.2	Vennootschappelijke doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst	182
6.2.3	Verbintenisrechtelijke doorwerking van de vennootschappelijke deelrechtsorde	184
6.3	Aanvullende contractuele informatierechten	185
6.3.1	Inleiding	185
6.3.2	Informatierechten en transparantieplichtingen	186
6.3.3	Visitatie- en inspectierechten	190
6.3.4	De board observer	191
6.3.4.1	Beschrijving	191
6.3.4.2	Verschijningsvormen	193
6.4	Contractuele regulering van wettelijke informatierechten	195
6.4.1	Inleiding	195
6.4.2	Invulling van het zwaarwichtig belang-criterium	195
6.4.3	Geschilbeslechting bij weigering informatie te verstrekken	197
6.4.4	Modaliteiten van informatieverstrekking	198

INHOUDSOPGAVE

6.5	Contractuele beperking van wettelijke informatierechten	199
6.5.1	Inleiding	199
6.5.2	De grenzen van het prijsgeven van aandeelhoudersrechten	200
6.5.3	Kunnen informatierechten worden prijsgegeven?	201
6.6	Slotbeschouwingen	203
 Hoofdstuk 7. Regulering van wettelijke informatierechten van aandeelhouders		207
7.1	Opzet van het hoofdstuk	207
7.2	Evenwichtige informatierechten nader beschouwd	208
7.3	Het redelijk belang-vereiste	210
7.4	De belangenafweging	214
7.4.1	Inleiding	214
7.4.2	Relevante gezichtspunten	215
7.4.2.1	Gezichtspunt 1: De aard van het samenwerkingsverband	215
7.4.2.1.1	Strekking	215
7.4.2.1.2	Toelichting	215
7.4.2.1.3	Rechtvaardiging	218
7.4.2.2	Gezichtspunt 2: Rol en positie van de informatiegerechtigde	220
7.4.2.2.1	Strekking	220
7.4.2.2.2	Toelichting en rechtvaardiging	220
7.4.2.3	Gezichtspunt 3: De afhankelijkheid van de informatiegerechtigde	223
7.4.2.3.1	Strekking	223
7.4.2.3.2	Toelichting en rechtvaardiging	223
7.4.2.4	Gezichtspunt 4: De organisatie van de vennootschap	224
7.4.2.4.1	Strekking	224
7.4.2.4.2	Toelichting en rechtvaardiging	224
7.4.2.5	Gezichtspunt 5: Beschikbare alternatieven	226
7.4.2.5.1	Strekking	226
7.4.2.5.2	Toelichting en rechtvaardiging	226
7.4.2.6	Gezichtspunt 6: De eigen handelswijze en tegenstrijdige belangen van de informatiegerechtigde	227
7.4.2.6.1	Strekking	227
7.4.2.6.2	Toelichting en rechtvaardiging	228
7.5	Het gelijkheidsbeginsel	230
7.5.1	Het gelijkheidsbeginsel en zijn (beperkte) betekenis voor de regulering van informatierechten van aandeelhouders	230
7.5.2	Aspecten van het gelijkheidsbeginsel bij de regulering van informatierechten	231
7.5.2.1	Gelijke omstandigheden	231
7.5.2.2	Gelijke behandeling	232
7.5.2.3	Ongelijke informatieverstrekking	234
7.6	Slotbeschouwingen	235

INHOUDSOPGAVE

Hoofdstuk 8. Handhaving van informatierechten	239
8.1 Plan van aanpak	239
8.2 Handhaving van informatierechten via de informatievordering	240
8.2.1 Omschrijving van de informatievordering	240
8.2.2 Primaire grondslag voor de informatievordering	241
8.2.2.1 Artikel 2:8 BW	241
8.2.2.2 Artikel 2:107/217 lid 2 BW	242
8.2.3 Subsidiare grondslagen voor een informatievordering	243
8.2.3.1 Inleiding	243
8.2.3.2 Bewijsverrichtingen: exhibitievordering en voorlopig getuigenverhoor	244
8.2.3.2.1 Huidig recht	244
8.2.3.2.2 Komend recht: Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht	246
8.2.3.3 Inzage in de administratie	247
8.2.3.4 Onrechtmatige daad	249
8.3 Handhaving van informatierechten via het enquêterecht	252
8.3.1 Inleiding	252
8.3.2 Voorzieningen gericht op de informatieverstrekking aan aandeelhouders	253
8.3.2.1 Onmiddellijke voorzieningen in enquête	253
8.3.2.2 De civiele rechter als alternatief forum?	257
8.3.3 Opening van zaken: toegang tot informatie in enquête	260
8.3.3.1 Het onderzoek	260
8.3.3.1.1 De rol van het onderzoek in de enquêteprocedure	260
8.3.3.1.2 Het onderzoeksverslag als informatiebron	261
8.3.3.2 Bewijsverrichtingen in enquête	262
8.4 Handhaving van informatierechten via aantasting van besluitvorming	266
8.4.1 Inleiding	266
8.4.2 Vernietiging van het besluit	266
8.4.2.1 Vernietiging bij de civiele rechter	266
8.4.2.1.1 Elementen van de vernietigingsactie	266
8.4.2.1.2 Vernietigingsgronden	267
8.4.2.2 Vernietiging van een besluit in enquête	268
8.4.3 Voorzieningen gerelateerd aan de vernietigingsactie	269
8.4.3.1 Opschorting van de besluitvorming	269
8.4.3.2 Schorsing van de (uitvoering van) besluitvorming	270
8.4.4 Besluit of beslissing?	271
8.5 Slotbeschouwingen	274
Hoofdstuk 9. Samenvatting en slotbeschouwing	279
9.1 Inleiding	279
9.2 Informatierechten van aandeelhouders naar huidig recht en de regulering daarvan	280
9.2.1 Informatierechten als uitkomst van een belangenafweging	280
9.2.2 Toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming	281

INHOUDSOPGAVE

9.2.3	Toegang tot informatie ter vergadering	282
9.2.4	Toegang tot informatie buiten vergadering	284
9.2.5	Contractuele informatierechten	286
9.3	Waarborgen voor een evenwichtige regulering van informatierechten	287
9.4	Handhaving van informatierechten	290
9.5	Slotbeschouwing	293
Summary		295
Lijst van geraadpleegde bronnen		309
Rechtspraak		335
Overige bronnen		343
Curriculum vitae		345
Portfolio		347
Dankwoord		349

Hoofdstuk 1. Inleiding

“Societas ius quodammodo fraternitas in se habet.”
Digesten XVII, 2, 63

1.1 Introductie van het onderwerp

Deze studie ziet op de toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap waaraan zij kapitaal verschaffen. Informatieasymmetrieën zijn inherent aan de duale structuur van de kapitaalvennootschap. De Nederlandse NV en BV zijn daarop geen uitzondering. Waar het bestuur uit hoofde van zijn leidinggevende functie onverkort toegang heeft tot alle informatie van de vennootschap, geldt dat niet voor de aandeelhouders als kapitaalverschaffers van de vennootschap. Aandeelhouders zijn in belangrijke mate afhankelijk van het bestuur om toegang te krijgen tot informatie van de vennootschap waaraan zij kapitaal verschaffen.

Informatierechten bieden een juridisch instrument om deze toegang tot informatie op een efficiënte wijze te reguleren. Bij die regulering geldt als uitgangspunt dat de vennootschap, zoals ieder ander, in beginsel niet is gehouden om informatie met derden te delen. Ook aandeelhouders zijn, gezien hun positie binnen de vennootschap, in zoverre als ‘derden’ te beschouwen. De vennootschap heeft er bovendien een concreet belang bij om de vertrouwelijkheid van bepaalde informatie te waarborgen. Ik doel dan niet alleen op de bescherming van onder meer bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie, maar bijvoorbeeld ook op het waarborgen van de vrijheid om – zonder oneigenlijke inmenging van buitenaf – haar activiteiten te kunnen ontplooien.

Hier staat tegenover dat aandeelhouders een belangrijke rol vervullen binnen de structuur van de vennootschap. De algemene vergadering, het orgaan waarin de aandeelhouders zijn verenigd en hun standpunten te berde kunnen brengen, bepaalt onder meer de aard en structuur van de vennootschap alsmede de samenstelling van de vennootschapsleiding, die overigens verantwoording aflegt aan de algemene vergadering. Als institutioneel betrokkenen genieten individuele aandeelhouders bovendien een zekere mate van bescherming van hun belangen.¹ Aandeelhouders beschikken over instrumenten om die bescher-

1. Artikel 2:8 BW.

HOOFDSTUK 1

ming te waarborgen, waaronder het enquêterecht² en de vernietigingsactie.³ Zonder toegang tot (voldoende) informatie kunnen aandeelhouders hun rechten en bevoegdheden echter niet op geïnformeerde en rationele wijze uitoefenen. Informatierechten vormen daarmee een fundamenteel onderdeel van de aandeelhoudersrechten.⁴

*Dat aandeelhouders toegang dienen te krijgen tot informatie van de vennootschap is onomstreden. Maar hoe komt een efficiënte allocatie van die informatie tot stand? Indien aandeelhouders te weinig toegang tot informatie krijgen, dreigen zij monddood te worden gemaakt. Het functioneren van de algemene vergadering en de *checks and balances* binnen de vennootschap komen dan in gevaar. Dat is noch in het belang van de vennootschap, noch van haar aandeelhouders. Een te ruim informatierecht schiet echter ook zijn doel voorbij. Enerzijds dreigt hiermee het intrinsieke belang van de vennootschap bij geheimhouding van haar informatie onevenredig te worden geschaad. Het geheimhoudingsrecht dient onder meer om de bestuursautonomie te beschermen en om te waarborgen dat gevoelige informatie van de vennootschap niet in verkeerde handen komt. Daarbij moet worden bedacht dat eens verstrekte informatie niet meer kan worden teruggenomen en dat het in de praktijk moeilijk kan blijken eventuele schadelijke gevolgen daarvan achteraf te herstellen.⁵ Anderzijds zijn aandeelhouders ook niet altijd geholpen met toegang tot meer informatie.⁶ Een informatieovervloed kan zelfs averechts werken, doordat relevante informatie over het hoofd wordt gezien en de rationele keuze vertroebeld raakt.⁷*

2. Artikel 2:349 e.v. BW.

3. Artikel 2:15 BW.

4. Vgl. Valesco 2006, p. 420-421.

5. Zie hierover ook Kalss 2020, p. 218: “*Vergossene Milch lässt sich nicht vollständig auflöfeln und beseitigen. Ist eine Information weitergegeben, so kann dieser Prozess nicht mehr ungeschehen gemacht werden. (...) Der Schaden lässt sich kaum mehr ausgleichen. Zudem ist die Kausalität des Schadens schwer beweisbar.*”

6. Informatie vertegenwoordigt waarde in de zin van *selection power*, de mogelijkheid om rationele keuzes te maken, maar aan het vergaren en verwerken van informatie zijn ook kosten verbonden. Op een gegeven moment staat de meerwaarde van ‘extra’ *selection power* niet meer in verhouding tot de extra transactiekosten die daaraan zijn verbonden. Meer informatie vertegenwoordigt dus niet zonder meer een nettowinst. Bij de zoektocht naar informatie wordt aldus een kosten-batenanalyse gemaakt. Zie Mackaay (diss.) 1982, p. 110-111: “*It is obvious that in general it is not optimal to inform oneself exhaustively on a given problem. (...) It is the basis for a refined sense of rationality, in which the ideal of looking for what is substantively the best solution is abandoned as unrealistic. Instead, to be rational in this sense means to look for the best solution that is worth looking for.*”

7. Aldus ook Kalss 2020, p. 218: “*Der Nutzen von Information steigt nicht linear mit ihrer Menge. Hat eine Person mehr Information, geht damit nicht unbedingt einher, dass sie ausreichend Information hat. Vielmehr kann erst dadurch oft der Bedarf an noch mehr Information hervorgerufen werden. Ein „Mehr“ an Information heißt nicht unbedingt ein „Mehr“ an Wissen und eine bessere Entscheidungsgrundlage. Information stößt dann an ihre Verarbeitbarkeit und ihre Relevanz. Zu viel Information kann sogar einen umgekehrten Effekt herbeiführen und die Entscheidungsrichtigkeit reduzieren.*” Zie over cognitieve factoren die

Zowel te ruime als te beperkte informatierechten leiden kortom tot onwenselijke uitkomsten. Bij de regulering van informatierechten dient aldus een evenwicht te worden gevonden tussen openheid en geheimhouding. De zoektocht naar dit evenwicht vindt plaats bij alle samenwerkingsverbanden waarin tussen de betrokkenen een zekere informatieasymmetrie bestaat, en is van alle tijden.

De vroegste, mij bekende Nederlandse voorbeelden van dit spanningsveld bij de regulering van informatierechten van kapitaalverschaffers stammen uit de zeventiende eeuw. Illustratief is de volgende passage uit de conditiën van de Zeeuwsche Oost-Indische Voorcompagnie uit 1601, op grond waarvan participanten (kapitaalverschaffers) aanspraak konden maken op informatie over bepaalde handelingen van de contractanten (bewindvoerders), mits hun inbreng ten minste een bepaalde drempel oversteeg.⁸

*“(...) van welckke handelinge de voorschreven contractanten an niemant en sullen gehouden zijn te gheven eenich verclaaringe ofte spetificatie van rekeningh, dan alleenlijck aan de gheene, die in deselve compaignie sullen inbrengen de somme van vijfhontert ponden grot vlaems eens, (...)”*⁹

Grote participanten konden de bewindvoerders aldus ter verantwoording roepen. Dat veranderde toen de verschillende voorcompagnieën opgingen in de Verenigde Oost-Indische Compagnie. In het Octrooi van 20 maart 1602 was bepaald dat *“men t’elke tien jaeren een generael slot van rekeninge sal maeken”*.¹⁰ Met dit ‘generaal slot van rekening’ zou iedere tien jaar aan de participanten rekening en verantwoording worden afgelegd over het gevoerde beleid.¹¹ Hoewel hier geen concrete zeggenschapsrechten aan werden verbonden, kregen participanten bij het verschijnen van het generaal slot van rekening wel de mogelijkheid om zich te laten uitkopen.¹² De ontevreden participant werd aldus uitsluitend een *exit*-mogelijkheid geboden.^{13,14}

kunnen beïnvloeden hoe een partij bepaalde informatie verwerkt en gebruikt ook Van Boom, Giesen & Verheij 2008, p. 26-27; en – uitvoeriger – Rassin 2008.

8. Zie hierover ook De Jongh (diss.) 2014, p. 23.

9. Kenbaar uit Van der Heijden (diss.) 1908, Bijlage I (‘Conditieën van een Zeeuwsche Oost-Indische Voor-Compagnie anno 1601’), p. 228.

10. Artikel VII VOC Octroy. Voluit luidde deze bepaling: *“De Vereeniging en Compagnie sal beginnen en aanvang neemen met deefse jaere 1602 / en sal geduuren den tijd van een en twintig jaeren agtervolgende / mits dat men t’elke tien jaeren een generael slot van rekeninge sal maeken / en sal elk aen t’einde die jaeren vrij staen te moogen daer uitscheiden / en sijn geld na hem neemen; welverstaende / dat van de tegenwoordige equipagie en uitreedinge van deefse scheepen die binnen deefsen jaere sullen uitvaeren byfonder rekeninge gedaan sal worden.”*

11. Zie hierover ook De Jongh (diss.) 2014, p. 74; en Frentrop (diss.) 2002, p. 72; Tekenbroek (diss.) 1923, p. 7-8; en Van Brakel (diss.) 1908, p. 150-151; en Van der Heijden (diss.) 1908, p. 61.

12. Artikel VII VOC Octroy.

13. Deze mogelijkheid is overigens nooit benut, zie hierover Van der Heijden (diss.) 1908, p. 60.

14. Zie over de verhouding tussen *exit* en *voice* ook par. 2.3.4.2 hierna.

HOOFDSTUK 1

De VOC (Verenigde Oost-Indische Compagnie) biedt ook een fraaie illustratie van het belang van openheid en verantwoording voor de interne verhoudingen.¹⁵ De bewindvoerders hebben de eerste twintig jaar van het bestaan van de VOC geweigerd om de door het Octrooi voorgeschreven openheid te verschaffen.¹⁶ Het groeiend wantrouwen onder participanten zou uiteindelijk leiden tot wellicht een van de eerste verschijningsvormen van aandeelhoudersactivisme. Onder druk van onder meer procedures en pamfletten zagen de bewindvoerders zich genoodzaakt jaarlijkse financiële verantwoording toe te zeggen; een voorloper op de hedendaagse jaarrekening.^{17,18} Ook zou de achtergehouden verantwoording alsnog plaatsvinden, “*met openen deure ende vensteren*”, en worden gecontroleerd door een groep van enkele ‘hoofdparticipanten’ “*mette Boecken, Facturen ende andere Documenten daertoe noodich*”.¹⁹ Alle overige participanten mochten daarbij aanwezig zijn als waarnemers.²⁰ Doordat de bewindvoerders de hoofdparticipanten, als gedeputeerden van de (overige) participanten, over “*saecken van importantie*” dienden te consulteren, kregen zij ook enige invloed op het beleid van de VOC, zij het zeer beperkt.²¹ Toegenomen informatierechten zouden aldus – in ieder geval in theorie –²² gepaard gaan met toegenomen zeggenschap. Of, beter gezegd, bij de grotere rol en positie die de hoofdparticipanten binnen de organisatie van de VOC zouden vervullen, paste ook een ruimere toegang tot informatie.

-
15. Vgl. Kalss (2020), p. 220: “*Information ist Vertrauensbildung*”, waarbij Kalss overigens met name doelt op vrijwillige informatieverstrekking. Dwingend voorgeschreven informatieverstrekking kan volgens haar een averechts effect hebben: “*Dies setzt voraus, dass Information nicht erzwungen ist, freiwillig gegeben wird und zudem nicht sofort offengelegt oder an alle anderen gegeben werden muss. (...) Die Zunahme von Informationspflichten und die gleichmäßige Verteilung kann zu einem Vertrauensabbau führen.*” (p. 220). Een dergelijke gedachte lijkt niet te worden gevolgd in het Nederlands recht. Zelf zou ik menen dat ook verplichte informatieverstrekking onder omstandigheden kan bijdragen aan het onderling vertrouwen.
 16. Zie Van der Heijden (diss.) 1908, p. 61-62.
 17. Zie Van der Heijden (diss.) 1908, p. 64.
 18. Een dergelijke jaarlijkse financiële verantwoording lijkt nadien gemeengoed te zijn geworden. Vgl. Van der Heijden (diss.) 1908, Bijlage VII (‘Project der Veersche Compagnie van commercie en assurance 1720’), artikel 11: “*Directeurs sullen jaarlijks gehouden zijn van haarte administratie en bewind rekeninge te doen ten overstaan van de Heeren Burgermeesters en hoofd-participanten, waar van in tijds notificatie sal werden gedaan, en sullen de verdere geïnteresseerde present mogen komen.*”; en Van der Heijden (diss.) 1908, Bijlage VIII (‘Project van de Rotterdamsche Assurance-Societeit 1770’), artikel 8: “*Directeuren sullen alle jaaren precise opeleggen eene staat en balance van deeze Societeit aan de geïnteresseerden; dezelve opgenomen zijnde, zal men voteeren wat uitdeeling per actie behoorde te geschieden, wel verstaande dat een ieder zal voteeren daar over naar de quantiteit van actien, die hij op zijn naam heeft.*”
 19. Zie Van der Heijden (diss.) 1908, p. 64.
 20. Zie Van der Heijden (diss.) 1908, p. 64.
 21. Zie Van der Heijden (diss.) 1908, p. 64-65.
 22. Van die voorgeschreven openheid is uiteindelijk weinig terecht gekomen, waarover ook Van der Heijden (diss.) 1908, p. 65-66.

Het voorgaande staat in schril contrast met de openheid die werd betracht in besloten verhoudingen uit die tijd. Ter illustratie wijs ik op de volgende passage uit een oprichtingsakte uit 1633 met betrekking tot een vennootschap tot het drijven van een wijnhandel:

*“beloovende de voorsz. Compaignons malcanderen daarinne in alles houw ende getrouw te sijn, (...), deurgaens van alles d’een d’ander openinge, communicatie, reeckeninge, bewijs ende reliqua te doen, ende te instrueren, zonder yets verborgen te houden, twelck den voorsz. handel eensichts soude mogen concerneren.”*²³

Deze mate van openheid omtrent de gezamenlijk gedreven onderneming houdt verband met de *bona fides* – de goede trouw of redelijkheid en billijkheid – die vroege Nederlandse personenvennootschappen beheerste.²⁴ Van Brakel benoemde dat binnen deze vroege samenwerkingsverbanden “*de verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording over en weer wordt opgelegd, als uitvloeisel der goede trouw, die de vennoten elkander verschuldigd zijn*”.²⁵ De goede trouw werd aldus gezien als de juridische grondslag voor een onderlinge verantwoordingsplicht. Die verantwoordingsplicht kon uitdrukkelijk worden opgenomen in de overeenkomst die ten grondslag lag aan de samenwerking, maar men kon ook volstaan met een gelofte van trouw waaruit een zorgplicht volgde.²⁶

Het verschil in de informatierechten tussen deze vroege open en besloten samenwerkingsverbanden laat zich (mede)²⁷ verklaren doordat in deze vroege besloten samenwerkingsverbanden Romeinsrechtelijke principes doorwerkten als de *bona fides* (de goede trouw) en de *fraternitas* (‘broederschap’ of ‘lotgenootschap’).²⁸ Zeker in besloten verhoudingen brengt de *fraternitas* mee dat de vennoten, die werden verenigd in het streven naar een gemeenschappelijk doel, erop mochten vertrouwen dat ook met hun respectieve belangen rekening zou worden gehouden. Dergelijk vertrouwen verdiende bescherming en de daarbij behorende gedragsnorm kon worden gestoeld op de *bona fides*. Als gevolg van deze vertrouwensband lijkt de *bona fides* in besloten samenwerkingsverbanden meer op de voorgrond te hebben gestaan dan in open verhoudingen.

23. Kenbaar uit Van Brakel 1916, akte nr. 5 (‘8 April 1633. Vennootschapscontract tusschen Hendrick de Wolff en Dirk Verhey tot het drijven van een wijnkooperij’), p. 201.

24. Zie ook De Jongh (diss.) 2014, p. 8.

25. Zie Van Brakel 1917, p. 15.

26. Zie Van Brakel 1917, p. 14-15: “*Niet steeds wordt deze bepaling uitdrukkelijk opgenomen, somtijds volstaat men met de belofte van trouw – waarbij steeds de zorg geëischt wordt: quam in suis – of krijgen zij het recht, de door den ander gehouden boeken in te zien.*”

27. Het verdient opmerking dat de benoemde besloten verhoudingen personenvennootschappen betroffen, en daardoor strikt genomen geen aan kapitaalvennootschappen gelijkende rechtsvormen. Naar huidig recht is dit zonder meer een relevant onderscheid.

28. Zie hierover ook Van der Heijden 1938, p. 531 e.v.

HOOFDSTUK 1

Deze zeventiende eeuwse perikelen zijn heden ten dage nog onverminderd relevant. De redelijkheid en billijkheid – de *bona fides* – speelt nog altijd een centrale rol in de regulering van informatierechten van aandeelhouders. Daarbij komt nog steeds een groot (zo niet bepalend) gewicht toe aan het onderscheid tussen open en besloten verhoudingen, waarbij ook de *fraternitas* impliciet een rol lijkt te spelen. De zoektocht naar evenwicht wordt immer voortgezet, zo ook met dit onderzoek.

1.2 Toelichting op het onderzoek

1.2.1 Aanleiding en doel van het onderzoek; formulering onderzoeksvragen

De afgelopen jaren zijn verschillende academische studies verschenen waarin de rol en positie van aandeelhouders in Nederlandse kapitaalvennootschappen, althans de rechten verbonden aan aandelen, centraal stonden.²⁹ Informatierechten van aandeelhouders zijn daarbij goeddeels onderbelicht gebleven.³⁰ De aanleiding van dit onderzoek is gelegen in mijn wens een bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van dit leerstuk en daarmee deze leemte in de Nederlandse doctrine aan te vullen. Ik meen daarmee te voldoen aan een behoefte uit de

29. Sinds 2000 zijn onder meer verschenen: Vletter-Van Dort (diss.) 2001; Frentrop (diss.) 2002; B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 42)* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2003; G.J.C. Rensen, *Extra-verplichtingen van leden en aandeelhouders (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 83)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2005; A.G.H. Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 60)* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2007; A. van der Krans, *De virtuele aandeelhoudersvergadering (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 64)* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 2009; P.P. de Vries, *Exit rights of minority shareholders in a private limited company (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 72)* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2010; M.C. Schouten, *The decoupling of voting and economic ownership (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 88)* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2012; Wolf (diss.) 2013; J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 120)* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2014; T. Salemink, *Uitkoop van minderheidsaandeelhouders (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 125)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2014; De Jongh (diss.) 2014; Kemp (diss.) 2015; M.B.F. Canisius en R.E.H. Canisius, *Uitkeringen aan aandeelhouders in het nieuwe BV-recht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 127)* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 2015; Overkleef (diss.) 2017; Oosterhoff (diss.) 2017; A.J.F. Lafarre, *The AGM in Europe* (diss. Tilburg), 2017; Garcia Nelen (diss.) 2020; en T.A. Keijzer, *Vote and Value (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 121)* (diss. Rotterdam), Deventer: Wolters Kluwer 2020. Ik pretendeer met deze opsomming geen uitputtendheid.

30. Informatierechten van aandeelhouders zijn specifiek aan bod gekomen in Vletter-van Dort (diss.) 2001; en Van der Korst (diss.) 2007, hoofdstuk 11. In andere onderzoeken zijn deze hoogstens zijdelings behandeld.

wetenschap en de praktijk. Hierin is ook de relevantie en het innoverend karakter van dit onderzoek gelegen.

Het doel van dit onderzoek is om een bijdrage te leveren aan de theorievorming over informatierechten van aandeelhouders in Nederlandse kapitaalvennootschappen. Op die manier tracht ik enige richting te geven bij de eeuwige zoektocht naar een evenwichtige regulering voor informatierechten van aandeelhouders. Dat brengt mij tot de volgende onderzoeksvragen en deelvragen:

- i. Op welke wijze worden de informatierechten van aandeelhouders naar huidig Nederlands vennootschapsrecht gereguleerd?
Voor de beantwoording van deze vraag zijn de volgende deelvragen relevant:
 - a. Wat is de grondslag voor informatierechten van aandeelhouders?
 - b. In welke omstandigheden, en/of onder welke voorwaarden, kan een aandeelhouder aanspraak maken op informatie van de vennootschap? Komt in dat verband betekenis toe aan de open of besloten aard van het samenwerkingsverband?
 - c. In hoeverre kunnen betrokkenen zelf invulling geven aan de informatieverstrekking binnen de vennootschap door middel van contractuele afspraken?
- ii. Op welke wijze kan in het Nederlands recht een evenwichtige regulering van informatierechten van aandeelhouders zoveel mogelijk worden gewaarborgd?
- iii. Welke instrumenten staan aandeelhouders ter beschikking om hun informatierechten in rechte te handhaven bij een (dreigende) schending van die rechten?

Onderzoeksvraag (i) ziet op de analyse van het huidige Nederlandse recht. De deelvragen zien op de elementen van die analyse die mij het meest relevant voorkomen. Deze onderzoeksvraag vormt de basis van het onderzoek. Onderzoeksvraag (ii) ziet op de vraag welke instrumenten het Nederlands recht biedt om een evenwichtige regulering van informatierechten te waarborgen. Deze onderzoeksvraag vormt de kern van het onderzoek. Het vinden van dit evenwicht is de heilige graal in het onderzoek naar (de regulering van) informatierechten van aandeelhouders. Ik zal hier ook aandacht aan wijden in de slotbeschouwing bij het proefschrift. Ten slotte ziet onderzoeksvraag (iii) op het sluitstuk van deze studie, namelijk het sanctiearsenaal waarmee de toegang tot informatie zo nodig kan worden afgedwongen.

1.2.2 Verantwoording over de onderzoeksmethode

Dit werk bevat een juridisch onderzoek naar de grondslagen voor informatierechten van aandeelhouders in het huidige Nederlandse recht. Het onderzoek is positiefrechtelijk van aard. Ik heb daarbij gekozen voor een onderzoeksmethode waarbij onderzoek wordt gedaan door de bestudering van wet- en regelgeving,

HOOFDSTUK 1

de parlementaire geschiedenis, rechtspraak³¹ en juridische literatuur. Daarnaast heb ik gebruikgemaakt van Nederlandse en internationale onderzoeksrapporten en verwijs ik op enkele punten naar openbare publicaties van (beurs)vennootschappen, waaronder *relationship agreements*. Deze publicaties haal ik met name aan om bepaalde aspecten van de huidige praktijk te kunnen duiden.

Omdat dit onderzoek is beperkt tot informatierechten van aandeelhouders in Nederlandse vennootschappen, is het ook beperkt tot het Nederlands recht. Om die reden heb ik met name gebruikgemaakt van Nederlandse bronnen. Daarnaast heb ik inspiratie ontleend aan andere rechtsstelsels; ik verwijs daarbij op enkele punten naar het Duitse recht en het recht van de Amerikaanse staat Delaware. De reden voor deze keuze is dat het academisch debat over informatierechten van aandeelhouders zich in die rechtsstelsels verder heeft ontwikkeld dan in Nederland. Dat debat ziet bovendien deels op dezelfde vraagstukken als die in het Nederlands recht voorliggen. De oplossingen uit deze rechtsstelsels kunnen daardoor mogelijk ook van betekenis zijn voor het Nederlands recht.

Er is geen volwaardige rechtsvergelijking uitgevoerd. De vergelijkingen met het Duitse recht en het recht van Delaware zijn slechts bedoeld ter inspiratie bij de duiding van ontwikkelingen in het Nederlands recht. Zij dienen als denkrichting, maar niet als bron of rechtvaardiging. Door slechts basale vergelijkingen te maken, heb ik getracht het risico op misinterpretatie van het buitenlandse recht, althans verkeerde of achterhaalde conclusies, zoveel mogelijk te voorkomen. Van rechtsvergelijking als onderzoeksmethode kan aldus niet worden gesproken.

Het onderzoek is afgesloten op 1 mei 2024. Ontwikkelingen van na die datum zijn niet meer in dit proefschrift verwerkt.

1.2.3 *Afbakening van het onderzoek; toelichting op gehanteerde terminologie*

Ik heb mij genoodzaakt gezien dit onderzoek op een aantal punten te beperken. De belangrijkste beperking is dat ik mij hoofdzakelijk heb gericht op de informatierechten van aandeelhouders in Nederlandse kapitaalvennootschappen. Daaruit volgt een aantal beperkingen. Ik zal deze bespreking van de beperkingen van het onderzoek ook gebruiken om een toelichting te geven op de gehanteerde terminologie.

1.2.3.1 **Beperking I: Nederlandse kapitaalvennootschappen (NV en BV)**

Zoals ik hiervoor al aangaf, richt dit onderzoek zich uitsluitend op het Nederlands (nationaal) recht en bevat het geen volwaardig rechtsvergelijkend perspectief. Ik heb mij voorts beperkt tot de kapitaalvennootschappen beschreven

31. Bij enkele in dit werk genoemde zaken ben ik zelf, in hoedanigheid van advocaat, betrokken geweest of zijn kantoorgenoten betrokken geweest.

in Boek 2 BW: de NV en de BV. Andere Nederlandse (of buitenlandse) rechtsvormen zijn niet specifiek onderzocht. De rechtvaardiging voor deze keuze is erin gelegen dat deze rechtsvormen de meeste relevantie hebben voor de praktijk en de beschikbare literatuur en – met name – rechtspraak hoofdzakelijk op kapitaalvennootschappen betrekking hebben. Denkbaar was geweest om ook andere rechtsvormen met een duale structuur te behandelen, zoals de vereniging, coöperatie, onderlinge waarborgmaatschappij en de commanditaire vennootschap. De rol en positie van leden, althans de commanditaire vennoten, is in zekere mate vergelijkbaar met die van aandeelhouders in een NV of BV.³² De bevindingen uit dit onderzoek kunnen daarmee ook relevantie hebben voor deze andere rechtsvormen.

De NV en de BV kennen beide een vergelijkbare structuur. Voor de bespreking van informatierechten van aandeelhouders is het onderscheid tussen deze beide rechtsvormen niet relevant. Ik zal daarom eenvoudigweg spreken over ‘vennootschappen’, waarmee – tenzij uit de context anders blijkt – wordt bedoeld een Nederlandse kapitaalvennootschap. Zoals ik later in deze studie zal toelichten, is daarentegen wel het onderscheid tussen besloten en open verhoudingen relevant. Ik gebruik voorts de term ‘vennootschapsleiding’, waarmee ik bedoel het bestuur en de raad van commissarissen gezamenlijk. Voor de strekking van dit onderzoek wordt aangenomen dat bestuurders en commissarissen in vergelijkbare mate toegang hebben tot informatie van de vennootschap.³³ Door deze term te hanteren, wordt bovendien geabstraheerd van het onderscheid tussen het monistische en het dualistische bestuursmodel. Ik heb overigens als uitgangspunt genomen de Nederlandse kapitaalvennootschap met een duale structuur.

32. Voor zowel de leden van een vereniging, coöperatie of onderlinge waarborgmaatschappij als de aandeelhouders van een kapitaalvennootschap geldt dat zij zich in een lidmaatschapsverhouding tot de rechtspersoon bevinden (zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 215) en vallen binnen de kring van artikel 2:8 BW. Zie voorts Rb. Utrecht 29 juli 1998, *JOR* 1999/58 (*Resort Haamstede*), waarin de Rechtbank voor de informatierechten van een lid van een coöperatie aansluiting zocht bij de informatierechten die een aandeelhouder zou hebben gehad in een NV of BV. Hoewel de CV een personenvennootschap is, en geen rechtspersoonlijkheid heeft, bevindt ook de commanditaire vennoot zich tot op zekere hoogte in een vergelijkbare positie, mede gezien het beheersverbod en zijn beperkte aansprakelijkheid (artikel 20 lid 2 resp. 3 WvK). Vgl. in dit verband Handboek 1929, p. 3: “*Hiermede ligt de juridische oorsprong van de n. v. bloot. De betrekking, oorspronkelijk tusschen den enkelen reeder en zijn deelgenoot bestaande, was die der commenda-participatie. Deze betrekking is geen andere, dan welke onze tegenwoordige wet nog kent als vennootschap bij wijze van geldschieting of en commandite, ontstaande wanneer een stille vennoot geld inbrengt in eens anders onderneming onder beding van aandeel in de winst daarvan en bepaling, dat zijn aandeel in het verlies niet verder zal gaan dan ten beloope van zijn inbreng. (...) De n.v. is dus ontstaan als vennootschap van commanditaire aandeelhouders in eenzelfde onderneming.*”

33. Zie voor de rechtvaardiging voor deze keuze ook par. 2.3 hierna.

1.2.3.2 Beperking II: Informatierechten van aandeelhouders als uitgangspunt

Zoals de titel doet vermoeden, vormen de informatierechten van aandeelhouders het uitgangspunt van deze studie. Daarbij maak ik een onderscheid tussen de algemene vergadering, waarmee ik bedoel het orgaan waarin en waardoor de aandeelhouders hun zeggenschap in de vennootschap kunnen uitoefenen,³⁴ en de (aandeelhouders)vergadering, zijnde de fysieke bijeenkomst van de algemene vergadering. Dit onderscheid is relevant bij de bespreking van informatierechten binnen en buiten het verband van de algemene vergadering.

Bij de bespreking van informatierechten van aandeelhouders, zal onvermijdelijk ook aandacht worden besteed aan de informatierechten van andere kapitaalverschaffers. Hun informatierechten houden uiteindelijk verband met de informatierechten van aandeelhouders, althans zijn hun rechten daarvan afgeleid. In de rechtspraak is erkend dat de hoedanigheid van de betrokken kapitaalverschaffers relevant is voor de vraag of en, zo ja, in hoeverre zij aanspraak maken op informatie van de vennootschap.³⁵ Op verschillende punten in dit proefschrift zal hier aandacht aan worden besteed, met name waar het ziet op de informatierechten van certificaathouders.

Daarbij merk ik op dat de informatierechten van andere kapitaalverschaffers of rechthebbenden op aandelen niet als zodanig zijn onderzocht. Dergelijke rechtsfiguren kennen een brede waaier aan verschijningsvormen die mede worden ingekleurd door de behoeften van de betrokken partijen in een gegeven geval; ik noem onder meer certificaathouders, houders van aandelen waaraan bijzondere zeggenschapsrechten zijn verbonden, houders van synthetische belangen, houders van een pandrecht op aandelen en vruchtgebruikers op aandelen. Het past niet binnen de doelstelling van dit onderzoek om al die verschillen en nuances steeds te duiden. Bij het bespreken van de informatierechten van andere kapitaalverschaffers dan aandeelhouders ben ik daarom genoodzaakt mij in algemeenheden uit te drukken.

1.2.3.3 Beperking III: Afdwingbare informatierechten en -plichten

Ik heb mij ten slotte beperkt tot informatierechten, oftewel de rechtens afdwingbare aanspraak die de aandeelhouder in hoedanigheid kan maken op informatie van de vennootschap. Vrijwillige informatieverstrekking, zoals in het kader van

34. Zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 213.

35. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.5: “Ook de hoedanigheid van *Blei c.s.* als informatiegerechtigden is van belang: zij zijn certificaathouders en geen aandeelhouders. Voorts moet de vraag of een redelijk belang bestaat bij de informatie, worden beantwoord tegen de achtergrond dat het hier gaat om certificaathouders.” Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6; en Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.12.

een bilaterale dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouder, valt derhalve buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Hetzelfde geldt voor financiële openbaarmakingsverplichtingen en verplichtingen omtrent de openbaarmaking van voorwetenschap. Dit betreft informatie die wordt verstrekt aan de markt; de aandeelhouder ontleent zijn toegang tot die informatie dus niet zozeer aan zijn hoedanigheid als aandeelhouder, maar aan die van marktdeelnemer. Dergelijke toegang tot informatie wordt daardoor slechts zijdelings besproken, voor zover relevant om de informatiepositie van de aandeelhouder te duiden.

Op een aantal punten in deze studie verwijs ik niet alleen naar informatierechten van de aandeelhouder, maar ook naar informatieplichten van de vennootschap. Dit zijn in mijn visie twee zijden van dezelfde medaille: indien een aandeelhouder *recht* heeft op bepaalde informatie, staat daar tegenover een *plicht* van de vennootschap om die informatie te verstrekken. De keuze voor de term informatierecht of -plicht is dus een kwestie van het gehanteerde perspectief, maar is verder niet relevant voor (de aard van) de informatieverstrekking. Dit onderscheid dient kortom slechts ter bevordering van de leesbaarheid van dit werk. Daarnaast hanteer ik op een aantal punten de term ‘transparantieplicht’. Daarmee bedoel ik een bredere verplichting van de vennootschap om aan externe partijen informatie te verstrekken, zoals bijvoorbeeld het geval is bij de jaarrekening. Het onderscheid tussen informatieplicht en transparantieplicht is bedoeld om het interne of externe karakter van de informatieverstrekking aan te duiden.

1.3 Plan van behandeling

Dit werk bestaat uit negen hoofdstukken. De opbouw van die hoofdstukken volgt de opbouw van de onderzoeksvragen. In hoofdstukken 2 tot en met 6 wordt een antwoord gegeven op onderzoeksvraag (i), in hoofdstuk 7 wordt een antwoord gegeven op onderzoeksvraag (ii) en ten slotte wordt in hoofdstuk 8 een antwoord gegeven op onderzoeksvraag (iii). Ik licht dit nader toe.

In hoofdstuk 2 leg ik de basis voor de rest van het onderzoek en de beantwoording van de onderzoeksvragen. Ik begin door in te gaan op het geheimhoudingsrecht van de vennootschap en de uitzonderingen die daarop worden gemaakt in de vorm van transparantieplichten, zoals die bijvoorbeeld volgen uit het jaarrekeningenrecht, het effectenrecht en het vennootschapsrecht. Ik leg daarbij de nadruk op de scheiding tussen de kapitaalverschaffende functie en de leidinggevende functie als wezenskenmerk van de kapitaalvennootschap. Die functiescheiding wordt vanuit juridisch en rechtseconomisch perspectief toegelicht, aan de hand waarvan de informatierechten van aandeelhouders dogmatisch kunnen worden gerechtvaardigd. Op basis van deze analyse kan worden vastgesteld dat informatierechten van aandeelhouders de resultante zijn van een afweging tussen het belang van de vennootschap en de betrokken aandeelhouder(s).

HOOFDSTUK 1

In hoofdstukken 3, 4, 5 en 6 behandel ik verschillende aspecten van informatierechten van aandeelhouders. Ik begin bij de wettelijke informatierechten van aandeelhouders. Hoofdstuk 3 ziet op de toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming. Daarbij ligt de nadruk op de besluitvorming tijdens een aandeelhoudersvergadering. Ik bespreek in dat verband onder meer de informatieverstrekking via het oproepingsbericht, de toelichting op de agenda en/of achterliggende documenten. Hoofdstuk 4 ziet op de toegang tot informatie tijdens de aandeelhoudersvergadering. Ik ga daarbij in op de ontwikkeling, aard en reikwijdte van het wettelijke recht op inlichtingen van de algemene vergadering ex artikel 2:107/217 lid 2 BW. Hoofdstuk 5 ziet op de toegang tot informatie buiten vergadering. Daarbij ligt de nadruk op het informatierecht dat de aandeelhouder onder omstandigheden ontleent aan artikel 2:8 BW, meer specifiek als gevolg van de zorgplicht uit de *Zwagerman*-beschikking.³⁶ In hoofdstukken 3, 4 en 5 ga ik ook in op de functies en regulering van deze aspecten van de wettelijke informatierechten van aandeelhouders.

In hoofdstuk 6 behandel ik ten slotte de ruimte die partijen hebben om contractuele afspraken te maken over de mate waarin aandeelhouders toegang krijgen tot informatie van de vennootschap. Daarbij sta ik niet alleen stil bij aanvullende contractuele informatierechten, zoals periodieke verslaglegging of een algemeen inspectierecht, maar ook bij de mogelijkheid tot nadere contractuele invulling of beperking van wettelijke informatierechten.

Tegen de achtergrond van de bevindingen uit hoofdstukken 3 tot en met 6, behandel ik in hoofdstuk 7 de regulering van informatierechten van aandeelhouders. De nadruk ligt op de hiervoor genoemde belangenafweging die ten grondslag ligt aan de informatierechten van aandeelhouders. Daarbij geef ik enkele gezichtspunten die richting geven bij deze belangenafweging. Ik sta ook stil bij de betekenis van het gelijkheidsbeginsel voor de regulering van informatierechten.

In hoofdstuk 8 wordt de handhaving van informatierechten in rechte behandeld. Aandeelhouders dienen in staat te zijn om nakoming van hun informatierechten zo nodig in rechte te kunnen afdwingen, en schendingen van deze rechten te kunnen sanctioneren. Zonder dergelijke handhavingsinstrumenten dreigen de informatierechten van aandeelhouders immers zinledig te worden. In dit verband behandel ik de informatievordering, enkele aspecten van het enquêterecht en rechtsmiddelen die verband houden met de aantasting van besluitvorming.

In hoofdstuk 9 geef ik een samenvatting van mijn bevindingen met een slotbeschouwing. Van deze samenvatting is tevens een Engelse vertaling opgenomen.

36. HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*).

Hoofdstuk 2. Toegang tot informatie van de vennootschap

2.1 Opzet van het hoofdstuk

In dit hoofdstuk leg ik de basis voor deze studie met enkele algemene beschouwingen over informatierechten van aandeelhouders. In paragraaf 2.2 komt aan bod de belangenafweging die steeds ten grondslag ligt aan informatieverstrekking door de vennootschap aan derden. Derden is hier een breed begrip en ziet in wezen op eenieder die geen rechtstreekse beschikking heeft over het vermogen van de vennootschap. De belangenafweging reguleert derhalve de toegang tot informatie van de vennootschap zowel ten aanzien van betrokkenen binnen de vennootschap als ten aanzien van externe partijen.

Deze belangenafweging ligt ook ten grondslag aan de verstrekking van informatie aan aandeelhouders. Dit volgt uit de scheiding tussen de kapitaalverschaffende functie en de leidinggevende functie binnen de vennootschap, die ik vanuit verschillende perspectieven behandel in paragraaf 2.3. Deze functiescheiding brengt onder meer mee dat kapitaalverschaffers, anders dan de leiding, in beginsel geen toegang hebben tot informatie van de vennootschap. Tegen deze achtergrond worden in paragraaf 2.4 en 2.5 enkele beschouwingen gedeeld over de informatiepositie van de vennootschapsleiding en de aandeelhouders respectievelijk. In paragraaf 2.6 deel ik enkele slotbeschouwingen.

2.2 Toegang tot informatie van de vennootschap

2.2.1 *Informatie van de vennootschap en de geheimhouding daarvan*

Informatie is een haast ongrijpbaar begrip dat zich juridisch lastig laat duiden.¹ In de rechtseconomie wordt informatie gezien als een middel dat het mogelijk

1. Het begrip 'informatie' heeft geen duidelijk afgebakende juridische betekenis. Zie ook Druey 1995, p. 29 e.v. over de verhouding tussen informatie en het recht. In de Nederlandse doctrine zijn wel pogingen gedaan om dit begrip in een juridische context te plaatsen en te definiëren. Ik verwijs onder meer naar Arendsen de Wolff (diss.) 1976, p. 26, waar 'informatie' wordt gedefinieerd als "*een te identificeren gegeven of aantal gegevens, waaraan een bepaalde persoon (of bepaalde personen) in een bepaalde situatie belang hecht (of hechten)*"; en Mussche (diss.) 2011, p. 8, die in dit verband spreekt over "*alle feitelijke gegevens*,"

HOOFDSTUK 2

maakt om een rationele keuze te maken tussen onzekere opties:² in dit verband wordt ook wel gesproken van *selection power*.³ Zonder voldoende informatie, zullen veelal suboptimale keuzes worden gemaakt, hetgeen ten koste gaat van de mogelijke waardecreatie of zelfs kan resulteren in waardeverlies:

*“Lack of information impairs one’s ability to make decisions of the fully rational kind postulated in economic discourse. Decisions must therefore be made in the presence of uncertainty. In many instances, uncertainty will cause people to make decisions different from what they would have been under conditions of abundant information. As information subsequently becomes available, such decisions may appear in retrospect to have been erroneous. They entail a loss or a failure to obtain a gain that could have been avoided with better information. Uncertainty is generally a source of disutility, and information is the antidote to it.”*⁴

Tegenover deze *selection power* staan echter transactiekosten in de vorm van de inspanningen en investeringen die nodig zijn om informatie te vergaren en te verwerken.⁵ Tegen deze achtergrond wordt informatie in de rechtseconomie beschouwd als een (schaars) goed, omdat het zowel (transactie)kosten als waarde vertegenwoordigt.⁶ Partijen zullen steeds zoeken naar een optimale balans tussen de *selection power* die zij aan informatie ontleen en de transactiekosten die zij moeten maken om zich die informatie eigen te maken.

Zoals haar andere goederen, behoort informatie van de vennootschap toe aan de betreffende vennootschap.⁷ Een uitputtend overzicht valt niet te geven, maar voorbeelden van informatie van de vennootschap zijn de door de vennootschap gevoerde administratie, haar strategische en commerciële knowhow en

daaronder ook ideeën en opinies begrepen, die een rationele beslissing kunnen beïnvloeden”. Van Dale definieert ‘informatie’ eenvoudigweg als “inlichtingen, gegevens waardoor je meer over iets te weten komt”. De strekking van het begrip ‘informatie’ lijkt in de literatuur en rechtspraak overigens niet tot discussie te leiden. Ik acht het voor dit onderzoek niet noodzakelijk om dit begrip nader te definiëren; dat komt mij voor als *Begriffsjurisprudenz*.

2. Zie hierover Mackaay (diss.) 1982, p. 107 e.v.; en Jansen (diss.) 2012, p. 6-7, met verwijzingen aldaar.
3. Zie Mackaay (diss.) 1982, p. 110.
4. Mackaay (diss.) 1982, p. 107-108.
5. Zie Mackaay (diss.) 1982, p. 110. Deze transactiekosten worden ook in de rechtspraak onderkend, zie bijvoorbeeld de uitspraken waarnaar wordt verwezen in voetnoot 14 hierna.
6. De vraag is overigens in hoeverre dit een ‘goed’ in juridische zin betreft. Zie bijvoorbeeld Druey 1995, p. 34-35, die stelt dat het goederenrecht geen geschikte basis biedt voor de allocatie van informatie. Vgl. in deze zin Mackaay (diss.) 1982, p. 115, waarin hij opmerkt dat “all in all, property rights in information are not always feasible and are usually imperfect in comparison with those that exist in most physical commodities”.
7. Vgl. bijvoorbeeld in het kader van de administratie: HR 9 oktober 1942, *NJ* 1942/821 (*Ter Horst q.q./Bouman*); en explicieter HR 24 november 2017, *JOR* 2018/40 m.nt. C.M. Harmen (*X/Stichting Bedrijfstakpensioenfonds*), r.o. 4.2. Ik meen dat hetzelfde geldt voor kennis die wordt toegerekend aan de vennootschap, waarover uitvoerig Katan (diss.) 2017.

de interpretaties en analyses van die informatie door haar leiding en adviseurs, alsmede hun kennis van de implementatie van het beleid en de strategie. De vennootschap gebruikt deze informatie bij de ontplooiing van haar activiteiten, zoals het drijven van haar onderneming of het leiden van haar concern. Hierin uit zich de waarde van informatie als *selection power*. De vennootschap heeft reeds transactiekosten gemaakt om die informatie te vergaren en te verwerken.

De vennootschap is, net als ieder ander (rechts)persoon, in beginsel niet gehouden de informatie die haar toekomt te delen met derden. Ook aan de vennootschap komt derhalve binnen bepaalde perken een geheimhoudingsrecht toe.⁸ Dit geheimhoudingsrecht volgt uit het algemene rechtsprincipe dat ik hiervoor omschreef,⁹ maar onderdelen daarvan zijn ook nader uitgewerkt in verschillende (grond)rechten.¹⁰ De voornaamste daarvan is het grondrecht op eerbiediging van privé-, familie- en gezinsleven.¹¹ Het geheimhoudingsrecht van de vennootschap is dus (onder meer) een uitvloeisel van dit recht op privacy, dat ook rechtspersonen toekomt.¹²

In sommige gevallen is het belang van de vennootschap bij het behoud van vertrouwelijkheid van bepaalde informatie evident, bijvoorbeeld waar het ziet op informatie met een concrete handelswaarde, zoals bedrijfsgeheimen. Het ligt voor de hand dat verstrekking van dergelijke informatie de vennootschap zou benadelen. Denk bijvoorbeeld aan een situatie waarin de vennootschap haar eigen marktpositie zou verzwakken door concurrentiegevoelige informatie aan de concurrent te verstrekken. Onder omstandigheden kan informatieverstrekking bovendien in strijd zijn met wettelijke of contractuele verplichtingen van de vennootschap.¹³ Ik wijs ook op het onwenselijke

8. Zie voor beschouwingen over het geheimhoudingsrecht van ondernemingen in algemene zin Druey 1977 en Von Stebut 1972. Voor een Nederlands ondernemingsrechtelijk perspectief verwijs ik naar Van der Korst (diss.) 2007; Timmerman 1988; en Van der Grinten 1976.

9. Vgl. HR 29 juni 2007, *NJ* 2007/639 m.nt. E.J. Dommering (*HBU/Groendijk c.s.*); en, specifiek voor de wat betreft de administratie van de onderneming, Polak 1935, p. 104.

10. Van der Korst maakt in dit verband een onderscheid tussen drie vormen van bescherming van de vertrouwelijkheid van informatie van de vennootschap, namelijk (i) voorgeschreven vertrouwelijkheid geldt, bijvoorbeeld wegens een verschoningsrecht of een contractueel geheimhoudingsbeding; (ii) vermogensrechtelijke bescherming, zijnde informatie met een handelswaarde die wordt beschermd door het (grond)recht op eigendom en/of specifieke regelgeving aangaande bedrijfsgeheimen; en (iii) persoonlijkheidsrechtelijke bescherming, bijvoorbeeld op grond van het (grond)recht op eerbiediging van de persoonlijke levenssfeer. Zie hierover Van der Korst (diss.) 2007, p. 17 e.v.

11. Artikel 8 EVRM en artikel 10 Gw.

12. Zie hierover ook Schild (diss.) 2012, p. 263 e.v. Privacy en geheimhouding zijn echter geen synoniemen van elkaar, zie Druey 1977, p. 233.

13. De verstrekking van regulatorisch beschermde informatie, zoals voorwetenschap of persoonsgegevens, kan in strijd zijn met wettelijke verplichtingen van de vennootschap. Ook contractuele verplichtingen van de vennootschap kunnen in de weg staan aan informatieverstrekking, waarbij met name kan worden gedacht aan geheimhoudingsbedingen. Zie anders op dit laatste punt: Van der Korst (diss.) 2007, p. 173-174. Vgl. echter Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), r.o. 3.19, waarin contractueel overeengekomen geheimhouding tussen de vennootschap en bepaalde financiers een relevant gezichtspunt bood.

beslag dat de behandeling van informatieverzoeken kan leggen op de vennootschapsleiding.¹⁴

Niet alle gevallen zijn echter zo duidelijk of laten zich eenvoudig kwantificeren. In algemene zin waarborgt het geheimhoudingsrecht de vrijheid van de vennootschap om haar activiteiten ongestoord en naar eigen inzicht te kunnen ontplooiën, zonder oneigenlijke inmenging van buitenaf.¹⁵ Zo kan de vertrouwelijkheid van overleg en beraad van het bestuur en de raad van commissarissen eraan bijdragen dat gedachtevorming in die colleges vrij tot stand kan komen, terwijl het vroegtijdig delen van informatie voordat een besluit is genomen juist kan leiden tot onrust.¹⁶ In meer algemene zin kan het lekken van bepaalde informatie over gevoelige processen, ontwikkelingen binnen de vennootschap en voorgenomen investeringen deze onder druk zetten.¹⁷ Vertrouwelijkheid van bepaalde informatie waarborgt zo het functioneren van de vennootschap.

In de verhouding tot haar aandeelhouders brengt het voorgaande bijvoorbeeld mee dat het geheimhoudingsrecht de bestuursautonomie beschermt.¹⁸ de vennootschapsleiding is in beginsel niet gehouden haar aandeelhouders vooraf te consulteren of te informeren bij de uitoefening van haar taak.¹⁹ Ook bestaat het risico dat verstrekte informatie wordt gebruikt om de vennootschap te scha-

-
14. Zie ter illustratie in het kader van informatieverzoeken van kapitaalverschaffers onder meer de conclusie van A-G Timmerman bij HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), onder 3.6.6; Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12; en Hof Amsterdam (OK) 18 april 2023, *JOR* 2023/206 m.nt. T. Drenth (*Fuikbrug*), r.o. 4.15.
 15. Zie Druey 2009, p. 261; en Druey 1977, p. 115. Vgl. Druey 1977, p. 130-132, over de vrijheid van de onderneming in vorenstaande zin.
 16. Zie Van der Grinten 1976, p. 222 onder e en d; en Timmerman 1988, p. 318-319.
 17. Vgl. Geis 2019, p. 451, waarin wordt betoogd dat “*forcing insiders to divulge sensitive information can also harm business prospects, kneecap fruitful investment projects, and stymie potential innovation. Transparency is not a universal ideal, and there is a legitimate role for opacity in the corporate boardroom.*” De Ondernemingskamer heeft in verschillende uitspraken het belang van vertrouwelijkheid voor het beschermen van gevoelige bedrijfsprocessen erkend. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), waar het zag op de omvangrijke herstructurering van een onderneming in financieel zwaar weer; en Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, *JOR* 2017/261 m.nt. C.D.J. Bulten (*AkzoNobel*), r.o. 3.23, waar het zag op onderhandelingen over een potentieel openbaar bod.
 18. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), onder 3.6.6; en Rb. Rotterdam 3 februari 2021, *JOR* 2021/176 m.nt. P.P. de Vries (*Infopact*), r.o. 4.7.1: “*Sinds zijn aftreden als bestuurder stelt met name [naam eiser 2] met zekere regelmaat vragen en verzoekt hij om detailinformatie en maandelijkse rapportages over uiteenlopende onderwerpen. Kennelijk wil hij een continue dialoog in gang houden met het bestuur en het beleid van [naam bedrijf 1] ad hoc bijsturen. Daarmee wordt echter miskend dat de positie van (minderheids)aandeelhouder een wezenlijk andere is dan die van bestuurder.*”
 19. Zie HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*), waarover in het kader van ingrijpende bestuursbesluiten ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 24.

den of anderszins wordt misbruikt. Illustratief zijn ervaringen uit de VS aan het begin van de twintigste eeuw:

“By 1900, for example, revised statutes even seemed to offer unqualified shareholder inspection rights. Further, courts began to punish firms that refused to allow inspection, even under circumstances where the shareholder’s motives for demanding the information seemed highly questionable. Some firms bought shares in a competitor to obtain confidential operating information. A few rogues even pored over corporate books in pursuit of compromising information that might be used to blackmail managers.

The information pendulum had seemingly swung too far towards transparency. Managers could not run a business with investors constantly peering over their shoulders. The right to inspect had, in part, become a right to harm the firm – and, derivatively, to harm other shareholders – by grabbing corporate information for private advantage.”²⁰

Het voorgaande illustreert dat de vennootschap een intrinsiek belang heeft bij het bewaren van de vertrouwelijkheid van bepaalde informatie, ook ten opzichte van haar aandeelhouders. Daarvoor is niet vereist dat de verstrekking van informatie direct leidt tot kwantificeerbare materiële schade.²¹ In dat verband is ook relevant dat de verstrekking van informatie een zekere inspanning vergt en daarmee leidt tot transactiekosten voor de vennootschap.²² Dit alles maakt dat de erkenning van een zekere ‘*Geheimsphäre*’²³ bijdraagt aan het functioneren van de vennootschap en daarmee diens maatschappelijke (duurzame) waardecreatie.²⁴

20. Geis 2019, p. 417-418.

21. Zie Timmerman 1988, p. 318-319: “Het begrip ‘schadelijkheid’ dient m.i. ruim te worden uitgelegd. Het behoeft niet te gaan om na de openbaarmaking direct meetbare materiële schade. Zij kan betrekking hebben op moeilijkheden die een onderneming ondervindt in haar functioneren, bijvoorbeeld als zij ermee moet rekening houden ertoe gedwongen te kunnen worden om interne beraadslaging ter voorbereiding op een besluit aan buitenstaanders bekend te maken.”

22. In veel gevallen zullen die transactiekosten relatief overzichtelijk zijn omdat informatie betrekkelijk eenvoudig beschikbaar is, maar excessen komen voor. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, ARO 2018/108 (*Baars Holding*), r.o. 3.16, waarin wordt gesproken over informatieverzoeken van een individuele commissaris die “zo talrijk [zijn] dat het bestuur daardoor gehinderd wordt in zijn eigenlijke taak.”; Hof Amsterdam (OK) 18 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:986 (*Zeebra*), r.o. 3.17, met betrekking tot informatieverzoeken van een bestuurder; en Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.19, met betrekking tot informatieverzoeken van kapitaalverschaffers (waarover ook voetnoot 14 hiervoor).

23. Deze term is ontleend aan Druey 1977, waar het wordt gebruikt om te verwijzen naar bepaalde informatie waarover een rechtssubject beschikt die krachtens de wet of naar zijn aard vertrouwelijk is (p. 9-13).

24. Zie ook Druey 1977, p. 21 e.v., over de legitimiteit van de *Geheimsphäre*.

HOOFDSTUK 2

2.2.2 Toegang tot informatie als uitkomst van een belangenafweging

Het geheimhoudingsrecht van de vennootschap is niet absoluut. Legitieme belangen kunnen rechtvaardigen dat bepaalde informatie van de vennootschap met derden wordt gedeeld, waaronder naast institutioneel betrokkenen bijvoorbeeld ook externe partijen ('de markt'), zoals crediteuren, (potentiële) investeerders, afnemers, toeleveranciers en werknemers. Onder omstandigheden moet het belang van de vennootschap bij geheimhouding van haar informatie aldus wijken voor het belang van een stakeholder bij toegang tot die informatie. Aan beperkingen of uitzonderingen op het geheimhoudingsrecht ligt steeds ten grondslag een afweging tussen enerzijds het belang dat is gediend met verstrekking van de betreffende informatie en anderzijds het belang van de vennootschap bij geheimhouding daarvan.²⁵ Transparantieplichten zijn derhalve steeds de uitkomst van een belangenafweging.²⁶

Gezien haar intrinsieke belang daarbij, hoeft de vennootschap een beroep op het geheimhoudingsrecht in beginsel niet te legitimeren, maar dient zij daarbij wel rekening te houden met de betrokken belangen van derden. Hoe groot het belang van de vennootschap bij geheimhouding is, zal van geval tot geval moeten worden vastgesteld en hangt mede af van de aard en inhoud van die informatie. Zo zal het belang bij geheimhouding van toekomstgerichte informatie veelal groter zijn dan bij historische informatie,²⁷ en kan commerciële informatie gevoeliger zijn dan financiële informatie.²⁸ Ook dient het (maatschappelijk) belang bij verstrekking van die informatie van geval tot geval te worden bepaald.

In bepaalde gevallen is deze belangenafweging reeds gemaakt door de wetgever. Ik verwijs ter illustratie naar het jaarrekeningenrecht. De jaarrekening wordt beschouwd als het belangrijkste instrument waarmee de vennootschapsleiding verantwoording aflegt aan de algemene vergadering.²⁹ Het is daarmee (mede) in het belang van de aandeelhouders dat zij inzage krijgen in de jaarrekening. Daarnaast dient de deponering van de jaarrekening ook de belangen van crediteuren, investeerders en (andere) derden.³⁰ Dergelijke verstrekking – zelfs

25. Zie Druey 1977, p. 234. Vgl. in het kader van artikel 8 EVRM onder meer Schild (diss.) 2012, p. 277-278; en Van der Korst (diss.) 2007, p. 25-26.

26. Vgl. Timmerman 1988, p. 319.

27. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), r.o. 3.19 en 3.20, waarin is gedoogd dat certificaathouders niet voorafgaand aan een herstructurering over die transactie zijn geïnformeerd mede vanwege de gevoeligheid van dat proces, maar tevens is overwogen dat zij wel achteraf behoorlijk dienden te worden geïnformeerd.

28. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10.

29. Zie hierover ook Beckman (oratie) 2007.

30. Zie, met een aantal nuanceringsen, ook Hijink (diss.) 2010, p. 115 e.v. Zie ook het Rapport Commissie Verdam, p. 15, waarin wordt benoemd dat jaarverslaglegging de belangen van kapitaalverschaffers, werknemers, obligatiehouders en andere crediteuren, het belegend publiek en potentiële leveranciers en afnemers dient.

openbaarmaking – van financiële informatie strekt ontegenzeggelijk tot een beperking van het geheimhoudingsrecht van de vennootschap. Het maatschappelijk belang bij openbaarmaking van die informatie wordt echter groter geacht dan het belang van de vennootschap bij geheimhouding van deze gegevens, als gevolg waarvan het belang van de vennootschap bij geheimhouding moet wijken voor het maatschappelijk belang bij transparantie.³¹ De Commissie Verdam, wier rapport ‘Herziening van het ondernemingsrecht’ uit 1964 mede ten grondslag lag aan het huidige Nederlandse jaarrekeningenrecht,³² verwoordde deze afweging als volgt:

*“Tegenover de gerechtvaardigde belangen bij ruimere informatie staat het gevaar dat de concurrentiepositie van de onderneming wordt ondergraven, indien mededingers op de markt uit de (openbaar geworden) jaarrekeningen bepaalde gegevens kunnen putten. De commissie is echter van mening dat dit gevaar nog te dikwijls wordt overschat, (...). Openheid acht de commissie in het algemeen voor gezonde verhoudingen in het bedrijfsleven van groter belang dan geheimhouding.”*³³

Ontwikkelingen in maatschappelijke opvattingen kunnen een rol spelen bij de invulling van die transparantieplichten, zo getuige bijvoorbeeld de recente ontwikkelingen omtrent duurzaamheidsverslaggeving.³⁴

Het belang van de vennootschap kan, afgezet tegen deze maatschappelijke belangen, niettemin rechtvaardigen dat zij juist wordt vrijgesteld van het openbaren van bepaalde informatie.³⁵ Ik wijs bijvoorbeeld op de jaarrekeningproce-

31. Dit is niet altijd vanzelfsprekend bevonden. Zie bijvoorbeeld Volmer 1927, p. 34, waarin is betoogd dat openbaarmaking van financiële verslaglegging “*slechts rationeel [is] indien de aard der onderneming, haar omvang en de samenstelling van het corps aandeelhouders zulks rechtvaardigt. Zij is noodig, indien ze voor hare financiering een beroep deed op het groote publiek, op de beurs en naarmate de aandeelhouder zich minder ondernemer, meer geldschietster gevoelt.*”

32. Zie de Wet op de Jaarrekening van Ondernemingen (Wet van 28 januari 1971, *Stb.* 1971, 54).

33. Zie Rapport Commissie Verdam 1965, p. 34-35.

34. Ik verwijs ter illustratie naar de CSRD en CSDDD, waaruit verstrekkende verslagleggingsverplichtingen (zullen) volgen ter zake van duurzaamheid en *sustainable governance* voor bepaalde grote ondernemingen. Vanaf boekjaar 2024 zullen de eerste ondernemingen moeten rapporteren onder de CSRD; de CSDDD zal naar verwachting vanaf 2027 van kracht worden. Beide richtlijnen dienen eerst nog te worden geïmplementeerd in nationale wet- en regelgeving. Overigens zijn bepaalde grote ondernemingen reeds gehouden om in hun bestuursverslag te rapporteren over duurzaamheidsfactoren op grond van artikel 2:391 lid 1 BW en het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie (*Stb.* 2017, 100).

35. Zie bijvoorbeeld artikel 2:403 lid 3 BW, op grond waarvan een vrijstelling geldt voor de deponeringsplicht bij toepassing van het groepsregime. De betrokken stakeholderbelangen worden in dit laatste geval beschermd door publicatie van een geconsolideerde jaarrekening door het groepshoofd, waarin de gegevens van de betreffende vrijgestelde vennootschap zijn

HOOFDSTUK 2

dure, die achter gesloten deuren plaatsvindt.³⁶ Het maatschappelijk belang bij openbare rechtspraak wijkt dan voor het belang van de vennootschap bij het vermogen om behoorlijk verweer te voeren zonder dat dit ten koste gaat van haar belang bij vertrouwelijkheid van gevoelige informatie. Een ander voorbeeld is te vinden in de zogeheten ‘grootteregimes’ in het jaarrekeningenrecht.³⁷ Dit betreft een getrapte schaal waarbij de mate van openbaarmaking verband houdt met het maatschappelijke belang van de betrokken onderneming. Zo bieden grootteregimes meer vrijstellingen naarmate de onderneming kleiner is. Voor mkb-ondernemingen weegt het maatschappelijke belang bij publicatie niet op tegen de lasten die het opmaken van een volledig jaarverslag meebrengt, als gevolg waarvan zij zich op bepaalde vrijstellingen kunnen beroepen. Voor beursvennootschappen of andere zogeheten organisaties van openbaar belang kan het maatschappelijk belang daarentegen juist aanvullende, verzwaarde openbaarmakingsverplichtingen rechtvaardigen.³⁸

Transparantieplichten zijn dus per definitie niet onbeperkt. Niet alleen hun ondergrens, maar ook hun bovengrens wordt bepaald door een belangenafweging. Op die manier wordt bijvoorbeeld voorkomen dat informatieverstrekking plaatsvindt die de vennootschap onevenredig zou schaden. Bedrijfsgeheimen, (andere) bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie of verschoningsgerechtigde informatie zullen bijvoorbeeld in beginsel niet openbaar hoeven te worden gemaakt. Hetzelfde geldt mijns inziens voor regulatorisch beschermde informatie, zoals persoonsgegevens.

In wet- en regelgeving zijn verschillende voorbeelden van dergelijke beperkingen op transparantieplichten te vinden. Zo hoeft bepaalde informatie niet in het bestuursverslag te worden opgenomen voor zover ‘gewichtige belangen’ van de vennootschap zich tegen openbaarmaking daarvan verzetten.³⁹ Indien op de balans een voorziening dient te worden getroffen in verband met een lopende procedure, dan kan de toelichting op die voorziening worden beperkt indien volledige openheid de positie van de vennootschap ‘ernstig schaadt’.⁴⁰

meegenomen, alsmede hoofdelijke aansprakelijkheid van dat groepshoofd voor schulden die voortvloeien uit rechtshandelingen verricht door de vrijgestelde vennootschap.

36. Artikel 2:450 lid 1 BW.

37. Zie hierover Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 574. De groottecriteria zijn opgenomen in Boek 2 BW, Titel 9, Afdeling 11, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen micro-, kleine, middelgrote en grote rechtspersonen.

38. Denk bijvoorbeeld aan de verkorte publicatietermijn bij beursvennootschappen met een notering aan een gereguleerde markt (artikel 2:101 lid 1 BW) en de bijzondere verslaggevingseisen voor banken, verzekeraars en andere financiële instellingen. Ik wijs er ook op dat bepaalde organisaties van openbaar belang geen omvangafhankelijke vrijstellingen kunnen toepassing (artikel 2:398 lid 7 BW).

39. Artikel 2:391 lid 2 BW.

40. Zie RJ 252.505: “In zeer uitzonderlijke gevallen is het mogelijk dat vermelding van een of meer van de gegevens zoals vereist volgens alinea 502 en 503 de positie van de rechtspersoon in een geschil ernstig schaadt. In die gevallen behoeft de rechtspersoon die informatie niet te verstrekken. Wel wordt dan vermeld de algemene aard van het geschil.”

Ook buiten het jaarrekeningenrecht zijn voorbeelden te vinden van dit soort beperkingen op transparantieplichten van de vennootschap. Dit geldt niet alleen voor externe informatieverstrekking, maar ook voor informatieverstrekking binnen de vennootschap. Zo vindt het recht op inlichtingen van de algemene vergadering zijn beperking daar waar een ‘zwaarwichtig belang’ van de vennootschap zich verzet tegen verstrekking van de verzochte informatie.⁴¹ De bewoordingen van dergelijke beperkingen impliceren steeds een hoge drempel; de vennootschap mag zich dus niet te lichtvaardig beroepen op een dergelijke uitzondering op een transparantieplicht. Deze bovengrens van de transparantieplicht impliceert een mate van evenredigheid: behartiging van het stakeholdersbelang mag niet leiden tot onevenredige benadeling van het vennootschapsbelang.

Samenvattend ligt aan transparantieplichten van de vennootschap steeds een afweging ten grondslag tussen enerzijds het belang van de betrokken derde(n) bij toegang tot informatie en anderzijds het belang van de vennootschap bij geheimhouding van die informatie. Deze belangenafweging bepaalt niet alleen de ondergrens, maar ook de bovengrens van de transparantieplicht: die ligt daar waar een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen verstrekking van de betreffende informatie verzet. In bepaalde gevallen heeft de wetgever de uitkomst van die belangenafweging reeds – in ieder geval ten dele – bepaald. De ondergrens van de transparantieplicht volgt dan uit de wet, maar de bovengrens dient ook dan nog te worden vastgesteld in het licht van de omstandigheden van het geval. Te denken valt aan de hiervoor genoemde beperkingen van de transparantieplichten uit het jaarrekeningenrecht en het wettelijke recht op inlichtingen van de algemene vergadering.

2.3 Functiescheiding als fundament voor informatierechten van aandeelhouders

2.3.1 Inleiding

De hiervoor omschreven belangenafweging is niet beperkt tot ‘externe’ transparantieplichten, maar is als gezegd ook relevant voor informatieverstrekking binnen de vennootschap. De vennootschap is, als rechtspersoon, een zelfstandig drager van rechten en plichten met een eigen, afgescheiden vermogen. Dit vennootschapsvermogen wordt aangewend om de activiteiten van de vennootschap te ontplooiën. De informatie van de vennootschap kan – al dan niet naar analogie – worden beschouwd als onderdeel van dat vennootschapsvermogen.⁴²

41. Artikel 2:107/217 lid 2 BW.

42. Ik verwijs, in aanvulling op de rechtseconomische beschouwingen in par. 2.2.1 hiervoor, naar Mackaay (diss.) 1982, p. 115-117, over informatie als *capital asset* van de onderneming. Vgl. HR 24 november 2017, *JOR* 2018/40 m.nt. C.M. Harmsen (*X/Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen*), r.o. 4.2, waarin de Hoge Raad overweegt dat de administratie van een

HOOFDSTUK 2

Zij die beschikken over het vennootschapsvermogen, beschikken daarmee ook over de informatie van de vennootschap.

Kapitaalvennootschappen en andere corporatieve rechtspersonen met lidmaatschapsverhoudingen worden gekenmerkt door een duale structuur. In een dergelijke structuur bestaat een scheiding tussen enerzijds het leidinggevend orgaan (het bestuur) en anderzijds het orgaan samengesteld uit de leden (de algemene vergadering). Slechts de leden van het leidinggevende orgaan – de bestuurders – beschikken over het vermogen van de rechtspersoon, en daarmee ook over diens informatie. De overige betrokkenen, waaronder de leden, zijn afhankelijk van de bestuurders voor het verkrijgen van toegang tot informatie.

In deze functiescheiding ligt volgens mij de herkomst of het fundament van het leerstuk over informatierechten van aandeelhouders. In rechtsvormen zonder functiescheiding – ik denk dan met name aan personenvennootschappen⁴³ en de stichting⁴⁴ – zal dit leerstuk niet of een minder grote rol spelen. Ook in kapitaalvennootschappen is functiescheiding echter geen binair begrip; er zijn gradaties denkbaar. De mate waarin kapitaal en leiding daadwerkelijk zijn gescheiden, althans de wijze waarop die scheiding uitwerkt binnen de vennootschap, is afhankelijk van de aard van die vennootschap. De functiescheiding zal vaak zwakker zijn in besloten verhoudingen dan in open verhoudingen, wat in het algemeen zal leiden tot een ruimere toegang tot informatie voor de aandeelhouder. Gezien het belang van de functiescheiding voor het leerstuk over informatierechten van aandeelhouders, zal ik deze in de navolgende paragrafen vanuit verschillende perspectieven belichten.

2.3.2 *De scheiding tussen leiding en kapitaal*

In rechtsstelsels wereldwijd delen kapitaalvennootschappen een vijftal universele kenmerken:⁴⁵

- i. rechtspersoonlijkheid, dat zich onder meer uit door een eigen vermogen van de vennootschap dat is afgescheiden van de vermogens van haar aan-

rechtspersoon toebehoort aan die rechtspersoon. Vgl. voorts de conclusie van P-G Berger bij HR 9 oktober 1942, *NJ* 1942/821 (*Ter Horst q.q./Bouman*), waarin reeds is erkend “*dat de boeken eener naamloze vennootschap niet zijn de boeken der gezamenlijke aandeelhouders, doch die van eenen afzonderlijken rechtspersoon*”.

43. De CV heeft overigens wel een duale structuur waarbij een scheiding wordt gemaakt tussen de factor kapitaal (de commanditaire vennoten) en de factor leiding (de beherende vennoten), zie voetnoot 32 bij par. 1.2.3 hiervoor.

44. Voor de stichting geldt een ledenverbod (artikel 2:286 lid 1 BW). Indien een raad van commissarissen is ingesteld, zal het leerstuk van informatierechten mogelijk wel spelen ten aanzien van de commissarissen (zie ook artikel 2:292a lid 10 BW), al zal dat leerstuk dan minder op de voorgrond staan (vgl. par. 2.4.2 hierna).

45. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 5 e.v.; en De Jongh (diss.) 2014, p. XXIII, waarbij De Jongh opmerkt dat kapitaalvennootschappen ten minste vier van deze kenmerken zullen vertonen en personenvennootschappen ten hoogste enkele daarvan.

- deelhouders en bestuurders en waarop crediteuren van laatstgenoemden geen verhaal kunnen halen;
- ii. beperkte aansprakelijkheid van alle kapitaalverschaffers, als gevolg waarvan crediteuren van de vennootschap zich niet kunnen verhalen op het vermogen van de kapitaalverschaffers;
 - iii. het belang van de kapitaalverschaffers in het kapitaal van de vennootschap is een overdraagbaar vermogensrecht;⁴⁶
 - iv. scheiding van kapitaal en leiding; en
 - v. het beschouwen van de kapitaalverschaffers als een eigen groep binnen de vennootschap, welke groep bij meerderheid bepaalde beslissingen kan nemen over de vennootschap en aanspraak maakt op de winst en het liquidatieoverschot.

Relevant voor dit onderzoek is met name de scheiding van de kapitaalverschaffende functie en de leidinggevende functie zoals bedoeld onder (iv) hiervoor. De scheiding van kapitaal en leiding houdt verband met de allocatie van controle over de vennootschap. De leiding over de vennootschappen wordt gelegd bij een daartoe aangewezen orgaan (het bestuur) terwijl bepaalde meer fundamentele beslissingen worden genomen door de kapitaalverschaffers (de aandeelhouders), die daartoe van tijd tot tijd bij elkaar komen.

Dit verschijnsel van *'delegated management'* biedt een aantal voordelen. De scheiding tussen kapitaal en leiding maakt het mogelijk om op efficiënte wijze het kapitaal van een grote groep partijen, met al dan niet wisselende samenstelling, te bundelen en aan te wenden voor één gezamenlijk doel, terwijl veel van de daarmee samenhangende coördinatieproblemen en -kosten kunnen worden vermeden.⁴⁷ Door de leiding te leggen bij een toegewijd bestuur, wordt immers voorkomen dat de aandeelhouders telkens dienen te beslissen over betrekkelijk kleine aangelegenheden. Dit maakt het mogelijk om op korte termijn beslissingen te nemen, omdat de aandeelhouders niet telkens bijeen hoeven te komen en zich dienen te verdiepen in uiteenlopende zaken. Ook maakt dit het mogelijk voor het bestuur om zich volledig te richten op zijn leidinggevende taak, terwijl de kapitaalverschaffers meer afstand kunnen nemen van de vennootschap en in verschillende vennootschappen kunnen investeren. Hierdoor is sprake van concentratie van kennis, omdat de leiding beschikt over alle kennis en informatie over de vennootschap, en wordt het mogelijk gemaakt om gespecialiseerde managers aan te stellen. Anders gezegd, de aandeelhouders hoeven niet zelf te beschikken over de expertise die nodig is om de onderneming te leiden noch

46. Voor de goede orde, overdraagbaarheid maakt nog niet dat de kapitaalverschaffer altijd in staat zal zijn om dat belang ook daadwerkelijk te vervreemden. Het gaat om het algemene principe dat een kapitaalverschaffer 'uit' de vennootschap kan stappen en zijn belang kan overdragen aan een andere partij. Er kunnen motieven zijn om de overdraagbaarheid van participatie te beperken, bijvoorbeeld door middel van blokkeringsregelingen. Zie hierover ook Kraakman e.a. 2017, p. 10.

47. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 11-12; en de Jongh (diss.) 2014, p. XXVI.

HOOFDSTUK 2

hoeven zij kennis te nemen van alle informatie die in dat verband relevant is. Door deze specialisatie goed te benutten, wordt gewaarborgd dat beslissingen worden genomen door hen die over de meeste relevante informatie en expertise ter zake beschikken.⁴⁸ Op die manier wordt efficiënt bestuur mogelijk gemaakt en kunnen investeerders kapitaal verschaffen aan verschillende, uiteenlopende ondernemingen.

Uit deze specialisatie volgt een inherente informatieasymmetrie.⁴⁹ Het bestuur zal uit hoofde van zijn functie en specialisatie een informatievoorsprong hebben op de aandeelhouders. Ook volgt hieruit een mate van bestuursautonomie: er zijn bepaalde onderwerpen die behoren tot het domein van het bestuur, maar niet tot dat van de aandeelhouders.

Voor een optimaal functioneren van de vennootschap zal steeds een balans moeten worden gevonden in de functiescheiding.⁵⁰ Een te vergaande bestuursautonomie kan misbruik in de hand werken, omdat bestuurders geneigd kunnen zijn hun eigen belangen voorop te plaatsen en de aandeelhouders daarop – mede gezien de informatieasymmetrie – geen effectief toezicht kunnen houden en niet of niet tijdig zullen ingrijpen. Een te beperkte bestuursautonomie – of, anders gezegd, een te grote zeggenschap van de aandeelhouders – kan evenwel afbreuk doen aan de efficiëntie van het bestuur alsmede het innoverend vermogen en de langetermijninvesteringen van de vennootschap.⁵¹ Er bestaat kortom een spanningsveld tussen de ruimte die het bestuur dient te krijgen om de vennootschap goed en efficiënt te kunnen leiden en anderzijds de middelen die aandeelhouders hebben om misstanden te voorkomen en verantwoording te bevorderen.⁵²

2.3.3 *Functiescheiding in het Nederlandse vennootschapsrecht*

2.3.3.1 **Functiescheiding en bevoegdheidsverdeling**

De hiervoor omschreven functiescheiding komt in het Nederlandse vennootschapsrecht tot uiting in de duale structuur van de kapitaalvennootschap. Iedere Nederlandse kapitaalvennootschap dient dwingendrechtelijk over twee organen te beschikken: het bestuur (de leiding) en de algemene vergadering (de kapitaalverschaffers). Daarnaast kan – en, bij toepassing van het structuurregime: moet – een raad van commissarissen worden benoemd, die toezicht houdt op het bestuur en het bestuur met raad terzijde staat. Ik zal het bestuur en de raad van commissarissen hierna gezamenlijk aanduiden als de vennootschapsleiding; de vennootschap wordt in dit onderzoek behandeld als een duale structuur bestaande uit de vennootschapsleiding en de algemene vergadering. Zoals ik in

48. Zie De Jongh (diss.) 2014, p. XXVI.

49. Zie De Jongh (diss.) 2014, p. XXVI.

50. Zie De Jongh (diss.) 2014, p. XXVII.

51. Zie De Jongh (diss.) 2014, p. XXVII.

52. Aldus De Jongh (diss.) 2014, p. XXVII.

par. 2.4 hierna zal toelichten, hebben het bestuur en de raad van commissarissen een vergelijkbare toegang tot informatie van de vennootschap, waardoor het verschil tussen hun beider informatieposities voor de strekking van dit onderzoek verwaarloosbaar is.

Binnen de wettelijke vennootschapsstructuur bestaat een (op het oog overzichtelijke) bevoegdheidsverdeling, waarin de functiescheiding is terug te zien. Op grond van die wettelijke bevoegdheidsverdeling is het bestuur belast met het besturen van de vennootschap.⁵³ De raad van commissarissen houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, waarbij hij het bestuur tevens met raad terzijde staat.⁵⁴ Alle overige bevoegdheden komen toe aan de algemene vergadering.⁵⁵ Concreet betekent dit dat de algemene vergadering beslist over de aard en structuur van de vennootschap,⁵⁶ het kapitaal van de vennootschap⁵⁷ en de samenstelling van de vennootschapsleiding.⁵⁸ De Hoge Raad heeft deze bevoegdheidsverdeling als volgt omschreven:

*“Het bepalen van het beleid en de strategie van een vennootschap en de met haar verbonden onderneming is in beginsel een aangelegenheid van het bestuur van de vennootschap. De raad van commissarissen houdt daarop toezicht. De algemene vergadering kan haar opvattingen terzake tot uitdrukking brengen door uitoefening van de haar in de wet en de statuten toegekende rechten.”*⁵⁹

53. Artikel 2:139/239 lid 1 BW.

54. Artikel 2:140/240 lid 2 BW.

55. Artikel 2:107/217 lid 1 BW.

56. Ik wijs onder meer op de bevoegdheid van de algemene vergadering tot statutenwijziging (artikel 2:121/231 BW), ontbinding (artikel 2:19 lid 1 sub a BW), fusie (artikel 2:317 BW) en splitsing (artikel 2:334, BW). Voor NV wijs ik daarnaast op de bevoegdheid om bepaalde ingrijpende bestuursbesluiten goed te keuren omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming (artikel 2:107a BW) en voor de BV het leerstuk van de materiële liquidatie (waarover onder meer Hof Amsterdam 7 april 2021, *JOR* 2021/201 m.nt. T. Salemink (*Human Concern*)).

57. In aanvulling op de reeds genoemde bevoegdheid tot statutenwijziging, wijs ik op de regeling ter zake van uitkering aan aandeelhouders ex artikel 2:105/216 BW.

58. Ik wijs onder meer op de bevoegdheid tot benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders (artikel 2:132/242 en 2:134/244 BW) en commissarissen (artikel 2:142/252 en 2:144/254 BW).

59. HR 20 april 2018, *NJ* 2018/331 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Boskalis/Fugro*), r.o. 3.6. Vergelijkbare overwegingen zijn te vinden in HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN Amro*), r.o. 4.3-4.4; en HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.4.1.

HOOFDSTUK 2

Tussen de vennootschapsorganen bestaat geen hiërarchische relatie.⁶⁰ Het primaat ten aanzien van de strategie en het beleid ligt bij het bestuur.⁶¹ Het bestuur is als gevolg daarvan in beginsel niet gehouden om de algemene vergadering te consulteren of te informeren over de wijze waarop hij zijn taak vervult.⁶² Als onderdeel van zijn toezichthoudende taak toetst de raad van commissarissen het gevoerde beleid, maar houdt hij zich ook bezig met de algemene lijn van het nog te voeren beleid op langere termijn.⁶³ Hoewel de raad van commissarissen in voorkomende gevallen dicht op het bestuur zal zitten, en bepaalde omstandigheden kunnen nopen tot een intensivering van het toezicht, dient de raad van commissarissen te waken voor het risico dat hij zich (te zeer) op het terrein van het bestuur gaat begeven.⁶⁴

De algemene vergadering staat in deze bevoegdheidsverdeling op meer afstand van de vennootschapsleiding en de onderneming. Zij heeft afstand te houden van de leidinggevende functie⁶⁵ en zal slechts van tijd tot tijd haar rechten uitoefenen.⁶⁶ Individuele aandeelhouders komen voorts bepaalde wettelijke rechten toe om invloed uit te oefenen ter vergadering,⁶⁷ opdat ook hun standpunt kan worden meegewogen door de algemene vergadering, alsmede

-
60. HR 21 januari 1955, *NJ* 1959/43 m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Forumbank*). Voor de goede orde: ik ga op dit punt voorbij aan concernverhoudingen, waarin de centrale leiding zal liggen bij het groepshoofd. Zie ook par. 2.3.3.2 onder (ii) hierna.
61. Zie naast de rechtspraak bedoeld in voetnoot 59 ook artikel 2:129 lid 1 BW, waarin dit principe sinds 1 mei 2021 ook expliciet wettelijk is verankerd voor beursvennootschappen.
62. Zie HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*), waarover in het kader van ingrijpende bestuursbesluiten ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 24. Vgl. voorts voor een geval waarin een (beperkte) consultatieplicht *wel* is aangenomen Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 (*Steenfabriek I*), r.o. 3.8 (en mijn noot bij *JOR* 2022/173, par. 8).
63. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 285 onder f.
64. Dit zal slechts in uitzonderlijke situaties gerechtvaardigd zijn, hetgeen van geval tot geval dient te worden beoordeeld. Zie hierover Salemink 2020, in het bijzonder p. 85-87.
65. Zie Den Boogert 2007, p. 142.
66. Op grond van artikel 2:108/218 BW hoeft dit slechts eenmaal per jaar te geschieden. Voor bepaalde vennootschappen, zoals beursvennootschappen, zal de jaarvergadering veelal het enige moment zijn waarop de algemene vergadering bijeenkomt. Vgl. Den Boogert 2007, p. 143: “[De algemene vergadering – toev. PH] is er als gevolg van het bepaalde in wet en statuten, maar zij verkeert in coma. Zij is dan niet in staat om te functioneren en enige bevoegdheid uit te oefenen. Als door het infuus van de oproeping van de algemene vergadering kan de coma van de AVA langzaam worden beëindigd en de AVA tot leven worden gewekt.” Deze typering is met name kenmerkend voor (zeer) open verhoudingen; in besloten verhoudingen ligt dit genuanceerder, onder meer omdat besluitvorming van de algemene vergadering daar veelal geschiedt buiten vergadering.
67. Iedere aandeelhouder dient voor een algemene vergadering te worden opgeroepen (artikel 2:113/223 BW). In beginsel heeft iedere aandeelhouder het recht om de algemene vergadering bij te wonen, daar het woord te voeren (artikel 2:117/227 BW) en zijn stem uit te brengen (artikel 2:118/228 BW). Ik zeg in beginsel, omdat zowel het vergaderrecht als het stemrecht kunnen worden opgeschort indien niet aan bepaalde kwaliteitseisen is voldaan en bij de BV tevens stemrechtloze (maar niet vergaderrechtloze) aandelen kunnen worden uitgegeven.

om – buiten vergadering – hun positie te beschermen.⁶⁸ Hoewel aandeelhouders op individuele basis kapitaal verschaffen, liggen de daaraan ontleende rechten hoofdzakelijk bij de collectieve algemene vergadering. Daarbuiten hebben individuele aandeelhouders geen rol van betekenis in de formele bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap.

2.3.3.2 Functiescheiding is geen binair begrip

Als gezegd, is functiescheiding geen binair begrip. In open verhoudingen zal doorgaans sprake zijn van een sterke functiescheiding. Beursvennootschappen met een gespreid aandelenbezit dienen in deze studie als referentiekader voor open verhoudingen.⁶⁹ Hun aandeelhouders zijn veelal wisselende anonieme beleggers met relatief kleine kapitaalbelangen die zij in de regel betrekkelijk eenvoudig kunnen vervreemden. Deze beleggers staan op afstand van de vennootschap en zijn – anders dan als kapitaalverschaffer – niet betrokken bij de vennootschap of de aan haar verbonden onderneming. In die gevallen is sprake van een duidelijke scheiding tussen kapitaal en leiding.

In besloten verhoudingen is niet altijd sprake van een duidelijke functiescheiding. Ik wijs bijvoorbeeld op *joint ventures*, waarin de aandeelhouders in het algemeen nauw betrokken zijn bij de onderneming en derhalve sprake is van een minder sterke functiescheiding. Dat geldt ook voor familievennootschappen, waarin bovendien veelal sprake is van een groot onderling vertrouwen vanwege de familiebanden.⁷⁰ Er zijn echter ook voorbeelden van besloten verhoudingen waarin juist wel sprake is van een duidelijke scheiding tussen kapitaal en leiding. Ik denk dan bijvoorbeeld aan portfoliomaatschappijen van *private equity*-investeerders, die veelal een meer toezichhoudende rol op zich nemen en de leiding laten aan daartoe aangetrokken professionele bestuurders.

De mate waarin kapitaal en leiding van elkaar gescheiden zijn, hangt aldus af van de aard van de vennootschap. Aandeelhouders kunnen in wisselende mate betrokken zijn bij de onderneming zelf. In zeer besloten samenwerkingsverbanden kan sprake zijn van een zwakke – of zelfs non-existente – scheiding tussen kapitaal en leiding. Ik illustreer dit aan de hand van twee voorbeelden van samenwerkingsverbanden die worden gekenmerkt door een zwakke functiescheiding: zogeheten ‘quasi-VOFs’ en concernverhoudingen.

68. Ik verwijs onder meer naar de mogelijkheid van het instellen van een vernietigingsactie (artikel 2:15 BW) en het enquêterecht (artikel 2:346 lid 1 BW), maar bijvoorbeeld ook de geautoriseerde oproeping (artikel 2:110, 111 en 112 BW voor de NV en artikel 2:220, 221 en 222 BW voor de BV).

69. Voor alle duidelijkheid: ik gebruik de term ‘beursvennootschap’ hier in brede zin. Ook andere verschijningsvormen van vennootschappen waarvan de aandelen vrij verhandeld worden, kunnen hiermee worden gelijkgesteld. Ik wijs bijvoorbeeld op vennootschappen wiens aandelen zijn toegelaten tot een multilaterale handelsfaciliteit of *over the counter* (buitenbeurs) worden verhandeld.

70. Zie over de kenmerken van familievennootschappen ook Tervoort 2017, p. 5 e.v.

HOOFDSTUK 2

i. *Quasi-VOF*⁷¹

Anders dan kapitaalvennootschappen, kennen personenvennootschappen strikt genomen geen functiescheiding.⁷² Het komt voor dat kapitaalvennootschappen zodanig zijn ingericht en functioneren, dat zij in belangrijke mate overeenkomen met klassieke personenvennootschappen. In die gevallen is weliswaar formeel sprake van een kapitaalvennootschap, maar zal feitelijk amper nog sprake zijn van een scheiding tussen kapitaal en leiding.

Ik spreek in dit verband over de ‘quasi-VOF’, een term die in de Nederlandse doctrine⁷³ is gemunt door Raaijmakers.⁷⁴ Raaijmakers neemt daarbij – terecht – als uitgangspunt dat de betrokken aandeelhouders ook onderdeel uitmaken van het bestuur.⁷⁵ Omdat de betrokken aandeelhouders veelal langs die weg reeds toegang zullen hebben tot (bepaalde) informatie van de vennootschap,⁷⁶ zal in dergelijke gevallen slechts een beperkte rol toekomen aan de informatierechten van deze aandeelhouders. Voor de strekking van dit onderzoek, doel ik met deze term daarom met name op de situatie waarin een aandeelhouder niet (meer) in het bestuur van ‘zijn’ vennootschap is vertegenwoordigd of daarin zitting neemt, maar wel (nog) nauw betrokken en verknocht is aan de onderneming. In veel gevallen zal tussen de betrokkenen ook sprake zijn van een mate van gelijkwaardigheid in hun samenwerking. De onderneming is dan weliswaar formeel ondergebracht in een kapitaalvennootschap, maar in feite wordt deze gedreven als een personenvennootschap.

ii. *Concernverhoudingen*

Onder een ‘concern’ wordt verstaan een samenstel van juridisch zelfstandige rechtspersonen onder centrale leiding.⁷⁷ Tussen die zelfstandige rechtspersonen bestaat een organisatorische verbondenheid en zij vormen gezamenlijk een economische eenheid.⁷⁸ Aangenomen wordt dat op het groepshoofd een concernleidingsplicht rust, die zelfs onder omstandigheden kan nopen tot ingrijpen bij zijn concerngenoten. Dit laat onverlet dat die concerngenoten juridisch zelfstandig zijn en een autonoom bestuur hebben.

71. Zie ook mijn annotatie bij Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*).

72. Zie ook Handboek 2013, nr. 48. Een uitzondering is de commanditaire vennootschap, zie voetnoot 32 bij par. 1.2.3 hiervoor.

73. In andere rechtsstelsels worden vergelijkbare rechtsfiguren erkend. In Raaijmakers 1991 verwijst Raaijmakers zelf naar de Amerikaanse *closed corporation* en de Britse *quasi partnership*. Zie bijvoorbeeld ook Andersson 2023, p. 172 e.v., over de toepassing van het Britse concept van een *quasi partnership* in Scandinavische rechtsstelsels.

74. Zie Raaijmakers 1991; en Raaijmakers 1994.

75. Zie Raaijmakers 1991, p. 210; en Raaijmakers 1994, p. 79.

76. Zie par. 2.5.4 hierna.

77. Zie Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2020, par. 2.2.1 met verwijzingen aldaar.

78. Artikel 2:24b BW.

Inherent aan het concern is een zwakke scheiding tussen kapitaal en leiding. Concernleiding veronderstelt immers dat het groepshoofd – als (indirect) aandeelhouder – betrokken is bij, en invloed kan uitoefenen op, de leiding van de betrokken concerngenoot. De mate van die betrokkenheid en invloed zal echter afhangen van de inrichting en aard van het concern. Denkbaar is bijvoorbeeld dat een concern dat bestaat uit min of meer zelfstandige bedrijfsonderdelen een minder sterke centrale concernleiding zal hebben dan een concern met een uitgesproken en uniforme concernstrategie. In het eerste geval is de scheiding tussen kapitaal en leiding waarschijnlijk sterker aanwezig dan in het tweede geval.

2.3.4 *Functiescheiding in de rechtseconomie*

In navolging van de internationale literatuur, heeft het rechtseconomisch denken ook zijn weerslag gehad op de Nederlandse beoefening van het vennootschapsrecht.⁷⁹ Rechtseconomische theorieën kunnen helpen bij het duiden van het hiervoor omschreven spanningsveld bij de allocatie van controle aan het bestuur en de aandeelhouders. Dit kan nuttig blijken bij het vinden van oplossingen voor problemen die in dat verband opkomen. Hoewel rechtseconomische theorieën niet zonder meer een-op-een toepasbaar zijn op het Nederlandse vennootschapsmodel, kunnen deze theorieën bruikbare referentiepunten bieden en helpen bij het duiden en verklaren van bepaalde verschijnselen. Ik zal hierna stilstaan bij de bekende *agency theory* (par. 2.3.4.1) en het *exit, voice and loyalty*-model (par. 2.3.4.2), die beide een rol kunnen spelen bij de rechtvaardiging en regulering van informatierechten van aandeelhouders.

De *agency theory* beschrijft de belangenconflicten die kunnen ontstaan tussen de leiding en kapitaal en wordt gebruikt om daaruit volgende inefficiënties (kosten) te beperken. *Agency theory* is onderdeel van een stelsel aan rechtseconomische theorieën die in de internationale corporate governance-discussie invloedrijk zijn gebleken.⁸⁰ Ook in Nederland heeft de *agency theory*, alsmede de bredere rechtseconomische benadering van het ondernemingsrecht, de nodige aandacht gekregen.⁸¹

Het *exit, voice and loyalty*-model houdt verband met de mogelijkheden die een aandeelhouder heeft indien hij zich geconfronteerd ziet met suboptimaal bestuurlijk handelen: hij kan de onderneming verlaten (*exit*), hij kan zijn bezwaren kenbaar maken (*voice*) of hij kan de situatie aanvaarden en hopen op verbetering. Het *exit, voice and loyalty*-model verklaart de complexe verhouding tussen deze keuzes en kan zo helpen om die keuze te sturen of te verantwoorden. Beide theorieën gaan aldus uit van een scheiding tussen kapitaal en leiding en het spanningsveld dat daarmee verband houdt.

79. Zie uitgebreid Overkleef (diss.) 2017, hoofdstuk 4.

80. Zie uitgebreid over deze ontwikkeling Overkleef (diss.) 2017, p. 147 e.v.

81. Zie Overkleef (diss.) 2017, p. 200 e.v.

2.3.4.1 Agency theory

2.3.4.1.1 Omschrijving

De *agency theory* beschrijft relaties waarin een principaal een bepaalde taak delegeert aan een agent, die geacht wordt deze taak te vervullen ten behoeve van de principaal.⁸² De *agency theory* is daarmee onlosmakelijk verbonden met de functiescheiding.⁸³ In de relatie tussen agent en principaal kunnen belangenconflicten ontstaan: zogeheten *agency problems*. Doordat de principaal zelf niet rechtstreeks betrokken is bij de vervulling van de gedelegeerde taak, heeft hij een informatieachterstand ten opzichte van de agent. Deze informatieasymmetrie beperkt de mogelijkheden van de principaal om toezicht te houden op de agent, en kan een motief opleveren voor de agent om zijn taak suboptimaal te vervullen of zelfs zijn eigen belangen boven die van zijn principaal te plaatsen. *Agency problems* kunnen zo leiden tot kosten en waardeverlies, aangeduid als *agency costs*.⁸⁴ *Agency theory* stelt ten doel deze *agency costs* te voorspellen en strategieën te ontwikkelen om deze te beperken.

In het vennootschapsrecht kunnen verschillende *agency problems* spelen.⁸⁵ Een daarvan ziet op de mogelijke belangenconflicten tussen aandeelhouders en bestuurders.⁸⁶ Daarbij worden de aandeelhouders gezien als de principalen die de leidinggevende functie delegeren aan de bestuurders; ik gebruikte eerder al de term *delegated management*. In deze verhouding veronderstelt *agency theory* dat bestuurders (de agenten) in het belang van de aandeelhouders (hun principa-

82. Zie over *agency theory* onder meer Ross 1973; en Jensen & Meckling 1976. Jensen en Meckling worden veelal gezien als de grondleggers van deze theorie, zie ook Overkleef (diss.) 2017, p. 178 e.v. Zie voorts Kraakman e.a. 2017, p. 29 e.v.; en Wolf (diss.) 2013, p. 159 e.v.

83. Zie Jensen & Meckling 1976, p. 309: “*Since the relationship between the stockholders and manager of a corporation fit the definition of a pure agency relationship it should be no surprise to discover that the issues associated with the “separation of ownership and control” in the modern diffuse ownership corporation are intimately associated with the general problem of agency.*”

84. Zie Jensen & Meckling 1976, p. 308: “*We define agency costs as the sum of: (1) the monitoring expenditures by the principal, (2) the bonding expenditures by the agent, (3) the residual loss.*”

85. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 29-30; en Wolf (diss.) 2013, p. 160-161. In de corporate governance zijn drie *agency problems* te onderscheiden, namelijk belangenconflicten tussen aandeelhouders en bestuurders, tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders en tussen de vennootschap en de partijen waarmee zij contractuele relaties aangaat.

86. Een ander relevant *agency problem* is het belangenconflict tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders. Zie hierover ook Suetens-Bourgeois (diss.) 1969, waarin onder meer is betoogd dat toegang tot informatie kan bijdragen aan de bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen machtsmisbruik van meerderheidsaandeelhouders (p. 375). In de rechtspraak is vaak te zien dat de meerderheidsaandeelhouder tevens in het bestuur is vertegenwoordigd, als gevolg waarvan deze beide *agency problems* met elkaar overlappen. Gezien deze overlap, zal ik in het navolgende niet separaat ingaan op dit specifieke *agency problem*.

len) dienen te handelen.⁸⁷ Het belangenconflict ontstaat doordat de bestuurders de onderneming leiden, maar dat de opbrengst daarvan – de behaalde winst – ten goede komt aan de aandeelhouders. Tegelijkertijd heeft het bestuur een informatievoorsprong op de aandeelhouders, als gevolg waarvan de aandeelhouders niet goed in staat zijn te controleren of het bestuur zijn taak behoorlijk uitoefent. Het risico bestaat in dergelijke gevallen dat het bestuur niet (voldoende) ter verantwoording kan worden geroepen.

Een dergelijk gebrek aan verantwoording en controle kan in de hand werken dat het bestuur zijn taak niet optimaal uitoefent, bijvoorbeeld door zich te richten op eenvoudige werkzaamheden in plaats van belangrijkere, maar ingewikkeldere taken, of door te veel (of juist te weinig) risico te nemen. Ook kan dit ertoe leiden dat bestuurders mede of uitsluitend in hun eigen belang gaan handelen, bijvoorbeeld door op onzakelijke voorwaarden te contracteren met de vennootschap of door het ontnemen van *corporate opportunities* aan de vennootschap. Dit noopt niet alleen tot het presenteren van de uitkomst van het handelen van de agent (rekening), maar ook tot het geven van tekst en uitleg over hoe dat tot stand is gekomen (verantwoording).⁸⁸ Zonder verantwoording, kunnen de *checks and balances* binnen de vennootschap niet behoorlijk functioneren. De aandeelhouders zouden dan slechts een uitkomst zien van de taakuitoefening van het bestuur (bijvoorbeeld in de vorm van dividend of ander financieel gewin), maar kunnen zonder inzage in het proces dat tot die uitkomst heeft geleid niet goed oordelen over het functioneren van het bestuur.⁸⁹

2.3.4.1.2 Betekenis voor informatierechten van aandeelhouders

In Amerikaanse literatuur speelt de regulering van toegang tot informatie een belangrijke rol bij het terugdringen van de *agency costs* die volgen uit de hiervoor omschreven informatieasymmetrie tussen aandeelhouders en bestuurders.⁹⁰ *Agency theory* kan zo een rechtvaardiging bieden voor informatierechten van aandeelhouders. De informatieasymmetrie is weliswaar de bron van de *agency costs*, maar paradoxaal genoeg zal het wegnemen van die asymmetrie ook niet altijd een oplossing bieden. Aandeelhouders hebben veelal niet de tijd, expertise of middelen om alle informatie van de vennootschap tot zich te nemen en te verwerken. Ook daaraan zijn kosten en inefficiënties verbonden, om maar te zwijgen over het risico dat aandeelhouders informatie van de vennootschap

87. Zie hierover vanuit een Amerikaans perspectief Hansmann & Kraakman 2001, p. 440 e.v.; en zie voor een tegengeluid Clark 1985, p. 56.

88. Vgl. Arrow 1985, p. 39: “*In the hidden information problems, the agent has made some observation that the principal has not made. The agent uses (and should use) this observation in making decisions; however, the principal cannot check whether the agent has used his or her information in the way that best serves the principal’s interest.*” Zie in dit verband ook De Roo (diss.) 2021, p. 269; Glasz, Beckman & Bos 1994, p. 8 e.v.; en Beckman (oratie) 2007, p. 5 en 7.

89. Vgl. Arrow 1985, p. 45, waar in dit verband wordt gesproken over ‘monitoring’.

90. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 38-39; Geis 2019, p. 414.

aanwenden voor een oneigenlijk doel.⁹¹ Dit vraagt om een zeker evenwicht in de te verstrekken informatie.

Op basis van de *agency theory* zijn in dit verband verschillende strategieën ontwikkeld waarbij *agency costs* worden beperkt door aandeelhouders toegang te geven tot informatie van de vennootschap.⁹² Deze instrumenten kunnen – in ieder geval ten dele – ook worden toegepast in Nederlandse vennootschappen. Ik denk dan met name aan zorgvuldigheidsplichten van de vennootschapsleiding⁹³ en goedkeuringsrechten van de algemene vergadering.⁹⁴ Dergelijke instrumenten zullen de vennootschapsleiding veelal dwingen tot het betrachten van voldoende openheid jegens de aandeelhouders, en leiden in bepaalde gevallen ook tot een zekere mate van samenwerking tussen aandeelhouders en bestuurders.

Niettemin zie ik slechts een beperkte rol weggelegd voor de *agency theory* bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders in Nederlandse vennootschappen. Daarbij moet worden bedacht dat de premissen waarop de *agency theory* is gestoeld, niet altijd even goed verenigbaar zijn met het Nederlandse vennootschapsrecht.⁹⁵ Voor dit onderzoek is met name de premisse relevant dat bestuurders, als agenten, volgens *agency theory* zouden moeten handelen in het belang van de aandeelhouders, als hun principalen. Naar Nederlands recht richten bestuurders zich bij de vervulling van hun taak echter naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming,⁹⁶ waarbij zij zorgvuldig dienen om te gaan met de belangen van alle stakeholders.⁹⁷ Daarnaast heeft de vennootschap binnen de rechtseconomische benadering van *agency theory* een contractueel karakter als een “*nexus of contracts*”.⁹⁸ Deze visie op rechtspersoonlijkheid staat op gespannen voet met de institutionele benadering van de vennootschap in het Nederlandse vennootschapsrecht. Hetzelfde geldt voor de rechtseconomische benadering van de aandeelhouder als eigenaar binnen de *agency theory*.⁹⁹ Binnen het Nederlandse vennootschaps-

91. De ontwikkeling van de regulering van *inspection rights* van aandeelhouders in de VS biedt van dit laatste een illustratief voorbeeld, zie Geis 2019, p. 417-418.

92. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 31 e.v. voor een overzicht van deze strategieën.

93. Vgl. Kraakman e.a. 2017, p. 32-33, over gedragsnormen (*‘rules and standards’*) als strategie voor het tegengaan van *agency costs*. Zie voorts Clark 1985, die in dergelijke gedragsnormen een belangrijke rol ziet weggelegd voor informatieverstrekking, gelijk het geval is in het Nederlandse vennootschapsrecht (zie ook Haanschoten 2023, p. 343).

94. Zie Kraakman e.a. 2017, p. 37.

95. Zie ook de fundamentele kritiek geuit in De Jongh (diss.) 2014, p. 416 e.v.; en Overkleef (diss.) 2017, p. 212-213.

96. Artikel 2:129/239 lid 5 BW.

97. Zie HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.2; en recentelijk HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.4.

98. Zie hierover ook De Jongh (diss.) 2014, p. 416-417; en Overkleef (diss.) 2017, p. 182.

99. Zie De Jongh (diss.) 2014, p. 417-418.

recht wordt aangenomen dat de aandeelhouder niet in een eigendomsverhouding staat tot de vennootschap, maar in een lidmaatschapsverhouding.¹⁰⁰

Mede gezien het voorgaande, is bij de toepassing van *agency theory* op het Nederlandse vennootschapsmodel terughoudendheid op zijn plaats.¹⁰¹ Waarom dan toch deze uiteenzetting? De *agency theory* blijft invloedrijk in de internationale discussie over corporate governance. In de internationale literatuur over informatierechten van aandeelhouders wordt immers veelvuldig verwezen naar *agency theory* om (de regulering van) die rechten te verklaren en te duiden.¹⁰² Een gedegen begrip van *agency theory* helpt om deze literatuur te kunnen analyseren en de daarin geuite ideeën in perspectief te plaatsen.

2.3.4.2 Exit, voice and loyalty

2.3.4.2.1 Omschrijving

Een ander perspectief biedt het essay ‘Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States’ van de Amerikaanse econoom Albert Hirschman.¹⁰³ Hirschman behandelt daarin drie manieren waarop ontevreden partijen kunnen omgaan met disfunctioneren binnen, of ontevredenheid over, bepaalde systemen waaraan zij deelnemen. Deze theorie kan ook worden toegepast op organisaties als ondernemingen of verenigingen.

In de kern kan een ontevreden partij ervoor kiezen om de betreffende organisatie te verlaten (*exit*), zijn bezwaren kenbaar te maken aan de leiding (*voice*) of om niets te doen en de suboptimale situatie te accepteren. Ik begin bij de eerste optie van *exit*, die Hirschman als volgt definieert:

*“Some customers stop buying the firm’s products or some members leave the organization: this is the exit option. As a result, revenues drop, membership declines, and management is impelled to search for ways and means to correct whatever faults have led to exit.”*¹⁰⁴

Een *exit*, het verlaten van de bezwaarlijke situatie, biedt in het algemeen een snelle en voorspelbare oplossing voor de ontevreden partij tegen doorgaans overzichtelijke kosten. Onder omstandigheden kan *exit* ertoe leiden dat de leiding zich genoodzaakt ziet de bezwaarlijke situatie te verbeteren.¹⁰⁵ Te denken valt aan een bakker die, na wijziging van de receptuur van zijn deeg, de verkoopcijfers ziet dalen of de sportvereniging die leden verliest na een verhoging

100. Dit leidt tot een fundamenteel andere benadering van informatierechten dan in *common law* jurisdicties, omdat de aandeelhouder geen ‘afgeleid’ eigendomsrecht heeft op de informatie van de vennootschap, waarover par. 2.5.1 hierna.

101. Zie onder meer Assink & Bootsma 2022.

102. Zie bijvoorbeeld vanuit Amerikaans perspectief Geis 2019 en Jeffries 2011.

103. Zie Hirschman 1970.

104. Zie Hirschman 1970, p. 4.

105. Zie Hirschman 1970, p. 21 e.v.

HOOFDSTUK 2

van de contributie. Belangrijk voor een dergelijke reactie is dat de leiding de *exits* ‘voelt’, in staat is te achterhalen waarom de betrokkene(n) tot een *exit* is/ zijn overgegaan en vervolgens ook op passende wijze haar handelen daarop aanpast. *Exit* is daarmee een betrekkelijk bot instrument.

Indien de ontevreden partij niet in staat of bereid is de bezwaarlijke situatie te verlaten, is zij genoodzaakt ofwel deze situatie te accepteren ofwel haar bezwaren kenbaar te maken en aan te sturen op verandering. Dit laatste wordt door Hirschman aangeduid als *voice*:

*“Voice is here defined as any attempt at all to change, rather than to escape from, all objectionable state of affairs, whether through individual or collective petition to the management directly in charge, through appeal to a higher authority with the intention of forcing a change in management, or through various types of actions and protests, including those that are meant to mobilize public opinion.”*¹⁰⁶

Voice biedt een genuanceerdere wijze dan *exit* om de situatie te verbeteren. Bij *voice* zal de leiding immers direct op de hoogte worden gesteld van de bezwaren van betrokkenen. *Voice* zal echter in de regel kostbaarder zijn voor de betrokkene en minder zekerheid bieden over de uitkomst. Indien een betrokkene via het uitoefenen van zijn *voice* een reële impact kan hebben op de bezwaarlijke situatie, kan dit echter ertoe leiden dat hij een *exit* uitstelt of zelfs geheel achterwege laat:

*“The decision whether to exit will often be taken in the light of the prospects for the effective use of voice. If customers are sufficiently convinced that voice will be effective, then they may well postpone exit. (...) It may, in fact, be more appropriate to put matters in this way, for if deterioration is a process unfolding in stages over a period of time, the voice option is more likely to be taken at an early stage. Once you have exited, you have lost the opportunity to use voice, but not vice versa; in some situations, exit will therefore be a reaction of last resort after voice has failed.”*¹⁰⁷

Exit is aldus een *ultimum remedium* en kan daardoor een zwaarder middel zijn om in te zetten dan *voice*. *Voice* kan derhalve een alternatief bieden voor *exit*. In andere gevallen, waar *exit* geen optie is, zal *voice* echter de enige restoptie zijn, naast het accepteren van de bezwaarlijke situatie. Het belang van *voice* neemt dan ook toe, aldus Hirschman:

106. Zie Hirschman 1970, p. 30.

107. Zie Hirschman 1970, p. 37.

*“The role of voice would increase as the opportunities for exit decline, up to the point where, with exit wholly unavailable, voice must carry the entire burden of alerting management to its failings.”*¹⁰⁸

Tussen *exit* en *voice* bestaat een complexe verhouding. De betrokkene zal een kosten-batenanalyse maken van de beschikbare opties. Daarbij komt dat er omstandigheden kunnen zijn die een *exit* onaantrekkelijk of (feitelijk) onmogelijk maken. Hirschman spreekt in dit verband van ‘loyalty’.¹⁰⁹ Loyalty verhoogt de drempel voor het maken van een *exit* en zal betrokkenen daarom kunnen dwingen gebruik te maken van hun *voice*.

De theorie van Hirschman vindt brede toepassing en ziet ook op samenwerkingsverbanden als vennootschappen.¹¹⁰ Als gevolg van de hiervoor besproken functiescheiding, kunnen individuele aandeelhouders immers niet rechtstreeks ingrijpen in de wijze waarop leiding wordt gegeven aan de vennootschap. Wel kan een ontevreden aandeelhouder zijn bezwaren kenbaar maken aan de vennootschapsleiding (*voice*), bijvoorbeeld door de dialoog te zoeken of door gebruik te maken van zijn rechten en bevoegdheden binnen de vennootschap.¹¹¹ Bovendien zijn aandelen overdraagbare vermogensrechten, als gevolg waarvan een ontevreden aandeelhouder – in theorie – zijn aandelen zou kunnen vervreemden om zo uit het samenwerkingsverband te treden (*exit*). Een ontevreden aandeelhouder kan ten slotte ervoor kiezen om niets te doen, bijvoorbeeld omdat hij de situatie accepteert, omdat hij voorziet dat ingrijpen zinloos is, althans dat de drempel voor ingrijpen te hoog ligt, of omdat hij verwacht dat een ander zal ingrijpen (ook wel aangeduid als ‘free-riding’). Bij dit alles speelt de hiervoor geschetste wisselwerking tussen *exit* en *voice*. Eenvoudig gezegd: naarmate de drempel voor een *exit* toeneemt, neemt het belang van *voice* toe en *vice versa*.¹¹² Indien een *exit* geen reële optie is voor de ontevreden aandeelhouder, komt dus ook een grotere nadruk te liggen op *voice* dan op *exit*.

2.3.4.2.2 Betekenis voor informatierechten van aandeelhouders

De verhouding tussen *exit* en *voice* speelt met name een rol bij de bescherming van aandeelhoudersbelangen.¹¹³ In de kern ziet deze theorie aldus op de mate van tegenwicht die aandeelhouders kunnen bieden tegen de autonomie van het

108. Hirschman 1970, p. 34.

109. Zie Hirschman 1970, p. 77 e.v.

110. Vgl. De Jongh (diss.) 2014, p. XXXII.

111. Vgl. Timmerman 2007, p. 39.

112. Vgl. Timmerman 2007, p. 39-40.

113. Zie in dit verband Haanschoten 2023; en Timmerman 2007. Noch Haanschoten noch Timmerman verwijzen naar het werk van Hirschman, maar beiden nemen in hun respectieve bijdragen tot uitgangspunt dat het belang bij een sterke *exit*-mogelijkheid mede wordt bepaald door de bescherming die de aandeelhouder geniet binnen de vennootschap. Waar Timmerman concludeert dat die bescherming voldoende is en een lage(re) drempel voor uittreding van de aandeelhouder dus niet nodig is (Timmerman 2007, p. 39-40), komt Haanschoten tot een tegenovergestelde conclusie (Haanschoten 2023, p. 345). Zie ook Bartman 2002.

bestuur. Indien een aandeelhouder meent te zijn geschaad in zijn belangen, dan kan hij zijn belangen beschermen door ofwel zijn rechten aan te wenden in een poging om de situatie te veranderen (*voice*)¹¹⁴ ofwel uit de vennootschap te stappen door zijn aandelen over te dragen (*exit*). De relevantie van het *exit, voice and loyalty*-model is gelegen in het sterke verband tussen *voice* en informatierechten. Ik licht dit nader toe.

Het belang van de aandeelhouder bij *voice* zal met name afhangen van de mogelijkheid van *exit*. In open verhoudingen – ik denk dan met name aan beursvennootschappen – zal de ontevreden aandeelhouder veelal in staat zijn om zijn aandelen te verkopen. De aandeelhouder heeft dan toegang tot een courante markt voor zijn aandelen tegen lage kosten en met grote zekerheid over de uitkomst van zijn transactie. Hoewel *loyalty* een factor kan zijn, bijvoorbeeld indien de beursvennootschap een loyaliteitsregeling kent op basis waarvan de aandeelhouder het recht heeft verworven op extra stemrechten of dividend, zal niettemin in dit soort gevallen een lage drempel gelden voor het maken van een *exit*. De toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap zal in die gevallen met name zijn gericht op het faciliteren van een geïnformeerde *exit*.

Voor grote aandeelhouders, zoals institutionele beleggers, kan van een *exit* overigens een signaal uitgaan aan de vennootschapsleiding. Indien een groot blok aan aandelen op de markt komt, kan het toegenomen aanbod immers de koers drukken.¹¹⁵ Dit kan de drempel voor een *exit* verhogen, maar vergroot ook de waarde van een *exit* als governance-instrument. De koersdaling kan worden gezien als een indicatie dat ‘de markt’ het gekozen beleid niet steunt. Dit kan leden van de vennootschapsleiding zelfs direct raken, bijvoorbeeld indien hun remuneratie deels bestaat uit aandelen of gekoppeld is aan de koersontwikkeling. In dergelijke gevallen kan uit de dreiging van een *exit* door een grote aandeelhouder reeds een signaal uitgaan.

Het voorgaande ligt anders in besloten verhoudingen. In die gevallen zal geen courante markt bestaan voor de aandelen en kunnen ook blokkeringsregelingen of andere restricties aan een overdracht van aandelen in de weg staan. Mogelijk staan de aandeelhouder andere *exit*-mogelijkheden ter beschikking – denk bijvoorbeeld aan een uittredingsvordering¹¹⁶ – maar ook daarvoor zal

114. Zie in dit verband ook Timmerman 2007, p. 39: “Traditioneel kent het Nederlandse vennootschapsrecht nogal veel bepalingen waarmee een aandeelhouder gedwongen kan worden tot enigszins fatsoenlijk gedrag (ik noem art. 2:8 BW, art. 2:15 lid 1 sub b BW en het enquête-recht). Men zou dit vanuit het perspectief van de minderheidsaandeelhouder *voice*-bepalingen kunnen noemen.”

115. Zie hierover onder meer Admati & Fleiderer 2009, p. 2646; en Bharat, Jayaraman & Nagar 2013.

116. Artikel 2:343 BW. In het momenteel aanhangige voorstel voor de Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure (ook wel aangeduid als de ‘Wagevoe’) is beoogd van de geschillenregeling een verzoekschriftprocedure bij de Ondernemingskamer te maken (zie de voorgestelde wijziging van artikel 2:343 BW in *Kamerstukken II* 2023/2024, 36 469, nr. 2, onder K). Hiermee wordt hoofdzakelijk

een hogere drempel gelden dan voor een verkoop op een liquide (kapitaal) markt.¹¹⁷ In bepaalde besloten verhoudingen, zoals *joint ventures* of familievennootschappen, zal de aandeelhouder bovendien ook nauwer verbonden zijn met de onderneming. *Loyalty* kan dan de drempel voor een *exit* nog verder verhogen. Daarvan zal in de regel minder snel sprake zijn in open verhoudingen.

In besloten verhoudingen zal het belang van aandeelhouders bij *voice* in het algemeen groter zijn dan in open verhoudingen, waar de ontevreden aandeelhouder eenvoudigweg kan uitstappen.¹¹⁸ Aandeelhouders hebben dan meer belang bij instrumenten waarmee zij tegenwicht kunnen bieden aan de vennootschapsleiding: ‘*voice*-rechten’. In open verhoudingen bestaat daarentegen meer ruimte voor bestuursautonomie, mede omdat ontevreden aandeelhouders voor een *exit* kunnen kiezen indien zij zich niet kunnen vinden in de koers van de vennootschapsleiding. Bovendien zal eerder sprake zijn van coördinatieproblemen bij de uitoefening van *voice*-rechten door verschillende kleine(re) aandeelhouders in een vennootschap met een gespreid aandelenbezit, zoals veelal bij open verhoudingen het geval zal zijn. Dit vermindert de effectiviteit van *voice* en drijft ontevreden aandeelhouders zo tot een *exit*.

Toegang tot voldoende informatie van de vennootschap is noodzakelijk om de aandeelhouder in staat te stellen zijn *voice*-rechten op geïnformeerde wijze uit te oefenen. Zonder voldoende informatie zal de aandeelhouder immers niet goed in staat zijn om zijn positie te bepalen en daar op geïnformeerde wijze naar te handelen. De theorie van Hirschman kan op die manier rechtvaardigen dat in besloten verhoudingen een ruimer informatierecht bestaat dan in open verhoudingen, in ieder geval daar waar het ziet op informatie die relevant is voor de bescherming van de positie van de aandeelhouder.

2.4 Informatiepositie van de vennootschapsleiding

2.4.1 *Het bestuur*

Over de informatiepositie van het bestuur kan ik kort zijn. Het bestuur dient ervoor zorg te dragen dat het beschikt over alle informatie die nodig is voor

beoogd de procedure efficiënter en daarmee ook effectiever te maken (zie *Kamerstukken II* 2023/2024, 36 469, nr. 3 (MvT), p. 8 e.v.).

117. Vgl. Timmerman 2007, p. 39-40: “Een uitredingsrecht voor een minderheidsaandeelhouder op een zeer lichte grond past alleen in een system waarin de meerderheidsaandeelhouder niet gehouden is tot redelijk gedrag of althans dit gedrag van hem alleen heel moeilijk kan worden afgedwongen. In het Nederlandse vennootschapsrecht is dit naar mijn mening niet het geval.”

118. Zie ook Kay Review, p. 21, waarin de kritische constatering wordt gemaakt dat de structuur en regulering van kapitaalmarkten een grotere nadruk leggen op *exit* dan op *voice*.

HOOFDSTUK 2

de uitvoering van zijn taak.¹¹⁹ Daaronder valt in ieder geval alle informatie die nodig is voor het beheersen, controleren en besturen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het vergaren van deze informatie is daarmee onderdeel van de bestuurstaak en het bestuur wordt geacht te beschikken over deze informatie,¹²⁰ zoals het bestuur beschikt over de overige onderdelen van het vennootschapsvermogen. Van een separaat informatierecht is als zodanig geen sprake: toegang tot alle informatie van de vennootschap is inherent aan de positie van het bestuur binnen de vennootschap. Gezien de collectieve aard van de bestuurstaak, betekent dit dat ook alle individuele bestuurders in hoedanigheid – in beginsel¹²¹ – onverkort toegang hebben tot informatie van de vennootschap voor zakelijke doeleinden.¹²²

2.4.2 *De raad van commissarissen*

De informatiepositie van de raad van commissarissen ligt genuanceerder. Anders dan het bestuur, beschikt de raad van commissarissen niet over het vermogen van de vennootschap en dus ook niet over de informatie van de vennootschap. Het zal echter tot weinig discussie leiden dat de raad van commissarissen niet goed in staat zal zijn zijn toezichhoudende en raadgevende rol binnen de vennootschap te vervullen zonder toegang tot informatie van de vennootschap. Een behoorlijk functioneren van de vennootschap vergt derhalve dat de raad van commissarissen voldoende informatie ontvangt van de vennootschap.

Op het bestuur rust de verplichting om de raad van commissarissen tijdig de gegevens te verschaffen die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van diens taak.¹²³ Het wettelijk uitgangspunt is daarmee dat de raad van commissarissen wordt geïnformeerd door het bestuur,¹²⁴ hetgeen een zekere afhankelijkheid impliceert. Voorts kan de informatievoorziening aan de raad van commissarissen in de statuten of in een reglement nader worden geregeld, bijvoorbeeld door de raad van commissarissen aldus het recht toe te kennen op toegang tot de administratie en de gebouwen, kantoren en archieven van de vennootschap.¹²⁵ Net als op het bestuur, rust op de raad van commissarissen een eigen verantwoordelijkheid om de informatie in te winnen die van belang is voor de uit-

119. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 205. Vgl. Van Leeuwen (diss.) 1990, p. 91 e.v.; en Mussche (diss.) 2013, p. 27 e.v.

120. Ik wijs in dit verband ook op de administratieplicht van het bestuur (artikel 2:10 BW) en zijn verplichting om de jaarrekening op te maken (artikel 2:101/210 lid 1 BW).

121. In uitzonderlijke gevallen kan een individuele bestuurder worden uitgesloten van bepaalde informatie, waarover De Roo (diss.) 2021, p. 354-355 met verwijzingen.

122. Zie De Roo (diss.) 2021, p. 354 e.v.; Verdam 2013, par. 2; en Bulten 2012, p. 10. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 13 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:313 (*Speed Covid Test*), r.o. 3.4 e.v.

123. Artikel 2:141/251 BW.

124. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nrs. 377, onder b, en 379.

125. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 377, onder b.

oefening van zijn taak.¹²⁶ Deze ‘haalplicht’ nuanceert de hiervoor genoemde afhankelijkheid van het bestuur. In de praktijk heeft de raad van commissarissen toegang tot verscheidene informatiebronnen zowel binnen als buiten de onderneming.¹²⁷

Doordat de raad van commissarissen in beginsel geen toegang heeft tot informatie van de vennootschap, ligt aan zijn toegang tot informatie niettemin strikt genomen steeds een belangenafweging ten grondslag. Die belangenafweging is onder meer kenbaar uit artikel 2:141/251 lid 1 BW, waarin wordt verwezen naar informatie die ‘noodzakelijk’ is voor de uitoefening van de taak van de raad van commissarissen. Die bewoording impliceert dat de raad van commissarissen niet zonder meer toegang heeft tot alle informatie van de vennootschap; kennelijk wordt de mogelijkheid opengehouden van ‘niet-noodzakelijke’ informatie die dus in principe niet hoeft te worden verstrekt. In de praktijk zal het in beginsel aan de raad van commissarissen zijn om te beoordelen of bepaalde informatie noodzakelijk is voor de uitoefening van zijn taak.¹²⁸ Mede gezien de complexiteit van zijn taak en het daarvoor vereiste inzicht in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, zal het over het algemeen noodzakelijk zijn dat de raad van commissarissen over verstrekkende en gedetailleerde informatie beschikt. De raad van commissarissen is voorts gehouden te handelen in het belang van de vennootschap en gebonden aan een functionele geheimhoudingsplicht (waarover par. 2.4.3 hierna). Het is daarom lastig voor te stellen dat zich gevallen kunnen voordoen waarin een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen informatieverstrekking aan de raad van commissarissen als orgaan.

Het uitgangspunt van de belangenafweging zal derhalve zijn dat de raad van commissarissen toegang dient te krijgen tot alle informatie die hij noodzakelijk acht om zijn taak behoorlijk te kunnen vervullen; het is moeilijk denkbaar dat de belangenafweging niet in het voordeel van de raad van commissarissen zal uitvallen.¹²⁹ In de praktijk heeft de raad van commissarissen als gevolg van het voorgaande nagenoeg onverkorte toegang tot informatie van de vennootschap, vergelijkbaar met die van het bestuur.¹³⁰ Dat is ook het uitgangspunt dat ik zal

126. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 378.

127. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 380.

128. Zie De Roo (diss.) 2021, p. 345; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 378, onder d.

129. Dit laat mijns inziens onverlet dat in uitzonderlijke gevallen een individuele commissaris zou kunnen worden uitgesloten van bepaalde informatie. Vgl. in het kader van het bestuur De Roo (diss.) 2021, p. 354-355 met verwijzingen aldaar, hetgeen mijns inziens van overeenkomstige toepassing is op commissarissen. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, *ARO* 2018/108 (*Baars Holding*), r.o. 3.16, waarin wordt verwezen naar informatieverzoeken van een individuele commissaris die “zo talrijk [zijn] dat het bestuur daardoor gehinderd wordt in zijn eigenlijke taak”. In dergelijke gevallen zal een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzetten tegen de informatieverstrekking aan die commissaris.

130. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 9 en 145. Zie ook De Roo (diss.) 2021, p. 343 e.v. voor een nadere omschrijving van de informatiebehoefte van de (raad van) commissarissen.

HOOFDSTUK 2

hanteren in dit onderzoek, reden waarom ik in algemene zin zal spreken over de informatiepositie van de vennootschapsleiding als geheel. Daarbij wil ik niettemin de kanttekening plaatsen dat deze toegang tot informatie niet zonder meer betekent dat commissarissen ook even goed zullen zijn geïnformeerd als bestuurders. Uit de aard van de toezichthoudende en raadgevende taak van de commissaris volgt nu eenmaal dat hij in het algemeen minder informatie nodig zal hebben om zijn taak te vervullen dan een bestuurder. In het algemeen zal de raad van commissarissen een aantal keer per jaar samenkomen volgens een vastgesteld schema,¹³¹ en is zijn taak minder intensief dan die van het bestuur, waaronder ook de dagelijkse leiding valt. Uiteindelijk zal de intensiteit van het toezicht en de betrokkenheid van de raad van commissarissen echter afhangen van de situatie waarin de vennootschap zich bevindt en de aard van die vennootschap.

2.4.3 Omgang met informatie van de vennootschap

De vennootschapsleiding richt zich bij de vervulling van haar taak uitsluitend naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.¹³² Uit hoofde van hun wettelijke taak, hebben leden van de vennootschapsleiding derhalve een loyaliteitsplicht jegens de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.¹³³ Deze loyaliteitsplicht brengt onder meer mee dat zij vertrouwelijk dienen om te gaan met de informatie van de vennootschap. Van der Korst spreekt in dit verband over een functionele geheimhoudingsplicht.¹³⁴ De functionele geheimhoudingsplicht staat niet met zoveel woorden in Boek 2 BW, maar volgt voor de NV en de BV uit het vereiste van een behoorlijke taakvervulling en hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd.¹³⁵ Die functionele geheimhoudingsplicht is afgeleid van, en heeft daarmee een gelijke

131. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 376, onder b.

132. Zie artikel 2:129/239 lid 5 BW voor het bestuur en artikel 2:140/250 lid 2 BW voor de raad van commissarissen.

133. Zie over de loyaliteitsplicht van de bestuurder Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:539 (*Everizone*), r.o. 3.4-3.5; alsmede Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:366 (*Amethyst*), r.o. 3.9; en over de loyaliteitsplicht van de commissaris Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, *ARO* 2023/62 (*Estro*), r.o. 3.22. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2006 (*Johema*), waarin wordt gesproken over “de loyaliteit die hij als indirect bestuurder en 50%-aandeelhouder van *Johema c.s.* jegens de vennootschappen had te betrachten”.

134. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 9, 152-153 en 220.

135. Artikel 2:9 resp. 2:8 BW. Artikel 49 van het SE-statuut voorziet overigens wel in een functionele geheimhoudingsplicht voor de leden van organen van de SE: “De leden van de organen van de SE mogen, ook nadat zij hun functie hebben beëindigd, geen ruchtbaarheid geven aan de te hunner beschikking staande inlichtingen over de SE waarvan de openbaarmaking de belangen van de vennootschap zou kunnen schaden, behalve in gevallen waarin deze openbaarmaking krachtens de bepalingen van nationaal recht die op naamloze vennootschappen van toepassing zijn of om redenen van algemeen belang verplicht of toegestaan is.”

strekking als, het geheimhoudingsrecht van de vennootschap. Anders gezegd, de functionele geheimhoudingsplicht strekt ertoe het geheimhoudingsrecht van de vennootschap te waarborgen.

Het voorgaande brengt mee dat, indien de vennootschap is gehouden tot informatieverstrekking, de vennootschapsleiding daarbij zal moeten nagaan of en, zo ja, in hoeverre het geheimhoudingsrecht van de vennootschap zich daartegen verzet. Vervolgens dient te worden nagegaan of informatieverstrekking in de gegeven omstandigheden is gerechtvaardigd. Dit zal, als gezegd, in de kern steeds neerkomen op een afweging van de betrokken belangen.

Het belang van de vennootschap hoeft zich niet altijd te verzetten tegen informatieverstrekking. De functionele geheimhoudingsplicht staat er mijns inziens niet aan in de weg dat de vennootschapsleiding ook vrijwillig, dus zonder juridische grondslag, kan overgaan tot informatieverstrekking aan derden indien en voor zover zij dit in het belang acht van de vennootschap. Ik denk dan bijvoorbeeld aan gevallen waarin de vennootschap commerciële informatie verstrekt aan een geïnteresseerde potentiële koper of waarin bepaalde informatie wordt gedeeld in het kader van een gedachtewisseling met een aandeelhouder of een andere stakeholder van de vennootschap.¹³⁶ Bij die afweging zal onder meer relevant zijn met welk doel de informatieverstrekking plaatsvindt,¹³⁷ de aard van de te verstrekken informatie, de kring waarbinnen de informatie wordt gedeeld en de mate waarin geheimhouding van die informatie (alsnog) kan worden gewaarborgd.¹³⁸ Het is aan de vennootschapsleiding om deze afweging van geval tot geval te maken. Overigens zal dergelijke informatieverstrekking in een aantal gevallen (vrijwel) steeds geoorloofd zijn. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de verstrekking van informatie van de vennootschap aan haar externe adviseurs.¹³⁹

136. Vgl. Nederlandse Corporate Governance Code, *best practices* 4.4.2 en 1.1.5, die zien op de dialoog met aandeelhouders en (andere) stakeholders. De (vrijwillige) dialoog met aandeelhouders valt buiten de reikwijdte van dit onderzoek (zie par. 1.2.3.3 hiervoor), reden waarom ik volsta met een verwijzing naar de literatuur over dit onderwerp, in het bijzonder Eisma (oratie) 1998; Calkoen 2011; Raaijmakers 2012; Abma e.a. 2017, p. 169 e.v.; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 207 onder d.

137. Daaraan zal mijns inziens wel steeds een zakelijk doel ten grondslag moeten liggen; het komt mij niet toelaatbaar voor dat een lid van de vennootschapsleiding informatie van de vennootschap aanwendt om zijn eigen (privé)belangen te behartigen. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, *ARO* 2018/108 (*Baars Holding*), r.o. 3.17, in welke zaak overigens sprake was van een contractuele geheimhoudingsplicht.

138. Vgl. Van der Korst (diss.) 2007, p. 221.

139. Aldus ook Van der Korst (diss.) 2007, p. 153.

2.5 Informatiepositie van de aandeelhouders

2.5.1 *Informatierechten als uitkomst van een belangenafweging*

Dat brengt mij bij de positie van de aandeelhouder. Uit de hiervoor omschreven functiescheiding en bevoegdheidsverdeling volgt reeds dat kapitaalverschaffers in beginsel geen toegang hebben tot informatie van de vennootschap. Uitsluitend het bestuur beschikt over die informatie in het kader van zijn leidinggevende functie.

Het voorgaande sluit aan bij de institutionele benadering van de vennootschap. De aandeelhouder staat in een lidmaatschapsverhouding tot de vennootschap.¹⁴⁰ Aan deze lidmaatschapsverhouding ontleent de aandeelhouder echter niet het recht om te beschikken over het vermogen van de vennootschap en hij wordt evenmin gezien als (indirect) eigenaar van de vennootschap. De aandeelhouder kan derhalve geen aanspraak maken op informatie van de vennootschap uit hoofde van enig ('afgeleid') eigendomsrecht met betrekking tot die informatie.¹⁴¹ Het voorgaande brengt bijvoorbeeld ook mee dat de aandeelhouder geen bezichtigingsrecht heeft, dat hem toegang zou verschaffen tot de kantoren of fabrieken van de vennootschap anders dan ter kennisneming van aldaar ter inzage gelegde stukken.¹⁴² Voorts bestaat, als gezegd, tussen de verschillende organen van de vennootschap (en hun leden) geen hiërarchische relatie.¹⁴³ De aandeelhouders ontleen dus ook geen algemeen informatierecht aan een bijzondere machtspositie binnen de vennootschap.¹⁴⁴ Aandeelhouders hebben kortom niet zonder meer recht op toegang tot informatie van de vennootschap.

140. Zie uitgebreid Asser/Kroeze 2-1 2021, nr. 215 e.v., met verwijzingen aldaar.

141. Onder de *common law* wordt de zogeheten *ownership theory* gezien als een fundament voor informatierechten van aandeelhouders. Zie hierover ook Jeffries 2011, p. 1099-1100: "*Under the ownership theory, shareholders are recognized as the beneficial owners of the corporation's assets. Even though the shareholders and the corporation are legally separate from one another – actual title to the property of the corporation is vested in the name of the corporation itself and not the shareholders – the shareholders are still viewed as having underlying ownership of the corporation's asset. Courts applying this theory find that a shareholder who asks to inspect the books and records of the corporation is essentially asking to inspect that which is already his.*" Voor een illustratieve toepassing van dit 'afgeleide' eigendomsrecht verwijs ik naar *Parsons v. Jefferson-Pilot Corp.*, 426 S.E.2d 685 (N.C. 1993), waarin de North Carolina Supreme Court onder meer overwoog dat "*a shareholder's right to inspect a corporation's books and records is only the right to inspect and examine that which is his own*". Zie voorts Thomas 1996, p. 335-336; en Geis 2019, p. 416 e.v.

142. Zie Handboek 2013, nr. 203.1. Vgl. Sanders 1968, p. 61-62 voor een bespreking van Duitse literatuur waarin hetzelfde standpunt is verdedigd.

143. Zie HR 21 januari 1955, NJ 1959/43 m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Forumbank*).

144. Anders: Rb. Arnhem 16 juni 1942, NJ 1943/167 (*Ter Horst q.q./Bouman*), waarin is overwogen dat "*de hoogste macht binnen de N. V. niet bij het bestuur, maar bij de gezamenlijke aandeelhouders ligt en de boeken der N. V. dan ook voor ieder van hen mede zijn boeken zijn.*", waarover ook Rutgers (diss.) 1949, p. 230-231. Die benadering is inmiddels achterhaald, zie par. 8.2.3.3 hierna.

De toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap dient derhalve te worden bepaald aan de hand van een belangenafweging. Van der Korst heeft informatierechten van aandeelhouders geduid als de resultante van de afweging tussen de vermogensrechtelijke- en zeggenschapsbelangen van aandeelhouders enerzijds en het belang van de vennootschap bij geheimhouding anderzijds.¹⁴⁵ Deze benadering past bij de hiervoor geschetste belangenafweging die ten grondslag ligt aan transparantieplichten van de vennootschap. Het informatierecht van aandeelhouders begint derhalve daar waar de aandeelhouder een voldoende en redelijk belang heeft bij de informatie en eindigt daar waar een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen informatieverstrekking verzet.¹⁴⁶ In de navolgende hoofdstukken zal ik enkele richtsnoeren bieden voor het maken van deze belangenafweging.

In het algemeen biedt artikel 2:8 BW de wettelijke grondslag voor deze belangenafweging en daarmee het informatierecht van aandeelhouders. In bepaalde gevallen blijkt het informatierecht echter uitdrukkelijk uit de wet. Ik zou menen dat een dergelijke *lex specialis* in wezen strekt tot codificatie van de uitkomst van de onderliggende belangenafweging.¹⁴⁷ Ik denk dan met name aan het recht op inlichtingen,¹⁴⁸ maar andere voorbeelden zijn het recht op inzage in het aandeelhoudersregister¹⁴⁹ en het recht op inzage in de besluitenlijst van de algemene vergadering.¹⁵⁰ Ook bij deze ‘gecodificeerde’ wettelijke informatierechten speelt artikel 2:8 BW echter een rol. De aandeelhouder zal zich derhalve steeds redelijk en zakelijk moeten opstellen bij de uitoefening van zijn informatierechten.¹⁵¹

Deze belangenafweging zal voor aandeelhouders anders uitpakken dan voor commissarissen.¹⁵² Aandeelhouders vervullen een wezenlijk andere rol binnen het vennootschappelijk bestel dan commissarissen, en staan met name in open verhoudingen op meer afstand van de vennootschap. Belangrijker nog is dat de belangen van aandeelhouders wezenlijk kunnen afwijken van die van de vennootschap en dat algemeen is aanvaard dat individuele aandeelhouders – anders

145. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 162. Vgl. Arendsen de Wolff (diss.) 1976, p. 33 e.v.

146. Zoals toegelicht in par. 2.2 hiervoor, beperkt het zwaarwichtig belang-criterium ook andere informatierechten. Overigens past een dergelijke beperking van informatierechten van aandeelhouders ook goed binnen het wettelijk systeem, nu ook andere aandeelhoudersrechten op deze wijze worden begrensd (vgl. Kemp 2019a, p. 88).

147. Aldus ook Timmerman 1988, p. 319. Betoogd kan overigens worden dat dit geldt voor het gehele privaatrecht, zie Van der Grinten 1965, p. 155 e.v.

148. Artikel 2:107/217 lid 2 BW, waarover uitvoerig hoofdstuk 4 hierna.

149. Artikel 2:85 lid 4 BW en artikel 2:194 lid 5 BW.

150. Artikel 2:120/230 lid 4 BW.

151. Zie in het kader van het artikel 2:107/217 lid 2 BW Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIIb 2019, nr. 6 onder b; Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:107, aant. 5; en Den Boogert 1997.

152. Zie par. 2.4.2 hiervoor.

dan leden van de vennootschapsleiding¹⁵³ – in beginsel niet zijn gehouden zich te richten naar het vennootschappelijk belang bij de uitoefening van hun wettelijke en statutaire bevoegdheden.¹⁵⁴ Meer dan bij de informatieverstrekking aan commissarissen, bestaat derhalve een reëel risico op botsende belangen¹⁵⁵ en benadeling van de vennootschap bij informatieverstrekking aan aandeelhouders. Deze hogere drempel voor de toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap brengt mee dat commissarissen veelal een informatievoorsprong zullen hebben op de aandeelhouders. Dat is gerechtvaardigd en past binnen het Nederlandse vennootschapsmodel.

Indien aandeelhouders geen toegang zouden krijgen tot informatie van de vennootschap, zijn de rechten verbonden aan hun aandelen echter zinledig. De algemene vergadering en individuele aandeelhouders zouden dan niet in staat zijn hun rechten en bevoegdheden op geïnformeerde wijze uit te oefenen en de *checks and balances* binnen de vennootschap zouden worden uitgehold. Het is in het belang van de vennootschap dat de algemene vergadering behoorlijk functioneert en dat voldoende zorg wordt betracht jegens haar (minderheids) aandeelhouders.¹⁵⁶ Daarbij komt dat van de aandeelhouder onder omstandigheden ook een zekere verantwoordelijkheid jegens de vennootschap kan worden verwacht.¹⁵⁷ Ook dan is het in het belang van de vennootschap als de aandeel-

153. Zie artikel 2:129/239 lid 5 BW en artikel 2:140/250 lid 2 BW voor bestuurders respectievelijk commissarissen.

154. Zie hierover uitgebreid Kemp (diss.) 2015, p. 168 e.v., met enige nuancerings. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, *JOR* 2022/147 m.nt. B. Kemp (*Funda*), r.o. 4.36: “Een aandeelhouder mag bij de uitoefening van zijn rechten in beginsel zijn eigen belang tot richtsnoer nemen, waarbij de aandeelhouder zich wel moet gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd (artikel 2:8 BW) Wat de redelijkheid en billijkheid vorderen, hangt af van de omstandigheden van het geval.” De Hoge Raad heeft een cassatieberoep tegen deze beschikking verworpen (HR 22 september 2023, *JOR* 2024/1 m.nt. E.C.H.J. Lokin (*Funda*)).

155. Vgl. Druey 2009, p. 260.

156. Zie ook HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.4 en 3.4.5, waaruit volgt dat de rechtspersoon een zelfstandig belang erbij heeft dat de uit artikel 2:8 BW voortvloeiende gedragsnormen op juiste wijze zijn of worden nageleefd, ook waar dat ziet op de bescherming van minderheidsaandeelhouders.

157. Zie in dit verband ook De Jongh (diss.) 2014, p. 526 e.v.; en Kemp (diss.) 2015, p. 526 e.v. Ik wijs ter illustratie op Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, *JOR* 2022/147 m.nt. B. Kemp (*Funda*), r.o. 4.36 e.v., waarin de Ondernemingskamer onder meer overweegt: “In de gegeven omstandigheden brengt de op grond van artikel 2:8 BW op NVM Holding c.s., als (middellijk) meerderheidsaandeelhouders rustende zorgvuldigheidplicht mee dat zij Funda, STAK Funda en de certificaathouders niet langer in het ongewisse mogen laten en dat zij een heldere keuze maken over de toekomst van de aandeelhoudersstructuur, de positie van Funda en een mogelijke exit voor de certificaathouders.” (r.o. 4.38). In cassatie is dit oordeel bevestigd (zie HR 22 september 2023, *JOR* 2024/1 m.nt. E.C.H.J. Lokin (*Funda*), r.o. 3.8-3.9). In zijn annotatie onder *JOR* 2022/147 wijst Kemp erop dat de Ondernemingskamer indirect oordeelt dat “dat een grootaandeelhouder een beslissende invloed mag hebben op strategische beslissingen (in ieder geval in bepaalde omstandigheden), maar dat daaraan wel een verantwoordelijkheid is verbonden”.

houder op geïnformeerde wijze zijn verantwoordelijkheid kan nemen en wel-overwogen keuzes kan maken.

Onder omstandigheden zal het aandeelhoudersbelang derhalve in belangrijke mate parallel lopen aan het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming waar het ziet op (het geven van) toegang tot informatie. Dat nuanceert de hiervoor omschreven belangenafweging; in dergelijke gevallen is een ruim informatierecht op zijn plaats.

2.5.2 De betekenis en functies van informatierechten van aandeelhouders

De vraag rijst wat de betekenis is van informatierechten van aandeelhouders binnen de vennootschap. Als gezegd, is de waarde van informatie gelegen in haar *selection power*. Informatierechten zijn middelen om die *selection power* op een efficiënte wijze te alloceren. Daarbij moet worden bedacht dat informatie een middel is; geen doel op zichzelf.¹⁵⁸ Informatierechten zijn daarmee steeds gericht op een bepaald doel.¹⁵⁹ Het doel van wettelijke informatierechten van aandeelhouders is gelegen in de behartiging van de vermogensrechtelijke- en zeggenschapsbelangen van aandeelhouders. Zij stellen de aandeelhouder in staat zijn positie te bepalen en op basis van die analyse een dialoog te voeren met de vennootschapsleiding en/of de rechten verbonden aan zijn aandelen uit te oefenen. Het doel van informatierechten is derhalve om de aandeelhouder in staat te stellen tot een *informed judgment* te komen over die aangelegenheden betreffende de vennootschap die hem aangaan.¹⁶⁰ De aandeelhouder kan zo op geïnformeerde wijze zijn rechten uitoefenen en voldoen aan zijn verplichtingen. Op die manier kan de aandeelhouder zijn rol binnen de vennootschap behoorlijk vervullen.

Tegen deze achtergrond meen ik dat informatierechten vier juridische functies vervullen die deels overlappen, althans in elkaars verlengde liggen. Om te beginnen dient iedere aandeelhouder op basis van de beschikbare informatie in staat te zijn om zijn rechten en plichten binnen de vennootschappelijke structuur te bepalen.¹⁶¹ Anders gezegd, de aandeelhouder moet over voldoende

158. Vgl. Druey 1995, p. 42; en Lutter 1982, p. 4.

159. Zie ook Valesco 2006, p. 426, waarin het accessoire karakter van informatierechten wordt beschreven: “*While information rights are important, they are ancillary or merely supportive of the shareholder’s economic and control rights. Information is not a good in and of itself; rather, it is instrumental. It allows shareholders to decide whether to invest or disinvest in a company, as well as to decide whether to approve a given candidate or transaction. To be sure, the shareholder’s economic and control rights would be significantly less valuable without information; however, the information rights would be meaningless without some ability to act.*”

160. Vgl. Goldman 1977, die tot eenzelfde conclusie komt in het kader van *inspection rights* naar het recht van Delaware.

161. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 163, waar wordt toegelicht dat de benodigde informatie ziet op de interne structuur van de vennootschap, en dan in het bijzonder haar kapitaalstructuur, besluitvormingsstructuur en de samenstelling van haar organen.

HOOFDSTUK 2

informatie beschikken om de governance van de vennootschap, en zijn positie daarbinnen, te kunnen achterhalen. Dit is de structuurfunctie.¹⁶² Daarnaast dienen aandeelhouders op geïnformeerde wijze te kunnen deelnemen aan de discussie, beraadslaging en besluitvorming ter vergadering. Omdat hierin de zeggenschapsrechten van aandeelhouders tot uiting komen, spreek ik in dit verband van de zeggenschapsfunctie van informatierechten. De zeggenschapsfunctie komt hierna in hoofdstuk 3 nader aan bod. Voorts is, zoals eerder opgemerkt, de vennootschapsleiding gehouden verantwoording af te leggen aan de algemene vergadering. De vennootschapsleiding legt verantwoording af door aan de algemene vergadering informatie te verstrekken over de uitoefening van haar taak. Ik spreek in dit verband van de verantwoordingsfunctie, die aan bod komt in hoofdstuk 4. Ten slotte kan op de vennootschap een zorgplicht rusten die noopt tot informatieverstrekking aan haar aandeelhouder(s), zulks ter bescherming of bevordering van de belangen van die aandeelhouder(s). Deze zorgfunctie van informatierechten wordt behandeld in hoofdstuk 5 hierna.

Informatierechten van aandeelhouders zijn ook van betekenis voor de verhouding tussen de vennootschapsleiding en haar aandeelhouders. Zo kan het behoorlijk informeren van aandeelhouders bijdragen aan het onderling vertrouwen tussen aandeelhouders en de vennootschapsleiding.¹⁶³ Dit stelt aandeelhouders in staat om te verifiëren dat de vennootschapsleiding haar taak behoorlijk vervult. Indien de aandeelhouders zich voldoende geïnformeerd achten over het reilen en zeilen van de vennootschap, zal er daarom minder aanleiding zijn voor achterdocht of wantrouwen, hetgeen de verhouding tussen de vennootschapsleiding en de aandeelhouders ten goede komt. Ook kan van openheid een preventieve werking uitgaan waar het ziet op laakbaar handelen van de

162. Ondanks dat de structuurfunctie van cruciaal belang is voor het functioneren van de vennootschap, zal ik daar in dit onderzoek weinig aandacht aan besteden. Reden daarvoor is dat de structuurfunctie in zowel de praktijk als de wetenschap niet tot discussie leidt. Uit de functiescheiding volgt reeds dat de algemene vergadering over de interne structuur van de vennootschap beslist en daar dus ook over zal moeten worden geïnformeerd. Zie over de informatieverstrekking in verband met voorgestelde statutenwijzigingen of (andere) structuurwijzigingen ook par. 3.2.2.4 onder (i) en (ii) hierna. Daarnaast heeft de individuele aandeelhouder onder meer recht op toegang tot het aandeelhoudersregister (artikel 2:85 lid 4 BW en artikel 2:194 lid 5 BW) en de besluitenlijst (artikel 2:120/230 lid 4 BW). Uittreksels en deponeringen van de vennootschap, waaronder haar statuten, zijn toegankelijk via het handelsregister en worden in de praktijk desgevraagd veelal ook kosteloos verstrekt aan aandeelhouders.

163. Ik wijs bijvoorbeeld op de *Steenfabriek*-beschikkingen van de Ondernemingskamer, waarin de Ondernemingskamer overwoog “dat waar persoonlijke verhoudingen door achterdocht werden geregeerd een ruimhartige, feitelijke en verifieerbare informatieverstrekking cruciaal is” (zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12; en Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.4). Vgl. Kalss 2020, p. 218.

vennootschapsleiding.¹⁶⁴ De gegronde vrees dat dergelijk handelen aan het licht komt en dat aandeelhouders daartegen kunnen optreden, bijvoorbeeld door dit voor te leggen aan de rechter die daar sancties aan kan verbinden, biedt een sterke prikkel om dit gedrag te voorkomen. Vreemde ogen dwingen.¹⁶⁵

Ter illustratie van het voorgaande wijs ik op de openheid die het bestuur dient te betrachten wanneer sprake is van een (mogelijk) tegenstrijdig belang.¹⁶⁶ Het betrachten van openheid jegens de aandeelhouders is onder meer bedoeld om te laten zien op welke wijze de betrokken belangen zijn meegewogen en om marktconforme transactievoorwaarden (en dus misbruik van het tegenstrijdig belang) zoveel mogelijk te waarborgen. Dit is een uiting van de zorgfunctie van informatierechten van aandeelhouders. Ook komen hierbij de zojuist genoemde neveneffecten naar voren. Het betrachten van openheid helpt te voorkomen dat het bestuur in de verleiding komt om zijn positie te misbruiken voor eigen gewin; dergelijk wanbestuur zal immers aan het licht komen en in rechte kunnen worden aangevochten. Tegelijkertijd kunnen aandeelhouders aan de hand van de verstrekte informatie verifiëren dat het bestuur voldoende oog heeft gehad voor hun belangen en zijn taak behoorlijk heeft vervuld. Dit draagt bij aan het vertrouwen van de aandeelhouders in het bestuur.

2.5.3 Omgang met informatie van de vennootschap

Aandeelhouders hebben veel vrijheid in de wijze waarop zij de verkregen informatie gebruiken. Als gezegd, zijn individuele aandeelhouders in beginsel gerechtigd hun eigen belang na te streven. Daaruit volgt ook dat zij in beginsel niet gehouden zijn tot geheimhouding van de verkregen informatie.¹⁶⁷ Tegen deze achtergrond is in algemene zin betoogd dat verstrekking van informatie aan aandeelhouders feitelijk gelijk staat aan openbaarmaking van die informatie.¹⁶⁸

Dit uitgangspunt verdient evenwel enige nuance. Ik acht het verdedigbaar dat in voorkomende gevallen een geheimhoudingsplicht kan voortvloeien uit

164. Vgl. Suetens-Bourgeois (diss.) 1969, p. 375: “Zoals het zonnelicht het beste preventief geneesmiddel is, is het kunstlicht op de handelingen van de N.V. het beste preventief middel tegen meerderheidsmisbruik.”

165. Deze gedachte speelt ook in de eerder besproken *agency theory*, zie par. 2.3.4.1 hiervoor.

166. Richtinggevend zijn met name Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*); en HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*). Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*); Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*); Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, *JOR* 2022/176 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*); Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *JOR* 2022/175 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Omines*); Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*); en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*).

167. Zie Timmerman 1988, p. 308-309; en Van der Korst (diss.) 2007, p. 9.

168. Zie Timmerman 1988, p. 308-309; en Van der Korst (diss.) 2007, p. 9 en 166-167.

HOOFDSTUK 2

artikel 2:8 BW, bijvoorbeeld in die gevallen waarin het op voorhand duidelijk is dat verdere verspreiding van de informatie door een aandeelhouder de vennootschap zou schaden. Daarbij kunnen verschillende gezichtspunten een rol spelen, waaronder de aard van de informatie, de beslotenheid van het samenwerkingsverband en de vertrouwensband tussen de betrokken aandeelhouders. Een aan artikel 2:8 BW ontleende geheimhoudingsplicht past binnen de opkomende gedachte dat aandeelhouders zich (meer) zouden moeten laten leiden door het belang van de vennootschap.¹⁶⁹ Uiteraard kan een dergelijke geheimhoudingsplicht ook contractueel worden overeengekomen.¹⁷⁰

2.5.4 De aandeelhouder met een dubbelrol

Het voorgaande ligt anders voor de aandeelhouder die tevens (feitelijk¹⁷¹) zitting neemt in de vennootschapsleiding. In die gevallen zal de aandeelhouder als gevolg van zijn dubbelrol worden geacht te beschikken over toegang tot informatie van de vennootschap. Een (rechts)persoon zal informatie die hij heeft verkregen – of die aan hem wordt toegerekend – als lid van de vennootschapsleiding nu eenmaal niet van zich (kunnen) afschudden in hoedanigheid van aandeelhouder.¹⁷² Indien en voor zover dit leidt tot een onaanvaardbare informatieasymmetrie tussen aandeelhouders, kan dit worden gecompenseerd via de band van artikel 2:8 BW.¹⁷³

Wat nu als de aandeelhouder niet zelf in de vennootschapsleiding zitting neemt, maar daarin wordt vertegenwoordigd door een door hem voorgedragen persoon? In dergelijke gevallen wordt in de rechtspraak veelal aangenomen dat de aandeelhouder via zijn vertegenwoordiger toegang heeft tot (bepaalde) informatie van de vennootschap.¹⁷⁴ Dit komt mij voor als een billijk en werk-

169. Zie bijvoorbeeld Kemp (oratie) 2022.

170. Zie over contractuele geheimhoudingsverplichtingen ook par. 6.4.4 hierna.

171. Hieronder versta ik bijvoorbeeld ook de situatie dat de UBO van de aandeelhouder zitting heeft in de vennootschapsleiding, althans dat achter de aandeelhouder en de bestuurder dezelfde (natuurlijke) personen zitten. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*) en Hof Amsterdam (OK) 20 april 2005, *JOR* 2005/180 (*Call Active*), r.o. 3.4.

172. Zie Katan (diss.) 2017, p. 397 e.v. en p. 431 e.v., die in dit verband spreekt van het ‘schizofrenie-argument’; en Kalss 2020, p. 219.

173. Zie hierover ook hoofdstuk 5 hierna.

174. Dit was bijvoorbeeld aan de orde in Hof Amsterdam (OK) 14 september 2020, *ARO* 2020/169 (*TAF*), waarin het ging om een natuurlijk persoon die als bestuurder was benoemd op voordracht van de (aankomend) meerderheidsaandeelhouder (r.o. 3.14); Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), waarin het merendeel van de aandelen uiteindelijk in handen was van de familie Bos, en één van de familieleden in het bestuur van de vennootschap zat (r.o. 3.17 onder a en b); en Hof Amsterdam (OK) 3 mei 2006, *JOR* 2006/211 (*Bonne Route*), waarin het bestuur bestond uit een Belgische vennootschap en een natuurlijk persoon die beiden waren benoemd door de grootaandeelhouder, een investeringsmaatschappij (r.o. 2.7 en 3.8). In ieder van deze beschikkingen is een informatieasym-

baar uitgangspunt. Niettemin zal dit uitgangspunt onder omstandigheden nuanceren behoeven. Ik wijs bijvoorbeeld op de situatie dat bepaalde informatie op grond van de wet of een overeenkomst vertrouwelijk dient te blijven¹⁷⁵ of dat een (schadelijk) tegenstrijdig belang van de aandeelhouder in de weg kan staan aan informatieverstrekking. In dergelijke omstandigheden kan de functionele geheimhoudingsplicht van leden van de vennootschapsleiding eraan in de weg staan dat informatie met een achterliggende aandeelhouder kan worden gedeeld.

Bij het voorgaande moet worden bedacht dat niet elke dubbelrol noodzakelijkerwijs zal betekenen dat de aandeelhouder ook feitelijk volledig zal (kunnen) worden geïnformeerd over het reilen en zeilen van de vennootschap. In de regel zal een bestuurder uit hoofde van zijn taak bijvoorbeeld beter op de hoogte zijn van het reilen en zeilen van de vennootschap dan een commissaris. Een en ander hangt ook af van de organisatie van de vennootschap, waaronder een eventuele taakverdeling onder individuele leden van de vennootschapsleiding¹⁷⁶ en verschillen in hun betrokkenheid.¹⁷⁷ Daarnaast zijn er situaties denkbaar waarin een individuele bestuurder of commissaris de toegang tot bepaalde informatie wordt ontzegd.¹⁷⁸ Binnen het bestuur of de raad van commissarissen kan derhalve ook informatieasymmetrie ontstaan.

Een dubbelrol is niet alleen relevant voor de toegang van een aandeelhouder tot informatie van de vennootschap, maar kan ook gevolgen hebben voor de omgang met die informatie. Zo kan een aan die dubbelrol ontleende loyaliteitsplicht mijns inziens meebrengen dat op de aandeelhouder een geheimhou-

metrie aangenomen tussen de aandeelhouder die in het bestuur was vertegenwoordigd en de aandeelhouder die dat niet was.

175. Denk bijvoorbeeld aan regulatorisch beschermde informatie, zoals persoonsgegevens of koersgevoelige informatie waarvan de openbaarmaking is uitgesteld.
176. Vgl. De Roo (diss.) 2021, p. 354.
177. Denk bijvoorbeeld aan een investeerder die in het bestuur treedt en meebeslist over belangrijke aangelegenheden, maar de dagelijkse leiding wordt gelaten aan de overige bestuurders.
178. Zie in het kader van het bestuur De Roo (diss.) 2021, p. 354-355, met verwijzingen aldaar. De Roo wijst in dit verband op situaties waarin het informatieverzoek van de individuele bestuurder geen zakelijke grondslag heeft of verstrekking van de aldus verzochte informatie in strijd zou zijn met de plicht van het bestuur om zorg te dragen voor het rechtsconform handelen van de vennootschap of (anderszins) in strijd zou zijn met het vennootschapsbelang. Overigens komt het in geschilsituaties soms voor dat bestuurders de toegang tot informatie van de vennootschap wordt ontzegd, bijvoorbeeld door een bestuurder af te sluiten van systemen die relevant zijn voor de administratie. Dergelijke situaties deden zich bijvoorbeeld voor in Hof Amsterdam (OK) 13 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:313 (*Speed Covid Test*), r.o. 3.4 e.v.; Hof Amsterdam (OK) 7 juni 2018, *JOR* 2018/276 m.nt. M. Holtzer (*DMBH Vastgoed*), r.o. 3.5; en Hof Amsterdam (OK) 28 juni 2011, *ARO* 2011/107 (*Waterspreng*), r.o. 3.4. In al deze beschikkingen droeg dit bij aan het oordeel dat er gegronde redenen waren voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van de betrokken vennootschap. Ik meen dat het voorgaande van overeenkomstige toepassing is op de informatiepositie van de individuele commissaris (zie ook voetnoot 129 bij par. 2.4.2 hiervoor).

HOOFDSTUK 2

dingsplicht rust,¹⁷⁹ in ieder geval ten aanzien van informatie die hij uit hoofde van zijn dubbelrol heeft verkregen. Ik zie hierin de keerzijde van de informatievoorsprong die de aandeelhouder aan zijn dubbelrol ontleent. De functionaris kan zijn functionele geheimhoudingsplicht niet zomaar ontlopen door een andere pet op te zetten.

2.6 Slotbeschouwingen

Zoals alle transparantieplichten van de vennootschap, zijn ook de informatierechten van aandeelhouders de resultante van een belangenafweging. Het belang van de vennootschap bij geheimhouding van bepaalde informatie wordt afgezet tegen het belang van de betrokken aandeelhouder(s) bij toegang tot die informatie. Het uitgangspunt is dat de vennootschap haar informatie niet hoeft te verstrekken aan haar aandeelhouders. Aandeelhouders hebben daardoor slechts recht op informatie indien zij daarbij een voldoende redelijk belang hebben, en ook dan uitsluitend voor zover geen zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen verstrekking van de betreffende informatie. In een aantal gevallen is die belangenafweging reeds door de wetgever gemaakt, en is de uitkomst daarvan in de wet neergelegd. In alle andere gevallen zal deze belangenafweging steeds moeten worden gemaakt in het licht van alle omstandigheden van het geval. In de navolgende hoofdstukken zal ik richtsnoeren bieden die behulpzaam kunnen zijn bij de belangenafweging.

De regulering van deze informatierechten geschiedt hoofdzakelijk aan de hand van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. Deze open norm biedt ruimte voor maatwerk. Daarbij zal steeds een balans moeten worden gezocht. Wordt te weinig informatie verstrekt, dan kunnen aandeelhouders hun rol binnen de vennootschap niet vervullen en resulteert dit in een suboptimaal functioneren van de vennootschap. Wordt daarentegen te veel informatie verstrekt, dan leidt dit tot onevenredige belasting van de vennootschapsleiding en een onevenredige inspanning van de aandeelhouder om de verstrekte informatie tot zich te nemen. Waar de balans ligt, zal voor iedere vennootschap anders liggen en van geval tot geval moeten worden vastgesteld.

In besloten verhoudingen zal veelal sprake zijn van een zwakkere functiescheiding met meer betrokken aandeelhouders. In dergelijke gevallen zal het maken van een *exit* meestal geen reële optie zijn voor de ontevreden aandeelhouder. Zijn belang bij *voice* neemt daardoor toe. Om zijn *voice*-rechten te kunnen uitoefenen, zal de aandeelhouder echter moeten beschikken over voldoende relevante informatie van de vennootschap. Het voorgaande ligt anders in open

179. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2006 (*Johema*), waarin wordt verwezen naar “de loyaliteit die hij als indirect bestuurder en 50%-aandeelhouder van *Johema c.s.* jegens de vennootschappen had te betrachten.” De Ondernemingskamer lijkt hiermee aan te nemen dat de loyaliteitsplicht in beide hoedanigheden geldt.

TOEGANG TOT INFORMATIE VAN DE VENNOOTSCHAP

verhoudingen, waar juist sprake zal zijn van een sterke functiescheiding. In open verhoudingen is de drempel voor een *exit* echter ook lager, hetgeen het belang van de aandeelhouder bij *voice* beperkt. Dit heeft zijn weerslag op de toegang van de aandeelhouder tot informatie. De beschikbare informatie zal meer zijn gericht op de markt en bedoeld zijn om een juiste prijsvorming te waarborgen, en minder om de aandeelhouder als zodanig in staat te stellen zijn *voice*-rechten uit te oefenen. Dit principe zal in de navolgende hoofdstukken op verschillende wijzen tot uiting komen.

Hoofdstuk 3. Toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming

3.1 Plan van aanpak

In dit hoofdstuk komt de toegang tot informatie in de voorfase van besluitvorming door de algemene vergadering aan bod. Hiermee doel ik op de informatieverstrekking aan aandeelhouders die hen in staat stelt om op behoorlijke wijze deel te nemen aan het besluitvormingsproces ter vergadering of daarbuiten. Daarvoor is vereist dat zij op geïnformeerde en weloverwogen wijze hun stem kunnen uitbrengen en kunnen deelnemen aan de eventuele beraadslaging ter vergadering. Ik neem de besluitvorming ter vergadering als uitgangspunt, maar zal op punten ook een zijstap maken met betrekking tot besluitvorming buiten vergadering.

In paragraaf 3.2 ga ik in op het besluitvormingsproces binnen en buiten vergadering. Voor besluitvorming ter vergadering zijn in de kern drie fasen te onderscheiden: de bijeenroeping en oproeping van de aandeelhoudersvergadering, de daaropvolgende periode tot aan de vergadering en de vergadering zelf. De informatieverstrekking in de voorfase vangt aan met de oproeping en wordt afgesloten ter vergadering. In de tussenperiode kan aanvullende informatie worden verstrekt. Buiten vergadering is deze periode minder goed te duiden, maar eveneens relevant. Vervolgens zal ik in paragraaf 3.3 bij enkele aspecten van de informatieverstrekking in de voorfase stilstaan. Daarbij ligt de nadruk op de aard en functie van die informatieverstrekking en de daaruit volgende vereisten voor wat betreft reikwijdte en timing van de informatieverstrekking. Bepalend daarbij is het zogeheten inzichtelijkheidsvereiste. Mede op basis daarvan wordt in paragraaf 3.4 de regulering van de informatieverstrekking in de voorfase toegelicht aan de hand van een drietal gezichtspunten. In paragraaf 3.5 deel ik enkele slotbeschouwingen.

3.2 Het besluitvormingsproces

3.2.1 *Bijeenroeping van, en oproeping tot, de aandeelhoudersvergadering*

De algemene vergadering dient ten minste eenmaal tot besluitvorming over te gaan.¹ Van oudsher geschiedt dit tijdens de zogeheten jaarvergadering.²

1. Artikel 2:108/218 BW.

2. Dit is voor de NV nog steeds het wettelijk uitgangspunt (artikel 2:108 BW); bij de BV kan er ook voor worden gekozen om ten minste eenmaal per jaar buiten vergadering te besluiten.

HOOFDSTUK 3

Daarnaast kunnen van tijd tot tijd zogenoemde buitengewone algemene vergaderingen worden gehouden. Behoudens andersluidende statutaire bepalingen, gelden voor zowel de ‘gewone’ algemene vergadering als de buitengewone algemene vergaderingen dezelfde formaliteiten en eisen omtrent het beschikbaar stellen van informatie.

Een onderscheid wordt gemaakt tussen de bijeenroeping van, en de oproeping tot de algemene vergadering. De bijeenroeping is het besluit van de vennootschap dat de algemene vergadering kan worden opgeroepen.³ Tot bijeenroeping van de algemene vergadering zijn bevoegd het bestuur, de raad van commissarissen en anderen die daartoe krachtens de statuten bevoegd zijn.⁴ In bepaalde gevallen kunnen een of meer aandeelhouders gezamenlijk handelend een rechterlijke machtiging krijgen tot bijeenroeping van een algemene vergadering.⁵ Het bijeenroepingsbesluit wordt vervolgens uitgevoerd door de vergadergerechtigden op te roepen tot de algemene vergadering.⁶ Dit is – zoals iedere uitvoering van een besluit van de vennootschap – een taak van het bestuur.⁷ Iedere bestuurder is tot oproeping bevoegd; hoewel de oproeping namens de vennootschap geschiedt, is dit gezien het voorgaande geen vertegenwoordigingshandeling. Bij een geautoriseerde oproeping kan oproeping geschieden door ieder van de aldus gemachtigde aandeelhouders.⁸

Voor de NV geschiedt de oproeping tot de algemene vergadering door aankondiging van de vergadering in een landelijk verspreid dagblad.⁹ Indien de statuten daarin voorzien, kunnen de houders van aandelen op naam worden opgeroepen door middel van het versturen van oproepingsbrieven aan de adressen van die aandeelhouders zoals vermeld in het aandeelhoudersregister.¹⁰ Indien de statuten daarin voorzien, of indien het een beursvennootschap betreft met een notering aan een gereguleerde markt, kan oproeping geschieden door middel van “*een langs elektronische weg openbaar gemaakte aankondiging die tot de dag van de algemene vergadering rechtstreeks en permanent toegankelijk is*”.¹¹ In de praktijk betekent dit dat een aankondiging zal worden geplaatst op

3. Zie Dumoulin (diss.) 1999, p. 125.

4. Artikel 2:109/119 BW.

5. Dit kan op verzoek van (a) één of meer aandeelhouders die (gezamenlijk) ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen indien het bestuur of de raad van commissarissen daartoe op hun verlangen niet overgaat (artikel 2:110/111 en 2:220/221 BW); of (b) iedere aandeelhouder indien degenen die daartoe bevoegd zijn in gebreke zijn gebleven een krachtens wet of statuten voorgeschreven algemene vergadering bijeen te roepen (artikel 2:112/222 BW).

6. Zie Dumoulin (diss.) 1999, p. 146; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 36 onder a.

7. Zie Dumoulin (diss.) 1999, p. 146; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 36 onder b.

8. Artikel 2:110/220 jo. 111/221 BW.

9. Artikel 2:113 lid 2 BW.

10. Artikel 2:113 lid 3 BW.

11. Artikel 2:113 lid 6 BW.

de website van de vennootschap, waarbij het oproepingsbericht en eventuele begeleidende documenten algemeen beschikbaar worden gesteld. Oproeping bij de BV geschiedt door middel van het versturen van oproepingsbrieven aan de adressen van de aandeelhouders zoals vermeld in het aandeelhoudersregister¹² of per e-mail.¹³

Bij de oproeping tot de algemene vergadering dient een wettelijke minimumtermijn in acht te worden genomen. Bij de NV vindt de oproeping plaats uiterlijk op de vijftiende dag vóór de dag van de algemene vergadering,¹⁴ bij de BV uiterlijk op de achtste dag vóór de dag van de algemene vergadering¹⁵ en bij de beursvennootschap met een notering aan een gereguleerde markt uiterlijk op de tweeënveertigste dag vóór de dag van de vergadering.¹⁶ Wordt deze termijn niet nageleefd, dan zijn de ter vergadering genomen besluiten in beginsel vernietigbaar.¹⁷ Het belang van een tijdige oproeping is met name erin gelegen om de vergadergerechtigden de gelegenheid te bieden om na te gaan of zij wensen deel te nemen aan de algemene vergadering en, zo ja, om zich voor te bereiden op het overleg en de besluitvorming aldaar.¹⁸

Onduidelijkheid bestaat over de vraag of de oproeping heeft plaatsgevonden op het moment dat het oproepingsbericht is verzonden aan de aandeelhouder (de verzendtheorie) of op het moment dat de aandeelhouder het oproepingsbericht heeft ontvangen (de ontvangsttheorie). Uitgaande van de ontvangsttheorie van artikel 3:37 lid 3 BW, zou het oproepingsbericht de aandeelhouder moeten hebben bereikt om werking te hebben.¹⁹ In die zin oordeelde ook het Hof Amsterdam in 2009.²⁰ De Rechtbank Arnhem overwoog daarentegen in 2011

12. Artikel 2:223 lid 1 BW.

13. Artikel 2:223 lid 2 BW, waarin wordt gesproken over een langs elektronische weg toegezonden leesbaar en reproduceerbaar bericht.

14. Artikel 2:115 lid 1 BW.

15. Artikel 2:225 BW.

16. Artikel 2:115 lid 2 BW.

17. Artikel 2:15 lid 1 sub a BW. Dat is voor de NV slechts anders wanneer met algemene stem wordt besloten op een algemene vergadering waarop het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd (artikel 2:115 lid 1 BW, laatste volzin). Voor de BV is vereist dat alle vergadergerechtigden ermee hebben ingestemd dat de besluitvorming plaatsvindt en de bestuurders en de commissarissen voorafgaand aan de besluitvorming in de gelegenheid zijn gesteld om advies uit te brengen (artikel 2:225 BW).

18. Zie Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:115 BW, aant. 1. Zie ook de overweging van de wetgever bij de invoering van een wettelijke oproepingstermijn in Belinfante 1929, p. 79: *“Wil de oproeping eene doeltreffende zijn, dan behoort zij noch te langen tijd, noch te kort, vóór den den der algemeene vergadering te geschieden; heeft zij zeer langen tijd te voren plaats, dan is men geneigd den dag der vergadering te vergeten, en geschiedt zij te korten tijd vooraf, dan heeft men somwijlen niet voldoende gelegenheid om zich behoorlijk voor te bereiden.”*

19. Zie in deze zin Dumoulin (diss.) 1999, p. 254.

20. Zie Hof Amsterdam 20 oktober 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BL3597 (*Moshi Holding*), r.o. 4.4: *“In een geval als het onderhavige, waarin de aandelen op naam gesteld zijn en de namen en adressen van de aandeelhouders dus bekend zijn, heeft op grond van de aldus toe-*

dat uit het bijzondere karakter van de oproeping van een algemene vergadering volgt dat onder ‘oproeping’ moet worden verstaan het versturen van het oproepingsbericht.²¹ Met Van Solinge en Nieuwe Weme²² en Groffen²³ meen ik dat de pragmatische benadering van de Rechtbank Arnhem juist en wenselijk is. Door het moment van verzending als uitgangspunt te gebruiken, is eenvoudiger vast te stellen of de algemene vergadering inderdaad tijdig is opgeroepen en wordt discussie achteraf voorkomen. Voor alle aandeelhouders kan dan eenvoudig bij één moment van oproeping worden aangesloten. Daardoor is eenvoudiger vast te stellen of de ter vergadering genomen besluiten kunnen worden aangetast, wat de rechtszekerheid ten goede komt. Niettemin kan het in uitzonderlijke omstandigheden zo zijn dat, zelfs indien alle formele vereisten rondom de oproeping in acht zijn genomen, het bestuur extra maatregelen zal moeten treffen om te waarborgen dat aandeelhouders wiens belangen in het bijzonder worden geraakt door de voorgenomen besluitvorming voldoende in de gelegenheid zijn gesteld om kennis te nemen van de oproeping.²⁴

De wet zwijgt over de taal waarin de oproeping en eventuele begeleidende documenten luiden.²⁵ Ik meen dat moet worden aangesloten bij de beoogde voertaal voor de algemene vergadering waarop de oproeping ziet.²⁶ Doorgaans

passelijke ontvangsttheorie (neergelegd in artikel 3:37, derde lid BW) als dag van oproeping te gelden de dag, waarop de aandeelhouders de oproepingsbrief hebben ontvangen.”

21. Zie Rb. Arnhem 30 maart 2011, *JOR* 2011/176 m.nt. C.J. Groffen (*Cyclomedia Technology*), r.o. 4.6: “[Tegen toepassing van de ontvangsttheorie – toev. PH] pleit echter het bijzondere karakter van deze verklaring: de oproeping is enerzijds nodig om de aandeelhouders tijdig te verwittigen van de aanstaande vergadering, maar anderzijds volgt in beginsel uit de wet (artikel 2:223 BW) dat aan de vereisten is voldaan indien is opgeroepen op de daar bepaalde wijze. Een op de praktijk afgestemde uitleg van artikel 2:225 BW brengt dan mee dat onder het begrip “oproeping” moet worden verstaan het verzenden van de oproepingsbrieven. Een andere opvatting zou er immers op neerkomen dat de vennootschap zich er van dient te vergewissen dat de oproepingsbrieven op een zodanig tijdstip zijn verzonden dat deze redelijkerwijs voor de vijftiende dag voorafgaand aan de vergadering zullen worden bezorgd. Een dergelijk criterium is te ongewis.”
22. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 37.
23. Zie de noot van Groffen bij Rb. Arnhem 30 maart 2011, *JOR* 2011/176 m.nt. C.J. Groffen (*Cyclomedia Technology*), onder 1.
24. Zie HR 30 oktober 1964, *NJ* 1965/107 m.nt. G.J. Scholten (*Mante*), waarin werd overwogen dat “ook indien alle formele vereisten, bij wet of statuten voor de wijze van oproeping van een aandeelhoudersvergadering gesteld is, is voldaan, de eisen van redelijkheid en billijkheid, die aandeelhouders jegens elkander in acht hebben te nemen, onder omstandigheden kunnen medebrengen, dat een aandeelhoudersvergadering niet tot het nemen van een besluit aangaande een onderwerp waarbij de belangen van bepaalde aandeelhouders in bijzondere mate zijn betrokken overgaat, alvorens te hebben nagegaan of die aandeelhouders genoegzaam in de gelegenheid zijn gesteld aan de besluitvorming over dit hen in het bijzonder rakende onderwerp deel te nemen.”; en Hof Den Haag 17 maart 1983, *NJ* 1984/81 (*Food Concepts*). Zie ook Noldus (diss.) 1969, p. 255-257, met aldaar aangehaalde rechtspraak.
25. Zie ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 68 onder g.
26. Zie anders Van Solinge 1994, p. 43, die ervan uit lijkt te gaan dat de vergaderstukken in het Nederlands moeten worden opgesteld.

zal worden gekozen voor de Nederlandse of de Engelse taal. In algemene zin meen ik dat mag worden aangenomen dat aandeelhouders van Nederlandse vennootschappen de Nederlandse en de Engelse taal voldoende beheersen om in die taal kennis te kunnen nemen van de vergaderstukken en aan de algemene vergadering te kunnen deelnemen. Indien een of meer vergadergerechtigden de aldus gekozen voertaal niet (voldoende) machtig is, kan dit nopen tot het treffen van extra voorzieningen.²⁷ Daarbij kan worden gedacht aan het verstrekken van vertaalde versies van de vergaderstukken en simultaanvertaling.

3.2.2 *Informatieverstrekking voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering*

De informatieverstrekking voorafgaand aan de algemene vergadering vangt aan met het oproepingsbericht, dat in ieder geval bestaat uit de agenda en logistieke informatie. De agendapunten kunnen nader worden toegelicht en onderbouwd aan de hand van achterliggende documenten.

3.2.2.1 **De agenda, de toelichting daarop en achterliggende informatie**

Het oproepingsbericht vermeldt de ter vergadering te behandelen onderwerpen, oftewel de agenda.²⁸ De agenda bestaat uit stempunten, discussiepunten en formele punten.²⁹ Stempunten zijn onderwerpen die ter stemming worden gebracht op de vergadering. Discussiepunten zijn onderwerpen die ter vergadering worden besproken. De formele punten zijn met name de opening en sluiting van de agenda, waarmee de voorzitter de algemene vergadering als orgaan ‘activeert’ en ‘deactiveert’.³⁰ Breukink onderscheidt daarnaast nog de rondvraag als afzonderlijk agendapunt van eigen aard.³¹

Voor beursvennootschappen geeft de Corporate Governance Code een rijtje van onderwerpen die in ieder geval als afzonderlijke agendapunten moeten worden opgenomen.³² Dit zijn onderwerpen die zien op de governance van de vennootschap,³³ de financiële rechten verbonden aan aandelen³⁴ of de

27. Zie Klein Wassink 2000; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I/b* 2019, nr. 68 onder g.

28. De termen ‘agenda’ en ‘ter vergadering te behandelen onderwerpen’ zijn synoniemen van elkaar, aldus ook Breukink (diss.) 2022, p. 7-8.

29. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 7 e.v.

30. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 9. Zie over het ‘sluimerbestaan’ van de algemene vergadering ook par. 2.3.3.1 hiervoor.

31. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 17-20.

32. Zie best practice bepaling 4.1.3 van de Corporate Governance Code.

33. Namelijk materiële wijzigingen in de statuten, voorstellen omtrent de benoeming van bestuurders en commissarissen en elke substantiële verandering in de corporate governance structuur van de vennootschap en in de naleving van de Corporate Governance Code.

34. Namelijk het reservering- en dividendbeleid van de vennootschap (de hoogte en bestemming van de reservering, de hoogte van het dividend en de dividendvorm) en het voorstel tot uitkering van dividend.

verantwoording aan de algemene vergadering.³⁵ Het afzonderlijk opnemen van (samenhangende) agendapunten komt de inzichtelijkheid van de agenda ten goede en voorkomt dat relevante onderwerpen op verholde wijze op de agenda worden opgenomen of als ‘pakketdeal’ worden aangeboden.³⁶ Het kan daardoor ook wenselijk zijn om dergelijke onderwerpen als afzonderlijke agendapunten op te nemen bij vennootschappen zonder notering ter beurse.

De agendapunten kunnen verder worden geduid en uitgelegd met een nadere toelichting. Een behoorlijke toelichting zal ten minste de motieven, de inhoud en – indien het een stempunt betreft – de mogelijke consequenties van aanname van het voorstel dienen weer te geven.³⁷ Ook kunnen achterliggende documenten worden verstrekt. In beginsel is het aan de partij die de vergadering oproept om eventueel een toelichting en/of achterliggende documenten te verstrekken. Voor NV’s met een beursnotering aan een gereguleerde markt is een toelichting verplicht voor agendapunten waarvoor geen ontwerpbesluit aan de algemene vergadering wordt voorgelegd.³⁸ Daarnaast volgt in bepaalde gevallen een verplichting tot het verstrekken van achterliggende documenten uit de wet of uit de statuten, waarover ook paragraaf 3.2.2.4 hierna. Ook na de oproeping kunnen een (nadere) toelichting en achterliggende documenten worden verstrekt.

3.2.2.2 Logistieke informatie

Naast de agenda, bevat het oproepingsbericht ook de logistieke informatie die relevant is voor de deelname aan de vergadering. Hieronder valt informatie als de locatie en het tijdstip van de algemene vergadering alsmede de procedure voor deelname aan de algemene vergadering bij schriftelijk gevolmachtigde.³⁹ Betreft het een beursvennootschap met een notering aan een gereguleerde markt, dan moet het oproepingsbericht ook de procedure voor elektronische

35. Namelijk decharge van bestuurders en commissarissen en de benoeming van de externe accountant.

36. Als voorbeeld van een dergelijke ‘pakketdeal’ noem ik het dechargebesluit. Indien de decharge collectief geschiedt, bijvoorbeeld door in één keer te stemmen over de decharge van alle bestuurders, kan aandeelhouders de mogelijkheid worden ontnomen om de decharge te onthouden aan specifieke leden van de vennootschapsleiding indien daartoe aanleiding zou bestaan. Dit wordt voorkomen indien de decharge van individuele leden van de vennootschapsleiding afzonderlijk wordt geagendeerd. Ik wijs ook op het risico dat een onwenselijke wijziging van de statuten wordt verborgen in een meer omvattende statutenwijziging (vgl. par. 3.2.2.4 onder (i) hierna).

37. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 44; en Van der Korst, Nieuwe Weme & Van Solinge 2008, p. 27. Zie voor een voorbeeld uit de rechtspraak ook Hof Amsterdam (OK) 12 oktober 2016, *JOR* 2017/90 (*Delta Lloyd II*), r.o. 3.31, waarin de Ondernemingskamer overweegt dat het voor de hand zou hebben gelegen als de toelichting mede had gezien op de mogelijke gevolgen van het voorliggende besluit op een eventuele overname.

38. Artikel 5:25ka lid 1 sub c Wft.

39. Artikel 2:114 lid 1 sub a BW.

deelname en uitoefening van het stemrecht, het adres van de website van de vennootschap en de registratiedatum bevatten.⁴⁰ Voor de BV volgt strikt genomen niet uit artikel 2:224 BW dat dergelijke logistieke informatie wordt vermeld op het oproepingsbericht, al ligt het voor de hand dat ten minste de locatie en het tijdstip van de vergadering worden vermeld in dat bericht.

3.2.2.3 Wettelijk voorgeschreven mededelingen

De wet of statuten kunnen voorts vergen dat aan de algemene vergadering bepaalde mededelingen moeten worden gedaan.⁴¹ Dergelijke mededelingen kunnen geschieden door opneming hetzij in de oproeping hetzij in het stuk dat ter kennisneming ten kantore der vennootschap is neergelegd, mits daarvan in de oproeping melding wordt gemaakt. Een dergelijke mededeling kan bijvoorbeeld vereist zijn bij de benoeming van een commissaris in een structuurvennootschap.⁴²

3.2.2.4 Verplichte informatieverstrekking

i. Statutenwijziging

Op grond van artikel 2:123/233 BW dient een voorstel tot statutenwijziging reeds bij de oproeping te worden vermeld, waarbij ook een (Nederlandstalig) concept van de voorgestelde statuten beschikbaar wordt gesteld.⁴³ Voor beursvennootschappen bepaalt de Corporate Governance Code expliciet dat iedere ‘materiële statutenwijziging’ als apart punt op de agenda moet worden opgenomen.⁴⁴ Daarmee wordt voorkomen dat bepaalde – in potentie onwenselijke – wijzigingen worden ‘verborgen’ in een meer algemeen voorstel tot wijziging van de statuten.⁴⁵ Ook om die reden is het van belang dat de algemene vergadering voldoende inzicht heeft in de beoogde statutenwijziging.

Met deze bepaling komt tot uiting dat een wijziging van de statuten raakt aan de structuur en aard van de vennootschap en daarmee bij uitstek tot het domein van de algemene vergadering behoort.⁴⁶ De bevoegdheid tot wijziging van de statuten is zelfs dermate verknocht aan het wezen van het aandeelhouderschap dat deze niet kan worden gedelegeerd aan een ander orgaan of een

40. Artikel 2:114 lid 1 sub c en 2:119 lid 3 BW.

41. Artikel 2:114/224 lid 3 BW.

42. Artikel 2:168/268 BW.

43. Zie ook Rechtbank Arnhem 10 december 2008, ECLI:NL:RBARN:2008:BG7072 (*Gemeente Arnhem/Gelredome*), r.o. 7.15-7.18.

44. Zie Corporate Governance Code, best practice bepaling 4.1.3 onder i.

45. Zie Kleipool e.a. 2023, p. 226.

46. Zie par. 2.3.3.1 hiervoor.

HOOFDSTUK 3

derde partij.⁴⁷ Doordat een statutenwijziging een grote impact kan hebben op de vennootschap en haar governance, moet een voorstel daartoe tijdig aan de algemene vergadering worden voorgelegd, opdat daarover een behoorlijk en geïnformeerd oordeel kan worden gevormd.⁴⁸

ii. Structuurwijzigingen: fusie, splitsing en omzetting

Het Nederlandse ondernemingsrecht kent drie vormen van structuurwijziging: fusie, splitsing en omzetting. Zoals de wijziging van statuten, raken dergelijke structuurwijzigingen aan de aard en structuur van de vennootschap en behoren daarmee naar hun aard tot het domein van de algemene vergadering.⁴⁹ Bij de benodigde besluitvorming wordt in nationale situaties aansluiting gezocht bij de vereisten die gelden voor een statutenwijziging.⁵⁰

De wettelijke regeling voor een nationale omzetting is overzichtelijk. Kort samengevat, is op grond van artikel 2:18 lid 2 BW voor de omzetting van een BV of NV een besluit tot omzetting en statutenwijziging vereist, waarna een notariële akte van omzetting wordt gepasseerd waarmee de omzetting van kracht wordt. De hiervoor omschreven vereisten voor een statutenwijziging zijn derhalve van overeenkomstige toepassing op de omzetting.

Op de fusie, splitsing en grensoverschrijdende omzetting zijn uitvoerigere wettelijke regelingen van toepassing. Dit uit zich onder meer in de voorgeschreven transparantieplichten. De bij een fusie of splitsing betrokken vennootschappen zijn gehouden de voorgenomen transactie aan te kondigen en een fusie- of splitsingsvoorstel inclusief bijlagen ter inzage te leggen ten kantore van de vennootschap of te deponeren bij het handelsregister.⁵¹ Op vergelijkbare wijze dient in geval van een grensoverschrijdende omzetting de om te zetten vennootschap een omzettingsvoorstel deponeren en aan te kondigen in de Staats-

47. Van Solinge en Nieuwe Weme spreken in dit verband over een kernbevoegdheid van de algemene vergadering, zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019, nr. 3 onder b en nr. 9. Zie ook par. 2.3 hiervoor.

48. Zie hierover Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019, nr. 13 onder b; en de toelichting bij artikel 47 WvK (oud), de voorganger van artikel 2:123/233 BW, in Belinfante 1929, p. 83: “*Het is van overwegend belang dat de aandeelhouders zich van tevoren van den inhoud der voorgestelde wijzigingen kunnen vergewissen. Vaak toch kunnen aandeelhouders onderworpen worden aan wijzigingen in de voorwaarden, waaronder zij hebben deelgenomen, welke hunne goedkeuring niet hebben verworven. In de practijk moge dit onvermijdelijk zijn, de billijkheid vordert althans, dat iedere aandeelhouder ruimschoots in de gelegenheid worde gesteld zijne gedachten over de voorgestelde wijzigingen te doen gaan.*”

49. Op grond van artikel 2:331 BW is het bestuur van een verkrijgende vennootschap bevoegd om over de fusie te besluiten, tenzij de statuten anders bepalen.

50. Zie artikel 2:18 lid 2 sub a en b BW over de omzetting en artikel 2:317/334m lid 3 en 4 BW over de fusie en splitsing. Dit ligt anders bij de grensoverschrijdende fusie, splitsing of omzetting, zie artikel 2:333gb/334pp/335hBW.

51. Artikel 2:314 BW en artikel 2:334h BW.

courant.⁵² Daarnaast ontvangen aandeelhouders en werknemers een schriftelijke toelichting op de omzetting.⁵³ Waar bij een statutenwijziging of nationale omzetting met name intern openheid wordt betracht, ligt bij een fusie, splitsing of grensoverschrijdende omzetting derhalve een belangrijke nadruk op externe transparantie.

Het betreffende voorstel is ten minste één maand beschikbaar voorafgaand aan de algemene vergadering waarop het besluit wordt genomen over de voorgenomen structuurwijziging.⁵⁴ Aandeelhouders moeten tijdig kennis kunnen nemen van alle relevante stukken en hebben recht op een kosteloos afschrift daarvan.⁵⁵ In het algemeen zal het fusie-, splitsings- of omzettingsvoorstel daarom bij het oproepingsbericht worden gevoegd. Hoewel dit strikt genomen niet wettelijk is vereist, meen ik dat een fusie, splitsing of grensoverschrijdende omzetting een dermate ingrijpende en materiële transactie betreft dat deze – net als een voorstel tot statutenwijziging – reeds bij de oproeping in de agenda moet zijn opgenomen. In de praktijk zal dit vrijwel altijd het geval zijn; doorgaans wordt een aparte (buitengewone) algemene vergadering opgeroepen om te stemmen over de voorgenomen structuurwijziging. Het besluit tot fusie, splitsing of grensoverschrijdende omzetting mag niet afwijken van het eerder gepubliceerde voorstel,⁵⁶ hetgeen het belang van dit voorstel voor de besluitvorming benadrukt.

iii. Vaststelling van de jaarrekening

Een andere exclusieve bevoegdheid van de algemene vergadering betreft de vaststelling van de jaarrekening.⁵⁷ De jaarrekening speelt een belangrijke rol in het afleggen van verantwoording door het bestuur en de raad van commissarissen.⁵⁸ Dit komt onder meer tot uitdrukking in de ondertekening van de jaarrekening, dan wel de opgegeven reden bij het ontbreken van een handtekening van een bestuurder of commissaris.⁵⁹ Na ondertekening wordt de opgemaakte jaarrekening ter inzage gelegd voor alle aandeelhouders ten kantore van de ven-

52. Artikel 2:335f BW.

53. Artikel 2:355d BW.

54. Artikel 2:317/334m/335h lid 2 BW.

55. Vgl. in verband met de juridische fusie *Kamerstukken II* 16 453, nr. 3 (MvT), p. 3. Ik meen dat voor de splitsing en de grensoverschrijdende omzetting hetzelfde geldt.

56. Artikel 2:317/334m/335h lid 1 BW, laatste volzin.

57. Artikel 2:101/210 lid 3 en 4 BW.

58. Zie hierover ook Beckman 2007.

59. Zie over de ondertekening van de jaarrekening en de betekenis daarvan Hezer & De Vries 2019. In het bijzonder wijs ik op *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 5 (Nota nav Verslag), p. 14: “Binnen het vennootschappelijk systeem vervult de jaarrekening een tweede functie als stuk waarmee bestuurders en commissarissen verantwoording afleggen over het gevoerde financiële beleid respectievelijk het toezicht op dat beleid. Ten bewijze daarvan wordt de opgemaakte jaarrekening ondertekend door alle bestuurders en commissarissen.”; en *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E (Verslag), p. 19: “Die redengeving [bij het ontbre-

HOOFDSTUK 3

nootschap.⁶⁰ Aangezien (i) de opgemaakte en ondertekende jaarrekening reeds ter inzage ligt van de algemene vergadering; (ii) deze – nadat over de vaststelling is gestemd – wordt gedeponereerd en daarmee openbaar beschikbaar wordt gesteld; en (iii) de jaarrekening een belangrijke rol speelt bij de verantwoordingsfunctie van de algemene vergadering, zullen alle aandeelhouders tijdig kennis moeten kunnen nemen van de opgemaakte en ondertekende jaarrekening en hebben zij recht op een kosteloos afschrift daarvan.

Doorgaans⁶¹ zal de vaststelling van de jaarrekening een vast agendapunt zijn op de jaarvergadering.⁶² De opgemaakte en ondertekende jaarrekening wordt dan ter vaststelling voorgelegd aan de algemene vergadering. Vóór die tijd ligt de opgemaakte en ondertekende jaarrekening reeds ter inzage voor alle aandeelhouders.⁶³ Net als bij het fusie- of splitsingsvoorstel, volgt strikt genomen niet uit de wet dat de jaarrekening samen met het oproepingsbericht wordt gedeeld met de algemene vergadering, maar ligt dat wel voor de hand en is dat in de praktijk ook gebruikelijk.

iv. Goedkeuring van een financiële steuntransactie bij de NV

Onderdeel van het kapitaalbeschermingsrecht bij de NV⁶⁴ is het zogenoemde financieel steunverbod, dat is ingevoerd bij de implementatie van de Tweede Richtlijn.⁶⁵ Samengevat komt het financieel steunverbod erop neer dat een vennootschap geen geldelijke steun mag verlenen aan derden voor het verkrijgen

ken van een handtekening – toev. PH] is vooral ten behoeve van de algemene vergadering die de jaarrekening moet vaststellen.”

60. In de wet is geen specifieke termijn voor ondertekening voorgeschreven, maar aangenomen wordt dat ondertekening dient plaats te vinden voordat de jaarrekening ter inzage wordt gelegd, zie Hezer & De Vries 2019, p. 88.
61. Ik wijs terzijde op de vereenvoudigde vaststelling ex artikel 2:210 lid 5 BW, op grond waarvan de ondertekening door alle bestuurders en commissarissen strekt tot vaststelling van de jaarrekening en decharge van de vennootschapsleiding, indien alle aandeelhouders tevens bestuurders van de vennootschap zijn. Dit leidt tot complicaties, waarover Beckman 2022. Dit valt verder buiten de reikwijdte van deze studie.
62. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 8; Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:108 BW, aant. 1; en Dorhout Mees 1933, p. 145.
63. Zie artikel 2:101/210 lid 1 BW. Hoewel voornoemde bepalingen slechts zien op de opgemaakte jaarrekening, meen ik dat een redelijke uitleg meebrengt dat de opgemaakte en ondertekende jaarrekening ter inzage dient te worden gelegd, aangezien kennisneming van de ondertekening (althans, de opgegeven reden voor het uitblijven daarvan) relevant is voor de algemene vergadering. Zie hierover Hezer & De Vries 2019, p. 88.
64. Voor de BV was het financieel steunverbod tot de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht opgenomen in artikel 2:207c BW. De wetgever achtte dit voorschrift onnodig belemmerend voor het bedrijfsleven en bovendien niet goed werkbaar in de praktijk, als gevolg waarvan het voor de BV werd geschrapt. Zie *Kamerstukken II* 2006/2007, 31 058, nr. 3 (MvT), p. 65-66.
65. Richtlijn 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal. Deze Richtlijn is nadien herzien en versoepeld bij Richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad.

van aandelen in haar kapitaal. Sinds 2008 wordt een uitzondering gemaakt voor leningen die worden verstrekt met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of certificaten daarvan.⁶⁶ Reden hiervoor is dat hierbij – in tegenstelling tot een koersgarantie of zekerheidsstelling – vaststaat wat het bedrag van de steunverlening is en er een tegenprestatie van de wederpartij tegenover staat.⁶⁷ Dergelijke leningen zijn onderworpen aan voorafgaande aandeelhoudersgoedkeuring⁶⁸ en moeten voldoen aan een aantal vereisten, waaronder dat deze onder billijke marktvoorwaarden worden aangegegaan.⁶⁹

Wanneer aan de algemene vergadering goedkeuring wordt gevraagd voor een beoogde lening, moet dit reeds bij de oproeping van de algemene vergadering worden vermeld.⁷⁰ Tegelijkertijd wordt een rapport met informatie over de beoogde steunverlening en de daaraan verbonden voorwaarden en risico's ten kantore van de vennootschap ter inzage gelegd.⁷¹ Met deze gedetailleerde informatieverstrekking wordt beoogd de aandeelhouders te beschermen. Diezelfde bescherming volgt ook uit de verzwaarde meerderheidseis van twee derden van de uitgebrachte stemmen of, bij beursvennootschappen met een notering aan een gereguleerde markt, zelfs 95% van de uitgebrachte stemmen.⁷²

v. *Goedkeuring van een '107a-transactie'*

Op grond van artikel 2:107a BW dienen bepaalde ingrijpende bestuursbesluiten ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de algemene vergadering van een NV. In de BV dienen materiële liquidaties ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de algemene vergadering.⁷³ Ook kunnen bepaalde goedkeuringsrechten volgen uit de statuten, een reglement of een aandeelhoudersovereenkomst. Ik sta in het navolgende stil bij de goedkeuring van materiële transacties op grond van artikel 2:107a BW, gezien de ontwikkelingen die zich in dat verband in de rechtspraak en praktijk hebben voorgedaan. Deze ontwikkelingen kunnen ook richting geven aan de overige situaties waarin een transactie – al

66. Wet 29 mei 2008 (*Stb.* 2008, 195).

67. *Kamerstukken II* 2007/2008, 31 220, nr. 3 (MvT), p. 5.

68. Artikel 2:98c lid 2, 5 en 6 BW.

69. Artikel 2:98c lid 2 BW. Dit criterium dient ruim te worden uitgelegd, aldus de wetgever in *Kamerstukken II* 2007/2008, 31 220, nr. 3 (MvT), p. 17.

70. Artikel 2:98c lid 5 BW.

71. Artikel 2:98c lid 6 BW.

72. Artikel 2:98c lid 5 BW. Zie *Kamerstukken II* 2007/2008, 31 220, nr. 20, p. 1-2: “De besluitvorming van de algemene vergadering kan met dit percentage [95% – toev. PH] moeilijk worden ‘doorgedrukt’ door bepaalde activistische aandeelhouders die zelf een groot belang hebben bij het verstrekken van de lening. Misbruik van de bevoegdheid om leningen vanuit de vennootschap te verstrekken wordt hierdoor tegengegaan.”

73. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 23; en Hof Amsterdam 7 april 2021, *JOR* 2021/201 m.nt. T. Saleminck (*Human Concern*), waarin uitdrukkelijk is bevestigd dat artikel 2:107a BW niet van overeenkomstige toepassing is op de BV.

HOOFDSTUK 3

dan niet onverplicht⁷⁴ – ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de algemene vergadering. Zij zijn juridisch relevant omdat zij invulling kunnen geven aan de redelijke verwachtingen van de aandeelhouder.⁷⁵

In artikel 2:107a lid 1 BW is slechts bepaald dat in voorkomende gevallen goedkeuring van de algemene vergadering dient te worden verkregen, maar niet welke informatie in dat verband dient te worden verstrekt. Bij dergelijke belangrijke, en veelal gevoelige onderwerpen ligt extra nadruk op de informatieverstrekking en is volledige transparantie van groot belang.⁷⁶ In de praktijk verstrekken beursvennootschappen die goedkeuring vragen voor een dergelijke 107a-transactie informatiepakketten, vaak in de vorm van een separate circulaire met bijlage, die zien op de volgende onderwerpen:⁷⁷

- algemene informatie over de betrokken partijen;
- de strategische rationale van de transactie;
- de beoogde transactiestructuur;
- de voor de aandeelhouders relevante transactievoorwaarden, waaronder (een bandbreedte van) de (ver)koopprijs;
- de financiële en operationele impact van de transactie op de vennootschap; en
- een aanbeveling van de vennootschapsleiding.

Onder omstandigheden dient aanvullende informatie te worden verstrekt. Denkbaar is bijvoorbeeld dat een zogeheten *fairness opinion* dient te worden verstrekt ter onderbouwing van de (ver)koopprijs.⁷⁸

74. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, NJ 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*): “In een geval als het onderhavige waarin de ondernemingsleiding voor de voorgenomen transactie – zij het onverplicht – de goedkeuring heeft willen verkrijgen van de algemene vergadering van aandeelhouders, dient aan aandeelhouders tijdig de informatie te worden verstrekt die zij redelijkerwijs voor het vormen van een verantwoord oordeel over die transactie nodig hebben.”

75. Vgl. Dumoulin (diss.) 1999, p. 218.

76. Vgl. Van der Korst 2022, p. 1081, met verwijzingen naar HR 21 februari 2003, NJ 2003/181 m.nt. J.M. M. Maeijer (*Viba*); en Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, ARO 2005/41 (*Emba*). Deze beide uitspraken stammen overigens van vóór de inwerkingtreding van artikel 2:107a BW en zijn dus niet in deze specifieke context gewezen.

77. Ontleend aan Meppelink 2019, p. 30-31.

78. Zie ook het Eumedion Position Papier 2016, par. 6.6 (p. 16): “Voorts zou de informatieverzaffing bij een activatransactie moeten worden verbeterd. De bieder dient alle materiële informatie over de rationale van deze transactie te verschaffen en zouden het bestuur en de RvC van de doelvennootschap een position statement moeten publiceren, waarin de ondernemingsleiding beschrijft waarom de transactie in het belang is van de vennootschap, haar onderneming en andere stakeholders, waaronder de aandeelhouders. Het position statement zou vergezeld moeten gaan van een fairness opinie van een onafhankelijke, deskundige partij en van de financiële analyses – inclusief uitgangspunten en lange termijn prognoses – op waarvan de ondernemingsleiding tot de conclusie is gekomen dat de transactie (tevens) in het belang is van de aandeelhouders van de doelvennootschap.”

3.2.3 *De vergadering: bespreking of beraadslaging en besluitvorming*

Ten slotte worden de geagendeerde punten behandeld ter vergadering. Die behandeling zal zien op de beraadslaging en stemming over een stempunt of de bespreking van een discussiepunt. Het is in de praktijk gebruikelijk dat ter vergadering, voorafgaand aan de beraadslaging, een nadere mondelinge toelichting op agendapunten wordt gegeven.⁷⁹ Ook komt het geregeld voor dat bij belangrijke onderwerpen eerst separaat een discussiepunt wordt geagendeerd voordat daaraan gerelateerde voorstellen in stemming worden gebracht.⁸⁰ Bestuurders kunnen voorts ter vergadering hun adviserende stem uitbrengen.⁸¹ Waar in de eerdere fasen vooral eenzijdig informatie zal worden verstrekt door de vennootschap, is in deze laatste fase (meer) ruimte voor dialoog, waarbij aandeelhouders en de vennootschapsleiding met elkaar van gedachten kunnen wisselen. Het is wenselijk dat aandeelhouders kennisnemen van de informatie en standpunten van de vennootschapsleiding en andere aandeelhouders en niet van tevoren uitsluiten dat zij zich daardoor laten overtuigen.⁸² Dit alles draagt bij aan geïnformeerde en weloverwogen besluitvorming.

In een aantal gevallen geldt overigens als uitgangspunt dat relevante informatie pas ter vergadering zal worden verstrekt, opdat een dialoog kan plaatsvinden. Ik bespreek hierna kort als voorbeeld daarvan (i) het hoorrecht bij een voorgenomen schorsing of ontslag van een functionaris; en (ii) de informatieve vergadering in het kader van een openbaar bod.

i. Hoorrecht bij voorgenomen ontslag of schorsing

Een bestuurder of commissaris heeft op grond van artikel 2:8 BW het recht om gehoord te worden over zijn voorgenomen schorsing of ontslag.⁸³ De betrokken functionaris zal zijn standpunt ter vergadering te berde kunnen brengen. De functionaris kan uit eigen beweging zijn standpunt al eerder kenbaar maken en verspreiden, maar de vennootschap is in beginsel niet gehouden dergelijke informatie te delen met haar aandeelhouders.⁸⁴ Naast dit hoorrecht, komt aan de (overige) leden van de vennootschapsleiding een raadgevende stem toe, gelijk bij ieder besluit.⁸⁵

79. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7 m.nt. J.L. van der Schriek (*Fortuna II*). Zie ook Meppelink 2019, voetnoot 40.

80. Zie voor een voorbeeld uit de rechtspraak ook Hof Amsterdam (OK) 12 oktober 2016, *JOR* 2017/90 (*Delta Lloyd II*), r.o. 2.35, waar agendapunt 3(a) een toelichting betrof voor stempunten 3(b), (c) en (d).

81. Artikel 2:117 lid 4 BW en artikel 2:227 lid 7 BW. Zie hierover ook Dumoulin (diss.) 1999, p. 95 e.v.

82. Vgl. Winter 1996, par. 15.

83. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nrs. 258 en 427 voor de bestuurder resp. commissaris.

84. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 50.

85. Artikel 2:117 lid 4 BW en artikel 2:227 lid 7 BW.

HOOFDSTUK 3

Zowel de raadgevende stem als het hoorrecht zijn bedoeld om aandeelhouders te informeren over de voorgenomen schorsing of het voorgenomen ontslag. Zij kunnen de aldus verstrekte zienswijzen van de betrokken functionaris en de (overige) leden van de vennootschapsleiding meewegen in hun besluitvorming. In ieder geval in theorie is denkbaar dat dit de uitkomst van de besluitvorming kan beïnvloeden.⁸⁶ De raadgevende stem wordt uitgebracht in het belang van de vennootschap; het hoorrecht dient vooral ter bescherming van de belangen van de betrokken functionaris. De aandeelhouder kan deze beide perspectieven meewegen bij het uitbrengen van zijn stem.

ii. Informatieve vergadering van de doelvennootschap van een openbaar bod

Op grond van artikel 18 lid 1 Bob is een beursvennootschap met een notering aan een gereguleerde markt verplicht om een informatieve algemene vergadering op te roepen wanneer zij de doelvennootschap is van een volledig openbaar bod. De informatieve vergadering dient plaats te vinden in de periode na publicatie van het biedingsbericht en ten minste zes werkdagen vóór het einde van de aanmeldingstermijn.⁸⁷ In de praktijk zal de informatieve vergadering worden opgeroepen op of vlak na de dag waarop het openbaar bod wordt uitgebracht. Aandeelhouders beschikken in de voorfase van de aandeelhoudersvergadering over de reeds openbaar gemaakte documentatie omtrent het bod. Daaronder valt in ieder geval het biedingsbericht, de uitgebrachte persberichten en – indien beschikbaar – de standpuntbepaling van de doelvennootschap. Bij een vriendschappelijk bod zal deze standpuntbepaling doorgaans tegelijk met het biedingsbericht worden uitgebracht.⁸⁸ In ieder geval is de doelvennootschap verplicht de standpuntbepaling ten minste vier dagen vóór de informatieve vergadering te publiceren.⁸⁹

Het doel van deze informatieve algemene vergadering is om het openbaar bod te bespreken en alle informatie te verstrekken die van belang kan zijn voor een adequate beoordeling van het uitgebrachte bod.⁹⁰ Het is aan de vennootschap om proactief informatie te verschaffen aan de aandeelhouders, onder meer door de verschillende aspecten van het bod toe te lichten en de aandeelhouders gelegenheid te geven om vragen te stellen.⁹¹ De bespreking ter vergadering geldt daarmee uitdrukkelijk als aanvullende informatiebron bovenop de in de voorfase verstrekte informatie omtrent het bod.

86. Vgl. HR 10 maart 1995, *NJ* 1995/595 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Janssen/Pers*).

87. Artikel 18 lid 1 Bob.

88. *Stb.* 2007, 329 (*Nota van Toelichting Bob*), p. 45; en De Brauw 2017, p. 702.

89. Artikel 18 lid 2 Bob.

90. *Stb.* 2007, 329 (*Nota van Toelichting Bob*), p. 45.

91. Zie De Brauw 2017, p. 697.

3.2.4 *Besluitvorming buiten vergadering*

De algemene vergadering kan ook buiten vergadering besluiten nemen.⁹² De wettelijke regeling voor dergelijke besluitvorming buiten vergadering is overzichtelijk. Voor de NV is bepaald dat besluiten buiten vergadering slechts met algemene stemmen kunnen worden aangenomen.⁹³ Voor de BV geldt sinds de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV dat voor besluitvorming buiten vergadering is vereist dat alle vergadergerechtigden met die wijze van besluitvorming instemmen,⁹⁴ maar gelden geen bijzondere quorum- of meerderheidseisen. In beide gevallen worden stemmen schriftelijk uitgebracht.⁹⁵ Doordat bij besluitvorming buiten vergadering geen oproeping plaatsvindt, wordt dit gezien als een praktisch en snel alternatief voor de aandeelhoudersvergadering.

In besloten verhoudingen, waaronder concernverhoudingen, wordt regelmatig gebruikgemaakt van de mogelijkheid om aandeelhoudersbesluiten buiten vergadering te nemen. In de praktijk vormt besluitvorming buiten vergadering bovendien vaak het sluitstuk van een langer proces waarin de aandeelhouders zijn betrokken, zoals een structuurwijziging of beursgang. Het voorgenomen besluit is dan ‘voorgekookt’ doordat de aandeelhouders reeds nauw bij de voorbereiding daarvan zijn betrokken. Ook andere niet-controversiële onderwerpen worden veelal via besluitvorming buiten vergadering afgedaan. Doordat bij besluitvorming buiten vergadering de medewerking vereist is van alle individuele aandeelhouders, leent dit zich niet goed voor toepassing in open verhoudingen of in geschilssituaties. Zowel bij de NV als de BV kan een aandeelhouder het besluitvormingsproces buiten vergadering immers blokkeren door ofwel tegen het voorstel te stemmen (bij de NV) ofwel te weigeren zijn instemming te geven voor de besluitvorming buiten vergadering (bij de BV).

3.3 Informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming nader beschouwd

3.3.1 *De aard en functie van de informatieverstrekking*

Het is in het belang van de vennootschap dat de algemene vergadering behoorlijk functioneert. Daarnaast is in het belang van de aandeelhouders dat zij hun rechten en bevoegdheden op geïnformeerde wijze kunnen uitoefenen. Behoorlijke informatieverstrekking draagt bij aan het functioneren van de algemene verga-

92. Zie artikel 2:128/238 BW. Ik merk daarbij op dat bij de NV de statuten in deze mogelijkheid moeten voorzien en geen besluiten buiten vergadering kunnen worden genomen indien er aandelen aan toonder of, met medewerking van de vennootschap, certificaten van aandelen zijn uitgegeven (artikel 2:128 lid 1 BW).

93. Artikel 2:128 lid 1 BW.

94. Artikel 2:238 BW.

95. Artikel 2:128/238 lid 1 BW.

HOOFDSTUK 3

dering en waarborgt de kwaliteit van haar besluitvorming. Dit rechtvaardigt een ruim informatierecht in de voorfase van de besluitvorming. De belangen van de vennootschap en haar aandeelhouders bij die informatieverstrekking zullen immers veelal parallel lopen. Ook het hieruit voortkomende informatierecht is echter niet onbeperkt, en wordt begrensd door het zwaarwichtig belang van de vennootschap⁹⁶ en, in meer algemene zin, de redelijkheid en billijkheid.⁹⁷

De informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming ter vergadering vangt aan met het oproepingsbericht en eindigt bij de stemming over het voorstel (bij een stempunt) of de beëindiging van de bespreking van het betreffende agendapunt (bij een discussiepunt). De informatie wordt verstrekt door middel van het oproepingsbericht, eventueel nagestuurde informatie en de discussie ter vergadering. Een deel van de informatie wordt verstrekt voorafgaand aan de algemene vergadering, namelijk de agenda, de toelichting daarop en eventuele achterliggende documenten. Daarnaast kan een deel van de informatie (in beginsel) ter vergadering worden verstrekt, bijvoorbeeld tijdens de beraadslaging voorafgaand aan een stemming. De regulering van die informatieverstrekking geschiedt hoofdzakelijk via de band van artikel 2:8 BW,⁹⁸ in ieder geval voor zover de wet niet voorziet in een specifieke regeling.

De verstrekte informatie stelt de aandeelhouder in staat om op geïnformeerde wijze deel te nemen aan de discussie en besluitvorming ter vergadering. Hierin uit zich de zeggenschapsfunctie van het informatierecht. Ik verwijs naar de conclusie van A-G Timmerman bij *Boskalis/Fugro*:

*“Het informatierecht van aandeelhouders beoogt te bewerkstelligen dat zij zodanig zijn ingevoerd dat die dialoog op het vereiste niveau kan worden gevoerd. Informatie-uitwisseling is een voorwaarde voor het kunnen plaatsvinden van een gemotiveerde uitwisseling van gedachten, ofwel van een zinvolle discussie.”*⁹⁹

Iedere aandeelhouder dient derhalve toegang te krijgen tot voldoende financiële en operationele informatie om hem in staat te stellen een weloverwogen stand-

96. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7 m.nt. J.L. van der Schriek (*Fortuna II*), r.o. 3.4 onder b, waar onder meer het volgende wordt overwogen: “De omstandigheid dat de *fairness opinion* van KPMG geen overzicht bevat van alle financiële gegevens met betrekking tot de *Targets* waarop de opinie is gebaseerd – en de opinie als gevolg daarvan een enigszins hermetisch karakter heeft – is het gevolg van het gerechtvaardigde belang van *Fortuna* om concurrentiegevoelige gegevens niet openbaar te maken en maakt de *fairness opinion* niet onbruikbaar.”

97. Artikel 2:8 BW.

98. Vgl. Rb. Groningen (pres.) 11 september 1996, *KG* 1996/326 (*Houtgroep Nederland*), r.o. 7.

99. Zie de conclusie van A-G Timmerman bij HR 20 april 2018, *NJ* 2018/331 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Boskalis/Fugro*), onder 4.47.

punt te vormen over onderwerpen die aan de algemene vergadering worden voorgelegd.¹⁰⁰

Daarvoor moet aan twee vereisten zijn voldaan. Ten eerste moet de aandeelhouder redelijkerwijs in staat zijn te bepalen of een agendapunt zijn belangen raakt.¹⁰¹ De aandeelhouder kan dan besluiten al dan niet deel te nemen aan de aandeelhoudersvergadering, hetzij in persoon hetzij bij gevolmachtigde. Ten tweede dient de aandeelhouder op basis van die informatie redelijkerwijs in staat te zijn om een eigen, verantwoord en geïnformeerd standpunt te bepalen over de voorliggende agendapunten.¹⁰² De aandeelhouder kan dan op geïnformeerde wijze deelnemen aan de beraadslaging ter vergadering, zijn stem uitbrengen en/of een stemvolmacht met steminstructie geven. Daarmee komt groot gewicht toe aan de informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming. Ik duid de twee hiervoor genoemde vereisten gezamenlijk aan als het inzichtelijkheidsvereiste.

Ook bij besluitvorming buiten vergadering geldt het inzichtelijkheidsvereiste. De aandeelhouder zal immers ten aanzien van een voorgesteld besluit in staat moeten worden gesteld om vast te stellen of dat voorstel zijn belangen raakt en een eigen, verantwoord en geïnformeerd standpunt ter zake van dat voorstel te bepalen. Daarbij dient de aandeelhouder ook in overweging te nemen of hij ermee instemt dat over een gegeven voorstel buiten vergadering wordt besloten, of dat hij noodzaak ziet voor een behandeling ter vergadering.

Of het vereiste inzicht voldoende is gewaarborgd, is afhankelijk van alle omstandigheden van het geval, waaronder hetgeen gebruikelijk is bij de betreffende vennootschap, redelijke verwachtingen van de aandeelhouders, hun maatschappelijke achtergrond en de mate waarin zij betrokken zijn bij de vennootschap.¹⁰³ Indien niet aan het inzichtelijkheidsvereiste is voldaan, dan leidt dit gebrek tot vernietigbaarheid van het betreffend besluit.¹⁰⁴

100. Zie HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Viba*); en Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, *ARO* 2005/41 (*Emba*). Zie voorts Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 6 onder a; en Van der Korst (diss.) 2007, p. 164-165.

101. Zie Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:114 BW, aant. 1; Breukink (diss.) 2022, p. 24 e.v.; Handboek 1936, p. 261; en Visser (suppl.) 1929, p. 181. Vgl. HR 30 oktober 1964, *NJ* 1965/107 m.nt. G.J. Scholten (*Mante*).

102. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.8; Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.13 e.v.; en Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

103. Zie Dumoulin (diss.) 1999, p. 218.

104. Artikel 2:15 lid 1 sub b BW. Zie par. 8.4 hierna over de aantasting van besluitvorming ingeval van gebrekkige informatieverstrekking.

3.3.2 De reikwijdte van de informatieverstrekking in de voorfase

3.3.2.1 De formulering van de agenda

De informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming ter vergadering is gecentreerd rondom de agenda. De agenda dient voldoende duidelijk te worden geformuleerd, zodanig dat voor de opgeroepen aandeelhouder inzichtelijk is of een gegeven agendapunt zijn belangen raakt.¹⁰⁵ Of aan dit eerste element van het inzichtelijkheidsvereiste is voldaan, is afhankelijk van alle omstandigheden van het geval. De rechtspraak op dit punt is zeer feitelijk en lijkt daardoor niet altijd even consistent. Ik geef een aantal voorbeelden.¹⁰⁶

Er zijn bijvoorbeeld uitspraken te vinden waarin is geoordeeld dat een agendapunt als ‘positie commissarissen’¹⁰⁷ of ‘samenstelling bestuur’¹⁰⁸ voldoende duidelijk was om te stemmen over een voorgesteld ontslag. In een andere uitspraak werd het agendapunt ‘bestuurswijziging’ daarentegen niet toelaatbaar geacht, omdat daaruit niet bleek van een voornemen tot ontslag.¹⁰⁹ Hetzelfde gold voor de samenhangende agendapunten ‘De inbreng van de Crystal activiteiten in de nieuw te vormen Comsys Groep’ en ‘De gevolgen van deze inbreng voor alle bij de Crystal Groep betrokken bedrijven en personen’.¹¹⁰ Omstreden is een uitspraak van de Rechtbank Groningen waarin zij het agendapunt ‘Bespreking van eventuele mogelijkheden, respectievelijk wenselijkheid van onderhandse kleine emissies met enige buitenlandse relaties’ voldoende achtte voor een stemming over een omvangrijke aandelenemissie¹¹¹ aan Nederlandse partijen.¹¹² Daartoe overwoog de Rechtbank Groningen dat “*de in genoemd*

105. Zie Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:114 en artikel 2:224 BW, aant. 1; Breukink (diss.) 2022, p. 21; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIIb 2019, nr. 40 onder b; Assink/Slagter 2013, p. 792; en Handboek 2013, nr. 209; en Noldus (diss.) 1969, p. 258.

106. Mede ontleend aan Noldus (diss.) 1969; Dumoulin (diss.) 1999, p. 218 e.v.; en Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:114 en artikel 2:224 BW, aant. 1.

107. Aldus Dumoulin (diss.) 1999, p. 219, onder verwijzing naar Rb. Roermond (pres.) 4 februari 1986, *NJ* 1987/93 (*Van Aarsen*), waarin het stempunt ‘positie commissarissen’ toelaatbaar werd geacht; en Rb. Maastricht, 21 april 1988 (niet gepubliceerd), waarin anders werd geoordeeld (waarover kritisch W.J. Slagter in *TVVS* 1988, p. 253 e.v.).

108. Zie Rb. Overijssel 9 april 2019, ECLI:NL:RBOVE:2019:1528.

109. Zie Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2014, *ARO* 2014/135 (*Makati*), r.o. 3.9: “*Uit niets blijkt voorts, dat Roel Bergsma met het verzoek het punt bestuurswijziging in de agenda op te nemen beoogde ook het ontslag van Du Bois aan de orde te stellen, laat staan dat Du Bois dat had moeten begrijpen. Niettemin heeft hij het er toe geleid, dat ook Du Bois – eveneens wegens het niet ondertekenen van de dadingsovereenkomst – werd ontslagen.*”

110. Zie Rb. Utrecht 11 juni 2008, *JOR* 2008/225 m.nt. M. Holtzer (*Crystal Communications*), r.o. 4.4.4, waarover ook Breukink (diss.) 2022, p. 28.

111. In de uitspraak wordt gesproken over “*een emissie ter grootte van ongeveer de helft van het onuitgegeven maatschappelijk kapitaal en tot het zeer grote bedrag van een half miljoen gulden, nominaal.*”

112. Deze uitspraak is niet gepubliceerd, maar kenbaar uit HR 4 januari 1963, *NJ* 1963/434 m.nt. G.J. Scholten (*Scholten's Aardappelmeelfabrieken*).

agendapunt gebezigde omschrijving zo ruim is, dat de mogelijkheid, dat de aangekondigde bespreking zou kunnen leiden tot een besluit als het litigieuze, voor [de aandeelhouder] wel degelijk voorzienbaar was.” In de literatuur is terecht als kritiek geuit dat dit agendapunt juist te breed was geformuleerd en bovendien was geagendeerd als discussiepunt en niet als stempunt.¹¹³ Daar komt nog bij dat de emissie die uiteindelijk in stemming is gebracht – een omvangrijke emissie aan Nederlandse partijen – significant afweek van de formulering van het agendapunt, die immers verwees naar kleine emissies aan buitenlandse relaties.

De ogenschijnlijke inconsistentie van deze rechtspraak illustreert de open aard van het inzichtelijkheidsvereiste, dat zich niet goed leent voor harde criteria. Wel kunnen enkele algemene richtsnoeren worden gegeven. In beginsel is niet vereist dat de letterlijke tekst van het voorgenomen besluit uit de agenda blijkt.¹¹⁴ Uit de formulering van een agendapunt dient duidelijk te zijn wat met dat agendapunt wordt beoogd en wat de uitkomst kan zijn van de behandeling van dat agendapunt. De formulering van de agendapunten mag beknopt zijn, maar zal in ieder geval voldoende concreet en duidelijk moeten zijn.¹¹⁵ Bij te brede agendapunten – zoals in het hiervoor aangehaalde voorbeeld van de Rechtbank Groningen – bestaat het risico dat de opgeroepene niet goed in staat is om te bepalen of de behandeling van het agendapunt zijn belangen raakt.¹¹⁶ Bovendien moet voor de opgeroepene steeds duidelijk zijn wat de uitkomst kan zijn van de behandeling van het agendapunt. Tegen die achtergrond verdient het ook aanbeveling om expliciet op te nemen of een agendapunt ter stemming of ter discussie op de agenda staat.¹¹⁷

113. Zie onder meer Schwarz, *Rechtspersonen* (losbl.), artikel 2:114, aant. 1; Breukink (diss.) 2022, p. 28; Dumoulin (diss.) 1999, p. 218; en Noldus (diss.) 1969, p. 258.

114. Zie Rb. 's-Gravenhage 12 juli 2006, *JOR* 2006/207 (*Audilux*), r.o. 3.7.

115. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 25 e.v.

116. Zie ter illustratie bijvoorbeeld Schwarz, *Rechtspersonen* (losbl.), artikel 2:114 BW, aant. 1; en Dumoulin (diss.) 1999, p. 218, die betogen dat een agendapunt als ‘maatregelen ter financiering van de vennootschap’ te breed is geformuleerd voor een stemming over een aandelenemissie omdat de wijze van financiering onvoldoende duidelijk is.

117. Vgl. Breukink (diss.) 2022, p. 14-15, waarin een verplichting wordt aangenomen om steeds expliciet te vermelden of een agendapunt een stempunt of een discussiepunt betreft, hetzij op grond van best practice bepaling 4.1.3 van de Corporate Governance Code, hetzij op grond van artikel 2:8 BW. Overigens is het in de praktijk (zeker in besloten verhoudingen) niet ongebruikelijk dat een dergelijke aanduiding niet expliciet wordt opgenomen in de agenda. In de meeste gevallen zal dit niet tot problemen leiden, omdat de bedoeling van de agendering voor de betrokkenen voldoende duidelijk is, bijvoorbeeld doordat zij bekend zijn met bepaalde discussies binnen de vennootschap. Vgl. in dit verband Rb. 's-Gravenhage 12 juli 2006, *JOR* 2006/207 (*Audilux*), r.o. 3.7: “De exacte inhoud van de op de vergadering te lanceren voorstellen behoeven niet te worden bekendgemaakt in de convocatie. Dat kan onder omstandigheden anders zijn, in het bijzonder indien voor een of meer van de aandeelhouders enkel aan de hand van de aanduiding van het onderwerp niet duidelijk behoeft te zijn dat er besluitvorming zal plaatsvinden over een onderwerp dat hem (hen) in het bijzonder raakt.”

3.3.2.2 De toelichting op de agenda en achterliggende documenten

Als gezegd, wordt ter verdere duiding van de agenda veelal een toelichting opgenomen bij de agenda¹¹⁸ en/of kunnen achterliggende documenten worden bijgevoegd. In bepaalde gevallen volgt een dergelijke verplichting uit (het systeem van) de wet of de statuten.¹¹⁹ Onder omstandigheden kan artikel 2:8 BW nopen tot het geven van een nadere toelichting op de agenda en/of het verstrekken van achterliggende documenten.¹²⁰ Deze informatie kan van belang zijn om aandeelhouders in staat te stellen een eigen, verantwoord en geïnformeerd standpunt te bepalen over het betreffende agendapunt; het tweede element van het inzichtelijkheidsvereiste. Aandeelhouders dienen daartoe tijdig over voldoende informatie te beschikken, en wel op een wijze dat die informatie voor hen begrijpelijk is.¹²¹

Behoudens die gevallen waarin de gehoudenheid tot het overleggen van achterliggende documenten volgt uit de wet of statuten, zal van geval tot geval moeten worden bekeken of artikel 2:8 BW noopt tot het verstrekken van achterliggende documenten. In ieder geval dienen de achterliggende documenten te worden verstrekt indien de precieze inhoud van dat document bepalend is voor het besluit, bijvoorbeeld bij een statutenwijziging of het vaststellen van de jaarrekening. Indien het handelen van de vennootschapsleiding onder een vergrootglas ligt, kan dit ook een reden zijn om achterliggende documenten te verstrekken. Te denken valt bijvoorbeeld aan de goedkeuring van gevoelige transacties, waarbij een bijzondere zorgvuldigheidsplicht rust op de vennootschapsleiding.¹²² Waar de toelichting weergeeft welke informatie de vennootschapsleiding relevant acht en welke conclusie zij daaraan verbindt, bieden de achterliggende documenten immers primaire informatiebronnen. Het verstrekken van een primaire bron stelt aandeelhouders bijvoorbeeld in staat om hun eigen conclusies aan de betreffende informatie te verbinden en de toelichting van de vennootschapsleiding te toetsen en te verifiëren. Om die reden kan het verstrekken van achterliggende documenten mogelijk ook helpen bij het bevorderen van de onderlinge verhoudingen. Het verstrekken van feitelijke en verifieerbare informatie kan in bepaalde gevallen helpen om onnodige discussie te voorkomen bij wantrouwen en achterdocht.¹²³ Tegelijkertijd moet worden

118. In veel gevallen zal de informatieverstrekking voor een bepaald agendapunt plaatsvinden via de toelichting op de agenda, aldus ook Breukink (diss.) 2022, p. 43.

119. Zie par. 3.2.2.4 hiervoor.

120. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 22 en 43.

121. Zie Assink/Slagter 2013, p. 792.

122. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

123. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12: “Juist daar waar de persoonlijke verhoudingen door achterdocht worden geregeerd, is een ruimhartige, feitelijke en verifieerbare informatieverstrekking cruciaal.”, hetgeen is herhaald in Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.4.

bedacht dat het verstrekken van te veel informatie juist averechts kan werken en afbreuk kan doen aan de begrijpelijkheid van die informatie.¹²⁴ Daarbij komt dat de vennootschap belang kan hebben bij geheimhouding van bepaalde informatie.

Ook bij besluitvorming buiten vergadering kan een nadere toelichting op de voorgestelde besluiten worden gegeven en kunnen achterliggende stukken worden meegestuurd. Ik merkte hiervoor op dat besluitvorming buiten vergadering in de praktijk veelal wordt ‘voorgekookt’ doordat aandeelhouders van tevoren betrokken worden bij de voorbereiding van die besluitvorming. In die gevallen zal de benodigde informatieverstrekking organisch als onderdeel van dat proces plaatsvinden. In andere gevallen kan met het voorgestelde besluit een informatiepakket worden meegestuurd.

3.3.2.3 De discussie ter vergadering

Bij besluitvorming ter vergadering vindt het sluitstuk van de informatieverstrekking veelal ter vergadering plaats. Met name in besloten verhoudingen is tijdens de vergadering ruimte voor nadere toelichting en dialoog. Niet alle informatie leent zich even goed voor verstrekking ter vergadering. De aandeelhoudersvergadering is bij uitstek geschikt voor de beantwoording van vragen, het toelichten en bespreken van standpunten en het ophelderen van misverstanden. Gedetailleerde en complexe technische of financiële informatie laat zich echter veelal niet goed mondeling overbrengen. Ook dienen aandeelhouders voldoende tijd te krijgen om dergelijke informatie behoorlijk tot zich te nemen. Hiermee dient rekening te worden gehouden bij de keuze wanneer welke informatie wordt verstrekt.

3.3.3 *Wijze waarop de informatie wordt verstrekt*

Ter vergadering vindt de informatie-uitwisseling mondeling plaats. Daarbuiten ligt het voor de hand dat informatie schriftelijk wordt verstrekt aan alle aandeelhouders. Hoewel op grond van de wet dergelijke informatie veelal ter inzage kan worden gelegd ten kantore van de vennootschap, komt dit mij voor als archaïsch en onnodig belastend voor de aandeelhouder. De vennootschap heeft er bovendien belang bij dat informatie de aandeelhouder tijdig en op kostenefficiënte wijze bereikt, alsmede dat de aandeelhouder gelegenheid heeft om die informatie tot zich te nemen. Daarmee ligt het voor de hand dat informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming zoveel mogelijk schriftelijk plaatsvindt en bij voorkeur digitaal. Informatie kan bijvoorbeeld per e-mail of via andere digitale kanalen of platforms worden verstrekt. Voor veel beursvennootschappen, en zeker die met een notering aan een gereguleerde markt, is informatieverstrekking via de website reeds de norm.

124. Zie uitgebreid par. 7.2 hierna.

HOOFDSTUK 3

3.3.4 Timing van de informatieverstrekking

Dan de vraag wanneer de relevante informatie dient te worden verstrekt. Duidelijk is dat voldoende relevante informatie tijdig vóór een aandeelhoudersvergadering ter beschikking dient te worden gesteld.¹²⁵ In de *Fortuna*-beschikking, die zag op een beursvennootschap zonder notering aan een gereglementeerde markt, overwoog de Ondernemingskamer in dit verband als volgt:

*“Wat betreft de timing van de informatie geldt in algemene zin dat aandeelhouders ten aanzien van een beslissing als de onderhavige in de gelegenheid behoren te zijn zich voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering een oordeel te vormen over de transactie die ter goedkeuring voorligt.”*¹²⁶

Aandeelhouders moeten aldus voldoende tijd hebben om de informatie behoorlijk tot zich te nemen en een oordeel te vormen over het voorliggende agenda-punt. Overigens betekende dit in *Fortuna*, mede in het licht van haar statuten, dat die informatie reeds bij de oproeping had moeten worden verstrekt.¹²⁷

De Ondernemingskamer was in haar eerdere beschikking inzake *Delta Lloyd*, die overigens zag op een beursvennootschap met een notering aan een gereglementeerde markt, tot een vergelijkbare overweging gekomen.¹²⁸ In die zaak stond de rechtsvraag centraal of “de door *Delta Lloyd* aan de aandeelhouders verstrekte informatie in de aanloop naar de aandeelhoudersvergadering van 16 maart 2016, wat betreft de timing en/of de inhoud, zo gebrekkig is dat op basis van die informatie de aandeelhouders redelijkerwijs hun standpunt ten aanzien van de claimemissie niet kunnen bepalen”.¹²⁹ Relevant hierbij was dat in het oproepingsbericht (1 februari 2016) reeds was aangekondigd dat op een latere datum aanvullende informatie zou worden verstrekt. Deze latere datum (24 februari 2016) lag circa drie weken vóór de aandeelhoudersvergadering (16 maart 2016) en veertien dagen vóór de deadline voor het verstrijken van de termijn voor het geven van een schriftelijke volmacht (9 maart 2016). In dit verband overwoog de Ondernemingskamer als volgt:

125. Vgl. Rb. Groningen (pres.) 11 september 1996, *KG* 1996/326 (*Houtgroep Nederland*), r.o. 7.

126. Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.12.

127. Zie het vervolg van Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.12: “Daar komt bij dat artikel 33 lid 5 van de statuten van *Fortuna* bepaalt dat de directie en de raad van commissarissen de algemene vergadering door middel van een aandeelhouderscirculaire inlichten over alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring. Uit de tekst van de statuten blijkt dat artikel 33 lid 5 betrekking heeft op de oproeping en agenda van de algemene vergaderingen. Uit een ander volgt dat *Fortuna* gehouden was “alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring” reeds bij gelegenheid van de oproeping voor de bava van 26 april 2017 te verstrekken en in ieder geval tijdig voorafgaand aan de vergadering.”

128. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*).

129. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.8.

*“Indien de periode tussen 24 februari en 9 maart 2016 in aanmerking wordt genomen, beliep de termijn waarbinnen veel aandeelhouders hun standpunt zouden willen bepalen 14 dagen (2016 is een schrikkeljaar). De Ondernemingskamer acht deze termijn niet te kort mede in aanmerking genomen dat Delta Lloyd op 30 november 2015 een claimemissie tot een bedrag van € 1 miljard had aangekondigd en in de oproep van 1 februari 2016 had aangekondigd op 24 februari 2016 de financiële resultaten over heel 2015 en de Solvency II-ratio per ultimo 2015 (volgens de standaardformule) bekend te zullen maken, tezamen met nadere informatie over de strategie, de voortgang van de managementacties en de resterende discussiepunten met DNB over een aantal onzekerheden met betrekking tot de Solvency II ratio. De omstandigheid dat sommige aandeelhouders mogelijk reeds op 3 maart 2016 hun stemvolmacht aan hun intermediair hebben moeten geven, doet daar niet aan af, reeds omdat ook deze aandeelhouders de mogelijkheid hebben om (bij gemachtigde) ter vergadering te verschijnen.”*¹³⁰

Het is aldus mogelijk om ook na de oproeping nog aanvullende informatie te verstrekken. Daarbij achtte de Ondernemingskamer het relevant dat die aanvullende informatieverstrekking reeds was aangekondigd en aandeelhouders ook nadien nog voldoende tijd hadden om op basis van deze informatie hun standpunt te bepalen. Daarbij lijkt ook relevant te zijn geweest dat een deel van de aanvullende informatie, waaronder – naar ik begrijp – in ieder geval de financiële resultaten over 2015, niet vóór 24 februari 2016 beschikbaar was.

De Ondernemingskamer heeft hiermee een genuanceerde norm ontwikkeld voor de timing van informatieverstrekking. Kort samengevat, komt deze norm erop neer dat informatie zodanig tijdig moet worden verstrekt dat aandeelhouders in redelijkheid voldoende tijd hebben om een geïnformeerd standpunt te kunnen vormen over een gegeven agendapunt, alsmede om die informatie te kunnen gebruiken ter vergadering. In besloten verhoudingen zal dit niet snel voor problemen zorgen. Bij beursvennootschappen ligt dit echter genuanceerder, omdat het grootste deel van de stemmen in de algemene vergadering van beursvennootschappen bij volmacht met steminstructie plaatsvindt. Die volmacht zal bovendien enige tijd vóór de vergadering – in de regel: één week – moeten worden ingediend, hetgeen de aandeelhouder beperkt in zijn tijd om een standpunt te bepalen en daarnaar te handelen.

Illustratief in dit verband is de uitspraak in de machtigingsprocedure ex artikel 2:110/111 BW inzake AkzoNobel.¹³¹ Een groep aandeelhouders wilde de voorzitter van de raad van commissarissen ter verantwoording roepen en verzocht daartoe een aandeelhoudersvergadering waarop die verantwoording en het ontslag van de voorzitter was geagendeerd. De vennootschap had na het verzoek van de betrokken aandeelhouders een andere, separate aandeelhoudersver-

130. Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, JOR 2017/89 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.11.

131. Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, JOR 2017/260 m.nt. R.G.J. Nowak (*AkzoNobel*).

HOOFDSTUK 3

gadering opgeroepen waarin *wel* de verantwoording, maar *niet* het ontslag was geagendeerd. Kort samengevat, was het standpunt van de vennootschapsleiding dat, vanwege de vooraf elektronisch of bij volmacht uitgebrachte stemmen, de verantwoording ter vergadering niet zou kunnen worden meegenomen bij de besluitvorming. Als gevolg daarvan zou het niet zinvol zijn om de verantwoording en het ontslagbesluit op één vergadering te agenderen.¹³²

Breukink heeft betoogd dat de materiële informatie die redelijkerwijs voorhanden is over een gegeven agendapunt reeds bij de oproeping dient te worden verstrekt.¹³³ Deze informatie kan later nog worden aangevuld, maar artikel 2:8 BW kan meebrengen dat de besluitvorming dient te worden uitgesteld indien essentiële informatie pas na het verstrijken van de oproepingstermijn beschikbaar wordt.¹³⁴ Indachtig de ratio achter de oproepingstermijn,¹³⁵ zal informatieverstrekking binnen deze termijn in ieder geval tijdig moeten zijn. Veelal zal dit samenvallen met de oproeping, en in ieder geval ligt het voor de hand dat beschikbare materiële informatie reeds bij de oproeping dient te worden verstrekt.

De benadering van Breukink biedt een wenselijk en bruikbaar uitgangspunt. Ik meen echter dat niet te lichtvaardig mag worden aangenomen dat de verstrekking van materiële informatie na de oproepingstermijn steeds zou nopen tot uitstel van de besluitvorming,¹³⁶ zelfs indien die informatie reeds eerder beschikbaar was. Uitstel van besluitvorming kan grote gevolgen hebben voor de vennootschap; denk bijvoorbeeld aan de situatie dat daardoor een belangrijke transactie in gevaar komt, of aan de kosten die gemoeid gaan met de organisatie van een vergadering. Denkbaar is bovendien dat latere informatieverstrekking gerechtvaardigd is, of in ieder geval niet verwijtbaar, bijvoorbeeld indien dat reeds vooraf is aangekondigd,¹³⁷ of indien de vennootschapsleiding geheel te goeder trouw handelde.¹³⁸ Zelfs ter vergadering kan nog relevante informatie of

132. Zie Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, *JOR* 2017/260 m.nt. R.G.J. Nowak (*AkzoNobel*), r.o. 4.6.

133. Zie Breukink (diss.) 2022, p. 22 e.v.

134. Breukink (diss.) 2022, p. 23.

135. Zie ook par. 3.2 hiervoor.

136. Anders: Abma e.a. 2017, p. 184, waar in het kader van beursvennootschappen wordt betoogd dat voor rechtsgeldige besluitvorming alle relevante informatie reeds bij de oproeping dient te zijn verstrekt.

137. Denk aan de casus in *Delta Lloyd*, waarin circa drie weken na de oproepingstermijn materiële informatie is verstrekt (in ieder geval de financiële resultaten over 2015), maar dit reeds bij de oproeping was aangekondigd. Aandeelhouders konden daardoor rekening houden met de verstrekking van deze aanvullende informatie en hadden voldoende tijd om die informatie tot zich te nemen, hun standpunt zo nodig bij te stellen en hiernaar te handelen.

138. Denkbaar is bijvoorbeeld dat de vennootschapsleiding bepaalde informatie niet heeft verstrekt omdat die haar niet materieel voorkwam, maar dat zij pas na de oproeping – bijvoorbeeld naar aanleiding van vragen van aandeelhouders – tot de conclusie komt dat bepaalde informatie toch van materieel belang is en deze alsnog verstrekt.

een nadere toelichting worden verstrekt,¹³⁹ hetgeen nu juist een van de functies is van het recht op inlichtingen van de algemene vergadering.¹⁴⁰ Bij beursvennootschappen is echter meer terughoudendheid op zijn plaats; de aandeelhoudersvergadering is dan geen geschikt gremium voor het verstrekken van nieuwe materiële informatie, al zal in principe wel ruimte bestaan voor het geven van een nadere toelichting naar aanleiding van vragen van aandeelhouders.

Kortom, bepalend is niet of *alle* materiële informatie reeds bij de oproeping is verstrekt, maar of *voldoende* informatie *tijdig* vóór de besluitvorming is verstrekt om aandeelhouders redelijkerwijs in staat te stellen een eigen, geïnformeerd standpunt te bepalen, zodat zij op geïnformeerde wijze kunnen bijdragen aan het besluitvormingsproces. In voorkomende gevallen kan in besloten verhoudingen veelal ter vergadering nog aanvullende informatie worden verstrekt. Ik meen dat uitstel van besluitvorming vanwege late(re) informatieverstrekking slechts op zijn plaats is (a) indien aandeelhouders zonder dat uitstel te weinig tijd zouden hebben gehad om behoorlijk kennis te nemen van de betreffende informatie en daarnaar te handelen; of (b) als sanctie, indien de vennootschapsleiding materiële informatie op oneigenlijke gronden achterhield voor haar aandeelhouders, bijvoorbeeld om nadelige gevolgen van een transactie te verbloemen. Ook dan dient er echter oog te zijn voor het belang van de vennootschap, en dient ervoor te worden gewaakt dat zij niet onevenredig wordt geschaad door dergelijk uitstel.

3.3.5 *Verantwoordelijkheid voor de informatieverstrekking*

De verantwoordelijkheid voor de informatieverstrekking in de voorfase ligt mijns inziens bij de betrokkenen van wie het initiatief tot de betreffende besluitvorming uitgaat. Bij besluitvorming ter vergadering zal dit in de regel de vennootschapsleiding zijn, omdat de vennootschapsleiding in beginsel verantwoordelijk is voor de bijeenroeping van, en daarmee ook de oproeping tot, de algemene vergadering. Dat kan anders zijn indien een ander orgaan of een andere (al dan niet institutioneel bij de vennootschap betrokken) partij daartoe statutair bevoegd is, en van deze bevoegdheid gebruikmaakt. Indien een onderwerp door, of op verzoek van, een of meer aandeelhouders op de agenda wordt geplaatst,¹⁴¹ is het voorts aan de betreffende aandeelhouder(s) om het agendapunt zorgvuldig te formuleren, eventuele begeleidende informatie tijdig ter beschikking te stellen en zo nodig ter vergadering een nadere toelichting te

139. Vgl. Rb. 's-Gravenhage 12 juli 2006, *JOR* 2006/207 (*Audilux*), r.o. 3.7.

140. Zie par. 4.3.1 hierna.

141. Bijvoorbeeld in geval van een geautoriseerde oproeping ex artikel 2:110/220 en 111/221 BW of met een beroep op het agenderingsrecht van artikel 2:114a/224a BW.

HOOFDSTUK 3

geven.¹⁴² Betoogd is dat ook in dat geval de vennootschapsleiding gehouden is een (eigen, separate) toelichting te geven.¹⁴³

Het kan zo zijn dat de medewerking van de vennootschap vereist is voor het verspreiden van (aanvullende) informatie over een door aandeelhouders geagendeerd onderwerp of voorgesteld besluit. Daaraan zal de vennootschapsleiding in beginsel haar medewerking moeten verlenen op grond van artikel 2:8 BW gezien het belang van een behoorlijke informatieverstrekking voor het functioneren van de algemene vergadering. In bepaalde gevallen is logistieke medewerking van de vennootschap zonder meer vereist om een algemene vergadering te kunnen oproepen. Te denken valt aan de oproeping van een algemene vergadering van een beursvennootschap, waarbij doorgaans medewerking vereist is van een of meer externe commerciële partijen die bijvoorbeeld de elektronische stemming faciliteren.¹⁴⁴ Die partijen zullen doorgaans in opdracht van de vennootschap handelen.

De vennootschap is mijns inziens in beginsel niet gehouden mee te werken aan verzoeken van aandeelhouders om door hen aangedragen aanvullende informatie te verspreiden over agendapunten die niet door deze aandeelhouders zijn geagendeerd of voorgesteld. Immers valt de informatieverstrekking in die gevallen niet onder de verantwoordelijkheid van de betreffende aandeelhouders. Dat kan echter anders zijn wanneer de wet of statuten daarin voorzien.¹⁴⁵ Uiteraard staat het de vennootschap voorts vrij om dergelijke informatie vrijwillig beschikbaar te stellen.¹⁴⁶

3.4 Regulering van de informatieverstrekking in de voorfase

Dat een aandeelhouder in de voorfase van de besluitvorming toegang dient te krijgen tot bepaalde relevante informatie van de vennootschap is onomstreden.

142. Voor beursvennootschappen volgt dit uit best practice bepaling 4.1.6 van de Corporate Governance Code.

143. Vgl. Breukink (diss.) 2022, p. 43, in het kader van de toelichting.

144. Zie ter illustratie ook Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, *JOR* 2017/260 (*AkzoNobel*), waarin aandeelhouders op de voet van artikel 2:110 jo. 111 BW verzochten om gemachtigd te worden een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen en wel “*onder de volgende voorwaarden: (...) (b) de oproeping geschiedt door plaatsing op de website van AkzoNobel van het aan het verzoekschrift gehechte concept; (...)*” (r.o. 3.1). De Rechtbank heeft zich uiteindelijk niet inhoudelijk over dit deel van het verzoek van de aandeelhouders uitgelaten.

145. Ik wijs ter illustratie op artikel 49c Wge, op grond waarvan een vennootschap met girale aandelen in het Wge-systeem alsnog gehouden kan zijn bepaalde informatie algemeen beschikbaar te stellen.

146. Zie voor een voorbeeld Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*), r.o. 2.12 en 3.17. Highfields Capital had op 1 maart 2016 een presentatie over een voorgenomen claimemissie door Delta Lloyd gedeeld met de vennootschap, met het verzoek die presentatie op de website te plaatsen. Delta Lloyd heeft die presentatie uiteindelijk op 3 maart 2016 op haar website geplaatst met een begeleidende brief vanuit de vennootschap.

Zoals ik hiervoor heb betoogd, is geïnformeerde en weloverwogen besluitvorming zowel in het belang van de aandeelhouder als in het belang van de vennootschap. In zoverre lopen hun belangen parallel. Dit rechtvaardigt dat de aandeelhouder ruime toegang krijgt tot informatie van de vennootschap. De eerste stap om te komen tot een informatierecht voor de betrokken aandeelhouders is daarmee genomen. De regulering van de informatieverstrekking in de voorfase ziet met name op de reikwijdte en inhoud van de te verstrekken informatie. Het inzichtelijkheidsvereiste is een open norm en bij de toepassing daarvan dienen alle omstandigheden van het geval te worden meegewogen. Ik formuleer hieronder een drietal gezichtspunten die in dit verband richtinggevend kunnen zijn.

Bij het voorgaande moet worden bedacht dat informatieverstrekking in de voorfase collectief van aard is. Zij dient immers ter bevordering van het functioneren van de algemene vergadering, die hierdoor tot geïnformeerde en weloverwogen overleg en besluitvorming kan komen. Ten aanzien van ieder van de vergadergerechtigden dient aan het inzichtelijkheidsvereiste te zijn voldaan, en alle opgeroepen zullen in beginsel over dezelfde informatie moeten (kunnen) beschikken.

Het eerste gezichtspunt is de aard van het samenwerkingsverband. Hoe meer besloten het samenwerkingsverband, en hoe meer betrokken de aandeelhouders zijn, des te eerder aan het inzichtelijkheidsvereiste zal zijn voldaan. In besloten verhoudingen met betrokken aandeelhouders is de te overbruggen informatie-asymmetrie tussen de aandeelhouders en de vennootschapsleiding veelal kleiner dan in open verhoudingen met een gespreid aandelenkapitaal. Betrokken aandeelhouders staan immers dicht bij de vennootschap en zullen in het algemeen beter bekend zijn met de onderwerpen die binnen de vennootschap spelen. Zij hebben daardoor ook minder informatie nodig om de agenda of voorstellen te kunnen doorgronden en een eigen, geïnformeerd standpunt ter zake te bepalen. Aandeelhouders die op meer afstand staan van de vennootschap zullen daarentegen juist meer informatie nodig hebben om hetzelfde inzicht te krijgen. Hierin ligt de verklaring voor de ogenschijnlijke inconsistentie in de rechtspraak over de formulering van de agenda die ik hiervoor aanhaalde in paragraaf 3.3.2.1.

Het voorgaande laat zich het duidelijkst illustreren door een vergelijking tussen enerzijds een familiebedrijf en anderzijds een klassieke beursvennootschap met een gespreid aandelenkapitaal. De aandeelhouders in het familiebedrijf zullen 'hun' vennootschap en haar onderneming veelal door en door kennen. Informatieverstrekking geschiedt dan in de praktijk op informele wijze van tijd tot tijd. Dat is anders voor de aandeelhouders van beursvennootschappen, die slechts beschikken over de gereguleerde informatie die de vennootschap aan de markt verstrekt. Deze veelal anonieme aandeelhouders – of beter: investeerders – zijn minder bekend met het reilen en zeilen van de vennootschap en hebben daardoor meer informatie nodig om het vereiste inzicht in de agendapunten te kunnen krijgen. Dit verschil komt tot uiting in de aanvullende voorschriften die voor beursvennootschappen volgen uit de Corporate Governance Code en, in

HOOFDSTUK 3

ieder geval voor zover de vennootschap is genoteerd aan een gereglementeerde markt, uit artikel 5:25ka Wft.

Het voorgaande komt ook tot uiting in de wijze waarop die informatie wordt verstrekt. Betrokken aandeelhouders hoeven zich in het algemeen minder ‘in te lezen’ dan aandeelhouders die op meer afstand staan om op geïnformeerde wijze deel te kunnen nemen aan de vergadering. Ook dit kan rechtvaardigen dat in besloten verhoudingen meer nadruk ligt op de toelichting en gedachtewisseling ter vergadering dan in beursvennootschappen, waar de nadruk meer zal liggen op de informatieverstrekking in de voorfase van de algemene vergadering. Daarmee raakt het voorgaande ook aan de timing van de informatieverstrekking.

Als tweede gezichtspunt wijs ik op de organisatie en inrichting van de vennootschap. Naarmate de organisatie van de vennootschap meer door transparantie wordt gekenmerkt, dient eerder en ruimhartiger informatie te worden verstrekt in de voorfase van de aandeelhoudersvergadering om te voldoen aan het inzichtelijkheidsvereiste. De gedachte achter dit gezichtspunt is dat de vennootschap tegemoet dient te komen aan de redelijke verwachtingen van aandeelhouders en de gebruiken binnen de vennootschap. De organisatie van de vennootschap is hiervoor bepalend. Dit gezichtspunt ziet dus niet slechts op gevallen waarin uit de statuten, een reglement of een aandeelhoudersovereenkomst uitdrukkelijk volgt dat bepaalde informatie dient te worden verstrekt.¹⁴⁷ In die gevallen zal de informatieverstrekking hoofdzakelijk worden gereguleerd door de specifieke regeling waaruit de informatieplicht volgt. De redelijkheid en billijkheid speelt dan een rol bij het invullen van open normen uit die regeling.

Ten slotte is relevant de professionaliteit en deskundigheid van de aandeelhouders. Naarmate de betrokken aandeelhouders professioneler en deskundiger zijn, kunnen zij geacht worden sneller complexere informatie tot zich te nemen. Een analist van een grote investeringsmaatschappij zal doorgaans sneller en beter in staat zijn een complex financieel overzicht te doorgronden dan de gemiddelde particuliere belegger. De informatieverstrekking dient kortom te worden aangepast aan het beoogde publiek. Dit kan bijvoorbeeld meebrengen dat er minder behoefte is aan een vereenvoudigde toelichting op het agendapunt en de achterliggende documentatie, en dat die informatie op kortere termijn vóór de vergadering nog kan worden verstrekt aan deskundige partijen. Zij hoeven minder bij de hand te worden genomen om de verstrekte informatie te kunnen begrijpen.

147. Een voorbeeld is te vinden in Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), waar de Ondernemingskamer verwijst naar een statutaire bepaling op grond waarvan “indien de algemene vergadering een goedkeuringsrecht heeft, de directie en de raad van commissarissen de algemene vergadering door middel van een aandeelhouderscirculaire inlichten over alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring.” (r.o. 2.2).

3.5 Slotbeschouwingen

Informatieverstreking rondom de oproeping, en dus voorafgaand aan de algemene vergadering, dient om aandeelhouders in staat te stellen een weloverwogen standpunt in te nemen over de voorliggende agendapunten, zodat zij ter vergadering op geïnformeerde wijze kunnen deelnemen aan de gedachtewisseling. Ook wordt hiermee een efficiënt verloop van de algemene vergadering bevorderd, doordat er minder noodzaak zal zijn om ter vergadering vragen te beantwoorden die nodig zijn voor een voldoende begrip van de agendapunten. Een behoorlijke en volledige informatieverstreking rondom de oproeping kan aldus bijdragen aan het beter functioneren van de algemene vergadering. De belangen van de vennootschap en haar aandeelhouders lopen hier in beginsel parallel, wat maakt dat er sprake is van een ruimhartig informatierecht.¹⁴⁸ In uitzonderlijke omstandigheden kan ontoereikende informatieverstreking omtrent een gegeven agendapunt ertoe leiden dat in redelijkheid niet over dat agendapunt kan worden gestemd¹⁴⁹ of dat een reeds genomen besluit of beslissing aantastbaar blijkt op die grond.¹⁵⁰

De informatieverstreking in de voorfase vindt plaats ten behoeve van de algemene vergadering en is daarmee collectief van aard. Dit betekent dat alle aandeelhouders toegang dienen te krijgen tot dezelfde informatie. Ook betekent dit dat ten aanzien van alle aandeelhouders aan het inzichtelijkheidsvereiste dient te zijn voldaan. De hiervoor besproken regulering geeft dus een zekere ondergrens.

Ik meen dat met name de aard van het samenwerkingsverband bepalend is voor omvang en niveau van de informatievoorziening. In een meer besloten samenwerkingsverband, met meer betrokken aandeelhouders, zal minder nadruk liggen op de voorfase van de aandeelhoudersvergadering. Deze aandeelhouders zijn immers reeds bekend met de vennootschap, zullen de achtergrond en het doel achter een agendapunt eerder begrijpen en hebben gezien het voorgaande minder informatie nodig om zich behoorlijk te kunnen voorbereiden op de vergadering. Informatieverstreking zal dan veelal op informelere wijze en van tijd tot tijd plaatsvinden.

Dat is anders in vennootschappen met een meer gespreid aandelenbezit en minder betrokken aandeelhouders. Deze aandeelhouders staan op meer afstand en hebben dus ook meer informatie en tijd nodig om het vereiste inzicht te krijgen. Dit geldt in het bijzonder in beursvennootschappen, met veelal anonieme beleggers. Daarbij komt dat in beursvennootschappen meer logistieke

148. Zie ook par. 2.5.1 hiervoor.

149. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), waarin de Ondernemingskamer bij wijze van voorlopige voorziening de stemming over een geagendeerd artikel 2:107a-besluit verbood vanwege ontoereikende informatieverstreking (r.o. 3.12 e.v.). Zie ook Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7 m.nt. J.L. van der Schriek (*Fortuna II*), waaruit volgt dat later alsnog toereikende informatie is verstrekt.

150. Zie hierover ook par. 8.4 hierna.

HOOFDSTUK 3

perikelen spelen rondom de aandeelhoudersvergadering, die tijd kosten en meer nadruk leggen op de voorfase van de vergadering. Ik doel dan met name op de aanmeldingsprocedure en de procedure voor het stemmen op afstand. Verdam signaleerde in 2004 al het toenemend belang van de voorfase van aandeelhoudersvergaderingen bij beursvennootschappen.¹⁵¹

Beursvennootschappen stellen daarom voor belangrijke besluiten veelal omvangrijke informatiepakketten ter beschikking aan hun aandeelhouders. Dat staat in schril contrast met de meeste besloten verhoudingen, waarin doorgaans slechts een agenda met overzichtelijk geformuleerde agendapunten en een beperkte toelichting wordt verstrekt. Dit zorgt in de praktijk zelden voor problemen, nu de aandeelhouders bekend zijn met de belangrijkste thema's die spelen binnen de vennootschap en de nadruk op fysieke aanwezigheid met een kleine groep aandeelhouders zich beter leent voor overleg en gedachtewisseling ter vergadering. Ook dit is een voorbeeld van de glijdende schaal voor informatieverstrekking aan aandeelhouders.

151. Zie Verdam 2004.

Hoofdstuk 4. Toegang tot informatie ter vergadering

4.1 Plan van aanpak

In dit hoofdstuk behandel ik het recht op inlichtingen van de algemene vergadering dat wettelijk is verankerd in artikel 2:107/217 lid 2 BW. Daartoe zal ik in paragraaf 4.2 eerst de ontwikkeling van het recht op inlichtingen schetsen aan de hand van het wetgevingsproces en de doctrine. Opvallend is dat het recht op inlichtingen zich parallel heeft ontwikkeld in Nederland en op Europees niveau. Hoewel de Nederlandse wetgever voor een andere benadering heeft gekozen dan de Europese, zit het onderscheid tussen het Nederlands recht op inlichtingen en de verschillende voorstellen die vanuit Europa zijn gedaan met name in nuances die in mijn ogen nauwelijks praktische betekenis hebben.

In paragraaf 4.3 sta ik uitgebreider stil bij enkele aspecten van het recht op inlichtingen. Het recht op inlichtingen kan worden gebruikt om ter vergadering meer inzicht te krijgen in, alsmede gezichtspunten en informatie uit te wisselen over, de voorliggende agendapunten. Daarnaast draagt het beantwoorden van vragen bij aan de verantwoording van de vennootschapsleiding aan de algemene vergadering. De regulering van het recht op inlichtingen komt aan bod in paragraaf 4.4. Verschillende gezichtspunten kunnen relevant zijn voor de ruimte die aandeelhouders krijgen om vragen te stellen en de ruimhartigheid die de vennootschapsleiding heeft te betrachten bij de beantwoording daarvan. Daarbij komt met name gewicht toe aan het al dan niet besloten karakter van de vennootschap. In paragraaf 4.5 deel ik vervolgens enkele slotbeschouwingen.

4.2 De ontwikkeling van het recht op inlichtingen

4.2.1 *Codificatie van het recht op inlichtingen*

4.2.1.1 Het ongeschreven recht op inlichtingen

Reeds vóór de codificatie van het recht op inlichtingen in 1971 werd aangenomen dat kapitaalverschaffers, al dan niet collectief in orgaanverband, uit hoofde van hun controlerende functie toegang zouden moeten krijgen tot informatie van de vennootschap. Vroege voorbeelden van een dergelijk ‘collectief’ informatierecht van de algemene vergadering zijn te vinden in literatuur uit de

HOOFDSTUK 4

negentiende eeuw.¹ De juridische rechtvaardiging voor het recht op inlichtingen werd gezocht in de toezichthoudende of controlerende rol van de aandeelhouders en daaraan gekoppelde verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding. Ook na de inwerkingtreding van de wet van 1 april 1928, waarmee de huidige wettelijke regeling voor de NV werd geïntroduceerd, werd een dergelijk ongeschreven recht op inlichtingen van de algemene vergadering erkend door – onder meer² – Slagter³ en Van der Grinten.⁴ Ik citeer Van der Grinten in zijn bewerking van het Handboek:

*“Niet in de wet is geregeld, of en in hoeverre de algemene vergadering en de individuele aandeelhouder inlichtingen van het bestuur of van commissarissen kunnen verlangen. Een informatieplicht zouden wij willen aannemen. Grondslag voor de informatieplicht is, dat in de wettelijke structuur van de n.v. bestuur en commissarissen verantwoording verschuldigd zijn aan de algemene vergadering.”*⁵

Aangenomen werd dat dit recht op inlichtingen ter vergadering kon worden uitgeoefend door individuele aandeelhouders:⁶

“Redelijkheid en billijkheid brengen voorts mede, dat ook de individuele aandeelhouder een informatierecht heeft. Hij heeft echter dit recht slechts indien hij ter vergadering tegenwoordig is. Bestuur en commissarissen zijn in het algemeen niet gehouden een aandeelhouder buiten vergadering

1. Zie Van Limburg Stirum 1829, p. 110-111: “Door het opdragen van het bestuur aan deze of gene personen, ontdoen [de leden der maatschappij] zich ook niet van het regt, om over het bestuur te waken, deszelfs handelingen te onderzoeken, inlichtingen betrekkelijk dezelve te vragen en alle voorstellen te doen en besluiten te nemen, welke zij oordeelen mogen, in hun algemeen belang te zijn. Het is daarom gebruikelijk om in de akten te bepalen, dat er jaarlijks eene algemene vergadering plaats zal hebben, (...) en er wordt buitendien aan het bestuur de magt gegeven, om de algemeene vergadering in ongewone gevallen buitengewoon op te roepen.”; en Mulder (diss.) 1884, p. 30-31: “[De algemene vergadering] heeft het toezicht en de controle, – niet te verwarren met het onmiddellijke toezicht en de controle van commissarissen, – over alle handelingen der bestuurders, commissarissen en andere beambten, waaruit volgt het recht inzage te hebben van alle boeken en bescheiden der vennootschap, de opname van de rekening en verantwoording van het beheer door de bestuurders gevoerd en de al of niet goedkeuring der balans en van het gevoerd bestuur.”
2. Zie ook Bloembergen (diss.) 1944, p. 186 e.v.; en Van der Velden (diss.) 1969, p. 176, overigens in het kader van de vereniging. Vgl. Volmer 1927, p. 34, die kort vóór inwerkingtreding van de wet van 1 april 1928 het bestaan van een recht op inlichtingen bevestigde en daarbij aangaf dat het goed zou zijn indien dit recht “in de Wet wordt neergelegd en met waarborgen omkleed”.
3. Zie Slagter 1968, p. 140.
4. Zie Handboek 1962, p. 362 e.v.; en Handboek 1968, p. 327 e.v.
5. Handboek 1968, p. 327-328.
6. Anders: Bloembergen (diss.) 1944, p. 187: “[De aandeelhouder] heeft slechts rechten tegenover de n.v., niet jegens het bestuur; m.a.w. hij kan alleen in de vergadering van aandeelhouders vragen, of zij wil besluiten, dat het bestuur bepaalde gegevens bekend maakt.”

TOEGANG TOT INFORMATIE TER VERGADERING

inlichtingen te geven. Ter vergadering kan de individuele aandeelhouder alle inlichtingen vragen, die de algemene vergadering kan verlangen.”⁷

Eerder had Van der Grinten betoogd dat uit de redelijkheid en billijkheid tevens volgt dat de algemene vergadering aanspraak kan maken op alle inlichtingen die zij verlangt in verband met door haar te nemen besluiten of agendapunten:

“Naar onze mening moet ook als geldend recht worden aanvaard de regel die in het nieuwe B.W. is vastgelegd, dat de rechtspersoon, haar aandeelhouders en zij die deel uitmaken van haar organen zich jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en de billijkheid wordt gevorderd. Deze redelijkheid en billijkheid brengen mede, dat de algemene vergadering van het bestuur en de commissarissen alle inlichtingen mag verlangen, die zij in verband met door haar te nemen besluiten (...) van belang acht of die onderwerpen betreffen welke verband houden met agendapunten van de vergadering.”⁸

Verstrekking van informatie zou in voorkomende gevallen slechts kunnen worden geweigerd indien dit, kort samengevat, de vennootschap of derden onevenredig zou schaden:

“Het bestuur en het college van commissarissen behoren een grote openheid in acht te nemen. Zij miskennen hun plaats in de n.v. wanneer zij in het algemeen weigeren op vragen in te gaan. Slechts op deugdelijke gronden mogen zij de beantwoording van ter zake dienende vragen weigeren. Zulk een deugdelijke grond kan zijn, dat de rechtmatige belangen van derden door de inlichtingen zouden worden aangetast. Ook schade aan de concurrentiepositie van de vennootschap kan een grond zijn, indien redelijkerwijze een ernstig nadeel voor de n.v. te duchten valt.”⁹

Op enkele nuanceverschillen na, is dit recht op inlichtingen gelijk aan de regeling die later, met de invoering van de Structuurnetwet in 1971, zou worden gecodificeerd.

4.2.1.2 Codificatie in Nederland

Het recht op inlichtingen werd uiteindelijk in 1971 wettelijk verankerd met de inwerkingtreding van de Structuurnetwet.¹⁰ Aanleiding voor de Structuurnetwet was het na de Tweede Wereldoorlog ontstane voornemen om het vennoot-

7. Handboek 1968, p. 327; en Handboek 1962, p. 363.

8. Handboek 1962, p. 362-363. Opmerkelijk genoeg komt deze passage niet meer voor in de achtste druk (1968).

9. Handboek 1968, p. 327; en Handboek 1962, p. 363.

10. Wet van 6 mei 1971 (*Stb.* 1971, 289).

schapsrecht te herzien.¹¹ Eén van de aandachtspunten daarbij was de positie van aandeelhouders, met name bij grotere vennootschappen met een gespreid aandelenkapitaal.¹² In de jaren vijftig en zestig van de vorige eeuw zwol de kritiek op de rol en het functioneren van de algemene vergadering aan.¹³ De algemene vergadering zou haar controlerende taak zijn verloren, waardoor er feitelijk geen tegenwicht werd geboden aan de vennootschapsleiding. De discussie spitste zich onder meer toe op de vraag hoe die controle op de vennootschapsleiding zou kunnen worden teruggebracht. Opvallend is dat niet iedereen de oplossing zocht bij de algemene vergadering zelf. Ik wijs bijvoorbeeld op de invloedrijke bijdrage van Sanders aan de Cleveringa-bundel uit 1952.¹⁴ Sanders zag geen heil in het vergroten van de macht van de algemene vergadering,¹⁵ maar bepleitte – geïnspireerd door onder meer de Amerikaanse *Securities and Exchange Commission* – de introductie van een publiekrechtelijke toezichthouder die van buitenaf toezicht zou houden op het bestuur.¹⁶

Een andere richting werd ingeslagen door Grosheide, die in zijn preadvies uit 1959 een pleidooi hield voor een recht op inlichtingen voor aandeelhouders om zo de *checks and balances* binnen de vennootschap te versterken.¹⁷

*“Een tweede vraag is, of men niet op een paar punten een tegenwicht zou kunnen bieden, waardoor een zekere bescherming ten aanzien van de machtsverhoudingen wordt geboden. M.i. zou dit tegenwicht moeten liggen op het terrein van de mededelingen, die men aan de aandeelhouders verstrekt en het inzicht dat men hun geeft in de ware financiële positie der vennootschap.”*¹⁸

11. Zie hierover Timmerman 2018, p. 79 e.v.; Overkleef (diss.) 2017, p. 71 e.v.

12. Zie over deze discussie ook Overkleef (diss.) 2017, p. 72 e.v.

13. Zie ter illustratie onder meer Van der Grinten (oratie) 1951; Sanders 1952; Brezet 1952, p. 192-197; Dorhout Mees 1952, p. 197-199; Grosheide 1959, p. 18-20; en Haardt 1961, p. 85-88. Die kritiek was niet nieuw (aldus ook Van der Grinten (oratie) 1951, p. 323). Zie bijvoorbeeld Polak (oratie) 1931, p. 68 e.v., waarin kritiek werd geuit op de teruglopende macht en controle van aandeelhouders in grote vennootschappen, onder meer als gevolg van de toenemende spreiding van het aandelenbezit en de beperkte band die deze investeerders hebben met de vennootschap; en, in meer algemene zin, Tekenbroek (diss.) 1923 en Cobbenhage (diss.) 1927.

14. Zie Sanders 1952. Zie hierover ook Van Overkleef (diss.) 2017, p. 72-73.

15. Zie Sanders 1952, p. 337-338: “Men leide uit het voorgaande dan ook niet af, dat ik tegen oligarchische regelen als zodanig zou zijn en de klok terug zou willen zetten in die zin, dat ik de aandeelhoudersvergadering als controlerende instantie tegen wil en dank weer zou willen invoeren. Ik geloof niet, dat dit de juiste weg zou zijn. Waar ik echter in het kader van dit opstel op zou willen wijzen is, dat door het uitvallen van de algemene vergadering van aandeelhouders als controlerende instantie een zekere lacune is ontstaan.”

16. Zie Sanders 1952, p. 350 e.v.

17. Vgl. al eerder Volmer 1927, p. 34.

18. Zie Grosheide 1959, p. 18-20.

Geïnspireerd door het Duitse *Auskunftsrecht*,¹⁹ ziet Grosheid daarin een rol weggelegd voor een wettelijke verankering van een dergelijke recht op inlichtingen:

*“Het wil mij voorkomen, dat het op zichzelf niet vreemd zou zijn, wanneer ook in het Nederlandse recht een regeling van het recht op inlichtingen zou worden opgenomen, alsook wanneer de verplichting tot het geven van inlichtingen dwingender geregeld was.”*²⁰

Het voorstel van Grosheide vond weerklank in het politieke debat.²¹ Daarbij werd het recht op inlichtingen voor aandeelhouders ook gezien als belangrijke voorwaarde voor een goed functionerend democratisch bestel binnen de vennootschap.

Van overheidswege werd bij beschikking van 8 april 1960 de Commissie Verdam ingesteld om onderzoek te doen naar de vraag of de wettelijke regeling voor de NV herziening behoeft.²² Bij dit onderzoek zou bijzondere aandacht worden besteed aan het bestuur en toezicht bij de grote onderneming en de publieke verantwoording van de onderneming. Het onderzoek van de Commissie Verdam resulteerde in het rapport van 26 november 1964 getiteld ‘Herziening van het Ondernemingsrecht’.²³ In dit rapport werd een aantal aanbevelingen gedaan voor een herziening van het ondernemingsrecht, waaronder een voorstel voor een wettelijk recht op inlichtingen voor aandeelhouders.²⁴ Dit voorstel hield in dat aan artikel 43 WvK (oud), de voorloper van het huidige artikel 2:107/217 BW, een tweede lid zou worden toegevoegd met de volgende bepaling:²⁵

De bestuurders en commissarissen, zo die er zijn, verschaffen haar alle verlangde inlichtingen, tenzij het belang der vennootschap zich daartegen verzet.

Dit recht op inlichtingen, dat moest worden gezien als uitvloeisel van de verplichting tot de aflegging van verantwoording over het gevoerde beleid, moest de belangen van aandeelhouders beschermen en bijdragen aan de toezicht-

19. Vgl. eerder al Bloembergen (diss.) 1944, p. 187 e.v.

20. Zie Grosheide 1959, p. 20.

21. Vgl. *Kamerstukken I* 1959/1960, 3769, nr. 63, p. 11; en *Handelingen I* 1959/1960, p. 2275-2276, waarbij de toegang tot informatie overigens in belangrijke mate in het kader van financiële verslaglegging wordt geplaatst.

22. De Commissie Ondernemingsrecht, doorgaans aangeduid als de Commissie Verdam, werd voorgezeten door prof. mr. P.J. Verdam en had zestien leden, waaronder prof. mr. Van der Grinten en prof. mr. Sanders.

23. Zie over het rapport van de Commissie Verdam ook De Jongh (diss.) 2014, p. 352 e.v.; en Overkleef (diss.) 2017, p. 73 e.v.

24. Zie Rapport Commissie Verdam, p. 76.

25. Rapport Commissie Verdam, p. 81.

HOOFDSTUK 4

houdende en controlerende taak van de algemene vergadering.²⁶ Het recht op inlichtingen diende echter niet zo ver te gaan dat dit de belangen van de vennootschap zou schaden. Als voorbeeld werd verwezen naar “*gegevens die, bijvoorbeeld, uit concurrentieoverwegingen, niet voortijdig publiek gemaakt kunnen worden.*”²⁷ Aanleiding voor dit voorstel was de constatering van de Commissie Verdam dat aandeelhouders bij grote vennootschappen met een gespreid aandelenkapitaal slechts weinig invloed konden uitoefenen op de vennootschappen waarin zij investeerden.²⁸ Tegen deze achtergrond bestond behoefte aan het versterken van de positie van de aandeelhouders.

Op 19 september 1969 bracht de SER een advies uit naar aanleiding van het rapport van de Commissie Verdam.²⁹ In zijn advies constateerde de SER eveneens dat de algemene vergadering slechts weinig invloed had bij grote ondernemingen met een gespreid aandelenbezit.³⁰ De rol van de algemene vergadering zou zijn veranderd van een beleidsbepalende functie naar een controlerende functie.³¹ De SER steunde het voorstel van de Commissie Verdam voor het toekennen van een recht op inlichtingen aan de algemene vergadering.³²

In navolging van het rapport van de Commissie Verdam en het advies van de SER, werd in de Structuurwet een nieuw tweede lid van artikel 43 WvK (oud) opgenomen waarin het recht op inlichtingen aan de algemene vergadering werd toegekend:³³

Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen haar alle verlangde inlichtingen, tenzij een zwaarwichtig belang der vennootschap zich daartegen verzet.

Ook in de parlementaire geschiedenis van artikel 43 lid 2 WvK (oud) is expliciet een verband gelegd tussen het recht op inlichtingen en de verantwoordingsfunctie van de algemene vergadering:

26. Zie Rapport Commissie Verdam, p. 76.

27. Rapport Commissie Verdam, p. 76.

28. Zie Rapport Commissie Verdam, p. 13.

29. Zie over dit advies van de SER ook De Jongh (diss.) 2014, p. 354 e.v.; en Overkleef (diss.) 2017, p. 77 e.v.

30. Zie SER-Advies 1969, p. 12 e.v.

31. Zie SER-Advies 1969, p. 13: “*Bij een sterke spreiding van het aandelenkapitaal van grote ondernemingen is de invloed die de individuele aandeelhouder via de aan hem in de jaarstukken gegeven verantwoording zou kunnen uitoefenen, gering. De beleidsbepalende functie die de aandeelhouders eertijds aan hun eigendomsrechten ontleenden, is in de open en daarmede – door de spreiding van het aandelenbezit – vergelijkbare grote, besloten n.v.’s weggevallen. De wettelijke bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering vormen nu veeleer basis voor controle dan voor beleid.*”

32. Zie SER-Advies 1969, p. 19.

33. Artikel IV onder E van de Structuurwet. Zie Rapport Commissie Verdam, p. 81; en SER-Advies 1969, p. 19.

*“Wel heeft [de algemene vergadering] een essentiële functie in de vennootschap. Deze komt o.m. hierin tot uitdrukking dat bestuurders en commissarissen aan haar als de vergadering van de risicodragende kapitaalverschaffers, verantwoording van hun beleid afleggen. De verplichting tot verantwoording houdt in de verplichting tot antwoorden, d.w.z. tot het verstrekken van verlangde gegevens. Met de voorgestelde aanvulling van artikel 43 wordt beoogd deze verplichting uitdrukkelijk in de wet te erkennen.”*³⁴

Tegen deze achtergrond heeft de wetgever ook ervoor gekozen om in de redactie van artikel 43 lid 2 WvK (oud) te verwijzen naar het bestuur en de raad van commissarissen als organen, in plaats hun respectieve leden. De gedachte hierachter was dat de verantwoordingsplicht rust op de organen zelf, niet hun leden, en dat daarom ook het standpunt van de organen als college met de algemene vergadering zou moeten worden gedeeld.³⁵

Het ‘zwaarwichtig belang’-criterium heeft hier zijn intrede gedaan. Waar onder het oorspronkelijke voorstel van de Commissie Verdam verstrekking van verlangde inlichtingen kon worden geweigerd indien *“het belang der vennootschap zich daartegen verzet”*, zou daarvoor onder de wettelijke regeling slechts ruimte zijn indien sprake was van een *“zwaarwichtig belang”*. Hoewel uit de parlementaire stukken lijkt te volgen dat op dit punt geen redactionele wijzigingen waren beoogd,³⁶ impliceert de aangepaste formulering van deze weigeringsgrond een hogere drempel dan oorspronkelijk voorgesteld. De wetgever heeft hiermee tot uiting willen brengen dat slechts in uitzonderingsgevallen met succes een beroep op die weigeringsgrond kan worden gedaan.³⁷

De invoering van het wettelijk recht op inlichtingen heeft tot weinig discussie geleid, waarschijnlijk omdat dit slechts de reeds bestaande praktijk bevestigde.³⁸ Sanders sprak in dit verband over de ‘onopgemerkte’ invoering van artikel 43 lid 2 WvK, maar benadrukte ook de waarde van de wettelijke veran-

34. Zie *Kamerstukken II* 1969/70, 10 751, nr. 3 (MvT), p. 18.

35. Zie *Kamerstukken II* 1970/71, 10 751, nr. 4, p. 25-26.

36. Vgl. *Kamerstukken II* 1970/71, 10 751, nr. 4, p. 25: *“Deze bepaling komt overeen met het voorstel van de Commissie Ondernemingsrecht, waarbij de S.E.R. zich heeft aangesloten, echter met dien verstande dat anders dan in het voorstel van de Commissie Ondernemingsrecht niet wordt gesproken van de bestuurders en de commissarissen, doch van het bestuur en de raad van commissarissen.”* De introductie van het ‘zwaarwichtig belang’-criterium wordt hier niet genoemd.

37. Zie *Kamerstukken II* 1969/70, 10 751, nr. 3 (MvT), p. 18: *“De verplichting is niet onbeperkt: een zwaarwichtig belang van de vennootschap kan zich b.v. tegen voortijdige openbaarmaking van bepaalde gegevens verzetten. Het uitlekken van gegevens kan met name de concurrentiepositie van de onderneming schaden. Een beroep op deze omstandigheid voor het weigeren van inlichtingen behoort echter uitzondering te blijven.”*

38. Zie ook *Handboek (suppl.)* 1971, p. 92; en Van Schilfgaarde 1972, p. 101, waaruit steeds volgt dat de invoering van artikel 43 lid 2 WvK geen grote wijzigingen met zich bracht.

HOOFDSTUK 4

kering van dit recht op inlichtingen.³⁹ Bij de invoering van het nieuwe burgerlijk wetboek is artikel 43 WvK getransponeerd naar artikel 2:107 en 217 BW. De oorspronkelijke redactie van artikel 43 lid 2 WvK is daarbij tot op heden in stand gebleven.

Deze totstandkomingsgeschiedenis laat zien dat het recht op inlichtingen primair is verleend met het oog op de vennootschappelijke rekening en verantwoording. Dat verklaart waarom het recht op inlichtingen niet is beperkt tot agendapunten; aandeelhouders moeten de vennootschapsleiding immers over alle aspecten van het beleid ter verantwoording kunnen roepen, ook als dat buiten de agenda zou vallen. Tegelijkertijd maakt de brede en open opzet van artikel 2:117/217 lid 2 BW het mogelijk dat aandeelhouders de vennootschapsleiding naar eigen inzicht en behoefte om inlichtingen verzoeken. Aangezien dit een recht is van de algemene vergadering ligt het voor de hand dat hiermee ook opheldering over of een nadere toelichting op agendapunten kan worden gevraagd. Daarmee biedt het recht op inlichtingen een belangrijke waarborg dat de algemene vergadering over de benodigde informatie en inzichten beschikt om tot weloverwogen besluitvorming te komen.

4.2.1.3 Europeesrechtelijke ontwikkelingen

Ten tijde van de ontwikkelingen rondom de Structuurwet speelde een vergelijkbare ontwikkeling in Europa. Op 9 oktober 1972, vlak na de inwerkingtreding van de Structuurwet, presenteerde de Europese Commissie een voorstel voor de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht.⁴⁰ Net als de Structuurwet, zag ook het voorstel op de rol van de factor kapitaal binnen de onderneming. In dat verband was in artikel 31 van het voorstel een uitgebreid recht op inlichtingen voor individuele aandeelhouders opgenomen:⁴¹

1. Aan iedere aandeelhouder worden in de algemene vergadering op zijn verzoek nauwkeurige inlichtingen verstrekt over de zaken van de vennootschap, indien deze inlichtingen noodzakelijk zijn voor een juiste beoordeling van een onderwerp van de agenda.

39. Zie Sanders 1972, p. 41-42: “*Om met een buitenbeentje te beginnen: het recht op inlichtingen is zo ongemerkt in ons vennootschapsrecht binnengeslopen dat Dorhout Mees in het zojuist verschenen Aanhangsel op zijn Kort Begrip (De vennootschapswetgeving van 1971) er zelfs geen woord aan wijdt. (...) Toch ben ik er dankbaar voor. Het geven van inlichtingen is nu een wettelijke plicht geworden: (...).*”

40. Voorstel voor een vijfde richtlijn van de Raad strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, lid 2, van het Verdrag om de belangen te beschermen, zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, met betrekking tot de structuur van de naamloze vennootschap alsmede de bevoegdheden en verplichtingen van haar organen (*PbEG* 1972 C 131/49).

41. Ontleend aan het gewijzigd voorstel van 19 augustus 1983 (*PbEG* 1983 C 240/2).

TOEGANG TOT INFORMATIE TER VERGADERING

2. Het leidinggevende orgaan of de beherende leden van het bestuursorgaan zijn gehouden deze inlichtingen te verstrekken.
3. Het verstrekken van deze inlichtingen kan uitsluitend worden geweigerd, wanneer daardoor:
 - (a) aan de vennootschap ernstig nadeel kan worden berokkend; of
 - (b) een wettelijke geheimhoudingsverplichting zou worden geschonden.
4. Ontstaat een geschil over de vraag of het verstrekken van inlichtingen met recht is geweigerd, dan neemt de rechter hiervan kennis.

Dit voorstel week op een aantal belangrijke punten af van artikel 43 lid 2 WvK (oud). Met name van belang was dat het voorstel een recht toekende aan de individuele aandeelhouders en een verplichting oplegde aan de individuele bestuurders en commissarissen, terwijl artikel 43 lid 2 WvK (oud) op orgaanniiveau ingreep. Daarnaast koppelde het voorstel de verplichting om inlichtingen te verschaffen aan de noodzaak voor een juiste beoordeling van een onderwerp van de agenda. De reikwijdte van het recht op inlichtingen zou daarmee worden beperkt tot informatie die verband houdt met agendapunten. Dit voorgestelde recht op inlichtingen was (mede) bedoeld om te waarborgen dat de algemene vergadering toegang zou hebben tot voldoende informatie om haar bevoegdheden behoorlijk te kunnen uitoefenen.⁴² Ten slotte weken de afwijzingsgronden in lid 3 van het voorstel af van die in artikel 43 lid 2 WvK (oud).

Over de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht is uiteindelijk geen overeenstemming bereikt tussen de Lidstaten, met name vanwege onenigheid over de medezeggenschap van werknemers.⁴³ Het voorstel voor die richtlijn werd in 2004 ingetrokken,⁴⁴ te midden van een discussie over corporate governance die zowel op Europees als Nederlands niveau speelde.⁴⁵ Zowel op Nederlands als op Europees niveau werd daarbij een belangrijke rol toebedeeld aan aandeelhoudersrechten.

In september 2001 werd door de Europese Commissie de Europese High Level Group of Company Law Experts ingesteld, welke commissie in november 2002 haar rapport 'A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe' publiceerde. In dit rapport wordt onder meer aandacht besteed aan het belang van een behoorlijke informatieverstrekking aan aandeelhouders voor het

42. Aldus ook de preambule bij het voorstel voor de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht: "*Overwegende dat de aandeelhouders wat betreft de voorbereiding van de algemene vergadering en het houden daarvan, uniforme waarborgen behoeven ten aanzien van de vorm, termijn en inhoud van de oproeping, de toegang tot en de vertegenwoordiging in de vergadering, schriftelijke en mondelinge informatie, de uitoefening van het stemrecht, de voor een besluit vereiste meerderheid, alsmede de rechtsmiddelen tegen nietige of vernietigbare besluiten.*"

43. Asser/Maeijer & Kroeze 2-I* 2015, nr. 32 onder b.

44. Zie PbEU 2004, C 5/2.

45. Zie ook Overkleef (diss.) 2017, hoofdstuk 5, in het bijzonder par. 5.3.

HOOFDSTUK 4

functioneren van de algemene vergadering,⁴⁶ waaronder het recht om vragen te stellen.⁴⁷ Vervolgens publiceerde de Europese Commissie in mei 2003 haar actieplan voor de modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de EU, waarin eveneens – in het kader van het versterken van de aandeelhoudersrechten –⁴⁸ het belang van behoorlijke informatieverstrekking werd benadrukt.⁴⁹

Tegen deze achtergrond is de Richtlijn Aandeelhoudersrechten tot stand gekomen. In 2005 publiceerde de Europese Commissie haar voorstel,⁵⁰ waarin werd stilgestaan bij het recht van individuele aandeelhouders om ter vergadering vragen te stellen:

“Aandeelhouders moeten in staat zijn om op algemene vergaderingen vragen te stellen aan het bestuur. Algemene vergaderingen zijn immers het belangrijkste forum voor aandeelhouders om hun rechten uit te oefenen en hun stem te laten horen. Bovendien zou het recht om vragen te stellen niet meer zijn dan een lege doos indien daar niet de verplichting van de kant van de uitgevende instelling tegenover staat om deze vragen te beantwoorden, met inachtneming van de maatregelen die noodzakelijk zijn om de goede orde van de vergadering, de vertrouwelijkheid en de bescherming van de zakelijke belangen te waarborgen. (...) Alle antwoorden op gestelde vragen dienen gemakkelijk toegankelijk te zijn voor alle aandeelhouders, ongeacht waar zij hun verblijfplaats hebben. Dit kan met name worden bewerksteld-

46. Zie met name Hoofdstuk 3.2 van het Rapport High Level Group of Company Law Experts 2002.

47. Zie Rapport High Level Group of Company Law Experts 2002, p. 20: *“The legal requirements or restrictions with respect to the right to ask questions and submit proposals for decision-making often prevent small shareholders from being active. In order to increase the participation of shareholders in the decision-making process it may be helpful to set minimum standards in Europe allowing shareholders with a certain holding of shares to raise questions and submit proposals for decision-making at the general meeting.”*

48. Zie EC Actieplan 2003, par. 2.1 en 3.1.2.

49. Zie EC Actieplan 2003, par. 3.1.1 en 3.1.2, waarbij op p. 16 expliciet wordt gesproken over het recht om vragen te stellen. Het belang van een behoorlijke informatieverstrekking wordt gekoppeld aan de verantwoordingsfunctie van de algemene vergadering, zie p. 8: *“Zowel grote als kleine beleggers hebben behoefte aan meer transparantie en betere informatie over ondernemingen, en willen meer invloed hebben op de wijze waarop de vennootschappen waarvan zij mede-eigenaar zijn, worden geleid. De aandeelhouders, en niet het bestuur, zijn de eigenaars van de onderneming – en toch worden hun rechten maar al te vaak met voeten getreden door onwaardig, inhalig en soms frauduleus gedrag. Een nieuw gevoel voor verhoudingen en eerlijkheid is onontbeerlijk.”*

50. Voorstel voor een Richtlijn van het Europese Parlement en de Raad betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen die hun statutaire zetel in een lidstaat hebben en waarvan aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG, 5 januari 2006 (COM(2005) 685).

*ligd door de antwoorden op de website van de uitgevende instelling bekend te maken.”*⁵¹

Uiteindelijk is een dit recht om vragen te stellen als volgt opgenomen in artikel 9 van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten:

1. Iedere aandeelhouder heeft het recht om vragen te stellen met betrekking tot punten op de agenda van de algemene vergadering. De vennootschap beantwoordt de vragen die aandeelhouders haar stellen.
2. Het recht om vragen te stellen en de verplichting om deze te beantwoorden zijn onderworpen aan de maatregelen die de lidstaten kunnen nemen of die zij vennootschappen kunnen toestaan te nemen om de identificatie van aandeelhouders, de voorbereiding en de goede orde van de algemene vergadering, alsook de bescherming van de vertrouwelijkheid en de zakelijke belangen van vennootschappen te waarborgen.

Met de Richtlijn Aandeelhoudersrechten is het recht van individuele aandeelhouders in beursvennootschappen met een notering aan een gereguleerde markt om vragen te stellen EU-breed gewaarborgd. Net als in het voorstel voor de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht, zijn die vragen gekoppeld aan de agenda, wat de reikwijdte van het recht op inlichtingen beperkt en de vennootschapsleiding ruimere discretionaire ruimte biedt ten opzichte van artikel 2:107/127 lid 2 BW. Niettemin is de bredere reikwijdte van het Nederlands recht op inlichtingen bewaard gebleven; bij de implementatie van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten overwoog de wetgever dat aanpassing van artikel 2:107 lid 2 BW niet nodig zou zijn.⁵²

Uit de Richtlijn Aandeelhoudersrechten blijkt niet duidelijk met welk doel het recht op inlichtingen is verleend; in de preambule wordt volstaan met de opmerking dat iedere aandeelhouder “*in beginsel de mogelijkheid [moet] hebben om vragen te stellen over agendapunten van de algemene vergadering en daarop antwoord te krijgen*”.⁵³ De High Level Group of Company Law Experts koppelt het recht om vragen te stellen met name aan de participatie van aandeelhouders aan het besluitvormingsproces.⁵⁴ Dat is vergelijkbaar met de benadering die eerder was gekozen in het voorstel voor de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht, waarin het recht om te vragen bedoeld was om tot een juiste beoordeling van de agendapunten te kunnen komen. Ik meen daaruit op te maken dat het recht om vragen te stellen in de Richtlijn Aandeelhoudersrechten primair werd beschouwd als een instrument om te waarborgen

51. Zie het voorstel voor de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, p. 7.

52. Zie *Kamerstukken II* 2008/2009, 31 746, nr. 3 (MvT), p. 15. Artikel 2:217 lid 2 BW viel buiten het bereik van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, omdat die richtlijn uitsluitend ziet op NV's met een notering aan een gereguleerde markt (artikel 1 lid 1 van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten).

53. Zie punt 8 van de preambule bij de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.

54. Zie Rapport High Level Group of Company Law Experts 2002, p. 20.

HOOFDSTUK 4

dat aandeelhouders over voldoende informatie beschikken, zodat zij optimaal in staat worden gesteld om hun stemrechten uit te oefenen en tot weloverwogen besluitvorming te komen. Mijns inziens volgt dit ook uit de keuze het recht om vragen te stellen te beperken tot agendapunten.

In het Actieplan dat mede tot de Richtlijn Aandeelhoudersrechten heeft geleid, wordt het recht om vragen te stellen juist meer geplaatst in het kader van verantwoording. Ook in het voorstel voor de Richtlijn Aandeelhoudersrechten werd gesproken over de algemene vergadering als “*het belangrijkste forum voor aandeelhouders om (...) hun stem te laten horen*”.⁵⁵ Ik zie daarin een indicatie dat met het recht om vragen te stellen ook een zekere verantwoordingsfunctie is beoogd, vergelijkbaar met het Nederlands recht op inlichtingen. Overigens lijkt deze verantwoordingsfunctie te zijn beperkt door de reikwijdte van artikel 9 van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, op grond waarvan de vennootschapsleiding uitsluitend gehouden is vragen te beantwoorden over agendapunten. De mate waarin de vennootschapsleiding daadwerkelijk tot verantwoording kan worden geroepen, is daarmee in zekere mate afhankelijk van de geagendeerde onderwerpen. Overigens kan ook dan de agendering van bijvoorbeeld een voorstel tot het verlenen van decharge of de vaststelling van de jaarrekening de nodige ruimte geven om vragen te stellen.⁵⁶

4.2.2 Het recht op inlichtingen na codificatie

4.2.2.1 De Groningse leer en de Nijmeegse leer

Bij de codificatie van het recht op inlichtingen is in de literatuur discussie ontstaan over de vraag of uitsluitend de algemene vergadering – als orgaan – om inlichtingen kan vragen, of dat dit recht ook aan individuele aandeelhouders toekomt.⁵⁷ Ik ben in de literatuur twee stromingen tegengekomen, die ik in het vervolg zal aanduiden als de ‘Nijmeegse leer’ en de ‘Groningse leer’. Onder de Nijmeegse leer wordt aangenomen dat individuele aandeelhouders om inlichtingen kunnen vragen, terwijl onder de Groningse leer wordt aangenomen dat hiervoor steeds wilsvorming door de algemene vergadering is vereist.

De Nijmeegse leer werd vlak na de invoering van de Structuурwet door de Nijmeegse hoogleraar Van der Grinten gepresenteerd in het supplement bij het Handboek:

“Het wettelijk informatierecht komt slechts toe aan de algemene vergadering, niet aan de individuele aandeelhouder. In de praktijk zullen de inlichtingen steeds gevraagd worden door individuele aandeelhouders. Naar mijn

55. Zie het voorstel voor de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, p. 7.

56. Vgl. Teichmann 2023, p. 132-133, over de discussie in Duitsland welke ruimte het agendapunt decharge laat voor vragen van aandeelhouders; en Van den Ingh & Nowak 2003, onder 3.

57. Zie hierover ook Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 65-67.

mening moet worden aangenomen, dat ook de individuele aandeelhouder een informatierecht heeft. Het is moeilijk aanvaardbaar, dat de meerderheid van de algemene vergadering zou kunnen beslissen, dat bestuur en raad van commissarissen geen inlichtingen behoeven te geven over aangelegenheden die redelijkerwijs ter kennis van aandeelhouders kunnen worden gebracht.”⁵⁸

Van der Grinten dichtte aan het wettelijke recht op inlichtingen kortom dezelfde strekking toe als vóór de codificatie. Hij werd hierin gesteund door de Rotterdamse hoogleraar Sanders:

“Al ontbreken de woorden ‘door een aandeelhouder’ vóór de woorden ‘verlangde inlichtingen’, zo neem ik aan dat het artikel moet worden gelezen. (...) De inlichtingen zullen door een aandeelhouder in de A.V.A. – en niet daarbuiten om – gevraagd moet worden; zij worden aan de A.V.A. gegeven.”⁵⁹

Ook Maeijer, een Nijmeegse collega van Van der Grinten, hing de Nijmeegse leer aan. Maeijer liet zich daar eerst enigszins terughoudend over uit,⁶⁰ maar zou later, in zijn bewerking van de Asser Rechtspersonen, een stellig standpunt innemen:

“In de literatuur is betwist of dit recht toekomt aan de algemene vergadering die daarover zou moeten besluiten, of aan de individuele aandeelhouder. Ik zou in overeenstemming met de praktijk willen verdedigen dat ook de individuele aandeelhouder ter vergadering de in deze bepaling bedoelde bevoegdheid heeft om inlichtingen te verzoeken.”⁶¹

Ik begrijp deze Nijmeegse leer zo dat het recht op inlichtingen weliswaar toekomt aan de algemene vergadering als vennootschapsorgaan, maar dat een redelijke en op de praktijk afgestemde uitleg daarvan meebrengt dat ook iedere aandeelhouder, handelend als lid van dat orgaan en derhalve slechts ter vergadering, dit recht kan uitoefenen. In zoverre lijkt de Nijmeegse leer te voorzien

58. Zie Handboek (suppl). 1971, p. 92.

59. Zie Sanders 1972, p. 42. De onderstreepte woorden zijn in de oorspronkelijke tekst cursief gedrukt.

60. Zie de annotatie van Maeijer bij Hof Amsterdam (OK) 21 september 1978, NJ 1979/403 m.nt. J.M.M. Maeijer: “Los van een enquêteprocedure, komt een in de wet zelf uitdrukkelijk verankerd recht op inlichtingen slechts toe aan de algemene vergadering van aandeelhouders: vgl. artt. 107, lid 2, en 218, lid 2, Boek 2 BW. Maar verdedigbaar is dat o.g.v. de in art. 7 [tegenwoordig: artikel 8 – toev. PH] Boek 2 BW vervatte algemene norm die verplicht tot een gedrag naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, ook een individuele aandeelhouder, zeker ter algemene vergadering, bepaalde voor hem van belang zijnde, redelijk te achten inlichtingen van de vennootschap moet kunnen verkrijgen.”

61. Zie Asser/Maeijer 2-III 1994, nr. 256.

HOOFDSTUK 4

in een ‘afgeleid’ recht op inlichtingen voor individuele aandeelhouders ter vergadering. De grondslag voor dat afgeleide recht op inlichtingen voor de individuele aandeelhouder kan worden gevonden in de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid.⁶² Een vergelijkbaar standpunt werd reeds door Van der Grinten ingenomen vóór de codificatie van het recht op inlichtingen.⁶³

De Nijmeegse leer kan worden onderscheiden van een tweede stroming, die ik zal noemen de ‘Groningse leer’. In 1973 presenteerde de Groningse hoogleeraar Van Schilfgaarde in de tweede druk⁶⁴ van zijn handboek ‘Van de BV en de NV’ een strengere interpretatie van het recht op inlichtingen:

*“Het bestuur en de r.v.c. zijn verplicht aan de a.v.a. als zodanig – dus niet aan de individuele aandeelhouders (...) – alle door de a.v.a. verlangde inlichtingen te geven, “tenzij een zwaarwichtig belang der vennootschap zich daartegen verzet”. Deze verplichting, die vóór 1971 reeds algemeen werd aangenomen, werd bij de [Structuurwet] met zoveel woorden in de wet (art. 43 lid 2) opgenomen.”*⁶⁵

Van Schilfgaarde kreeg hierin bijval van Löwensteyn in zijn bewerking van het handboek Pitlo Ondernemingsrecht:

*“Aan wie komt het recht op inlichtingen toe? Kennelijk aan de aandeelhoudersvergadering als orgaan, niet aan de individuele aandeelhouders.”*⁶⁶

Op de Nijmeegse leer reageerde Löwensteyn als volgt:

“Artikel 107, lid 2, legt het bestuur en de raad van commissarissen immers de verplichting op om aan haar inlichtingen te verschaffen. Natuurlijk is het is het in de regel de individuele aandeelhouder, die ter vergadering om inlichtingen zal verzoeken. Maar nergens in de wet valt te lezen, dat het bestuur en de raad van commissarissen gehouden zijn hem inlichtingen te verstrekken. Wel kan de aandeelhoudersvergadering het verzoek

62. Zie in deze zin Maeijer in zijn annotatie bij Hof Amsterdam (OK) 21 september 1978, *NJ* 1979/403 m.nt. J.M.M. Maeijer; en Timmerman 1991, p. 51. Anders: Van Solinge 1994, p. 45-46, die pleit voor een analogische toepassing van artikel 6:248 BW (waarover kritisch Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 67).

63. Zie Handboek 1962, p. 362-363; en Handboek 1968, p. 327: “Redelijkheid en billijkheid brengen voorts mede, dat ook de individuele aandeelhouder een informatierecht heeft. Hij heeft echter dit recht slechts, indien hij ter vergadering vertegenwoordigd is.”

64. In de eerste druk wordt het recht op inlichtingen gepresenteerd als een recht van de algemene vergadering, maar wordt niet ingegaan op de vraag of dit recht ook door individuele aandeelhouders kan worden uitgeoefend.

65. Zie Van Schilfgaarde 1973, p. 118-119.

66. Zie Pitlo/Löwensteyn 1978, p. 223-224.

*van de individuele aandeelhouder al dan niet op zijn instigatie tot het hare maken.*⁶⁷

Ook Raaijmakers, die Löwensteyn in 2000 opvolgde als bewerker van Pitlo Ondernemingsrecht, schaarde zich achter de Groningse leer:

*“Dit recht op inlichtingen komt toe aan de afdeling als orgaan. Hier manifesteert zich opnieuw de spanning tussen collectieve wilsvorming van de NV en bescherming van de minderheid.”*⁶⁸

Volgens de Groningse leer is het recht op inlichtingen slechts een recht van de algemene vergadering. In zoverre verschilt zij niet van de Nijmeegse leer. Waar de Groningse leer zich in onderscheidt van de Nijmeegse, is de consequentie die hieraan wordt verbonden: aan de individuele aandeelhouder komt in beginsel geen (‘afgeleid’) recht op inlichtingen toe.

Het voorgaande zou betekenen dat het recht op inlichtingen slechts door de algemene vergadering als orgaan – oftewel ‘in groepsverband’ – zou kunnen worden uitgeoefend. Dit vereist wilsvorming door de algemene vergadering. In haar meest strenge vorm zou derhalve uit de Groningse leer volgen dat het stellen van een vraag ter vergadering steeds een apart besluit van de algemene vergadering vereist. In veel gevallen, zeker bij vennootschappen met een gespreid aandelenbezit, zou daar echter niet rechtsgeldig over kunnen worden besloten aangezien dit een niet-geagendeerd agendapunt betreft.⁶⁹

Ik lees (met name) Löwensteyn en Raaijmakers zo dat zij een tussenoplossing voorstaan waarin de algemene vergadering bij motie ter vergadering beslist of een bepaalde vraag ‘namens’ de algemene vergadering zou dienen te worden gesteld.⁷⁰ Wordt die motie aangenomen, dan kan een individuele aandeelhouder – handelend namens de algemene vergadering – de voorgestelde vraag stellen aan de vennootschapsleiding. Wordt de motie verworpen, dan wordt de aandeelhouder het recht ontzegd om een vraag te stellen aan de vennootschapsleiding. Denkbaar is dan ook dat een aandeelhouder het recht op inlichtingen geheel wordt ontzegd door aanneming van een daartoe strekkende motie van de algemene vergadering, zoals in 1975 gebeurde bij de vergadering van HAL.⁷¹

67. Zie Pitlo/Löwensteyn 1978, p. 224. De onderstreepte woorden zijn in de oorspronkelijke tekst cursief gedrukt.

68. Zie Pitlo/Raaijmakers 2000, p. 298.

69. Artikel 2:114/2:224 lid 2 BW.

70. Een motie is een (informele) stemming waarmee het standpunt van de aanwezige aandeelhouders met betrekking tot een bepaald onderwerp wordt gepeild. Zie uitgebreid Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 72.

71. Zie hierover Korthals Altes 1975. Zie ook Plompen 1975, waarin wordt betoogd dat deze gang van zaken steun vond in de literatuur uit die tijd. Ik wijs bijvoorbeeld op Handboek 1968, p. 328: “Zelfs kan de algemene vergadering beslissen, dat aan de aandeelhouder geen gelegenheid zal worden gegeven vragen te stellen. Een dergelijk besluit van de algemene vergadering zal in overeenstemming moeten zijn met de goede trouw. Op deze wijze kan

HOOFDSTUK 4

De Groningse leer is vanuit een grammaticale interpretatie wellicht zuiverder dan de Nijmeegse leer. Het recht op inlichtingen maakt onderdeel uit van een wetsartikel dat de bevoegdheden van de algemene vergadering begrenst, maar geen betrekking heeft op (de rechten van) individuele aandeelhouders. In de totstandkomingsgeschiedenis van artikel 43 lid 2 WvK en de transponering daarvan naar artikel 2:107/217 lid 2 BW is over de positie van individuele aandeelhouders gezwezen. In zoverre is de Groningse leer in ieder geval verdedigbaar, hoewel ook over die grammaticale uitleg kan worden gediscussieerd.⁷² Geheel nieuw was de Groningse leer overigens niet; reeds in 1944 bepleitte Bloembergen een vergelijkbare toepassing van het ongeschreven recht op inlichtingen.⁷³

Met Vletter-van Dort meen ik echter dat een dergelijke strenge toepassing van de Groningse leer onwenselijk en praktisch moeilijk uitvoerbaar zou zijn.⁷⁴ Met name bij grote vennootschappen en/of activistische aandeelhouders zou het een ordentelijk verloop van de algemene vergadering kunnen verstoren indien de algemene vergadering herhaaldelijk zou worden onderbroken voor dergelijke moties. Overigens heb ik de indruk dat de aanhangers van de Groningse leer veelal oog hadden voor deze bezwaren en daarom een praktischere oplossing voorstonden, waarbij individuele aandeelhouders alsnog ter vergadering ‘namens’ de algemene vergadering het recht op inlichtingen zouden uitoefenen.

4.2.2.2 De Richtlijn Aandeelhoudersrechten en de ASMI-affaire

Richtinggevende rechtspraak of verhelderende initiatieven van de wetgever bleven lange tijd uit, waardoor onduidelijk bleef of en, zo ja, in welke mate aan individuele aandeelhouders een (afgeleid) recht op inlichtingen toekwam. De gezochte duidelijkheid kwam in de periode 2007-2010, met de invoering van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten en de ASMI-affaire.

In 2007 trad de Richtlijn Aandeelhoudersrechten in werking. Zoals ik eerder al toelichtte,⁷⁵ is het uitgangspunt van de Europese wetgever steeds geweest om individuele aandeelhouders het recht te gunnen om vragen te stellen aan het bestuur. Bij de implementatie van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten is

worden verhinderd dat een onredelijke oppositie een behoorlijk verloop van de vergadering frustreert.” Van der Grinten heeft dat standpunt nadien echter bijgesteld, zie Handboek (suppl.) 1971, p. 92, waarin hij deze praktijk ‘moeilijk aanvaardbaar’ noemt; en (resoluter) Handboek 1976, p. 323: “De algemene vergadering kan niet rechtsgeldig besluiten dat de individuele aandeelhouder geen inlichtingen mag vragen of dat het bestuur niet behoeft te antwoorden.”

72. Zie bijvoorbeeld Van Solinge 1994, p. 45, waarin Van Solinge bepleit dat krachtens artikel 2:107/217 lid 2 BW weliswaar alle verlangde inlichtingen aan de algemene vergadering moeten worden verschaft, maar dat er niet staat dat het om de door de algemene vergadering verlangde inlichtingen gaat.

73. Zie Bloembergen (diss.) 1944, p. 187.

74. Zie Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 65-66.

75. Zie par. 4.2.1.3 hiervoor.

ook expliciet door de wetgever erkend dat artikel 2:107 lid 2 BW op die manier moest worden begrepen:

“In de literatuur wordt aangenomen dat deze bepaling ook betrekking heeft op de bevoegdheid van de individuele aandeelhouder om inlichtingen te verzoeken ter vergadering. De algemene vergadering kan dit recht aan de individuele aandeelhouder niet ontfeggen of besluiten dat het bestuur niet behoeft te antwoorden (...).”⁷⁶

De wetgever gaf hiermee voor het eerst duidelijkheid over de vraag of het recht op inlichtingen ook toekwam aan individuele aandeelhouders.⁷⁷ De Nijmeegse leer werd bevestigd. De bestaande wettelijke regeling, die gelijk luidde voor de BV en de NV (ongeacht of deze ter beurse was genoteerd), voldeed immers reeds aan de eisen van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten;⁷⁸ de implementatie van deze richtlijn heeft geen wijzigingen meegebracht voor de positie van aandeelhouders.

Kort na de implementatie van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten werd de Nijmeegse leer ook bevestigd door de Hoge Raad in de ASMI-affaire. Ik sta hier wat uitvoeriger bij stil. De ASMI-affaire zag op een langlopend geschil tussen het beursgenoteerde ASM International N.V. en *hedgefonds* Hermes en Fursa, die circa 21% van het geplaatste kapitaal van ASMI vertegenwoordigden. Kort samengevat, drongen Hermes en Fursa aan op een splitsing en verkoop van de back-end activiteiten van ASMI en hadden zij zorgen geuit over de governance van ASMI, waaronder de opvolging van oprichter en oud-CEO dhr. Del Prado sr. door zijn zoon, dhr. Del Prado jr. Uiteindelijk zouden Hermes en Fursa naar de Ondernemingskamer stappen. In hun enquêteverzoek, dat werd gesteund door de VEB, maakten zij verschillende verwijten aan het adres van ASMI, waaronder het verwijt dat ASMI onvoldoende informatie zou hebben verstrekt over de litigieuze kwesties. De Ondernemingskamer oordeelde dat er gegronde redenen waren om te twijfelen aan een juist beleid en overwoog daartoe onder meer als volgt:

“Bij dit alles komt nog dat ter zake van diverse – voor het beleid en de gang van zaken van (de onderneming van) ASMI – essentiële onderwerpen en kwesties onduidelijkheden zijn blijven bestaan en legitieme vragen van Hermes c.s. onbeantwoord zijn gebleven. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer gaat het hier om informatie waarop een aandeelhouder als zodanig recht heeft en moeten Hermes c.s. worden geacht ook belang bij het verkrijgen van die informatie te hebben. De bedoelde informatie betreft

76. Zie *Kamerstukken II* 2008/2009, 31 746, nr. 3 (MvT), p. 15.

77. Niettemin bleef onduidelijkheid bestaan, bijvoorbeeld of een richtlijnconforme interpretatie van artikel 2:107 lid 2 BW zou vergen dat de vragen van individuele aandeelhouders beperkt zouden moeten blijven tot de agendapunten. Zie bijvoorbeeld Nowak 2008, onder 8.

78. Zie *Kamerstukken II* 2008/2009, 31 746, nr. 3 (MvT), p. 15.

HOOFDSTUK 4

– bijvoorbeeld – de gang van zaken bij de aanwijzing van Del Prado Jr. als CEO, de gang van zaken en de besluitvorming bij de onderhandelingen met Applied c.s. [over een mogelijke verkoop van de back-end activiteiten – toev. PH] en de rol van Del Prado Jr. en Del Prado Sr. in dit verband, de gang van zaken rondom de uitoefening van de optie door Stichting Continuïteit en de rol van Del Prado Sr., Del Prado Jr. en Van den Hoek in dit verband, de gang van zaken rondom het onverwachte aftreden van Van den Boom als commissaris en het terugtreden van Van der Ven als CFO. Met betrekking tot al deze kwesties is naar het oordeel van de Ondernemingskamer jegens externe aandeelhouders geen althans onvoldoende openheid betracht.”⁷⁹

Del Prado sr. en de Stichting Continuïteit ASMI hebben cassatie ingesteld tegen deze eindbeschikking van de Ondernemingskamer. Het cassatieberoep richtte zich onder meer tegen bovenstaande overweging omtrent de informatieverstrekking aan aandeelhouders. De Stichting Continuïteit richtte hiertegen het volgende cassatiemiddel:⁸⁰

“In rov. 3.16 formuleert de OK een recht op informatie van een individuele aandeelhouder, dan wel van een groep van aandeelhouders, door de OK omschreven als: ‘externe’ aandeelhouders. Volgens de OK zou het hier gaan om informatie waarop een aandeelhouder ‘als zodanig recht heeft.’ Dit oordeel geeft blijk van een onjuiste rechtsopvatting omdat een informatieplicht van het bestuur of de RvC niet bestaat jegens individuele aandeelhouders, dan wel jegens een bepaalde groep aandeelhouders, maar alleen jegens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Er bestaat dus geen informatie waarop een aandeelhouder ‘als zodanig recht heeft’. Althans is onvoldoende duidelijk waarop de OK met deze terminologie het oog heeft.”

A-G Timmerman concludeerde in een uitvoerige conclusie tot verwerping van het cassatieberoep. Daarbij ging hij onder meer in op het recht op inlichtingen van artikel 2:107 lid 2 BW, waarbij hij de Nijmeegse leer bevestigde:

“Met de meeste schrijvers zou ik menen dat aandeelhouders tijdens de AVA binnen zekere grenzen een individueel informatierecht hebben. Een andersluidende opvatting zou ertoe leiden dat de AVA eerst onderling moet overleggen welke informatie zij wenst, om vervolgens een informatieverzoek aan bestuur/RvC te doen. In besloten verhoudingen is dat misschien nog mogelijk, maar in geval van een beursvennootschap, waar het grootste gedeelte van het vertegenwoordigde kapitaal bij voorbaat op afstand een stem heeft uitgebracht, lijkt dit praktisch niet werkbaar.

79. Hof Amsterdam (OK) 5 augustus 2009, JOR 2009/254 m.nt. R.M. Hermans (ASMI), r.o. 3.16.

80. Uit de conclusie van A-G Timmerman blijkt dat Del Prado sr. inhoudelijk dezelfde klacht heeft voorgedragen.

Voor zover er vóór het verstrijken van de implementatietermijn [voor de Richtlijn Aandeelhoudersrechten – toev. PH] reden was aan te nemen dat geen individueel informatierecht bestond, is dat nu in ieder geval anders voor punten die op de agenda staan vermeld. Aangezien art. 2:107 lid 2 geen onderscheid maakt tussen onderwerpen op de agenda en andere onderwerpen, ligt n.m.m. in de rede om de richtlijnconforme interpretatie van art. 2:107 lid 2 ook te doen uitstrekken tot onderwerpen daarbuiten. Daar komt bij dat in de praktijk een vraag altijd wel valt te relateren aan een agendapunt, bijvoorbeeld aan de behandeling van het jaarverslag of aan de verlening van décharge.”⁸¹

Tegen deze achtergrond concludeerde A-G Timmerman dat het hiervoor aangehaalde cassatiemiddel van de Stichting Continuïteit faalde:

“Ik ben het met de Stichting eens dat onduidelijk is wat de Ondernemingskamer bedoelt met informatie waarop een aandeelhouder als zodanig recht heeft. Niettemin meen ik dat onderdeel 5.1 van het beroep van de Stichting faalt. Ik neem aan dat de Ondernemingskamer gegeven de stand van het hierboven weergegeven Nederlandse vennootschapsrecht bedoeld heeft dat de betrokken informatie tijdens een AVA verstrekt had dienen te worden. Ter vergadering hebben aandeelhouders immers een individueel informatierecht.”⁸²

Op 9 juli 2010 wees de Hoge Raad zijn beschikking. Hoewel de Hoge Raad de conclusie van A-G Timmerman uiteindelijk niet zou volgen en de eindbeschikking van de Ondernemingskamer vernietigde, volgde hij wel de positie van Timmerman omtrent het recht op inlichtingen. Daarbij overwoog de Hoge Raad als volgt:

“Het bestuur en de RvC zijn gehouden aan de AvA, behoudens zwaarwichtige redenen, alle verlangde inlichtingen te verschaffen (art. 2:107 lid 2 BW). Iedere aandeelhouder heeft voorts ter vergadering zelfstandig het recht vragen te stellen – ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld – en de vennootschap dient die vragen te beantwoorden (art. 9 lid 1 en 2 EG-Richtlijn nr. 2007/36 van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, PbEU 2007, L 184/17). Daarbuiten hebben aandeelhouders geen recht op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie. Het recht op nadere inlichtingen is een recht van de AvA als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording.”⁸³

81. Zie de conclusie van A-G Timmerman in HR 9 juli 2010, NJ 2010/544 m.nt. P. van Schilf-gaarde (*ASMI I*), onder 3.6.2 en 3.6.3.

82. Zie de conclusie van A-G Timmerman in HR 9 juli 2010, NJ 2010/544 m.nt. P. van Schilf-gaarde (*ASMI I*), onder 3.6.8. Inhoudelijk dezelfde klacht is voorgedragen door Del Prado sr., welke klacht derhalve eveneens faalt (onder 3.6.9).

83. HR 9 juli 2010, NJ 2010/544 m.nt. P. van Schilf-gaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.

HOOFDSTUK 4

Andere klachten van Del Prado sr. en de Stichting Continuïteit slaagden overigens wel, wat leidde tot vernietiging van de eindbeschikking. De ASMI-zaak werd terugverwezen naar de Ondernemingskamer, die op 14 april 2011 een nieuwe eindbeschikking wees.⁸⁴ Daarin overwoog zij dat er een aantal gegronde redenen bestond om te twijfelen aan een juist beleid, waaronder de gebrekkige informatieverstrekking aan aandeelhouders,⁸⁵ maar dat deze redenen geen onderzoek rechtvaardigden.⁸⁶ Een cassatieberoep van de *hedgefonds* werd verworpen,⁸⁷ waarmee de ASMI-affaire tot een einde kwam.

De ASMI-beschikking heeft op de nodige aandacht mogen rekenen in de literatuur.⁸⁸ De overwegingen van de Hoge Raad over het recht op inlichtingen lijken daarbij in verhouding onderbelicht te zijn gebleven.⁸⁹ Reden hiervoor zal zijn dat deze beschikking op andere punten van belang is gebleken voor de wetenschap en de praktijk, en dat de Hoge Raad voor wat betreft het recht op inlichtingen de reeds breed gesteunde heersende leer bevestigde. Overigens is ASMI in de praktijk regelmatig aangegrepen om aandeelhouders – veelal ten onrechte – toegang tot informatie buiten vergadering te ontzeggen. Hoewel de Hoge Raad in die beschikking uitdrukkelijk overwoog dat aandeelhouders buiten de algemene vergadering geen recht hebben op door hen afzonderlijk verlangde informatie, heeft hij daarmee niet bedoeld het informatierecht van aandeelhouders buiten vergadering categorisch uit te sluiten. In paragraaf 5.2.3.2 hierna ga ik hier nader op in.

4.3 Het recht op inlichtingen nader beschouwd

4.3.1 De aard en functies van het recht op inlichtingen

Het recht op inlichtingen wordt van oudsher in verband gebracht met de verplichting van de vennootschapsleiding om verantwoording af te leggen aan de algemene vergadering.⁹⁰ De wetgever heeft de wettelijke verankering van

84. Hof Amsterdam (OK) 14 april 2011, *JOR* 2011/179 m.nt. R.M. Hermans (*ASMI II*).

85. Hof Amsterdam (OK) 14 april 2011, *JOR* 2011/179 m.nt. R.M. Hermans (*ASMI II*), r.o. 3.2 t/m 3.5.

86. Hof Amsterdam (OK) 14 april 2011, *JOR* 2011/179 m.nt. R.M. Hermans (*ASMI II*), r.o. 3.22.

87. HR 30 maart 2012, *NJ* 2012/423 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI II*).

88. Zie onder meer Van Schilfgaarde 2016, p. 201 e.v.; Kersten 2011, p. 100 e.v.; en de annotaties van Storm (*Ondernemingsrecht* 2011/82) en Raaijmakers (*AA* 2009/0734).

89. Doorgaans wordt volstaan met een verwijzing naar de ASMI-beschikking ter onderbouwing van het standpunt dat aan individuele aandeelhouders ter vergadering een recht op inlichtingen toekomt; zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 6 onder b; Handboek 2013, p. 373; Assink/Slagter 2013, p. 699; Vletter-van Dort 2012, p. 213. Vgl. Van Schilfgaarde 2016, p. 207. Kritiek op de overwegingen van de Hoge Raad of A-G Timmerman ter zake van het recht op inlichtingen ben ik niet tegengekomen.

90. Zie par. 4.2.1.1 hiervoor.

het recht op inlichtingen ook gekoppeld aan deze verantwoordingsfunctie.⁹¹ In *ASMI* sprak de Hoge Raad in dit verband over “*een recht van de AvA als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording*”.⁹² De vennootschapsleiding legt ter vergadering verantwoording af door informatie te verstrekken over, en te antwoorden op vragen over, het gevoerde beleid,⁹³ althans – tot op zekere hoogte – het te voeren beleid.⁹⁴

Het recht op inlichtingen speelt ook een rol bij het waarborgen van de zeggenschapsfunctie van het informatierecht. Het recht op inlichtingen kan immers bijdragen aan weloverwogen en geïnformeerde uitoefening van de bevoegdheden van de algemene vergadering.⁹⁵ Dit vereist dat de algemene vergadering voldoende toegang heeft tot financiële en operationele informatie van de vennootschap.⁹⁶ Door ter vergadering vragen te stellen, kunnen aandeelhouders eventuele onduidelijkheden verhelderd krijgen, hun begrip van een agendapunt toetsen en nadere inlichtingen krijgen. De verstrekte inlichtingen stellen aandeelhouders in staat om hun standpunt ten aanzien van een agendapunt nader te bepalen (en zo nodig bij te stellen), daarover ter vergadering van gedachten te wisselen met de aanwezigen en – waar toepasselijk – deze informatie te betrekken bij de stemming.

Uit het voorgaande volgt dat, net als de informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming, ook het recht op inlichtingen bijdraagt aan het functioneren van de algemene vergadering. Dit kan verklaren waarom het recht op inlichtingen is toegekend aan de algemene vergadering als orgaan. De Hoge Raad heeft dit recht geduid als “*een recht van de AvA als orgaan*”⁹⁷ en het woord ‘haar’ in artikel 2:107/217 lid 2 BW (alsmede diens voorganger, artikel 43 lid 2 WvK) verwijst naar de algemene vergadering als orgaan bedoeld in het eerste lid van de betreffende bepalingen.⁹⁸

Niettemin lijkt de wetgever aan te nemen dat het recht op inlichtingen slechts ter vergadering kan worden uitgeoefend.⁹⁹ Dit sluit aan bij de praktijk, waarin dit recht wordt uitgeoefend door individuele aandeelhouders die ter vergadering vragen stellen. Vragen die voorafgaand aan de algemene vergadering worden ingediend, zullen in beginsel ter vergadering worden beantwoord. Overigens wordt artikel 2:107/217 lid 2 BW ook wel zo uitgelegd, dat zij ziet op informatieverzoeken *vanuit* – en niet *van* of *door* – de algemene vergadering.¹⁰⁰ Ook

91. Zie *Kamerstukken II* 1969/70, 10 751, nr. 3 (MvT), p. 18.

92. HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.

93. Zie Van den Hoek 1998, p. 8; en Glasz, Beckman & Bos 1994, p. 8 e.v. Vgl. Beckman (oratie) 2007, p. 5 en 7.

94. Zie par. 4.3.2.1 hierna.

95. Ook deze functie wordt al langer erkend, zie Handboek 1962, p. 362-363 (tevens aangehaald in par. 4.2.1.1 hiervoor).

96. Zie par. 3.3 hiervoor.

97. HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.

98. Ook vóór codificatie werd dit aangenomen, zie par. 4.2.1.1 hiervoor.

99. Zie *Kamerstukken II* 2008/2009, 31 746, nr. 3 (MvT), p. 16.

100. Zie Breukink 2020, p. 154; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 6 onder b.

HOOFDSTUK 4

andere vergadergerechtigden dan de aandeelhouders kunnen ter vergadering vragen stellen aan de vennootschapsleiding.¹⁰¹

Daar komt bij dat de algemene vergadering als orgaan geen invloed lijkt te kunnen uitoefenen op de wijze waarop ‘haar’ recht op inlichtingen wordt uitgeoefend. De wetgever heeft bevestigd dat de algemene vergadering een individuele aandeelhouder het recht op inlichtingen niet kan ontzeggen noch dit recht kan beperken, bijvoorbeeld door middel van een motie met de strekking dat een vraag niet beantwoord hoeft te worden.¹⁰², ¹⁰³ Dit komt mij wenselijk voor, mede vanuit de gedachte van minderheidsbescherming. Hiermee wordt zoveel mogelijk gewaarborgd dat iedere aandeelhouder over de benodigde inlichtingen beschikt om geïnformeerd deel te nemen aan de vergadering.

Het recht op inlichtingen heeft kortom zowel een verantwoordingsfunctie als een zeggenschapsfunctie. In de vervulling van deze beide functies lopen de belangen van de aandeelhouders en de vennootschap in principe parallel. De wettelijke regeling sluit daarop aan. Met de invoering van het wettelijke recht op inlichtingen is de eerste stap van de toepasselijke belangenafweging voor informatieverstrekking reeds door de wetgever uitgewerkt. De resterende begrenzing van het recht op inlichtingen is gelegen in het belang van de vennootschap, zoals ook volgt uit het wettelijke zwaarwichtig belang-criterium. Deze hoge drempel is gerechtvaardigd in het licht van de hiervoor genoemde parallelle belangen.

4.3.2 De reikwijdte van het recht op inlichtingen

4.3.2.1 ‘Alle’ verlangde inlichtingen

Artikel 2:107/217 lid 2 BW schrijft voor dat *alle* verlangde inlichtingen worden verschaft. Aandeelhouders kunnen in beginsel naar eigen inzicht en behoefte vragen stellen. De reikwijdte van dit artikel is – anders dan zijn Europese tegenhanger – dus uitdrukkelijk *niet* beperkt tot informatie omtrent de agendapunten.¹⁰⁴ Van de vennootschapsleiding mag worden verwacht dat zij zich rede-

101. Zie Breukink 2020, p. 154.

102. Zie *Kamerstukken II* 2008/2009, 31 746, nr. 3 (MvT), p. 15.

103. Daarmee week de wetgever af van het standpunt in de literatuur van na codificatie, waarin leek te zijn aangenomen dat de algemene vergadering *wel* bij besluit – of beter: beslissing – kon ingrijpen in de uitoefening van het recht op inlichtingen door haar individuele leden. Zie hierover Plompen 1975, p. 280, met verwijzingen aldaar. Zie ook Van der Grinten, die vóór codificatie eenzelfde standpunt innam (Handboek 1968, p. 327-328), maar daar na codificatie op terugkwam (Handboek (suppl.) 1971, p. 92: “*Het is moeilijk aanvaardbaar, dat de meerderheid van de algemene vergadering zou kunnen beslissen, dat bestuur en raad van commissarissen geen inlichtingen behoeven te geven over aangelegenheden die redelijkerwijs ter kennis van aandeelhouders kunnen worden gebracht.*”).

104. Zie HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.6: “*Iedere aandeelhouder heeft voorts ter vergadering zelfstandig het recht vragen te stellen – ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld – en de vennootschap dient*

lijk voorbereidt op vragen van aandeelhouders. De individuele functionarissen dienen derhalve over voldoende parate kennis te beschikken om redelijke en ter zake doende vragen te kunnen beantwoorden. Dat geldt niet alleen voor de onderwerpen die door de vennootschapsleiding zijn geagendeerd, maar ook indien de vraag buiten het bestek van de agenda valt. Hierin uit zich mede de verantwoordingsfunctie van het recht op inlichtingen; de vennootschapsleiding kan niet aan haar verantwoordingsplicht ontkomen door bepaalde onderwerpen simpelweg niet te agenderen.¹⁰⁵ Bij de beantwoording van vragen dienen functionarissen zich open op te stellen en zo concreet mogelijk antwoord geven.¹⁰⁶

Uit de wet volgt niet welke specifieke functionaris een vraag dient te beantwoorden. Ik meen dat het uiteindelijk aan de vennootschapsleiding, en eventueel de voorzitter is, om te bepalen wie welke vragen beantwoordt.¹⁰⁷ Het ligt voor de hand om daarbij aan te sluiten bij de specifieke expertise van de betrokken functionarissen en hun eventuele onderlinge taakverdeling. Zo zullen vragen over de financiën vooral bij de CFO terecht komen, terwijl de CEO veelal beter op de hoogte zal zijn van operationele aangelegenheden. Het staat de vennootschapsleiding naar mijn mening vrij om zich bij de beantwoording van vragen te laten bijstaan door deskundige adviseurs.¹⁰⁸

De redelijkheid en billijkheid speelt een rol bij het bepalen van de reikwijdte van het begrip ‘alle inlichtingen’. De beoogde functie van het recht op inlichtingen kan daardoor een rol spelen bij het bepalen van de reikwijdte van dat recht. Ik geef een voorbeeld. Voor zover de vennootschapsleiding ter verantwoording

die vragen te beantwoorden (...).” (onderstr. PH). Zie in gelijke zin Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ilb* 2019, nr. 6 onder b; Van der Korst (diss.) 2007, p. 170; Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 67. Anders: Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:107, aant. 5.

105. Vgl. Van den Ingh & Nowak 2003, onder 3.

106. Vgl. bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:2754 (*Mega Windforce*), r.o. 3.5, waar het de vennootschapsleiding werd verweten dat concrete vragen van aandeelhouders “niet althans ontwijkend werden beantwoord en omfloerst over de gang van zaken werd gesproken.”; en vergelijkbaar Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, JOR 2022/174 m.nt. W.M. Smelt (*Wamberg*), r.o. 3.10.

107. Deze keuze is dus niet aan de aandeelhouder van wie de vraag afkomstig is. Vgl. in het kader van het Duitse *Auskunftsrecht* Decher 2018, nr. 64: “Ein Aktionär kann nicht verlangen dass ihm die Auskunft durch eine von ihm bestimmtes Vorstandsmitglied erteilt wird.”

108. Aldus ook Decher 2018, nr. 65, in het kader van het Duitse *Auskunftsrecht*. Terzijde wijs ik op artikel 2:117 lid 5 BW, waarin voor de NV is bepaald dat de betrokken controlerend accountant bevoegd is de algemene vergadering die besluit over de vaststelling van de jaarrekening bij te wonen en daarin het woord te voeren. De controlerend accountant is onafhankelijk en woont de algemene vergadering niet bij als adviseur van de vennootschap of de vennootschapsleiding. De accountant verstrekt ter vergadering in beginsel slechts informatie over de controlewerkzaamheden (zie *Kamerstukken II* 2003/2004, 29 737, nr. 3 (MvT), p. 16-17), al dan niet naar aanleiding van vragen van individuele aandeelhouders. Dit moet evenwel los worden gezien van de verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding (vgl. *Kamerstukken II* 2003/2004, 29 737, nr. 3 (MvT), p. 17; en NBA Handreiking 1118, ‘Het optreden van de externe accountant in de algemene vergadering bij beursgenoteerde vennootschappen’). Het is aan de vennootschapsleiding om vragen te beantwoorden over zaken als de inhoud van de jaarrekening en de kwaliteit van het stelsel van interne controlesystemen.

HOOFDSTUK 4

wordt geroepen, ligt het voor de hand dat de te verstrekken inlichtingen zien op het gevoerde beleid; dit betreft dus in beginsel historische informatie. Verantwoording ziet immers hoofdzakelijk op het reeds gevoerde beleid en wordt dus in beginsel achteraf afgelegd.¹⁰⁹ Het komt mij dan ook voor dat de vennootschapsleiding zich terughoudender mag opstellen bij de verstrekking van toekomstgerichte – ‘*forward looking*’ – inlichtingen, bijvoorbeeld bij beantwoording van vragen over verwachtingen en voornemens voor de onderneming. Niet alleen zal dergelijke informatie veelal bedrijfs- of concurrentiegevoeliger zijn dan historische gegevens, ook sluit dit aan bij het principe dat de vennootschapsleiding in beginsel niet is gehouden de algemene vergadering vooraf te consulteren of in haar besluitvorming te betrekken.¹¹⁰

4.3.2.2 Uitzondering: het ‘zwaarwichtig belang’-criterium

Op grond van artikel 2:107/217 lid 2 BW kan de vennootschapsleiding (slechts) weigeren de door de algemene vergadering verlangde inlichtingen te verschaffen indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Ook dit sluit aan bij de belangenafweging die ten grondslag ligt aan transparantieplichten van de vennootschap. Het zwaarwichtig belang-criterium dient uitsluitend om de belangen van de vennootschap te beschermen tegen de schadelijke gevolgen van informatieverstrekking,¹¹¹ en bijvoorbeeld niet de belangen van derden.¹¹²

Het is aan de vennootschapsleiding – en dus niet aan de algemene vergadering of de aandeelhouder die een vraag heeft gesteld – om van geval tot geval te beoordelen of er sprake is van een (voldoende) zwaarwichtig belang om de algemene vergadering haar recht op inlichtingen te ontfeggen.¹¹³ Dit is een sterk casuïstische toets waarbij alle omstandigheden van het geval in acht moeten worden genomen. Blijft verstrekking van de verlangde inlichtingen uit, dan ligt het op de weg van de vennootschapsleiding om gemotiveerd toe te lichten waarom een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen de infor-

109. Zie Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, *JOR* 2017/261 m.nt. C.D.J. Bulten (*AkzoNobel*) r.o. 3.11. Zie ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 139.

110. Zie HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN Amro*), r.o. 4.4; en HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.11. Vgl. echter Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*).

111. Het zwaarwichtig belang waarop een beroep wordt gedaan, dient dus ook daadwerkelijk verband te houden met de gevolgen van de informatieverstrekking, en niet met andere belangen of factoren. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 2 december 2022, *ARO* 2023/1 (*Zoncol*), r.o. 3.7: “Op grond van artikel 2:217 BW verschaft het bestuur aan de algemene vergadering alle door haar verlangde inlichtingen, tenzij een zwaarwegend belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Dat Zoncol, althans Laborai, graag wil dat Nilli Secundus eerst aan haar betalingsverplichtingen voldoet is niet een dergelijk zwaarwegend belang.”

112. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 173. Anders: Handboek 2013, nr. 203.1.

113. Zie *Kamerstukken II* 1970/71, 10 751, nr. 4, p. 26. Zo ook Vletter-van Dort 2012, p. 215.

matieverstrekking verzet.¹¹⁴ In de rechtspraak is aanvaard dat onder omstandigheden kan worden volstaan met een oppervlakkige motivering indien een uitvoerige toelichting alsnog ertoe zou leiden dat de concurrentiepositie van de vennootschap zou worden geschaad.¹¹⁵ Ik meen dat op de vennootschapsleiding ook in die gevallen uit hoofde van artikel 2:8 BW de verplichting rust om in ieder geval zo volledig mogelijk te zijn in de motivering van de afwijzing van het verzoek.

Wanneer ter vergadering discussie ontstaat over de weigering van de vennootschapsleiding om inlichtingen te verschaffen aan de algemene vergadering, kan een rol zijn weggelegd voor de voorzitter om in te grijpen in het belang van de vergaderorde. Daarbij kan de voorzitter de verzoekende aandeelhouder(s) het woord ontnemen. Ook meen ik dat de voorzitter de vennootschapsleiding kan aansporen, maar niet kan dwingen, om alsnog de verlangde inlichtingen te verstrekken. In paragraaf 4.3.3.1 hierna ga ik nader in op de rol van de voorzitter bij de informatieverstrekking.

Gezien de verantwoordings- en zeggenschapsfunctie van het recht op inlichtingen, zal slechts in uitzonderlijke omstandigheden sprake zijn van een zwaarwichtig belang van de vennootschap dat zich verzet tegen beantwoording van een ter vergadering gestelde vraag. Dit pleit voor een terughoudende interpretatie van dit begrip.¹¹⁶ De Nederlandse doctrine biedt op dit punt weinig houvast. Ik geef een aantal voorbeelden.

Algemeen wordt aangenomen dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen het verstrekken van informatie indien daardoor de concurrentiepositie van de vennootschap kan worden geschaad,¹¹⁷ bijvoorbeeld in het geval van strategische bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie.¹¹⁸ Dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich kan verzetten tegen het delen van bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie, is in schaarse rechtspraak bevestigd. In *Centaurus c.s./Versatel* oordeelde de Rechtbank Amsterdam dat vragen van Centaurus c.s. naar de bij een *fairness opinion* gehanteerde

114. Voor beursvennootschappen volgt dit uit best practice bepaling 4.2.1 van de Corporate Governance Code. Ik meen dat uit artikel 2:8 BW hetzelfde volgt voor vennootschappen die buiten het bereik van de Corporate Governance Code vallen, aldus ook Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10.

115. Zie Rb. Amsterdam 13 juni 2007, *JOR* 2007/176 (*Centaurus c.s./Versatel*), r.o. 4.4.1: “Aan een beroep op de concurrentiegevoeligheid van bepaalde gevraagde informatie is immers nu eenmaal inherent dat dit beroep niet uitvoerig kan worden toegelicht zonder dit zwaarwichtige concurrentiebelang alsnog te schaden.”

116. Zie *Kamerstukken II* 1969/1970, 10 751, nr. 3 (MvT), p. 18: “De verplichting [om de verlangde inlichtingen te verschaffen – PH] is niet onbeperkt: een zwaarwichtig belang van de vennootschap kan zich b.v. tegen voortijdige openbaarmaking van bepaalde gegevens verzetten. (...) Een beroep op deze omstandigheid voor het weigeren van inlichtingen behoort echter uitzondering te blijven.”

117. Handboek 2013, nr. 203.1; Van der Korst (diss.) 2007, p. 172-173; Timmerman 1988, p. 308.

118. Zie *Kamerstukken II* 1969/1970, 10 751, nr. 3 (MvT), p. 15: “Het uitlekken van gegevens kan met name de concurrentiepositie van de onderneming schaden.”

HOOFDSTUK 4

berekenings- en waarderingsmethodes in het kader van een openbaar bod niet hoefden te worden beantwoord, omdat dit op concurrentiegevoelige informatie zou zien.¹¹⁹ Een ander voorbeeld is te vinden in *SOBI/Origin* waar (niet nader omschreven) ‘vitale en essentiële informatie nodig om een juiste koers voor bepaalde certificaten’ als concurrentiegevoelig werd bestempeld.¹²⁰

Deze beide uitspraken betroffen overigens beursvennootschappen. Daarbij moet worden bedacht dat op beursvennootschappen uitvoerige regelgeving van toepassing is die ziet op de omgang met, en openbaarmaking van koersgevoelige informatie. Het is van belang dat de markt als geheel volledig, correct en tijdig wordt geïnformeerd over feiten en omstandigheden die van invloed kunnen zijn op de koers van de aandelen van de betreffende vennootschap.¹²¹ Schending van de voorschriften die dit beogen te waarborgen, is onderhevig aan verstrekende sancties, veelal bestuursrechtelijk of strafrechtelijk van aard. Indien en voor zover de verlangde inlichtingen zien op koersgevoelige informatie, verzet een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich derhalve tegen het verstrekken van die informatie voor zover daarmee in strijd zou worden gehandeld met een vigerende openbaarmakingsverplichting.¹²² In ieder geval moet er oog zijn voor de regulatoire ruimte die een vennootschap heeft om bepaalde informatie ter vergadering te delen.¹²³

119. Zie Rb. Amsterdam 13 juni 2007, *JOR* 2007/176 (*Centaurus c.s./Versatel*), waarbij ook het achterliggende motief van Centaurus c.s. werd meegewogen blijkens r.o. 4.4.1: “*Weliswaar is van de zijde van Versatel ter gelegenheid van de comparitie toegegeven dat het – achteraf bezien – wellicht mogelijk was geweest inzicht te geven in de voor de fairness opinion gehanteerde berekenings- en waarderingsmethodes zonder dat hiermee onmiddellijk concurrentiegevoelige informatie zou zijn prijsgegeven, doch hier staat echter – naar Versatel terecht aanvoert – tegenover dat aandeelhouders, waaronder Centaurus c.s., uiteindelijk niet zozeer waren geïnteresseerd in de gehanteerde berekenings- en waarderingsmethodes, als wel in het antwoord op de vraag of een bepaalde – en, zo ja, welke – berekenings- en waarderingsmethode zou uitkomen op een hogere waardering van het aandeel dan het Bod. Naar Versatel terecht betoogt zou met het antwoord op die – logischerwijs – volgende vraag wél concurrentiegevoelige informatie zijn verstrekt, nu dit antwoord inzicht zou hebben gegeven in de waardering van de afzonderlijke activa van de onderneming.*”

120. Zie Rb. 's-Hertogenbosch 5 augustus 1999, *JOR* 1999/202 (*Origin*), r.o. 4.5: “*Daar komt nog bij dat – naar onbetwist gesteld is – het hier (geheel of grotendeels) gaat om een type informatie, dat nog niet eerder door Origin is verstrekt en ook door beursgenoteerde vennootschappen, voor wie verdergaande informatieverplichtingen gelden, niet wordt verstrekt. Origin stelt zich op het standpunt, dat zich een zwaarwegend belang tegen afgifte van de gevorderde informatie verzet en dat de informatie concurrentiegevoelig is. Redenen om dit standpunt aanstonds als onwaarschijnlijk of onaannemelijk van de hand te wijzen, zijn niet gebleken.*”

121. Zie hierover Stevens 2018, p. 217; en Hoff (diss.) 2011, p. 431 e.v.

122. Vgl. Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 452.

123. Vgl. in het kader van het informatierecht buiten vergadering Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*), r.o. 3.8, waarover ook par. 5.2.4.6 hierna.

In de literatuur is voorts betoogd dat het waarborgen van de vergaderorde kan rechtvaardigen dat verlangde inlichtingen niet worden verstrekt.¹²⁴ Dat komt mij juist voor. In voorkomende gevallen is het echter niet (uitsluitend) de verstrekking van de verlangde inlichtingen waardoor de vennootschap wordt geschaad, maar het gedrag van de aandeelhouder. Om die reden acht ik het zui- verder om het waarborgen van de vergaderorde te beschouwen als een separate weigeringsgrond die losstaat van het zwaarwichtig belang-criterium. Artikel 2:8 BW biedt een juridische grondslag voor deze weigeringsgrond.¹²⁵ Relevant daarbij is dat het waarborgen van de vergaderorde een taak is van de voorzitter.¹²⁶ Het is derhalve in principe aan de voorzitter – en dus niet zonder meer aan de vennootschapsleiding – om te bepalen dat de vergaderorde vereist dat een vraag niet hoeft te worden beantwoord; zo nodig kan de vennootschapsleiding in voorkomende gevallen overleg plegen met de voorzitter.

In de literatuur is voorts betoogd dat het onnodig ernstig schaden van de verhoudingen binnen de vennootschap een zwaarwichtig belang kan opleveren dat zich verzet tegen het verschaffen van de verlangde inlichtingen.¹²⁷ Het lijkt mij onomstreden dat een verstoring van de interne verhoudingen de onderneming inderdaad kan schaden,¹²⁸ al is het lastig in te zien wanneer dit het gevolg zou zijn van het verstrekken van door de algemene vergadering verlangde informatie. Ik meen daarom dat bij een beroep op deze weigeringsgrond de nodige terughoudendheid moet worden betracht.

4.3.2.3 Het *Auskunftsrecht* in de Duitse AG

Zoals ik hiervoor reeds toelichtte, heeft het Duitse *Auskunftsrecht* voor de AG, de Duitse tegenhanger van onze NV, mede ter inspiratie gediend voor het Nederlands recht op inlichtingen. Om die reden schets ik kort ter inspiratie de hoofdlijnen van deze Duitse regeling.

Kort samengevat, hebben aandeelhouders op grond van § 131 AktG ter vergadering het recht om ter vergadering vragen te stellen over de vennootschap, alsmede met haar verbonden vennootschappen, indien en voor zover nodig voor

124. Zie onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 6 onder d; en Assink/Slagter 2013, p. 701. Vgl. Handboek 2013, p. 373, waarin wordt gepleit voor een ruime opvatting van het begrip ‘zwaarwichtig belang’.

125. Artikel 9 lid 2 van Richtlijn Aandeelhoudersrechten staat ook toe dat lidstaten “maatregelen nemen of die zij vennootschappen kunnen toestaan te nemen om (...) de goede orde van de algemene vergadering (...) te waarborgen”.

126. Zie ook par. 4.3.3.1 hierna.

127. Zie onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 6 onder d; Assink/Slagter 2013, p. 701; en Asser/Maeijer 2-*III* 1994, nr. 256. Vgl. Handboek 2013, p. 373, waarin wordt gepleit voor een ruime opvatting van het begrip ‘zwaarwichtig belang’.

128. In enquêteprocedures zal het onderliggende conflict veelal zijn veroorzaakt door verstoorde interne verhoudingen, zie ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*II** 2009, nr. 759.

HOOFDSTUK 4

een behoorlijke beoordeling van een gegeven agendapunt.¹²⁹ Er wordt veel belang gehecht aan een ordelijk verloop van de vergadering,¹³⁰ waarbij van aandeelhouders wordt verwacht dat zij zich terughoudend opstellen en concrete, ter zake dienende vragen stellen.¹³¹ De reikwijdte van het *Auskunftsrecht* wordt beperkt uitgelegd.¹³² Pogingen om deze reikwijdte op te rekken, bijvoorbeeld door in het kader van een voorgesteld dechargebesluit gedetailleerde vragen te stellen over het algemene ondernemingsbeleid,¹³³ zijn door de Duitse rechter afgewezen.

Het derde lid van deze bepaling voorziet in een zevental limitatief opgesomde weigeringsgronden.¹³⁴ Vrij vertaald, kan een informatieverzoek ter vergadering die binnen de genoemde reikwijdte valt worden geweigerd indien en voor zover:

1. de vennootschapsleiding redelijkerwijs inschat dat verstrekking van de informatie een niet-verwaarloosbaar nadeel voor de vennootschap of de met haar verbonden onderneming met zich brengt;
2. de verzochte informatie betrekking heeft op fiscale waarderingen of de hoogte van belastingen;
3. de informatie ziet op het verschil tussen de balanswaarde van een bepaald object, en de ‘echte’ hogere waarde, tenzij de jaarrekening wordt vastgesteld;
4. de informatie ziet op de boekhoud- of waarderingmethoden, voor zover het vereiste inzicht kan worden gegeven door deze methoden te vermelden in de toelichting bij de jaarrekening, tenzij de jaarrekening wordt vastgesteld;
5. verstrekking van de informatie strafbaar zou zijn voor de vennootschapsleiding;
6. bij een kredietinstelling, een financiële dienstverlenende instelling of een effecteninstelling geen informatie hoeft te worden verstrekt over de toegepaste boekhoud- en waarderingmethoden en de verrekeningen in de jaarrekening, het bestuursverslag, de geconsolideerde jaarrekening of het groepsverslag; of

129. Relevante Duitse wettekst: “Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. Die Auskunftspflicht erstreckt sich auch auf die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen. (...)”

130. Zie Teichmann 2023, p. 133; en Decher 2018, nr. 121 e.v.

131. Zie ook Teichmann 2023, p. 133: “The Federal Court of Justice (...) also points to a responsibility of the shareholders submitting the questions. They should restrict themselves to material details and make their questions as specific as possible.”

132. Zie Decher 2018, nr. 122-123.

133. Zie Teichmann 2023, p. 132-133. Vgl. Decher 2018, nr. 174.

134. Deze limitatieve opsomming laat onverlet dat het *Auskunftsrecht* ook wordt beperkt door Duitse doctrine over de goede trouw en misbruik van recht, aldus Decher 2018, nr. 361.

7. de informatie toegankelijk is op de website van de vennootschap gedurende ten minste zeven dagen vóór de aanvang van en tijdens de vergadering.¹³⁵

In de praktijk blijkt met name deze eerste weigeringsgrond van belang.¹³⁶ Deze weigeringsgrond vereist, net als het Nederlandse zwaarwichtig belang-criterium, een belangenafweging.¹³⁷ Een belangrijk verschil met de Nederlandse regeling is echter dat dit geen uitzonderingsgrond betreft die restrictief moet worden uitgelegd.¹³⁸ Daarbij zal eerder sprake zijn van een ‘niet-verwaarloosbaar nadeel’ dan van een ‘zwaarwichtig belang’ als bedoeld in de Nederlandse regeling. Het begrip ‘nadeel’ wordt overigens breed uitgelegd en omvat meer dan alleen (mogelijke) vermogensschade, en er wordt soepel omgegaan met het causaal verband.¹³⁹

Als gevolg van de strenge eisen die worden gesteld aan de reikwijdte van de door aandeelhouders gestelde vragen, alsmede deze brede en open weigeringsgrond waarop de vennootschapsleiding zich kan beroepen, lijkt het Duitse *Auskunftsrecht* bij de AG beperkter dan het Nederlands recht op inlichtingen. Het Duitse *Auskunftsrecht* biedt meer mogelijkheden dan het Nederlandse recht op inlichtingen om informatieverstreking te weigeren. In de praktijk lijken

135. Relevante Duitse wettekst: “Der Vorstand darf die Auskunft verweigern,

1. soweit die Erteilung der Auskunft nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen;
2. soweit sie sich auf steuerliche Wertansätze oder die Höhe einzelner Steuern bezieht;
3. über den Unterschied zwischen dem Wert, mit dem Gegenstände in der Jahresbilanz angesetzt worden sind, und einem höheren Wert dieser Gegenstände, es sei denn, daß die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt;
4. über die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, soweit die Angabe dieser Methoden im Anhang ausreicht, um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft im Sinne des § 264 Abs. 2 des Handelsgesetzbuchs zu vermitteln; dies gilt nicht, wenn die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt;
5. soweit sich der Vorstand durch die Erteilung der Auskunft strafbar machen würde;
6. soweit bei einem Kreditinstitut, einem Finanzdienstleistungsinstitut oder einem Wertpapierinstitut Angaben über angewandte Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie vorgenommene Verrechnungen im Jahresabschluß, Lagebericht, Konzernabschluß oder Konzernlagebericht nicht gemacht zu werden brauchen;
7. soweit die Auskunft auf der Internetseite der Gesellschaft über mindestens sieben Tage vor Beginn und in der Hauptversammlung durchgängig zugänglich ist. Aus anderen Gründen darf die Auskunft nicht verweigert werden.”

136. Zie Decher 2018, nr. 362: “In der Spruchpraxis hat der Auskunftsverweigerungsgrund des § 131 Abs 3 Satz 1 Nr 1 erhebliche bedeutung: nach der fehlenden Erforderlichkeit der Auskunft (...) wird die Nichterteilung von Auskünften von den Gereichten am häufigsten im Hinblick auf diesen Auskunftsverweigerungsgrund als rechtmäßig bestätigt.”

137. Zie Decher 2018, nr. 362-363.

138. Zie Decher 2018, nr. 363.

139. Zie Decher 2018, nr. 364-365.

HOOFDSTUK 4

bestuurders van Duitse AG's overigens vaak geneigd zich welwillend op te stellen in de beantwoording van vragen,¹⁴⁰ als gevolg waarvan de praktische uitwerking van de Duitse regeling mogelijk niet veel zal verschillen van die van de Nederlandse regeling.

Indien het Duitse *Auskunftsrecht* als inspiratie heeft gediend voor het Nederlands recht op inlichtingen, vanwaar dan dit verschil in reikwijdte? Ik vermoed dat de keuze van de Nederlandse wetgever met name verklaarbaar is vanuit de discussie over het recht op inlichtingen, waarin werd aangedrongen op een versterking van de positie van de aandeelhouder. Daarbij past een breed informatierecht. De Nederlandse wetgever heeft er blijkens de parlementaire geschiedenis bewust voor gekozen een breed recht op inlichtingen te introduceren, waarbij slechts in uitzonderingsgevallen een beroep kan worden gedaan op de wettelijke weigeringsgrond.

Opvallend is wel dat de reikwijdte van het *Auskunftsrecht* bij zijn invoering in 1937 niet was beperkt tot de agendapunten en dat destijds het zwaarwichtig belang van de vennootschap gold als weigeringsgrond,¹⁴¹ zoals de Nederlandse regeling. De reikwijdte van het *Auskunftsrecht* is pas in 1965 ingeperkt.¹⁴² Hoewel de discussie over het recht op inlichtingen is ontstaan vóór de wetwijziging van 1965, heb ik niet het idee dat de oude Duitse regeling model heeft gestaan voor het Nederlands recht op inlichtingen. In zijn preadvies uit 1959 verwees Grosheide bijvoorbeeld al naar een ontwerp voor de herziening van het *Auskunftsrecht* waarin de hiervoor genoemde weigeringsgrond van het 'niet-verwaarloosbaar nadeel' reeds was opgenomen.¹⁴³ Ook breng ik in herinnering dat het oorspronkelijke voorstel van de Commissie Verdam uit 1964 uitging van een lagere drempel voor de weigering informatie te verstrekken. Dit wijst er eens te meer op dat de wetgever bewust heeft gekozen voor een breed recht op inlichtingen.

4.3.3 De uitoefening van het recht op inlichtingen

4.3.3.1 Uitoefening ter vergadering

De uitoefening van het recht op inlichting vindt ter vergadering plaats doordat individuele aandeelhouders (of andere vergadergerechtigden) vragen stellen aan de vennootschapsleiding. Deze vragen worden ter vergadering beantwoord, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Het

140. Vgl. Decher 2018, nr. 122.

141. Zie Decher 2018, nr. 2: "*Gemäß § 112 Abs 3 AktG 1937 durfte die Auskunft nur soweit verweigert werden, wie überwiegende Belangen der Gesellschaft oder eines beteiligten Unternehmens oder der gemeinsame Nutzen von Volk und Reich es fordern. Ob diese Voraussetzung vorlag, entschied der Vorstand nach pflichtgemäßem Ermessen.*"

142. Zie Decher 2018, nr. 3.

143. Zie Grosheide 1959, p. 19.

ligt dan als gezegd op de weg van de betrokken functionaris om dit zwaarwichtig belang – waar mogelijk – nader toe te lichten.

De aandeelhouder dient zich ter vergadering, en dus ook bij het stellen van vragen, zakelijk op te stellen.¹⁴⁴ Laat hij dit na, dan kan dit een efficiënt verloop van de algemene vergadering bemoeilijken of zelfs de vergaderorde ernstig verstoren. De algemene vergadering kan een aandeelhouder zijn recht om vragen te stellen echter niet ontzeggen en ook niet beperken.

Het is in voorkomende gevallen aan de voorzitter van de vergadering om in te grijpen. De voorzitter waakt over de vergaderorde¹⁴⁵ en beslist of besluiten geldig zijn genomen.¹⁴⁶ Het doel hiervan is een behoorlijke discussie en beraadslaging ter vergadering te faciliteren.¹⁴⁷ De voorzitter kan zo nodig gepaste maatregelen treffen om de vergaderorde te beschermen. In dat verband kan hij bijvoorbeeld de spreektijd van aandeelhouders beperken.¹⁴⁸ In grotere (beurs) vennootschappen wordt deze mogelijkheid veelal in de statuten opgenomen,¹⁴⁹ maar een statutaire grondslag is niet nodig. De voorzitter kan ook verstrekken-dere maatregelen treffen. Aangenomen wordt dat de voorzitter de bevoegdheid heeft om aandeelhouders het woord te ontnemen¹⁵⁰ of, in bepaalde – ik zou menen: uitzonderlijke – gevallen een zich misdragende aandeelhouder zelfs uit de vergadering te (laten) verwijderen.¹⁵¹

De voorzitter is in de uitoefening van zijn taak gebonden aan de normen van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en kan dus niet zonder meer te allen tijde ingrijpen. In het algemeen is terughoudendheid gepast. In beginsel dient iedere aandeelhouder immers in staat te worden gesteld om aan de beraadslaging ter vergadering deel te nemen en bij te dragen aan het onderling

144. Artikel 2:8 BW. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 6; en Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:107, aant. 5. Vgl. Den Boogert 1997, waar in dit verband is betoogd dat “aan de individuele aandeelhouder het woord mag worden ontnomen of onthouden wanneer geen constructieve, althans geen passende bijdrage aan de beraadslaging wordt geleverd”.

145. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 68; en Van Solinge 1994.

146. Zie Artikel 2:13 lid 3 BW.

147. Zie Handboek 2013, nr. 213; Den Boogert 1997; en Van Solinge 1994, p. 42. Vgl. best practice bepaling 4.1.2 van de Corporate Governance Code.

148. Zie hierover Klaassen 2011, waar wordt bepleit dat – afhankelijk van de omstandigheden – de spreektijd per aandeelhouder kan worden beperkt tot 5-15 minuten, zodat de algemene vergadering niet langer dan 8-10 uur duurt. Met Bier meen ik dat het afhankelijk is van de omstandigheden van het geval hoeveel spreektijd een aandeelhouder redelijkerwijs dient te krijgen (zie Bier 2011, p. 36 e.v.). Relevant daarbij zijn onder meer de aard van de vennootschap en het doel van de algemene vergadering. Ik denk dat daarom geen algemene vuistregels te geven zijn, hoewel de suggestie van Klaassen mij voor beursvennootschappen niet onredelijk voorkomt, te meer indien een groot aantal aandeelhouders de vergadering bijwoont en daar het woord wenst te voeren.

149. Zie Klaassen 2011, par. 2.3.

150. Zie Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 68; Den Boogert 1997; en Plompen 1975, p. 280.

151. Zie Handboek 2013, p. 426; Den Boogert 1997; en Van Solinge 1994, p. 47.

HOOFDSTUK 4

overleg.¹⁵² Wanneer de voorzitter zijn bevoegdheid overschrijdt, kan dat leiden tot vernietigbaarheid van de daardoor getroffen besluiten.¹⁵³ Een duidelijke begrenzing van de bevoegdheden van de voorzitter ontbreekt echter.

4.3.3.2 Uitoefening voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering

Aandeelhouders kunnen reeds voorafgaand aan een algemene vergadering hun vragen indienen, zodat die vragen ter vergadering kunnen worden beantwoord. Dit volgt ook uit de beschikking van de Ondernemingskamer inzake *Delta Lloyd*:

*“Voor zover een individuele aandeelhouder de voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering van 16 maart 2016 verstrekte informatie ontoreikend acht om zijn standpunt te bepalen, staat het die aandeelhouder vrij voorafgaand aan of tijdens de aandeelhoudersvergadering vragen te stellen en in discussie te treden met het bestuur. Het bestuur kan ter vergadering uit eigen beweging en naar aanleiding van vragen van aandeelhouders het voorstel nader toe lichten. Een aandeelhouder die zich ook dan nog onvoldoende geïnformeerd acht, kan om die reden tegen het emissiebesluit stemmen.”*¹⁵⁴

Ik meen dat het de vennootschapsleiding in beginsel ook vrijstaat de aldus gestelde vragen voorafgaand aan de vergadering te beantwoorden. Indien daartoe wordt besloten, is het wel van belang dat aandeelhouders de mogelijkheid hebben om tijdig kennis te nemen van die informatie.

In artikel 11 en 18 van de Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid¹⁵⁵ was voorzien in de mogelijkheid dat individuele aandeelhouders vragen konden indienen voorafgaand aan een volledig digitale aandeelhoudersvergadering.¹⁵⁶ Die vragen zouden *uiterlijk* ter vergadering, al dan niet thematisch, worden beantwoord.¹⁵⁷ De antwoorden dienden op de website van de vennootschap te worden geplaatst of¹⁵⁸ via een elektronisch communicatiemiddel toegankelijk

152. Zie Klaassen 2011, onder 4.2; en Van Solinge 1994, p. 46.

153. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 68, onder e; en Handboek 2013, p. 427.

154. Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.15.

155. Wet van 22 april 2020, houdende tijdelijke voorzieningen op het terrein van het Ministerie van Justitie en Veiligheid in verband met de uitbraak van COVID-19 (Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid, *Stb.* 2020, 124).

156. Artikel 11/18 lid 1 sub b Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid.

157. Artikel 11/18 lid 2 Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid.

158. Vgl. *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 434, nr. 6, p. 18, waaruit lijkt te volgen dat de antwoorden in alle gevallen op de site van de vennootschap worden gepubliceerd: “*De rechtspersoon wordt verplicht om te zorgen dat de antwoorden op de website van de rechtspersoon worden geplaatst. Alle leden en aandeelhouders worden geacht kennis te kunnen nemen van de*

te worden gemaakt voor de aandeelhouders.¹⁵⁹ Deze regeling is op 1 februari 2023 vervallen.¹⁶⁰

De regeling uit de Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid bevatte een aantal interessante aspecten. Ten eerste heeft de wetgever kennelijk beoogd het recht op inlichtingen ook toe te kennen aan collectieve belangenorganisaties die de belangen van aandeelhouders vertegenwoordigden.¹⁶¹ Die keuze is overigens niet nader toegelicht en kan ik ook niet goed plaatsen. Ik heb niet de indruk dat in de praktijk op dit punt problemen worden ervaren.

Ten tweede valt op dat de antwoorden op de gestelde vragen *uiterlijk* tijdens de vergadering dienden te worden gegeven. Hiermee werd beoogd te waarborgen dat aandeelhouders in staat zouden zijn om de antwoorden te betrekken bij het uitoefenen van hun stemrecht ter vergadering.¹⁶² Het bestuur kon bijvoorbeeld vóór de vergadering een e-mail sturen met de gestelde vragen en antwoorden.¹⁶³ Ik kan mij niet aan de indruk onttrekken dat de wetgever aanstuurde op beantwoording van de vragen vóór de vergadering, terwijl dat niet het wettelijke uitgangspunt is en ook niet goed is in te zien waarom dit bij een digitale vergadering anders zou zijn dan bij een fysieke vergadering. Mogelijk houdt dit verband met het gegeven dat de mogelijkheid om ter vergadering vragen te stellen niet in alle gevallen was verzekerd.¹⁶⁴ Indien vragen vóór vergadering zouden worden beantwoord, geeft dat aandeelhouders meer gelegenheid om nog op die antwoorden te kunnen reageren. Zo zouden wellicht vervolgvragen kunnen worden gesteld die bijvoorbeeld ter vergadering dienden te worden beantwoord.

website.” Dit lijkt mij onwenselijk, al is het maar omdat niet alle vennootschappen een eigen website hebben.

159. Artikel 11/18 lid 2 Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid.

160. Zie het Besluit van 28 november 2022 tot wijziging van enkele vervaldata van wettelijke voorzieningen die zijn getroffen in verband met de uitbraak van COVID-19 (*Stb.* 2022, 477).

161. Zie *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 434, nr. 3 (MvT), p. 9: “*Denkbaar is dat vennootschappen (bv. beursvennootschap) bepaalde aandeelhouders of vertegenwoordigers van aandeelhouders de mogelijkheid bieden om tijdens de vergadering nadere vragen in te dienen via een door de vennootschap aangewezen elektronisch communicatiemiddel (bijvoorbeeld e-mail, chat). Daarvoor is in ieder geval vereist dat zij vóór de vergadering schriftelijke vragen hebben ingediend. Het ligt voor de hand dat de vennootschap die mogelijkheid om nadere vragen in te dienen, zal toekennen aan degene die aandeelhoudersorganisaties vertegenwoordigt (VEB, VBDO, Eumedion), welke vertegenwoordiger ook een lid of deelnemer van een dergelijke organisatie kan zijn.*”

162. Zie *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 434, nr. 3 (MvT), p. 9.

163. Zie *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 434, nr. 3 (MvT), p. 9.

164. Zie artikel 11 lid 3 Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid, op grond waarvan het bestuur van een NV ervoor moest zorgen dat tijdens de vergadering langs elektronische weg of anderszins nadere vragen kunnen worden gesteld, *tenzij* dit in het licht van de omstandigheden van dat moment in redelijkheid niet kan worden gevergd. Op grond van artikel 18 lid 3 Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid gold voor het bestuur van de BV zelfs ‘slechts’ een inspanningsverplichting met diezelfde strekking. Dit alles staat nog los van technische mankementen die eraan in de weg kunnen staan dat de aandeelhouder ter vergadering het woord voert of vragen stelt.

Ten slotte wijs ik erop dat aandeelhouders tot in ieder geval 72 uur vóór de aanvang van de digitale vergadering de tijd kregen om hun vragen op te sturen,¹⁶⁵ tenzij de vennootschap een kortere termijn hanteerde. De keuze voor deze termijn is niet nader toegelicht, maar lijkt te zijn bedoeld om de vennootschapsleiding in staat te stellen zich voor te bereiden op de gestelde vragen en – zo mogelijk – nog vóór de vergadering de antwoorden te delen met de aandeelhouders. Een dergelijke regeling is niet overgenomen in het momenteel voorliggende Wetsvoorstel voor de Wet digitale algemene vergadering privaatrechtelijke rechtspersonen. Dit lijkt een bewuste keuze te zijn geweest, nu in de memorie van toelichting wel wordt verwezen naar het recht op inlichtingen en de hiervoor besproken regeling uit de Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid, al wordt dit niet nader toegelicht.¹⁶⁶ Zelf meen ik dat een wettelijke regeling voor het indienen van vragen voorafgaand aan de algemene vergadering overbodig zou zijn. Het huidige artikel 2:107/217 lid 2 BW laat ruimte om voorafgaand aan de algemene vergadering vragen te stellen en onduidelijk is aan welke behoefte een nadere regeling tegemoet zou komen. In ieder geval zie ik geen reden om op dit punt een onderscheid te maken tussen enerzijds de digitale vergadering en anderzijds de fysieke of hybride vergaderingen, mits aandeelhouders die een vergadering digitaal bijwonen daar het woord kunnen voeren. Dit is gewaarborgd onder het huidige consultatievoorstel.

In de praktijk komt het regelmatig voor dat aandeelhouders voorafgaand aan een aandeelhoudersvergadering vragen indienen.¹⁶⁷ Koninklijke BAM Groep N.V. is een voorbeeld van een Nederlandse beursvennootschap die haar aandeelhouders uitnodigt om voorafgaand aan de algemene vergadering schriftelijk vragen in te dienen. In de oproepingsberichten voor haar jaarvergaderingen is de volgende paragraaf opgenomen:

“Questions prior to and during the meeting

As a shareholder, proxy or person otherwise entitled to vote at this meeting, you can submit any questions prior to the meeting, which questions will be answered during the meeting and the answers will also be published on the Company’s website. Such questions may be submitted by email (...) or by postmail to the Company, (...) and must be received before Wednesday 5 April 2023, 18.00 hrs (CET). A person entitled to vote at the meeting can also submit any questions during the meeting. Those questions will be answered during the meeting, unless this cannot reasonably be asked given the circumstances. The Chairman of the meeting may further determine this in the interest of the order of the meeting. Answers that cannot be provided

165. Artikel 11/18 lid 2 Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid. Indien pas na oproeping van een fysieke vergadering ervoor werd gekozen om de vergadering volledig digitaal te houden, werd die termijn opgerekt tot in ieder geval 36 uur voorafgaand aan de vergadering. Zie ook *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 434, nr. 3 (MvT), p. 8.

166. Zie *Kamerstukken II* 2023/2024, 36 489, nr. 3, p. 5 en 7.

167. Zie Abma e.a. 2017, p. 218, voetnoot 34.

during the meeting will be published on the Company's website as soon as possible after the meeting.”¹⁶⁸

Het verdient opmerking dat BAM heeft aangegeven dat vragen die niet reeds ter vergadering kunnen worden beantwoord, nadien zullen worden beantwoord via de website van de vennootschap.¹⁶⁹ Een dergelijke verplichting volgt niet uit artikel 2:107/217 lid 2 BW noch uit de Corporate Governance Code.

Ik acht het wenselijk dat vragen voorafgaand aan de algemene vergadering worden gesteld, zodat de vennootschapsleiding de gelegenheid krijgt zich behoorlijk voor te bereiden. Dat geldt te meer voor vragen die verband houden met de verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding en mogelijk minder verband houden met de agenda zelf. De wet lijkt hier ook ruimte voor te laten. Ik meen echter dat het recht op inlichtingen ook dan strikt genomen pas ter vergadering – en niet reeds daarvoor – wordt uitgeoefend,¹⁷⁰ aangezien (i) het recht op inlichtingen toekomt aan de algemene vergadering; (ii) algemene vergadering als orgaan (pas) wordt ‘geactiveerd’ met de opening van de vergadering;¹⁷¹ en (iii) de relevante vragen pas ter vergadering worden behandeld. Deze juridische duiding heeft overigens geen praktische gevolgen.

4.3.3.3 Uitoefening buiten vergadering

De vraag kan opkomen of de algemene vergadering – als orgaan – het recht op inlichtingen ook buiten vergadering kan uitoefenen, bijvoorbeeld door bij schriftelijk besluit om inlichtingen te vragen. De verzochte inlichtingen zouden vervolgens ook schriftelijk kunnen worden verstrekt aan alle aandeelhouders. De wet sluit deze mogelijkheid niet expliciet uit. Bovendien kan de algemene vergadering andere bevoegdheden ook uitoefenen buiten vergadering. Toch denk ik dat deze vraag ontkennend dient te worden beantwoord.

Ik heb hiervoor uiteengezet dat het recht op inlichtingen niet los is te zien van de aandeelhoudersvergadering. Zowel de wetgever als de rechter lijken ervan uit te gaan dat het recht op inlichtingen slechts ter vergadering kan worden uitgeoefend. Daarbij komt dat het recht op inlichtingen een ander karakter heeft dan de overige rechten van de algemene vergadering. Toegang tot infor-

168. Zie het oproepingsbericht van Koninklijke BAM Group NV van 28 februari 2023, voor de algemene vergadering gehouden op 12 april 2023. Oproepingsberichten in voorgaande jaren bevatten een vergelijkbare passage. In het oproepingsbericht van 27 februari 2024 is deze mogelijkheid beperkt tot ‘Registered Shareholders’, zijnde aandeelhouders die zich reeds op de voorgeschreven wijze hebben aangemeld voor de aandeelhoudersvergadering.

169. Overigens laat dit ook ruimte om bij de beantwoording van een vraag koersgevoelige informatie te verstrekken conform de in toepasselijke wet- en regelgeving voorgeschreven wijze. Vgl. Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 452.

170. Dit is anders indien de wet daarin zou (komen te) voorzien, zoals ten tijde van de Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid.

171. Vgl. Breukink (diss.) 2022, p. 9.

HOOFDSTUK 4

matie is, als gezegd, geen doel op zich maar dient steeds om de uitoefening van een ander recht te ondersteunen. Informatie die aldus buiten vergadering aan de algemene vergadering wordt verstrekt, zal echter niet – althans, niet rechtstreeks¹⁷² – bijdragen aan overleg en besluitvorming van de algemene vergadering. Ook verzwakt dit de verantwoordingsfunctie van het recht op inlichtingen, nu de verkregen informatie niet (rechtstreeks) leidt tot een dialoog met de vennootschapsleiding en ook niet bijdraagt aan besluitvorming over decharge, vaststelling van de jaarrekening of andere onderwerpen die verband houden met de rekening en verantwoording van de vennootschapsleiding. De aldus verkregen informatie lijkt daarmee juist *geen* duidelijke functie te vervullen in het vennootschappelijk bestel.

4.3.4 Logistieke aspecten van informatieverstrekking

Het is aan de vennootschapsleiding om de verlangde inlichtingen te verstrekken. De vennootschapsleiding kan daarmee in beginsel ook bepalen op welke wijze die inlichtingen worden verstrekt. Van belang is dat de algemene vergadering redelijkerwijs kennis kan nemen van de verstrekte inlichtingen. Doordat het recht op inlichtingen ter vergadering – en daarmee in beginsel mondeling – wordt uitgeoefend, zullen de verlangde inlichtingen in het algemeen mondeling ter vergadering worden verstrekt. De vennootschapsleiding kan in bepaalde gevallen echter ook ervoor kiezen de informatie schriftelijk te verstrekken, al dan niet achteraf. Ik gaf hiervoor het voorbeeld van BAM, die – geheel onverplicht – ervoor kiest schriftelijk antwoord te geven op vragen die ter vergadering niet konden worden beantwoord. Dit getuigt van openheid, maar beperkt tegelijkertijd ook de waarde van die informatie, nu deze niet meer ter vergadering kan worden gebruikt. Om die reden zou de vennootschapsleiding mijns inziens niet te lichtvaardig ervoor moeten kiezen om vragen achteraf te beantwoorden, te meer indien de antwoorden relevant zijn voor voorliggende stempunten of indien dit de verantwoordingsplicht van het bestuur zou uithollen.

Aangezien het recht op inlichtingen toekomt aan de algemene vergadering, worden de verzochte inlichtingen ook verstrekt aan de algemene vergadering en niet slechts aan de individuele aandeelhouder(s) die daarom verzocht(en).¹⁷³ Dat betekent dat alle aandeelhouders – ook zij die niet op de betreffende vergadering aanwezig waren – in beginsel recht hebben om kennis te nemen van de inlichtingen die ter vergadering zijn verstrekt.¹⁷⁴ Daarmee is de gelijke toegang

172. Uiteraard kunnen aandeelhouders de verkregen informatie vervolgens – waar toepasselijk – gebruiken bij het nemen van andere schriftelijke besluiten, maar het komt mij wenselijker voor dat de informatie direct ter vergadering kan worden besproken en meegewogen.

173. Zie Sanders 1972, p. 42.

174. Zo ook Van der Korst (diss.) 2007, p. 169-170. Zie voorts artikel 9 lid 3 bij het voorstel voor de Richtlijn Aandeelhoudersrechten: “De antwoorden op de in lid 1 bedoelde vragen van aandeelhouders worden via de internetsite van de uitgevende instelling aan alle aandeelhouders beschikbaar gesteld.” en de toelichting daarop uit het voorstel voor de

tot informatie optimaal gewaarborgd¹⁷⁵ en komt ook de verantwoordingsfunctie van het recht op inlichtingen zoveel mogelijk tot zijn recht. Wanneer de verslaglegging van de vergadering verder strekt dan het houden van aantekening van de genomen besluiten,¹⁷⁶ meen ik dat uit die verslaglegging – notulen, een notarieel proces-verbaal of een (band)opname – ook kenbaar zou moeten zijn dat bepaalde inlichtingen zijn verstrekt. Zo kan bij de verslaglegging een (zakelijke) weergave worden opgenomen van de gestelde vragen en de daarop gegeven antwoorden.

4.4 Regulering van het recht op inlichtingen

Het recht op inlichtingen laat beperkte ruimte voor regulering. *Dat* aandeelhouders ter vergadering recht hebben op informatie, kan gezien de heldere redactie van artikel 2:107/217 lid 2 BW niet ter discussie staan. Regulering van het informatierecht ter vergadering heeft met name betrekking op de ruimte die de aandeelhouder krijgt om vragen te stellen en de eisen die mogen worden gesteld aan de daarop te geven antwoorden, mede in het licht van het zwaarwichtig belang-criterium. Deze regulering vindt plaats aan de hand van artikel 2:8 BW.

Het belangrijkste gezichtspunt bij de toepassing van artikel 2:8 BW is mijns inziens de aard van de vennootschap. Hoe meer besloten het samenwerkingsverband, des te meer ruimte er is om vragen te stellen en des te ruimhartiger de vennootschapsleiding zich dient op te stellen in de beantwoording daarvan. Daardoor zal ook de drempel voor een succesvol beroep op een zwaarwichtig belang hoger komen te liggen. Dit sluit aan bij het gegeven dat de aandeelhoudersvergadering in besloten verhoudingen een sterkere overleg- en verantwoordingsfunctie zal hebben dan in beursvennootschappen. In de praktijk is ook te zien dat discussie bij beursvennootschappen veelal betrekkelijk oppervlakkig zijn, terwijl in besloten verhoudingen eerder een dialoog zal ontstaan waarbij informatie en gezichtspunten wederzijds worden uitgewisseld. Doordat de informatie in kleinere kring wordt verspreid en bekend is wie over deze informatie beschikt, is de kans bovendien kleiner dat gevoelige informatie in de openbaarheid komt. Ook is het bij een groot aantal aandeelhouders lastiger om de vergaderorde te bewaken en bestaat het risico dat een vergadering wordt verstoord (onder meer) door een spervuur aan vragen.

Voor alle duidelijkheid merk ik op dat het voorgaande ziet op de uitoefening van het recht op inlichtingen in algemene zin. Wanneer de aandeelhouder vragen stelt ter nadere duiding van een gegeven agendapunt, zijn de gezichts-

Richtlijn Aandeelhoudersrechten: “*Alle antwoorden op gestelde vragen dienen gemakkelijk toegankelijk te zijn voor alle aandeelhouders, ongeacht waar zij hun verblijfplaats hebben.*” (COM(2005) 685 definitief, p. 7).

175. Vgl. Assink/Slagter 2013, p. 700.

176. Artikel 2:120/230 lid 4 BW.

HOOFDSTUK 4

punten die ik in het voorgaande hoofdstuk noemde tevens op die informatieverstrekking ter vergadering van toepassing.

4.5 Slotbeschouwingen

Het recht op inlichtingen waarborgt het behoorlijke functioneren van de algemene vergadering. Iedere aandeelhouder heeft in beginsel het recht om naar eigen inzicht vragen te stellen, ongeacht of het onderwerp van die vragen verband houdt met de agenda. De vennootschapsleiding is gehouden die vragen te beantwoorden, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. De aandeelhouder dient zich daarbij zakelijk op te stellen, maar heeft voor het overige veel vrijheid bij het stellen van zijn vragen.

De wetgever en de Hoge Raad lijken de rechtvaardiging van het recht op inlichtingen in belangrijke mate te zoeken in de verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding. Ik meen dat dit echter een te beperkte opvatting zou zijn. Het recht op inlichtingen dient niet alleen om de vennootschapsleiding ter verantwoording te roepen, maar wordt ook gebruikt om vragen te stellen over agendapunten die aan de algemene vergadering zijn voorgelegd. Indien het recht op inlichtingen slechts in de sleutel zou worden geplaatst van zijn verantwoordingsfunctie, zou deze zeggenschapsfunctie ten onrechte worden miskend, terwijl daar in de praktijk – zeker in besloten verhoudingen – groot gewicht aan toekomt.

Het recht op inlichtingen zou ook kunnen worden beschouwd als een uitvloeisel van het vergaderrecht, of meer specifiek: het spreekrecht.¹⁷⁷ Het vergaderrecht geeft (onder meer) aandeelhouders het recht ter vergadering het woord te voeren.¹⁷⁸ Uit dit spreekrecht volgt ook een vraagrecht,¹⁷⁹ welke vragen in beginsel dienen te worden beantwoord.¹⁸⁰ Het voorgaande sluit aan bij de functie van de aandeelhoudersvergadering als gremium voor een dialoog tussen de aandeelhouders en de vennootschapsleiding.¹⁸¹ Een behoorlijke dialoog veronderstelt dat vragen kunnen worden gesteld, en dat deze vragen worden beantwoord.¹⁸² Ook sluit dit aan bij het *Wijsmuller*-arrest, waarin de Hoge Raad het besluit van een meerhoofdig orgaan omschreef als de vrucht van onderling

177. Terzijde merk ik op dat in het Duitse AG-recht het spreekrecht juist wordt afgeleid uit het recht om vragen te stellen, aldus Decher 2018, nr. 10.

178. Artikel 2:117/227 BW. Vgl. Plompen 1975. Zie over het vergaderrecht onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 60; Drost (diss.) 1903, p. 72; en Belinfante 1929, p. 80.

179. Zo ook Van der Elst 2012, p. 40. Zie voorts Pinto 2009, p. 611-612, met verwijzingen aldaar, waaruit volgt dat dit ook in de VS algemeen wordt aanvaard.

180. De grondslag voor deze ‘antwoordplicht’ kan worden gezocht in artikel 2:8 BW, zie Handboek 1962, p. 363-363. Vgl. Van den Hoek 1994, p. 8.

181. Zie Van den Hoek 1998, p. 7 e.v.

182. Vgl. Van Solinge 1994, p. 46.

overleg van alle leden van dat orgaan die, na daartoe in de gelegenheid te zijn gesteld, aan dat overleg wensen deel te nemen.¹⁸³

Deze alternatieve benadering plaatst het recht op inlichtingen op één lijn met het stemrecht en het spreekrecht. Het recht op inlichtingen komt dan niet toe aan de algemene vergadering, maar aan individuele vergadergerechtigden die dat recht uitsluitend ter vergadering kunnen uitoefenen. Interessant is dat het *Auskunftsrecht* in de AG, dat ons recht op inlichtingen lijkt te hebben geïnspireerd, in de Duitse doctrine ook wordt beschouwd als een informatierecht van de individuele aandeelhouder.¹⁸⁴ Een dergelijke individuele benadering zou mijns inziens geen praktische gevolgen hebben voor de uitoefening of regulering van het recht op inlichtingen. Doordat dit recht ter vergadering wordt uitgeoefend, blijft het collectieve karakter van dit recht gewaarborgd. Ook zou dit kunnen rechtvaardigen waarom de algemene vergadering feitelijk geen zeggenschap heeft over de wijze waarop ‘haar’ recht wordt uitgeoefend, en waarom wordt aangenomen dat *alle* vergadergerechtigden dit recht ter vergadering kunnen uitoefenen. Het spreekrecht en het vraagrecht kunnen nu eenmaal niet goed van elkaar worden gescheiden.¹⁸⁵

183. Zie HR 15 juli 1968, *NJ* 1969/101 m.nt. G.J. Scholten (*Wijsmuller*).

184. Zie Decher 2018, nr. 8: “*Das Auskunftsrecht ist ein Individualrecht: Es steht Jedem Aktionär zu, und zwar unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung. (...) Als individuelles Recht unterscheidet sich das Auskunftsrecht von kollektiven Informationsrechten der Hauptversammlung.*” Het *Auskunftsrecht* wordt dus zelfs uitdrukkelijk onderscheiden van het ‘collectieve’ informatierecht van de algemene vergadering, waaronder bijvoorbeeld de achterliggende documenten bij de agenda zouden vallen.

185. Vgl. Breukink 2020, p. 154: “*Overigens zou het, wanneer het spreekrecht en het vraagrecht strikt gescheiden worden gehouden, lastig vast te stellen zijn op welk moment precies de grenzen van het spreekrecht worden overschreden (denk aan de retorische vraag).*”

Hoofdstuk 5. Toegang tot informatie buiten vergadering

5.1 Opzet van het hoofdstuk

De voorgaande hoofdstukken zagen op informatierechten die verband hielden met de algemene vergadering. In dit hoofdstuk staat centraal de redelijkheid en billijkheid als juridische grondslag voor een informatierecht van individuele aandeelhouders buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering. Ik zal kortheidshalve spreken van het informatierecht buiten vergadering. De overige wettelijke informatierechten van individuele aandeelhouders buiten vergadering laat ik buiten beschouwing.¹

In dit hoofdstuk bespreek ik de volgende onderwerpen. Ik begin in paragraaf 5.2 met een weergave van de ontwikkeling van het informatierecht buiten vergadering aan de hand van richtinggevende rechtspraak. Het informatierecht buiten vergadering is een belangrijk onderdeel van de zorgplicht die de vennootschap heeft te betrachten ter bescherming en bevordering van de belangen van haar aandeelhouders.

Vervolgens behandel ik in paragraaf 5.3 een aantal aspecten van het informatierecht buiten vergadering. Ik sta onder meer stil bij de reikwijdte van dat informatierecht, de uitoefening daarvan en enkele logistieke aspecten van de informatieverstrekking. In paragraaf 5.4 ga ik in op de regulering van het informatierecht buiten vergadering, aan de hand van een viertal aan de rechtspraak ontleende gezichtspunten. Ook hier ligt de nadruk weer op de beslotenheid van het samenwerkingsverband. In open verhoudingen, die worden gekenmerkt door een gespreid aandelenbezit en beperkte betrokkenheid van aandeelhouders, zal geen ruimte zijn voor een informatierecht buiten vergadering.

Ik deel enkele slotbeschouwingen in paragraaf 5.5. Daarbij benoem ik het belang van verdere ontwikkeling van dit leerstuk om meer houvast te bieden aan de praktijk. Ook licht ik toe dat het geen meerwaarde zou hebben om het informatierecht buiten vergadering, dat is gestoeld op artikel 2:8 BW, te codificeren. In dit verband wijs ik onder meer op de beperkte meerwaarde die de codificatie van het recht op inlichtingen ter vergadering heeft gehad, alsmede

1. Ik wijs ter illustratie op het recht op inzage in het aandeelhoudersregister (artikel 2:85 lid 4 BW en artikel 2:194 lid 5 BW) en de besluitenlijst (artikel 2:120/220 lid 5 BW).

de kritiek die is geuit op de codificatie van de Duitse tegenhanger van het informatierecht buiten vergadering.

5.2 De ontwikkeling van het informatierecht buiten vergadering

5.2.1 *Inleiding*

De vraag of de redelijkheid en billijkheid een grondslag kan bieden voor een ‘eigen’ informatierecht van individuele aandeelhouders buiten het verband van de aandeelhoudersvergadering lijkt lange tijd onderbelicht te zijn gebleven in de academische discussie. Zie ik het goed, dan is dit leerstuk als zodanig nauwelijks in de literatuur of rechtspraak aan bod gekomen vóór de wettelijke verankering van het recht op inlichtingen in 1971.² In oudere literatuur volstonden auteurs in het algemeen met een korte vermelding van het recht op inlichtingen van de algemene vergadering, dat toen nog gestoeld was op het ongeschreven recht.³ Ook in de rechtspraak uit deze periode lijkt het informatierecht buiten vergadering geen rol van betekenis te hebben gespeeld.

De codificatie van het recht op inlichtingen heeft kennelijk de academische interesse in het informatierecht van aandeelhouders opgewekt. In de jaren daarna hebben verschillende auteurs aandacht besteed aan het informatierecht van aandeelhouders *buiten* het verband van de aandeelhoudersvergadering. Onder meer Van Schilfgaarde,⁴ Maeijer,⁵ Timmerman⁶ en (aanvankelijk) Vletter-van Dort⁷ hebben betoogd dat individuele aandeelhouders wellicht ook buiten vergadering bepaalde voor hen van belang zijnde inlichtingen konden verkrijgen op grond van artikel 2:8 BW, waarbij over het algemeen terughoudendheid op zijn plaats werd geacht. Begrijp ik hen goed, dan hebben onder meer Van der Grinten,⁸ Sanders⁹ en Löwensteyn¹⁰ betoogd dat het informatierecht van aandeelhouders beperkt was tot het recht op inlichtingen van de algemene vergadering. Dat zou betekenen dat aandeelhouders buiten de aandeelhoudersvergadering in

2. Artikel 2:107/217 lid 2 BW, waarover uitgebreid hoofdstuk 4.

3. Zie bijvoorbeeld Handboek 1968, p. 327; en Slagter 1968, p. 140. Vgl. Van Limburg Stirum 1829, p. 110-111; en Mulder (diss.) 1884, p. 30-31.

4. Zie Van Schilfgaarde 1976, p. 151; en, explicieter, Van Schilfgaarde 1981, p. 160.

5. Zie Asser/Maeijer 2-III 1994, nr. 256.

6. Zie Timmerman 1991, p. 51.

7. Zie Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 69. Later lijkt zij hier, onder verwijzing naar de strenge bewoordingen van de Hoge Raad in *ASMI*, op te zijn teruggekomen (zie Vletter-van Dort 2012, p. 214).

8. Zie Handboek 1976, p. 323. Vgl. Handboek 1968, p. 327, waarin Van der Grinten opmerkte dat de vennootschapsleiding ‘in het algemeen’ niet gehouden zal zijn een aandeelhouder buiten vergadering inlichtingen te geven. Daarmee leek de deur op een kier te staan.

9. Zie Sanders 1972, p. 42.

10. Zie Pitlo/Löwensteyn 1978, p. 223-224.

het geheel geen (eigen) informatierecht zou toekomen, ook niet op grond van de redelijkheid en billijkheid. Meer uitvoerige beschouwingen van het informatierecht buiten vergadering zijn echter uitgebleven.

Het informatierecht buiten vergadering heeft zich hoofdzakelijk ontwikkeld in de rechtspraak. Met name het enquêterecht heeft daarin een belangrijke rol gespeeld. In de jaren tachtig van de vorige eeuw ontwikkelde zich een informatieplicht in gevallen van tegenstrijdig belang, welke zich in latere rechtspraak heeft ontwikkeld tot een bredere zorgplicht die onder omstandigheden noopt tot informatieverstrekking aan aandeelhouders buiten vergadering.¹¹ Het uitgangspunt blijft dat aandeelhouders in beginsel geen recht hebben op informatie buiten het verband van de algemene vergadering. Onder omstandigheden kan artikel 2:8 BW echter een juridische grondslag bieden voor een informatierecht buiten vergadering. Aandeelhouders ontlene hun informatierecht in die gevallen aan een zorgplicht van de vennootschap die onder omstandigheden noopt tot informatieverstrekking. In het navolgende geef ik een nadere toelichting op deze rechtspraak, waarbij ik mij beperk tot de meest richtinggevende uitspraken.¹²

5.2.2 *De opkomst van het informatierecht buiten vergadering*

5.2.2.1 **Linders/Hofstee (1983)**

De ontwikkeling van het informatierecht buiten vergadering ving aan met de *Linders/Hofstee*-beschikking in 1983.¹³ Daarin kwam de Ondernemingskamer tot een gedragsnorm voor de omgang met een tegenstrijdig belang binnen het bestuur. Wanneer een tegenstrijdig belang werd geconstateerd, diende het bestuur (i) de te onderscheiden belangen zorgvuldig gescheiden te houden;¹⁴ hetgeen werd gewaarborgd door (ii) het betrachten van een zo groot mogelijke openheid; en (iii) zo nodig, het inschakelen van deskundige derden die, bijvoorbeeld, de marktconformiteit van de voorwaarden van een voorgenomen transactie zouden toetsen.¹⁵ Hoewel *Linders/Hofstee* werd gewezen onder de

11. Zie Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*) en HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), waarover par. 5.2.2 hierna.

12. Terzijde merk ik nog op dat het informatierecht buiten vergadering ook in de 'reguliere' civiele rechtspraak – dus buiten het enquêterecht – verschillende malen aan bod is gekomen. Dit betrof overwegend gevallen waarin een aandeelhouder, doorgaans in kort geding, toegang vorderde tot informatie van de vennootschap; zogeheten 'informatievorderingen'. Ik kom hier op terug in par. 8.2 hierna.

13. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

14. Zie ook Hof Amsterdam (OK) 21 september 1978, *NJ* 1979/403 m.nt. J.M.M. Maeijer.

15. Deze gedragsnorm is door de Hoge Raad bevestigd in HR 3 mei 2002, *NJ* 2002/393 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Joral/Brandoa*), r.o. 3.5.2.

oude tegenstrijdig belang-regeling, vindt deze gedragsnorm ook in het huidige recht nog toepassing.¹⁶

De onder (ii) bedoelde openheid dient onder omstandigheden ook jegens aandeelhouders te worden betracht. *Linders/Hofstee* betrof een geval waarin een besmette transactie – onverplicht – ter goedkeuring werd voorgelegd aan de algemene vergadering. In dat verband overwoog de Ondernemingskamer dat “aan aandeelhouders tijdig de informatie [dient] te worden verstrekt die zij redelijkerwijs voor het vormen van een verantwoord oordeel over die transactie nodig hebben. Dit kan met zich brengen dat de te verstrekken informatie niet slechts mondeling doch ook schriftelijk wordt gegeven. De redelijkheid en billijkheid die ten aanzien van aandeelhouders in acht moet worden genomen kan daartoe verplichten.” In zijn noot bij deze beschikking merkte Maeijer op dat het onder omstandigheden ‘getuigt van wijs beleid’ om een besmette transactie (onverplicht) ter goedkeuring aan de algemene vergadering voor te leggen. In latere rechtspraak is een vergelijkbare informatieplicht ook aangenomen jegens individuele aandeelhouders buiten vergadering. Het vroegste voorbeeld dat ik daarvan ben tegengekomen, is de beschikking inzake *Jonk de Lint de Rooij* uit 1991.¹⁷

5.2.2.2 Zwagerman (2001-2002)

De ontwikkeling van het informatierecht buiten vergadering kwam in een stroomversnelling als gevolg van de beschikking inzake *Zwagerman*. In deze beschikking bevestigde de Ondernemingskamer dat de vennootschap onder omstandigheden ‘bijzondere zorgvuldigheid’ dient te betrachten jegens haar aandeelhouders, waarbij de concrete invulling van die zorgvuldigheidsplicht afhankelijk is van de omstandigheden van het geval. In bepaalde gevallen kan dit nopen tot informatieverstrekking, ook buiten een aandeelhoudersvergadering. De juridische grondslag voor deze zorgvuldigheidsplicht is gelegen in artikel 2:8 BW.¹⁸ De Ondernemingskamer overwoog in dit verband als volgt:

“De vennootschap betoogt terecht dat verzoekers niet, althans niet zonder meer aanspraak hebben op alle informatie omtrent het beleid en de gang van zaken van de vennootschap en de met haar verbonden vennootschappen en ondernemingen in de omvang en de gedetailleerdheid zoals verzoekers deze blijkbaar wensen te verkrijgen. Niettemin dient te worden vooropgesteld dat de vennootschap jegens verzoekers – minderheidsaandeelhouders – een bijzondere zorgvuldigheid in acht heeft te nemen en meer in het bijzonder ervoor heeft te waken dat verstrengeling van belangen van

16. Zie hierover ook De Jongh (oratie) 2019, p. 61 e.v.

17. Hof Amsterdam (OK) 27 juni 1991, *NV* 1991, p. 269 (*Jonk de Lint de Rooij*).

18. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4, waarover Van Olffen 2012, in het bijzonder p. 378.

de vennootschap met die van haar directie en/of haar meerderheidsaandeelhouder(s) – al of niet ten koste van de minderheidsaandeelhouder(s) – wordt voorkomen en dat zij in verband daarmee naar behoren opening van zaken dient te geven.”¹⁹

Deze overweging is in cassatie overleefd. Hoewel de Hoge Raad daarbij niet expliciet aandacht besteedde aan de informatieverstrekking aan aandeelhouders, bevestigde hij wel de zorgplicht waarop de Ondernemingskamer haar oordeel stelde:

“De Ondernemingskamer is klaarblijkelijk uitgegaan van de in art. 2:8 BW neergelegde regel dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Uit deze regel vloeit onder meer voort dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van de zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval (...). Aldus verstaan geeft het bestreden oordeel van de Ondernemingskamer niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting.”²⁰

De Hoge Raad overwoog voorts dat de uitwerking van deze zorgplicht afhankelijk zal zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij hij bijzonder gewicht hechtte aan de omstandigheden dat (i) het ging om meerderheidsaandeelhouders tegenover minderheidsaandeelhouders; en (ii) tussen de bij de vennootschap betrokken personen familierechtelijke verhoudingen bestonden.²¹ Die factoren leken tot de conclusie te leiden dat er eerder en meer zorgvuldigheid – en dus ook: openheid – zou moeten worden betracht.²²

Ik sta kort stil bij het gebruik van de termen ‘zorgplicht’ en ‘zorgvuldigheidsplicht’. Deze beide termen lijken in de rechtspraak nog wel eens – onbedoeld – door elkaar te worden gebruikt.²³ Het zijn echter geen synoniemen van elkaar; een zorgplicht is breder dan een zorgvuldigheidsplicht.²⁴ Een zorgplicht strekt tot het beschermen of bevorderen van bepaalde belangen.²⁵ Beschermen van een bepaald belang zal in de regel vergen dat een zekere mate van zorgvuldigheid wordt betracht, in welke gevallen een zorgvuldigheidsplicht ontstaat.

19. Hof Amsterdam (OK) 8 oktober 1998, *JOR* 1998/167 (*Zwagerman*), r.o. 4.1. Zie ook Hof Amsterdam (OK) 30 november 2000, *JOR* 2001/4 (*Zwagerman*), r.o. 3.1.

20. HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4.

21. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4.

22. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4.

23. Aldus ook Van Olffen 2012, p. 376.

24. Zie Van Olffen 2012, p. 376 en Bartman 2002, p. 41. Zie in bredere zin ook Tjong Tjin Tai (diss.) 2006.

25. Zie Tjong Tjin Tai (diss.) 2006, p. 97, waarover ook par. 5.3.1 hierna.

De zorgvuldigheidsplicht volgt dus uit de zorgplicht, en niet andersom. In lijn met recentere rechtspraak van de Ondernemingskamer,²⁶ hanteer ik in het navolgende de term ‘zorgplicht’. Dat komt mij juist voor, omdat een informatierecht buiten vergadering ook kan ontstaan in situaties waarin op zichzelf genomen geen bijzondere zorgvuldigheid van de vennootschapsleiding wordt gevergd.²⁷

5.2.2.3 Verdere ontwikkeling

De zorgplicht uit *Zwagerman* is nadien herhaaldelijk – veelal impliciet – teruggekomen in beschikkingen van de Ondernemingskamer. Het informatierecht van aandeelhouders buiten vergadering is daarin steeds meer op de voorgrond komen te staan. Vroege voorbeelden zijn de beschikkingen inzake *Ed Ros*²⁸ en *Wireless*.²⁹ Richtinggevend voor de rechtspraak uit deze periode was de *Call Active*-beschikking uit 2005. Daarin kwam de Ondernemingskamer tot een breed informatierecht buiten vergadering voor de niet in het bestuur vertegenwoordigde minderheidsaandeelhouders:

*“Het gaat in deze zaak om de situatie dat sprake is van drie (indirecte) aandeelhouders/oprichters van wie er twee tevens feitelijke bestuurders van de vennootschap zijn. De Ondernemingskamer stelt voorop dat in een dergelijke situatie (het bestuur van) de vennootschap (Van Roekel en Roos) jegens de derde aandeelhouder/niet-bestuurder een bijzondere zorgplicht heeft in – met name – die zin dat openheid dient te worden betracht met betrekking tot al die gegevens waarop de derde aandeelhouder als zodanig geen recht heeft en dat het bestuur in het bijzonder dient te voorkomen dat een vermenging van belangen plaatsvindt.”*³⁰ (onderstr. PH)

De Ondernemingskamer kwam tot vergelijkbare overwegingen in haar beschikkingen inzake *Force Europe*, *Hasker Appelhof*, *Global Green* en *Finoren*.³¹ Daarmee leek een consistente lijn te ontstaan in de sterk casuïstische rechtspraak van de Ondernemingskamer.

Leijten en Schmieman zagen hierin de ontwikkeling van een vergaand informatierecht buiten vergadering op grond waarvan niet in het bestuur vertegen-

26. Zie par. 5.2.4 hierna.

27. Ik wijs bijvoorbeeld op het doorlopende informatierecht buiten vergadering uit *Brouwer Bloembollen* (par. 5.2.4.3 hierna) en het aan bestendig gebruikt ontleende informatierecht buiten vergadering uit *Wagenborg Bulk Terminal* (Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, ARO 2020/114, r.o. 3.8).

28. Hof Amsterdam (OK) 12 december 2002, JOR 2003/60 (*Ed Ros*).

29. Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2003, JOR 2003/253 (*Wireless*).

30. Zie Hof Amsterdam (OK) 20 april 2005, JOR 2005/180 (*Call Active*), r.o. 3.4.

31. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 juni 2005, JOR 2005/209 (*Force Europe*), r.o. 3.4; Hof Amsterdam (OK) 2 augustus 2005, ARO 2005/153 (*Hasker Appelhof*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (OK) 15 november 2005, JOR 2006/40 (*Global Green*), r.o. 3.4; en Hof Amsterdam (OK) 1 november 2006, ARO 2006/26 (*Finoren*), r.o. 3.4.

woordigde minderheidsaandeelhouders volledige toegang zouden krijgen tot informatie van de vennootschap. Leijten achtte deze ontwikkeling onwenselijk:

*“De reden voor de informatieplicht van de vennootschap wordt thans dus door de OK reeds gezien in de omstandigheid dat de meerderheidsaandeelhouder tevens bestuurder is. (...) Zonder de aanwezigheid van concrete tegenstrijdige belangen zie ik niet goed in waarom een minderheidsaandeelhouder recht zou hebben op al die gegevens waarop hij ‘als zodanig geen recht heeft’, alleen maar omdat zijn medeaandeelhouders wel in het bestuur vertegenwoordigd zijn.”*³²

Schmieman betoogde daarentegen dat, waar het gaat om vennootschappen met een klein aantal aandeelhouders en alle aandeelhouders op enigerlei wijze nauw bij de vennootschap betrokken zijn, het geen groot verschil maakt wie er bestuurder is en wie aandeelhouder en allen over evenveel informatie zouden moeten kunnen beschikken.³³ Daarmee zou deze ontwikkeling volgens hem zijn gerechtvaardigd. Deze benadering van Schmieman past bij de door mij eerdergenoemde uitwerking van de functiescheiding, die veelal zwakker zal zijn in meer besloten samenwerkingsverbanden.³⁴ Niettemin deel ik de door Leijten geuite zorgen. Het enkele gegeven dat de meerderheidsaandeelhouder in het bestuur is vertegenwoordigd, maar de minderheidsaandeelhouder niet, rechtvaardigt op zichzelf genomen nog geen toegang tot informatie, laat staan dat de informatieasymmetrie in dergelijke gevallen volledig zou moeten worden gecompenseerd. Dit zou een onevenredige beperking vormen op de *Geheimshäre* van de vennootschap.³⁵ Om dat te kunnen rechtvaardigen, zijn bijkomende omstandigheden nodig.

Overigens lijkt de Ondernemingskamer met de brede formulering van haar overwegingen niet te hebben bedoeld een dergelijk vergaand informatierecht buiten vergadering te introduceren. Uit de context van de betreffende uitspraken maak ik op dat de Ondernemingskamer slechts heeft bedoeld een zorgplicht aan te nemen die noopt tot informatieverstrekking ter zake van bepaalde bijzondere omstandigheden, waaronder een tegenstrijdig belang. In de hiervoor genoemde uitspraken was steeds sprake van concrete transacties waarbij (het risico op) belangenverstrengeling speelde. Daarbij werd het verwijt gemaakt dat onvolgende openheid was betracht ter zake van die litigieuze transacties. De overwegingen van de Ondernemingskamer moeten in die context worden gelezen. Een breder informatierecht zou hier niet uit (hoeven te) volgen.

32. Zie Leijten 2006, p. 134-136.

33. Zie de noot van Schmieman bij Hof Amsterdam (OK) 28 februari 2007, *JOR* 2007/141 (*Dialog*), onder 6.

34. Zie par. 2.3 hiervoor.

35. Zie ook par. 2.2 hiervoor, over het intrinsiek belang van de vennootschap bij het waarborgen van vertrouwelijkheid van informatie.

HOOFDSTUK 5

In lijn hiermee verduidelijkte de Ondernemingskamer haar koers in de beschikking inzake *Dialog*, waarin zij als volgt overwoog:

*“De Ondernemingskamer stelt voorop dat (het bestuur van) een vennootschap tegenover haar minderheidsaandeelhouder(s) een bijzondere zorgvuldigheid in acht dient te nemen en deze(n) in ruime mate en op controleerbare wijze inzicht dient te verschaffen indien transacties worden aangegaan waarvan op voorhand niet zonder meer duidelijk is dat zij in het belang van de vennootschap zijn onderscheidenlijk die onder op het eerste gezicht niet voor de hand liggende voorwaarden worden aangegaan of tot voor de vennootschap nadelige gevolgen hebben geleid dan wel het risico van belangenvermenging in zich bergen.”*³⁶

De Ondernemingskamer expliciteerde hiermee dat inzicht diende te worden verschaft *indien* zich bepaalde bijzondere omstandigheden voordoen. Het gegeven dat een minderheidsaandeelhouder niet in het bestuur is vertegenwoordigd, is op zichzelf genomen nog niet voldoende om een uitzondering te rechtvaardigen op het uitgangspunt dat aandeelhouders buiten de aandeelhoudersvergadering geen toegang hebben tot informatie van de vennootschap.

5.2.3 Contouren van het informatierecht buiten vergadering

De Ondernemingskamer heeft nadien op deze lijn voortgeborduurd, waarbij de contouren van het informatierecht buiten vergadering steeds beter zichtbaar werden. Richtinggevend zijn de beschikkingen inzake *Butôt*, *ASMI* en *Synpact*, die ik hierna bespreek.

5.2.3.1 Butôt (2009)

Butôt betrof een enquêteverzoek ingediend door deelgenoten in een onverdeelde nalatenschap waarvan certificaten voor aandelen in het kapitaal van de Butôt OG Holding B.V. deel uitmaakten. Butôt was een familiebedrijf en ook verzoekers behoorden tot de familie Butôt.

In enquête klaagden verzoekers onder meer dat hen informatie werd onthouden die zij nodig hadden om een beeld te kunnen vormen van de financiële situatie van de vennootschap waarin zij kapitaalverschaffer waren geworden. De Ondernemingskamer overwoog in dit verband dat ‘onder bijzondere omstandigheden’ de vennootschap, uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht jegens die aandeelhouders, ‘volledige openheid’ diende te betrachten:

36. Zie Hof Amsterdam (OK) 28 februari 2007, *JOR* 2007/141 m.nt. E. Schmieman (*Dialog*), r.o. 3.8.

*“Naar het oordeel van de Ondernemingskamer rust juist in een situatie als de onderhavige waarin verzoekers geen bestuurder zijn, op het bestuur van Butôt Holding een bijzondere zorgplicht jegens deze kapitaalverschaffers en dient het bestuur volledige openheid te betrachten. (...) Het informatie-recht van de kapitaalverschaffers gaat echter niet zo ver dat het bestuur ook buiten het verband van de algemene vergadering van aandeelhouders te allen tijde en zonder meer alle verlangde inlichtingen dient te verschaffen. Een zodanig recht bestaat slechts in bijzondere omstandigheden.”*³⁷

Als relevante omstandigheden benoemde de Ondernemingskamer dat (i) verzoekers deelgenoot waren geworden in een nalatenschap; (ii) zij niet in het bestuur van de vennootschap waren vertegenwoordigd; en (iii) de verzochte informatie diende om zich een oordeel te kunnen vormen over de financiële situatie van de vennootschap waarvan zij kapitaalverschaffer waren geworden.³⁸ Hoewel dit niet expliciet door de Ondernemingskamer wordt benoemd, lijkt ook de bijzondere rechtsverhouding tussen verzoekers daarbij een rol te hebben gespeeld. Verzoekers waren allen telgen uit de familie Butôt en de enquêteprocedure betrof ‘hun’ familievennootschap. Deze familierechtelijke verhouding tussen de bij de vennootschap betrokken personen kan relevant zijn bij de invulling van artikel 2:8 BW, zo volgt uit *Zwagerman*.³⁹ Dit sluit bovendien aan bij eerdere rechtspraak van de Hoge Raad, waarin werd geoordeeld dat de rechtsverhouding tussen erven, die tot samenwerking zijn genoodzaakt, op grond van het ongeschreven recht wordt beheerst door de goede trouw.⁴⁰

Met bovenstaande beschikking heeft de Ondernemingskamer de hiervoor besproken lijn voor het informatierecht buiten vergadering verduidelijkt. Ook lijkt zij deze te hebben verbreed. Waar in eerdere beschikkingen steeds sprake was van ‘besmette of verdachte’ transacties, volgt immers uit *Butôt* dat ook andere bijzondere omstandigheden kunnen rechtvaardigen dat informatie wordt verstrekt aan aandeelhouders buiten het verband van de aandeelhoudersvergadering. Dat past bij de bredere zorgplicht uit de *Zwagerman*-beschikking.

5.2.3.2 ASMI (2010)

Kort na *Butôt* wees de Hoge Raad zijn beschikking inzake *ASMI*. Ik heb deze beschikking reeds behandeld in paragraaf 4.2.2.2 met betrekking tot het recht op inlichtingen van de algemene vergadering. Relevant voor het informatierecht buiten vergadering is met name r.o. 4.6:

37. Zie Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, *JOR* 2009/129 m.nt. G. van Solinge (*Butôt*), r.o. 3.7.

38. Zie Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, *JOR* 2009/129 m.nt. G. van Solinge (*Butôt*), r.o. 3.7.

39. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4.

40. Zie HR 20 december 1947, *NJ* 1947/59 m.nt. E.M. Meijers (*Erven Kessels*). Zie hierover ook De Jongh 2020, p. 939.

*“Iedere aandeelhouder heeft voorts ter vergadering zelfstandig het recht vragen te stellen – ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld – en de vennootschap dient die vragen te beantwoorden (...). Daarbuiten hebben aandeelhouders geen recht op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie.”*⁴¹ (onderstr. PH)

Met deze streng geformuleerde overweging leek de Hoge Raad de mogelijkheid van een informatierecht buiten vergadering uit te sluiten. Daarmee zou hij een strenger standpunt innemen dan A-G Timmerman, die weliswaar terughoudendheid bepleitte maar de deur op een kier liet.⁴² In navolging daarvan is door verschillende auteurs betoogd dat individuele aandeelhouders buiten vergadering geen informatierecht zou (kunnen) toekomen, ook niet op grond van artikel 2:8 BW.⁴³ Het gevolg is dat in de praktijk nogal eens – ten onrechte – is geschermd met de *ASMI*-beschikking om informatieverzoeken van aandeelhouders af te wijzen.

Inmiddels is duidelijk dat de Hoge Raad niet de bedoeling heeft gehad een dergelijke ongenueanceerde rechtsregel te introduceren. Zo heeft hij in zijn *Cancun*-beschikking uit 2014 wel een informatierecht buiten vergadering aangenomen.⁴⁴ *Cancun* betrof een *joint venture* die was ingericht op basis van gelijkwaardigheid tussen de beide partners: Holding I en Inversiones. Beide partners hielden ieder 46,5% van de aandelen en de resterende 7% werd gehouden door Invernostra, een financier van de vennootschap. De Hoge Raad overwoog, net als de Ondernemingskamer in eerste aanleg, dat het in het belang was van de vennootschap dat deze 50/50-verhouding behouden bleef. Invernostra zou echter haar minderheidspakket heimelijk overdragen aan Inversiones, als gevolg waarvan de beoogde aandeelhoudersgelijkheid werd doorbroken. De Hoge Raad overwoog dat, in de gegeven omstandigheden, het bestuur Holding I had moeten informeren over deze voorgenomen aandelenoverdracht, ondanks dat hij daar in beginsel niet toe was gehouden bij gebreke aan een (expliciete) wettelijke of statutaire informatieplicht.⁴⁵ Deze aan artikel 2:8 BW ontleende informatieplicht zou volgen uit het vennootschapsbelang en de zorgvuldigheid die het bestuur had te betrachten jegens Holding I.

Waarom kwam de Hoge Raad in *ASMI* dan toch tot zo’n absolute formulering, die niet past bij de genuanceerde benadering die hij over het algemeen lijkt te kiezen? Verschillende auteurs hebben betoogd dat van de *ASMI*-beschikking mede een signaalfunctie uitging richting de Ondernemingskamer, wat het

41. HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.6. Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 24 mei 2017, *ARO* 2017/131 (*CL International*), r.o. 3.10, waarin dezelfde overweging is herhaald in een besloten verhouding.

42. Conclusie van A-G Timmerman bij HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 (*ASMI*), onder 3.6.5 t/m 3.6.7.

43. Zie De Groot & Bakker 2011, p. 252 e.v.; en Vletter-van Dort 2012, p. 215. Zie in dezelfde periode anders: Schoenmaker-Tijsseling 2011.

44. HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*).

45. HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.7.2.

gebrek aan nuance in deze beschikking zou verklaren.⁴⁶ Deze beschikking is gewezen in een periode waarin de Hoge Raad herhaaldelijk de Ondernemingskamer heeft moeten corrigeren.⁴⁷ Dit betrof situaties waarin de Ondernemingskamer in vergaande mate had ingegrepen bij beursvennootschappen op basis van een ruime interpretatie van de wet⁴⁸ en/of toepassing van onduidelijke of ongeschreven principes. Juist bij beursvennootschappen zou een dergelijke ruime toepassing van open normen leiden tot onwenselijke (en ontoelaatbare) rechtsonzekerheid.

Ook ik meen dat de strenge tekstuele formulering uit *ASMI* moet worden bezien in het licht van de beursnotering van ASM International N.V.⁴⁹ Relevant daarbij is dat de Hoge Raad in zijn overweging (slechts) verwijst naar artikel 2:107 lid 2 BW en de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.⁵⁰ De Hoge Raad laat zich aldus niet uit over artikel 2:8 BW en verwijst ook niet naar zijn eerdere oordeel in *Zwagerman*. Aangezien het wettelijke recht op inlichtingen een bevoegdheid betreft van de algemene vergadering, komt deze bevoegdheid eenvoudigweg niet toe aan individuele aandeelhouders buiten het verband van de aandeelhoudersvergadering. Deze duidelijke wettelijke bevoegdheidsverdeling, tezamen met de beursnotering van ASM International N.V., rechtvaardigen de ogenschijnlijk ongenueanceerde overweging van de Hoge Raad. Hij lijkt echter niet te hebben bedoeld in meer algemene zin (ook) in besloten verhoudingen een informatierecht buiten vergadering uit te sluiten.

5.2.3.3 Synpact (2011)

In 2011 wees de Ondernemingskamer haar beschikking inzake *Synpact*.⁵¹ Daarin leek zij de rechtsregel uit *Butôt* verder uit te werken, mede naar aanlei-

46. Zie hierover Assink 2010. Ik lees dit ook terug in de annotaties bij *ASMI* Van Schilfgaarde (*NJ* 2010/544) en Van Ginneken (*JOR* 2010/228).

47. Zie hierover ook De Jongh 2022, p. 30 e.v.

48. Ik wijs bijvoorbeeld op de beschikkingen inzake *ABN Amro*. In die zaak paste de Ondernemingskamer aanvankelijk een brede interpretatie toe van artikel 2:107a BW (Hof Amsterdam (OK) 13 juli 2007, *JOR* 2007/143 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN Amro*)). De Hoge Raad vernietigde de beschikking van de Ondernemingskamer en oordeelde dat artikel 2:107a BW beperkt dient te worden uitgelegd (HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN Amro*)).

49. Ongelukkig is dat de Ondernemingskamer eenzelfde overweging opnam ter zake van een besloten verhouding in Hof Amsterdam (OK) 24 mei 2017, *ARO* 2017/131 (*CL International*), r.o. 3.10.

50. Voluit: “Het bestuur en de RvC zijn gehouden aan de AvA, behoudens zwaarwichtige redenen, alle verlangde inlichtingen te verschaffen (art. 2:107 lid 2 BW). Iedere aandeelhouder heeft voorts ter vergadering zelfstandig het recht vragen te stellen – ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld – en de vennootschap dient die vragen te beantwoorden (art. 9 lid 1 en 2 EG-Richtlijn nr. 2007/36 van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *PbEU* 2007, L 184/17).”

51. Zie Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*).

HOOFDSTUK 5

ding van *ASMI*. De Ondernemingskamer bevestigde in *Synpact* het uitgangspunt dat aan individuele aandeelhouders buiten de algemene vergadering geen informatierecht toekomt. Bijzondere omstandigheden kunnen echter rechtvaardigen dat van dit uitgangspunt wordt afgeweken. De Ondernemingskamer overwoog daartoe als volgt:

*“De Ondernemingskamer overweegt in het algemeen ten aanzien van het informatierecht van aandeelhouders dat de hoofdregel is dat het bestuur van een vennootschap haar aandeelhouders door middel van de jaarrekening informeert en dat de aandeelhouders in de algemene vergadering van aandeelhouders aan het bestuur informatie kunnen vragen en dat het bestuur in beginsel gehouden is deze informatie te verschaffen. Buiten de algemene vergadering van aandeelhouders hebben de aandeelhouders in beginsel geen recht op het verkrijgen van de bedoelde informatie. Van deze hoofdregel dient – onder meer – te worden afgeweken in een situatie als de onderhavige, (...).”*⁵²

Om tot deze afwijking te komen, hechtte de Ondernemingskamer belang aan (i) het *joint venture*-karakter van de vennootschap; (ii) waarbinnen twee van de drie *joint venture* partners gezamenlijk optrekken; terwijl (iii) die partners de meerderheid van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders vertegenwoordigen en tevens in het bestuur van de vennootschap voorzien.⁵³ In dergelijke gevallen dient *“meer openheid te worden betracht [door de vennootschap – toev. PH] met betrekking tot de informatie waarop een aandeelhouder als zodanig geen recht heeft. Dit geldt in het bijzonder indien sprake is van (mogelijke) belangenverstrengeling.”*⁵⁴ De grondslag voor deze afwijking van de hoofdregel werd niet uitdrukkelijk benoemd, maar zal zijn gelegen in de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.⁵⁵

5.2.4 De huidige benadering van het informatierecht buiten vergadering

In 2019 en 2020 zou de Ondernemingskamer de hiervoor omschreven lijn nader verduidelijken en uitwerken met drie kort na elkaar gewezen beschikkingen inzake *Bosal*, *Fuelplants* en *Bloembollen*.⁵⁶ Ook nadien heeft deze lijn zich verder ontwikkeld. Daarmee kwam de Ondernemingskamer voor het eerst tot een breed toepasbare, bestendige lijn voor het informatierecht buiten vergadering.

52. Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.24.

53. Zie Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.24.

54. Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.24.

55. Zo ook Blanco Fernandez in zijn noot bij *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), onder 5.

56. Vgl. echter ook andere uitspraken van vóór 2019, zoals Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, *ARO* 2017/154 (*De Leege Landen*); en Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, *ARO* 2019/41 (*Korsten Holding*), waarin de Ondernemingskamer naar een bestendige lijn leek toe te werken.

Ik sta hierna stil bij een aantal richtinggevende beschikkingen die in dit verband zijn geweest.

5.2.4.1 Bosal (2019)

Op 31 oktober 2019 wees de Ondernemingskamer haar beschikking inzake *Bosal*.⁵⁷ Deze beschikking zag op een vertakking van het geschil tussen de voormalig CEO van Bosal, de heer Goudriaan, en haar (indirect) grootaandeelhouder, de familie Bos. Dit geschil zou uiteindelijk aanleiding blijken voor een reeks procedures in binnen- en buitenland. Hier was met name relevant dat Goudriaan, enige tijd na zijn vertrek als bestuurder, aandelen in het kapitaal van Bosal heeft verkregen onder zijn optiepakket. Voorts heeft een aantal transacties plaatsgevonden als gevolg waarvan leningen van de familie Bos zijn omgezet in cumulatief preferent aandelenkapitaal. Daarbij werd de mogelijkheid opengesteld dat deze cumulatief preferente aandelen later tegen een onzakelijke ruilverhouding zouden kunnen worden omgezet in gewone aandelen. Als gevolg van die omzetting, zou Goudriaan ernstig verwateren.

Tegen deze achtergrond heeft Goudriaan op 23 augustus 2019 een uitgebreid informatieverzoek met 113 vragen gericht aan Bosal.⁵⁸ Die vragen zagen onder meer op de hiervoor omschreven wijzigingen in de kapitaalstructuur, bepaalde (andere) transacties tussen Bosal en (entiteiten gelieerd aan) de familie Bos, de kosten gemaakt voor de door Bosal ingeschakelde adviseurs en de jaarrekeningen over 2016, 2017, 2018 en 2019. Deze vragen zijn (deels) beantwoord in een brief van 2 oktober 2019, waarin Bosal opmerkte dat *“you, as an individual shareholder, do not have a specific information right. As you are aware, Bosal has disclosure obligations towards its general meeting of shareholders”*.⁵⁹ Bosal leek hiermee aansluiting te zoeken bij de rechtsregel uit *ASMI*.

Bij de beoordeling of Bosal op juiste wijze is omgesprongen met het informatieverzoek van Goudriaan, kwam de Ondernemingskamer tot de conclusie dat Goudriaan onvoldoende was geïnformeerd. Bosal had *“ten onrechte tot uitgangspunt genomen dat zij buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering niet gehouden zou zijn tot beantwoording van vragen van Goudriaan”*.⁶⁰ De Ondernemingskamer overwoog ter zake als volgt:

“Onder deze omstandigheden geldt niet als uitgangspunt dat aandeelhouders buiten algemene vergaderingen van aandeelhouders geen recht hebben op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie (HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI)). In plaats daarvan dient in de gegeven omstandigheden de vennootschap uit hoofde van haar zorg-

57. Zie Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*).

58. Zie Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 2.17.

59. Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 2.18.

60. Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.20.

plicht jegens de minderheidsaandeelhouder uit hoofde van artikel 2:8 BW (HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857 (Zwagerman)), uit eigen beweging en op vragen van de minderheidsaandeelhouder ook buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering transparantie te betrachten. Dit betekent dat Bosal vragen van Goudriaan over het beleid en de gang van zaken slechts onbeantwoord kan laten indien daarvoor een voldoende zwaarwegende reden bestaat.”⁶¹

De hiervoor bedoelde omstandigheden zijn dat (i) Bosal in essentie slechts een minderheidsaandeelhouder en een meerderheidsaandeelhouder heeft; (ii) uitsluitend de meerderheidsaandeelhouder is vertegenwoordigd in het bestuur van de vennootschap; en (iii) er transacties zijn verricht tussen de vennootschap en (entiteiten gelieerd aan) de meerderheidsaandeelhouder.⁶² Bosal diende onder deze omstandigheden zowel uit eigen beweging informatie te verstrekken aan Goudriaan als vragen van Goudriaan te beantwoorden. Informatieverstrekking zou slechts achterwege kunnen blijven “indien daarvoor een voldoende zwaarwegende reden bestaat”.⁶³ De Ondernemingskamer zocht hiermee aansluiting bij de weigeringsgrond uit artikel 2:107/217 lid 2 BW.⁶⁴

Uit de hiervoor geciteerde overweging blijkt dat de Ondernemingskamer het informatierecht van Goudriaan stelde op de aan artikel 2:8 BW ontleende zorgplicht uit *Zwagerman*. Met dit informatierecht werd afgeweken van het uitgangspunt dat aandeelhouders geen informatierecht buiten vergadering toekomt. De Ondernemingskamer verwees in dit verband naar *ASMI*, waarmee zij (mede) de boodschap afgaf dat een informatieverzoek van een aandeelhouder niet eenvoudig kon worden afgedaan met een enkele verwijzing naar die beschikking.⁶⁵

5.2.4.2 Fuelplants (2020)

Kort na *Bosal*, wees de Ondernemingskamer op 27 februari 2020 haar beschikking inzake *Fuelplants*.⁶⁶ De *Fuelplants*-beschikking overlapt in belangrijke mate met de beschikking inzake *Bosal*. De casus kwam neer op het volgende. Drie partijen dreven samen een onderneming gericht op de veredeling van aardbeien en frambozen. Dit samenwerkingsverband was ondergebracht in Fuelplants B.V. Bijlmer c.s. hielden 20% van de aandelen in die vennootschap. Smaal en De Weert hielden ieder 40% van de aandelen en vormden (indirect) het bestuur.

61. Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.18.

62. Zie Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.17.

63. Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.17.

64. Zie par. 5.3.2.2 hierna.

65. Zie ook par. 5.2.3.2 hiervoor.

66. Zie Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*).

Op enig moment zijn Smaal en De Weert echter het vertrouwen in Fuelplants verloren, waarop zij concurrerende ondernemingen zouden hebben opgezet, aldus Bijlmer c.s. Tegen die achtergrond klaagden Bijlmer c.s. – kort samengevat – dat Smaal en De Weert zich als (indirect) bestuurders van Fuelplants schuldig hebben gemaakt aan belangenverstrengeling en het onbenut laten van zakelijke kansen. Bijlmer c.s. hebben voorts betoogd dat Fuelplants haar bijzondere zorgplicht jegens hen als minderheidsaandeelhouders zou hebben geschonden, onder meer doordat te weinig transparantie zou zijn betracht. Tegen deze achtergrond kwam ook de informatieverstrekking aan Bijlmer c.s. aan bod. De Ondernemingskamer overwoog ter zake als volgt:

“Onder de in 3.12 genoemde omstandigheden [het verweten tegenstrijdig belang – toev. PH] geldt niet als uitgangspunt dat aandeelhouders buiten algemene vergaderingen van aandeelhouders geen recht hebben op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie (HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI)). In plaats daarvan dient in de gegeven omstandigheden de vennootschap uit hoofde van haar zorgplicht jegens de minderheidsaandeelhouder uit hoofde van artikel 2:8 BW (HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857 (Zwagerman)), in beginsel uit eigen beweging en op vragen van de minderheidsaandeelhouder ook buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering de nodige transparantie te betrachten. Met de wijze waarop en de mate waarin Fuelplants haar minderheidsaandeelhouder (...) heeft geïnformeerd heeft zij daar niet aan voldaan en ook dat levert een gegronde reden op om aan een juist beleid te twijfelen.”⁶⁷

Net als in *Bosal*, waren in *Fuelplants* de relevante omstandigheden dat (i) sprake was van een geschil tussen de minderheids- en de meerderheidsaandeelhouders; waarbij (ii) de meerderheidsaandeelhouders – in tegenstelling tot de minderheidsaandeelhouders – waren vertegenwoordigd in het bestuur van de vennootschap; en (iii) er transacties waren verricht tussen de vennootschap en (entiteiten gelieerd aan) de meerderheidsaandeelhouder.

5.2.4.3 Brouwer Bloembollen (2020)

Enkele weken na *Fuelplants* wees de Ondernemingskamer een beschikking inzake *Brouwer Bloembollen*.⁶⁸ Deze beschikking betrof Brouwer Bloembollen, een familiebedrijf dat zich bezighield met het kweken van, en de handel in bloembollen, zaden en planten. De broers Carl en Boudewijn Brouwer stonden, als derde generatie, aan het roer van de onderneming. Zij hielden ieder

67. Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*), r.o. 3.15.

68. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*).

(indirect) 50% van de aandelen in het kapitaal van de vennootschap en waren aanvankelijk beiden zelfstandig bevoegd bestuurder. De broers woonden beiden in de buurt, hadden (privé)gronden in gebruik gegeven aan de onderneming en hadden een rekening-courantverhouding met de vennootschap die ook voor privé-uitgaven wordt aangewend. De echtgenoten van beide broers waren betrokken bij de onderneming en ook de kinderen van Boudewijn waren werkzaam voor het familiebedrijf.⁶⁹ Een langlopend geschil tussen de broers maakte een eind aan hun samenwerking. Onenigheid over de wijze waarop zij hun samenwerking zouden afwickelen, heeft uiteindelijk geleid tot een langlopende en complexe enquêteprocedure.⁷⁰

Voor dit onderzoek is het volgende relevant. De onenigheid tussen de broers – beide 50% aandeelhouder en bestuurder – leidde tot een impasse binnen de vennootschap. Om deze impasse te doorbreken, heeft de Ondernemingskamer Carl aanvankelijk geschorst en later ontslagen als bestuurder. Zijn aandelen zijn overgedragen ten titel van beheer. Achtergrond hiervoor is dat Carl ermee had ingestemd om te worden uitgekocht door zijn broer Boudewijn, die samen met de destijds aangestelde OK-bestuurder de rust in de onderneming had teruggebracht en het vertrouwen van de bank genoot.

Carl heeft zich nadien opnieuw tot de Ondernemingskamer gewend. Daarbij heeft hij onder meer het bezwaar geuit dat de beheerder van de aandelen van Carl onvoldoende wordt geïnformeerd. De Ondernemingskamer overwoog ter zake als volgt:

“Ten aanzien van de informatievergadering aan de beheerder van aandelen overweegt de Ondernemingskamer als volgt. In het onderhavige geval (...) geldt niet als uitgangspunt dat aandeelhouders buiten algemene vergaderingen van aandeelhouders geen recht hebben op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie (HR 9 juli 2010, ARO 2010/111 (ASMI)). In plaats daarvan dient de vennootschap in de gegeven omstandigheden uit hoofde van haar zorgplicht jegens Holding Carl op grond van artikel 2:8 BW (HR 1 maart 2002, ARO 2002/40 (Zwagerman)), uit eigen beweging en op vragen van de aandeelhouder die niet langer deel uitmaakt van het bestuur ook buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering transparantie te betrachten.”⁷¹

Als relevante omstandigheden noemde de Ondernemingskamer dat (i) Carl en Boudewijn jarenlang als bestuurders hebben samengewerkt in de vennootschap, (ii) waarvan hun persoonlijke houdstervervennootschappen de enige twee aandeelhouders waren. Daarbij kwam dat (iii) Carl, anders dan Boudewijn,

69. Zie de passages uit het onderzoeksrapport onder ‘A POSITIE VAN PARTIJEN’ in Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, ARO 2017/152 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.2.

70. Zie hierover ook Van Wees & Eikelboom 2018, p. 112-113.

71. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, ARO 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9.

was geschorst en vervolgens ontslagen als bestuurder bij beschikkingen van de Ondernemingskamer.

Waar bij *Bosal* en *Fuelplants* een *ad hoc* informatierecht werd aangenomen dat in essentie verband hield met de verweten belangenverstrengeling, zag *Brouwer Bloembollen* op een periodiek c.q. doorlopend informatierecht. De Ondernemingskamer vervolgde:

*“Het feit dat de aandelen van Holding Carl tijdelijk ten titel van beheer zijn overgedragen maakt dat niet wezenlijk anders. De beheerder kan er, evenzeer als Holding Carl dat voorheen kon, aanspraak op maken dat hij met enige regelmaat ook buiten de aandeelhoudersvergaderingen geïnformeerd wordt over de algemene gang van zaken en dat door hem gestelde vragen door de vennootschap worden beantwoord. Daarbij zal ten aanzien van de frequentie waarmee vragen worden gesteld en de gedetailleerdheid van die vragen uiteraard de redelijkheid en billijkheid in acht moeten worden genomen. Bovendien geldt onverminderd de regel dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich kan verzetten tegen beantwoording van gestelde vragen.”*⁷²

Deze beschikking wijkt op belangrijke punten af van de beschikkingen inzake *Bosal* en *Fuelplants*. *Brouwer Bloembollen* zag op twee 50% aandeelhouders die beiden nauw waren verknocht aan het familiebedrijf waarin zij aandelen hielden. *Bosal* en *Fuelplants* betroffen daarentegen klassieke geschillen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders. Anders dan in *Brouwer Bloembollen* was in die casussen bovendien sprake van belangenverstrengeling. In *Bosal* en *Fuelplants* diende het informatierecht buiten vergadering om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te beschermen tegen die belangenverstrengeling. De vennootschap had haar minderheidsaandeelhouders tijdig en volledig moeten informeren, opdat zij op geïnformeerde wijze hun positie konden bepalen en, zo nodig, op weloverwogen wijze gebruik zouden kunnen maken van hun wettelijke en statutaire rechten. Daaruit volgt een betrekkelijk duidelijk omljnd *ad hoc* informatierecht.

Het informatierecht buiten vergadering in *Brouwer Bloembollen* zag daarentegen niet op een specifieke, bijzondere gebeurtenis. De 50%-aandeelhouder zonder vertegenwoordiging in het bestuur was gerechtigd om van tijd tot tijd informatie te ontvangen over de algemene gang van zaken binnen de vennootschap. Dat informatierecht bestaat in principe doorlopend en is minder duidelijk begrensd dan de *ad hoc* informatierechten die werden aangenomen in *Bosal* en *Fuelplants*. In principe zal deze aandeelhouder recht hebben op alle informatie van de vennootschap met een redelijke mate van gedetailleerdheid, zij het voor zover een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich niet tegen de verstrekking daarvan verzet. Ik kan mij voorstellen dat de aandeelhouder

72. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, ARO 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9.

bijvoorbeeld recht heeft op periodieke informatie over de financiële prestaties van de onderneming, updates over belangrijke orders en informatie over aangelegenheden die aan bod zullen komen tijdens bijeenkomsten met het bestuur.⁷³

5.2.4.4 Allure (2021)⁷⁴

In 2021 wees de Ondernemingskamer haar beschikking inzake *Allure*.⁷⁵ Allure was in 2013 opgericht door Herder met financiële steun van Van Teeffelen, die in ruil daarvoor onder meer een optierecht kreeg voor 50% van de aandelen in de vennootschap. Herder was vanaf de oprichting enig bestuurder van Allure en hield aanvankelijk indirect, via Mope B.V., ook alle aandelen in haar kapitaal. In november 2019 verkreeg een aan Van Teeffelen gelieerde vennootschap, Holding 3274 B.V., 50% van de aandelen in Allure na uitoefening van het eerdergenoemde optierecht. Op dat moment was reeds sprake van een hoog-oplopend geschil tussen Herder en Van Teeffelen. In de daaruit voortvloeiende enquêteprocedure maakte Van Teeffelen onder meer het verwijt dat (het bestuur van) Allure onzorgvuldig zou zijn omgegaan met tegenstrijdige belangen bij (i) het overhevelen van klanten van Allure naar een andere dochtervennootschap van Mope; alsmede (ii) de onduidelijke wijze waarop kosten van dochtervennootschappen van Mope waren doorbelast aan Allure. Van Teeffelen zou onvoldoende zijn geïnformeerd ter zake. De Ondernemingskamer volgde Van Teeffelen en concludeerde dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij Allure, mede vanwege de gebrekkige informatieverstrekking.

De Ondernemingskamer overwoog – in lijn met de eerder aangehaalde uitspraken – dat onder bijzondere omstandigheden op (het bestuur van) de vennootschap uit hoofde van artikel 2:8 BW een bijzondere zorgplicht rustte die noopt tot informatieverstrekking aan de aandeelhouders.⁷⁶ Dergelijke bijzondere omstandigheden deden zich hier volgens de Ondernemingskamer voor, in welk verband zij verwees naar het gegeven dat Van Teeffelen 50% van de aandelen houdt en – anders dan Herder – niet in het bestuur is vertegenwoordigd. Uit die zorgplicht zou vervolgens voortvloeien dat de vennootschap “*ruimhartig openheid van zaken moet verschaffen met betrekking tot het reilen en zeilen van Allure*”, waarmee kennelijk wordt bedoeld de gang van zaken binnen de vennootschap. Dat gold te meer indien sprake is van (mogelijke) tegenstrijdige belangen, aldus de Ondernemingskamer. Mijn lezing van *Allure* is dat de Ondernemingskamer het informatierecht van Van Teeffelen koppelde aan de

73. Vgl. over dit laatste punt Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.10.

74. Dit is een bewerking van mijn annotatie onder *JOR* 2021/296.

75. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*).

76. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10.

(mogelijke) tegenstrijdige belangen binnen het bestuur. Daarmee is sprake van een *ad hoc* informatierecht van de 50%-aandeelhouder.⁷⁷

Vanwaar nu het verschil tussen de 50%-aandeelhouder in *Allure* en de 50%-aandeelhouder in *Brouwer Bloembollen* die, als gezegd, een doorlopend informatierecht toekwam? Het verschil tussen deze beide beschikkingen kan worden verklaard door het verschil in de aard van beide samenwerkingsverbanden. De onderneming in *Brouwer Bloembollen* werd op gelijkwaardige basis gedreven door twee broers, die reeds lange tijd nauw betrokken waren bij de bedrijfsvoering en aan ‘hun’ familiebedrijf waren verknocht. Het zeer besloten samenwerkingsverband tussen deze broers was weliswaar gestructureerd in een BV, maar van een wezenlijke scheiding tussen kapitaal en leiding was geen sprake. Het betrof een voorbeeld van een quasi-VOF zoals ik die eerder besprak. Ik acht een doorlopend informatierecht dan gerechtvaardigd.

Dat lag anders in *Allure*, waarin Van Teeffelen slechts aandeelhouder was geworden omdat hij ‘toevallig’ een optierecht had uitgeoefend. Van Teeffelen stond verder op afstand van de vennootschap en had bijvoorbeeld geen relevante betrokkenheid bij de onderneming gedreven door Allure; alleen Herder was operationeel betrokken. Hier was juist *wel* sprake van een duidelijke scheiding tussen kapitaal en leiding. Daarbij past een *ad hoc* informatierecht om Van Teeffelen te beschermen tegen (mogelijke) belangenverstrengeling in het bestuur van Allure.

5.2.4.5 Steenfabriek (2022-2023)

5.2.4.5.1 Inleiding

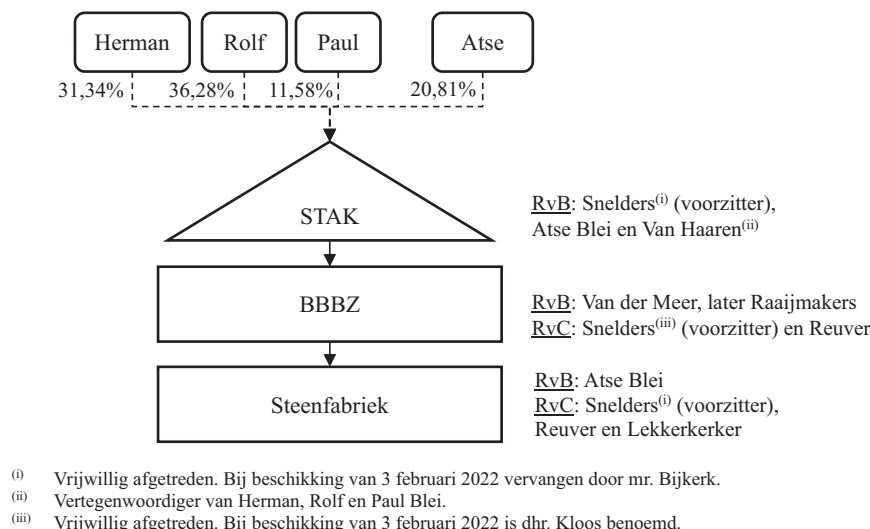
Ik sta wat uitgebreider stil bij de enquêteprocedure inzake het familiebedrijf Steenfabriek de Rijswaard. De onderneming was ondergebracht in Steenfabriek De Rijswaard B.V. met als enig aandeelhouder Beheer- en Beleggingsmaatschappij Blei Zwartsluis B.V. (hierna: ‘BBBZ’). De aandelen in BBBZ werden gehouden door Stichting de Rijswaard. Deze STAK had daarvoor certificaten met vergaderrecht uitgegeven. Voor zover hier relevant, werden die certificaten gehouden door drie broers, Herman, Rolf en Paul Blei, alsmede Atse Blei, de zoon van Herman Blei. Ik zal gemakshalve spreken over de broers en Atse.

De broers hadden de leiding over het familiebedrijf overgedragen aan Atse, de volgende generatie. Atse zat in het bestuur van de STAK en Steenfabriek. Snelders, een vertrouweling van Atse, was benoemd als voorzitter van het bestuur van de STAK en voorzitter van de raden van commissarissen van BBBZ en Steenfabriek. De broers werden in de STAK vertegenwoordigd door Van Haaren, die in 2020 was benoemd als opvolger van Rolf Blei. Voor zover

77. Deze uitkomst staat niet op zichzelf. Zo kwam de Ondernemingskamer in 2017 tot eenzelfde oordeel in *De Leege Landen*, een beschikking die zag op een 50/50 *joint venture* waarbij één partner niet in het bestuur was vertegenwoordigd (zie Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, ARO 2017/154 (*De Leege Landen*), r.o. 3.8).

HOOFDSTUK 5

relevant, kan de vennootschappelijke structuur als volgt vereenvoudigd worden weergegeven:



De verhoudingen binnen het familiebedrijf waren verstoord geraakt. De broers verweten Atse en Snelders dat zij onvoldoende transparantie jegens hen zouden betrachten, dat zij onvoldoende werden betrokken bij de onderneming en dat zij reële zorgen hadden over de *checks and balances* binnen de groep. Een belangrijk element daarin waren de dubbelfuncties van Atse en Snelders.

5.2.4.5.2 Eerste fase⁷⁸

Het ontstane geschil binnen de familievennootschap heeft uiteindelijk ertoe geleid dat de broers bij enquêteverzoek van 9 september 2021 een concernenquête aanhangig maakten tegen BBBZ en Steenfabriek waarin bovengenoemde verwijten zijn geuit. In haar beschikking van 3 februari 2022 volgde de Ondernemingskamer de broers en concludeerde zij dat er gegronde redenen waren om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij BBBZ en Steenfabriek.⁷⁹ De Ondernemingskamer beval een onderzoek en benoemde bij wijze van onmiddellijke voorziening een tijdelijk commissaris, mr. Bijkerk, die Snelders verving als voorzitter van de raad van commissarissen van Steenfabriek en BBBZ en daarmee ook *qualitate qua* bestuurder werd van de STAK.

Ter zake van het informatierecht van de broers en de STAK overwoog de Ondernemingskamer als volgt:

“Onder bovenvermelde omstandigheden brengt de zorgvuldigheidsverplichting van BBBZ c.s., in het bijzonder van Atse Blei en Snelders, jegens

78. Dit is een bewerking van mijn annotatie onder JOR 2022/173.

79. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, JOR 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (Steenfabriek I)

de certificaathouders allereerst mee dat laatstgenoemden ruimhartig van informatie worden voorzien over de gang van zaken bij Steenfabriek c.s. (...). De inhoud van die informatieverplichting betreft niet alleen zaken met betrekking tot Steenfabriek c.s. die de certificaathouders rechtstreeks aangaan (zoals het dividendbeleid en de grondbelangen daarvoor) maar strekt zich ook uit tot belangrijke zaken die de (financiële positie van) Steenfabriek c.s. betreffen (zoals het beleggingsbeleid en de impact van investeringen of van de gestegen gasprijzen). Gelet op de vennootschappelijke structuur die hierboven is geschetst dient dat in ieder geval te gebeuren binnen STAK, door het juist, tijdig en volledig informeren van [de onafhankelijk bestuurder van de STAK] door de andere bestuursleden, maar is het daartoe niet beperkt.”⁸⁰

De omstandigheden die de Ondernemingskamer in haar overweging heeft meegenomen, houden verband met de governance van de groep en zien onder meer op het karakter van Steenfabriek als familiebedrijf en de concentratie van zeggenschap bij Atse Blei en Snelders, onder meer als gevolg van enkele dubbelrollen binnen de groep.⁸¹

Uit deze overweging volgt dat het informatierecht buiten vergadering toekomt aan zowel de vergadergerechtigde certificaathouders als de STAK, als aandeelhouder. Hoewel certificaathouders in beginsel geen zeggenschapsrechten hebben in de vennootschap, kunnen zij wel belang hebben bij informatie van de vennootschap. Waar het ziet op informatieverstrekking in verband met de algemene vergadering, is dit belang erin gelegen dat zij in staat dienen te zijn om een standpunt te bepalen ten aanzien van agendapunten en op geïnformeerde wijze deel te nemen aan de beraadslaging ter zake. Ook stelt dit hen in staat met de STAK in overleg te treden over de wijze van uitoefening van het stemrecht. Buiten vergadering kunnen certificaathouders – net zozeer als aandeelhouders – er belang bij hebben om in staat te worden gesteld hun positie te bepalen en hun (vermogensrechtelijke) belangen te kunnen beschermen indien deze (dreigen te) worden geschaad. Overigens kwam de Ondernemingskamer reeds eerder tot een vergelijkbaar informatierecht voor certificaathouders in *Veldman Beheer*,⁸² maar in die beschikking leek zij niet uitdrukkelijk te zijn ingegaan op de positie van de STAK.

Interessant is ook dat de Ondernemingskamer het informatierecht niet koppelde aan een concrete situatie of gebeurtenis, en daardoor lijkt uit te gaan van een doorlopend informatierecht. Dit kan wellicht worden verklaard vanuit de overeenkomsten tussen *Steenfabriek* en *Brouwer Bloembollen*. Beide beschikkingen zagen op familiebedrijven, waarbij de kapitaalverschaffers zonder ver-

80. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7.

81. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.6.

82. Zie Hof Amsterdam (OK) 15 oktober 2021, *ARO* 2021/180 (*Veldman Beheer*), r.o. 4.13.

HOOFDSTUK 5

tegenwoordiging in het bestuur nauw waren betrokken en voorheen ook deel uitmaakten van de vennootschapsleiding. Ook de familieverhouding tussen betrokkenen zal hier een rol hebben gespeeld. Dit is een wezenlijk andere situatie dan in *Allure*, waar de 50%-aandeelhouder die niet in het bestuur was vertegenwoordigd ook geen wezenlijke band had met, of betrokkenheid had bij, de vennootschap anders dan in hoedanigheid van financier.

De Ondernemingskamer wijdde ook enkele belangwekkende overwegingen aan de reikwijdte en inhoud van dit informatierecht. Het informatierecht “vindt zijn begrenzing daar waar geen redelijk belang bestaat voor de certificaathouders om de informatie te verkrijgen, of waar een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet”⁸³ Deze ‘dubbele begrenzing’ sluit aan bij de belangenafweging die ik in hoofdstuk 2 omschreef. De strekking van het informatierecht hangt af van alle omstandigheden van het geval:

*“In dat verband overweegt de Ondernemingskamer dat de vraag tot welk detailniveau, en met welke mate van onderbouwing, informatie moet worden verstrekt zich niet in zijn algemeenheid laat beantwoorden; dat hangt steeds af van het onderwerp waarover inlichtingen worden gevraagd. Wel brengen de onder 3.6 vermelde omstandigheden mee dat de informatieverstrekking aan de certificaathouders in zijn algemeenheid gedetailleerder en controleerbaarder dient plaats te vinden dan BBBZ c.s. hebben gedaan. Juist daar waar de persoonlijke verhoudingen door achterdocht worden geregeerd is een ruimhartige, feitelijke en verifieerbare informatieverstrekking cruciaal.”*⁸⁴

Hierin toont zich ook de pragmatische benadering van de Ondernemingskamer. Feitelijke en verifieerbare informatieverstrekking kan in bepaalde gevallen het onderlinge wantrouwen wegnemen en zo in potentie bijdragen aan de normalisering van onderlinge verhoudingen.

BBBZ en de vennootschap zijn tegen (onder meer) deze beschikking van de Ondernemingskamer in cassatie gegaan, en hebben hun cassatiemiddelen mede gericht tegen bovenstaande overwegingen over het informatierecht buiten vergadering. Dat cassatieberoep is verworpen op grond van artikel 81 RO.⁸⁵ A-G Assink concludeerde onder meer dat de klachten die zagen op het informa-

83. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, *ARO* 2019/41 (*Korsten Holding*), r.o. 3.9, waar wordt verwezen naar een bijzondere zorgplicht, die noopt tot informatieverstrekking buiten vergadering “binnen redelijke grenzen”.

84. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12.

85. Zie HR 14 april 2023, *RvdW* 2023/450 (*Steenfabriek*).

tierecht buiten vergadering niet slaagden.⁸⁶ Daarmee lijkt de door de Ondernemingskamer gekozen lijn impliciet te zijn bevestigd.

5.2.4.5.3 Tweede fase⁸⁷

De broers zagen in het onderzoeksverslag aanleiding om de Ondernemingskamer op 27 februari 2023 te verzoeken (i) wanbeleid vast te stellen bij BBBZ en Steenfabriek; alsmede (ii) een aantal eindvoorzieningen te treffen. Aan dit verzoek lagen in wezen dezelfde verwijten ten grondslag als die zij in de eerste fase van de enquêteprocedure reeds hadden geuit. De Ondernemingskamer heeft dit verzoek bij beschikking van 25 oktober 2023 integraal afgewezen omdat de gemaakte verwijten geen wanbeleidsoordeel rechtvaardigden.⁸⁸

Ter zake van de informatieverstrekking aan de broers overwoog de Ondernemingskamer, kort samengevat, als volgt.⁸⁹ In navolging van de eerstefasebeschikking, oordeelde de Ondernemingskamer dat de informatieverstrekking aan de broers ondermaats was in de periode vanaf de benoeming van Van Haaren tot aan de benoeming van Bijkerk als onafhankelijk commissaris. De reden daarvoor was echter gelegen in de verstoorde verhoudingen, waarvoor alle betrokkenen verantwoordelijkheid droegen. De broers waren echter niet erin geslaagd aan te tonen dat ook in de periode vóór de benoeming van Van Haaren reeds onvoldoende informatie was verstrekt. Vanaf de benoeming van Bijkerk was de informatieverstrekking voorts verbeterd. In navolging van Bijkerk en de onderzoeker, kwam de Ondernemingskamer tot de conclusie dat de broers in deze periode voldoende zijn geïnformeerd.

Belangwekkend is met name de volgende nuancering die de Ondernemingskamer maakte op haar eerdere overwegingen inzake het informatierecht van de certificaathouders:

*“Bij de beantwoording van de vraag wat moet worden verstaan onder een plicht tot ruimhartige informatieverstrekking komt niet alleen betekenis toe aan het gegeven dat het hier gaat om een besloten familievennootschap. Ook de hoedanigheid van Blei c.s. als informatiegerechtigden is van belang: zij zijn certificaathouders en geen aandeelhouders. Voorts moet de vraag of een redelijk belang bestaat bij de informatie, worden beantwoord tegen de achtergrond dat het hier gaat om certificaathouders.”*⁹⁰

86. Zie de conclusie van A-G Assink bij HR 14 april 2023, *RvdW* 2023/450 (*Steenfabriek*), par. 4.18 t/m 4.28.

87. Dit is een bewerking van mijn annotatie onder *JOR* 2024/89.

88. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*).

89. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.4 t/m 4.24.

90. Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.5.

In deze overweging ligt de kern van deze beschikking. Bezien in de bredere context van de zaak, is duidelijk dat de Ondernemingskamer heeft willen waken voor een uitdijning van het informatierecht, onder meer door een te brede uitleg van het begrip ‘ruimhartig’ en het aannemen van een te lage drempel voor het vereiste redelijke belang.

De casus bleek daar ook aanleiding toe te geven. Binnen de vennootschap werd disproportioneel veel tijd en energie gestoken in het verstrekken van de door de broers of Van Haaren verlangde informatie.⁹¹ De informatieverzoeken zijn door Bijkerk aangeduid als “*niet proportioneel*” en “*niet in het belang van de onderneming*”, waarbij zij opmerkte: “*het reilen en zeilen van de fabriek lijkt soms ondergeschikt te zijn aan het moeten verstrekken van zeer gedetailleerde (financiële) informatie*”.⁹² Zij vervolgde: “*De gedetailleerdheid van de vragen en het soort vragen die gesteld worden, die geven mij de indruk dat [Van Haaren] onvoldoende het verschil tussen die rollen voor ogen heeft: bestuurder van de STAK, commissaris of zelfs financieel bestuurder.*”⁹³ Van Haaren meende op zijn beurt dat de STAK proactief zou moeten worden geïnformeerd “*over alles ten aanzien van de Steenfabriek waarvan het STAK-bestuur geen weet heeft en van belang kan zijn voor de Steenfabriek*”, hetgeen onder meer zou meebrengen dat de vennootschap “*alles wat speelt binnen de fabriek [zou] moeten melden, en op alle vragen uitgebreid antwoord [zou moeten] geven*”.⁹⁴ In het verlengde hiervan zouden de certificaathouders dezelfde toegang tot informatie krijgen.⁹⁵ Daarbij kwam dat uit het onderzoek was gebleken dat de broers zich mede ten doel hadden gesteld om per saldo – als grootste kapitaalverschaffers – *de facto*

91. Zie ook het citaat van Bijkerk uit par. 7.1.4 van het onderzoeksverslag, kenbaar uit Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.19: “*Er is heel veel moeite gestoken in het voorzien van informatie aan de kant van de broers, misschien soms wel te veel, en de moeite en de tijd die binnen de onderneming gestoken wordt in het verstrekken van die gevraagde informatie en het beantwoorden van de gestelde vragen is niet proportioneel. Niet proportioneel in verband met de positie als aandeelhouder van de aandeelhouder; zelfs niet ten opzichte van houders van bijna 80% van het kapitaal van een familiebedrijf. Ik snap heus dat zij een groot belang hebben bij het reilen en zeilen van de fabriek, maar het reilen en zeilen van de fabriek lijkt soms ondergeschikt te zijn aan het moeten verstrekken van zeer gedetailleerde (financiële) informatie. Dat is niet in het belang van de onderneming.*”

92. Zie het citaat uit par. 7.1.4 van het onderzoeksverslag, kenbaar uit Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.19.

93. Zie het citaat uit par. 7.1.5 van het onderzoeksverslag, kenbaar uit Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.19.

94. Zie het citaat uit par. 3.4.1 van het onderzoeksverslag, kenbaar uit Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.18.

95. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, JOR 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.6, derde gedachtestreepje, waaruit blijkt dat de bestuurder A van de STAK (zijnde Van Haaren) in wezen als doorgeefluik zou dienen bij de informatieverstrekking aan de broers: “*De bijzondere rol van de bestuurder A heeft in de praktijk onder meer gestalte gekregen door de afspraak dat de bestuurder A namens de certificaathouders om informatie zou vragen met betrekking tot Steenfabriek c.s. en deze informatie aan de certificaathouders zou doorgeven, (...).*”

weer de zeggenschap te krijgen over de onderneming en dat Van Haaren ook dat doel voor ogen had.⁹⁶ De informatieverzoeken zullen mede tegen die achtergrond moeten worden gezien.

Voor de vraag of een kapitaalverschaffer recht heeft op informatie, is relevant het antwoord op de vraag of hij een redelijk belang heeft bij die informatie. Terecht hangt die vraag af van de hoedanigheid van de kapitaalverschaffer; van belang is immers of de aandeelhouder in die hoedanigheid, indachtig de rechten die daaraan zijn verbonden en zijn rol en positie binnen de vennootschap, voldoende belang heeft bij de informatie om een uitzondering op het geheimhoudingsrecht van de vennootschap te rechtvaardigen.⁹⁷ De invulling van het begrip ‘ruimhartig’ hangt daarmee samen. Ik meen dat van de term ‘ruimhartig’ een signaalfunctie uitgaat: voor zover de vennootschap gehouden is informatie te verstrekken, kan zij zich niet te lichtvaardig van die taak kwijten. De vennootschap is gehouden alle informatie te verstrekken die – redelijkerwijs⁹⁸ – nodig is om de informatiegerechtigde in staat te stellen tot een *informed judgment* te komen over het betreffende onderwerp. Bij die overweging kan bijvoorbeeld relevant zijn of de informatiegerechtigde een weloverwogen beslissing over dat onderwerp dient te nemen of ‘slechts’ op de hoogte dient te worden gesteld van een gegeven ontwikkeling. Waartoe ruimhartige informatieverstrekking noopt, houdt aldus ook verband met de hoedanigheid van de informatiegerechtigde. ‘Ruimhartig’ betekent in ieder geval niet hetzelfde als ‘uitputtend’ of ‘onbegrensd’.⁹⁹

Helaas heeft de Ondernemingskamer verder niet geconcretiseerd op welke wijze de hoedanigheid van de broers (als certificaathouders) of van de STAK (als aandeelhouder) relevant is voor hun respectieve informatierechten. Twee eerdere uitspraken zijn in dat verband belangwekkend. In haar beschikking inzake *APM* overwoog de Ondernemingskamer dat de certificaathouders zonder vergaderrechten “*met inachtneming van de door vader bewust gekozen beperkingen van zeggenschaps- en informatierechten*” in beginsel ruimhartig dienden te worden geïnformeerd.¹⁰⁰ Dit bracht onder meer mee dat zij, bij gebrek aan beslissings- of instemmingsrechten ten aanzien van de vennootschap, geen aanspraak konden maken op daarbij behorende of daarvoor benodigde informa-

96. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.46.

97. Zie uitgebreid par. 7.3 hierna.

98. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9, waarin onder meer is overwogen dat “*ten aanzien van de frequentie waarmee vragen worden gesteld en de gedetailleerdheid van die vragen uiteraard de redelijkheid en billijkheid in acht moeten worden genomen*”.

99. Vgl. het citaat van Bijkerk uit par. 3.4.1 van het onderzoeksverslag, kenbaar uit Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.18, waarin Bijkerk aangeeft dat zij het vermoeden had dat de Ondernemingskamer “*niet een dergelijk detailniveau voor ogen had en meer oog op hoofdlijnen had*”.

100. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6.

tie.¹⁰¹ Deze overweging doet denken aan de beschikking inzake *Landgoed den Alderinck II*, waarin de Ondernemingskamer overwoog dat relevante vragen van de certificaathouders “*binnen redelijke, bij hun positie als certificaathouders passende, grenzen ruimhartig zullen worden beantwoord*”.¹⁰²

Hoe verhoudt het voorgaande zich tot *Steenfabriek*? Net als *Steenfabriek*, betroffen ook *APM* en *Landgoed den Alderinck II* geschillen binnen familievenootschappen waarin certificaathouders uitvoerige en gedetailleerde informatie verlangden. Deze beschikkingen impliceren dat certificaathouders in het algemeen een minder verstrekkend informatierecht zullen hebben dan aandeelhouders, als gevolg van de meer beperkte rechten die zijn verbonden aan de certificaten.¹⁰³ De rechtvaardiging daarvoor lijkt te worden gezocht in de beperktere rechten die zijn verbonden aan de certificaten.

In *Steenfabriek* hadden de broers bij de certificering van hun aandelen in 2008 weloverwogen afstand gedaan van de zeggenschapsrechten die zij voorheen als aandeelhouders genoten.¹⁰⁴ Aanleiding daarvoor was een jarenlange voorgeschiedenis van geschillen binnen de familie Blei.¹⁰⁵ Er was derhalve bewust gekozen de zeggenschap te scheiden van het economisch belang. Dit impliceert dat de broers met name belang zouden hebben bij informatie die raakt aan de economische rechten verbonden aan hun certificaten, en niet zozeer bij operationele informatie. Daar staat echter tegenover dat ook lijkt te zijn beoogd dat de broers zouden worden betrokken bij bepaalde besluitvorming binnen de algemene vergadering. Aan hun certificaten was een vergaderrecht verbonden en binnen de organisatie van de groep was de afspraak gemaakt dat de broers hun opvattingen met de bestuurder A van de STAK zouden bespreken opdat die zouden worden meegewogen in de besluitvorming.¹⁰⁶ Om die rol op geïnformeerde wijze te vervullen, hadden zij in wezen alsnog dezelfde informatie nodig als die zij in hoedanigheid van aandeelhouder zouden hebben ontvangen.

101. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6: “*Anderzijds hebben Pieter c.s. de door vader in het leven geroepen beperkte zeggenschaps- en informatierechten te respecteren en hebben zij geen beslissings- of instemmingsbevoegdheden met betrekking tot APM en kunnen zij ook geen aanspraak maken op verstrekking van daarbij behorende of daarvoor benodigde informatie, bijvoorbeeld ter zake van de plannen omtrent de ontvlechting en het verloop van de onderhandelingen over de Spoorzone.*”

102. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.12.

103. Geheel nieuw is die gedachte overigens niet. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, *ARO* 2018/108 (*Baars Holding*), r.o. 3.5: “*Gelet op de hiervoor omschreven rechtspositie van de certificaathouders is de wijze waarop zij door Baars Beheer en Baars Holding niettemin bij de onderneming zijn betrokken naar het oordeel van de Ondernemingskamer eerder ruimhartig te noemen.*”

104. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.42.

105. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.47.

106. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.6, derde gedachtestreepje.

De vuistregel dat certificaathouders in beginsel minder ruime toegang tot informatie dienen te krijgen dan aandeelhouders, komt mij billijk voor. De rol en positie van de certificaathouders kunnen in voorkomende gevallen als nog een ruimer informatierecht rechtvaardigen. Dat lijkt ook het geval te zijn geweest in *Steenfabriek*, waarin voor de broers een rol was weggelegd in het besluitvormingsproces. Het voorgaande laat onverlet dat de broers hun positie als certificaathouders hadden te respecteren. Het lijkt echter met name hun eigen handelen te zijn geweest dat voor problemen heeft gezorgd. Niet alleen volgt uit de uitspraak dat hun informatieverzoeken een onevenredig beslag legden op de vennootschapsleiding, tijdens het onderzoek is ook aan het licht gekomen dat de broers erop uit waren om per saldo de zeggenschap over de onderneming te krijgen.¹⁰⁷ Dit paste niet bij de door partijen beoogde rol en positie van de broers en zou bovendien de bestuursautonomie doorkruisen.

Hoewel de Ondernemingskamer niet op haar eerstefasebeschikking is teruggekomen, werpen deze omstandigheden mijns inziens een nieuw licht op de zaak. De onderneming diende te worden beschermd tegen een te ruim informatierecht van de broers. Achteraf bezien, had dit ook reeds in de eerste fase van de procedure een terughoudender oordeel van de Ondernemingskamer kunnen rechtvaardigen. In de tweedefasebeschikking meen ik tussen de regels te lezen dat de Ondernemingskamer die opvatting deelt. *Steenfabriek* illustreert het risico van een te ruim informatierecht.

5.2.4.6 ICTS (2022)

Begin 2022 wees de Ondernemingskamer een beschikking inzake *ICTS*,¹⁰⁸ een NV met een gespreid aandelenkapitaal waarvan aandelen *over-the-counter* – en dus onderhands, buitenbeurs – werden verhandeld via OTCQB, een Amerikaans handelsplatform. Bij *ICTS* was daarmee sprake van een open verhouding die werd gekenmerkt door een gespreid aandelenbezit en aandelen die vrij verhandelbaar waren op de kapitaalmarkt. Hoewel *ICTS* strikt genomen niet beursgenoteerd was, vertoonde zij veel van de bepalende kenmerken van een beursvennootschap en kon zij – voor wat betreft de informatierechten van haar aandeelhouders – aan een beursvennootschap worden gelijkgesteld. In ieder geval was zonder meer sprake van een open verhouding, en geen besloten samenwerkingsverband.

Deze beschikking zag op de verwijten gemaakt door een minderheidsaandeelhouder van *ICTS*. Kort samengevat, kwamen deze erop neer dat de vennootschap als familieholding van de controlerend aandeelhouder zou worden gebruikt. De verwijten waren onder meer gericht tegen bepaalde transacties die zouden zijn verricht met gelieerde partijen of waarbij anderszins sprake zou

107. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.13 en 4.46.

108. Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*).

HOOFDSTUK 5

zijn geweest van (de schijn van) belangenverstrengeling. In dat verband zou bovendien door de vennootschap onvoldoende openheid zijn betracht, hetgeen zou volgen uit de hiervoor omschreven lijn uit de rechtspraak.

In deze beschikking heeft de Ondernemingskamer voor het eerst sinds *ASMI* geoordeeld over het informatierecht buiten vergadering in open verhoudingen. In dat verband overwoog de Ondernemingskamer dat artikel 2:8 BW (slechts) in besloten verhoudingen ruimte bood voor een informatierecht buiten vergadering:

“Als uitgangspunt geldt nog steeds dat het recht op informatie toekomt aan de algemene vergadering, dat iedere aandeelhouder voorts het recht heeft tijdens de algemene vergadering vragen te stellen die de vennootschap dan dient te beantwoorden en dat een aandeelhouder daarbuiten geen recht heeft op het verstrekken van afzonderlijk door hem verlangde informatie. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan het bepaalde in artikel 2:8 BW in besloten verhoudingen meebrengen dat het bestuur gehouden is uit eigen beweging of op vragen van de aandeelhouder ook buiten het verband van de algemene vergadering transparantie te betrachten en de aandeelhouder ruimhartig van informatie te voorzien. Een dergelijke situatie doet zich niet voor in dit geval waar het gaat om een naamloze vennootschap met een paar honderd aandeelhouders en een notering aan de OTCQB.”¹⁰⁹

De Ondernemingskamer had daarbij oog voor het regulatoire kader dat van toepassing was op ICTS, alsmede de beperkingen die daaruit volgen voor wat betreft selectieve informatieverstrekking:

“Bij het vorenstaande komt dat, zoals ICTS onbetwist heeft aangevoerd, de Amerikaanse regels haar in verband met haar notering beperkingen opleggen met betrekking tot het verstrekken van informatie aan één van haar aandeelhouders, ter voorkoming van informatieasymmetrie. Voor zover [A] uitgaat van een verder strekkend informatierecht jegens hem als individuele aandeelhouder dan hiervoor uiteengezet, zijn zijn klachten over schending van de informatieplicht door ICTS derhalve ongegrond.”¹¹⁰

De *ICTS*-beschikking is mijns inziens om twee redenen relevant. Ten eerste werd in deze beschikking voor het eerst de huidige lijn van de Ondernemingskamer getest in een open verhouding. Terecht bevestigde de Ondernemingskamer dat voor een informatierecht buiten vergadering slechts ruimte was in

109. Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*), r.o. 3.8.

110. Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*), r.o. 3.8.

besloten verhoudingen.¹¹¹ In open verhoudingen met een gespreid aandelenbezit, zeker waar aandelen vrij verhandelbaar zijn, ligt nu eenmaal meer nadruk op de rechtszekerheid, waardoor minder ruimte bestaat voor een ruime toepassing van artikel 2:8 BW.

Ten tweede is relevant dat de Ondernemingskamer overwoog dat het informatierecht van de aandeelhouder in voorkomende gevallen wordt begrensd door dit regulatoire kader. ICTS was onderworpen aan Amerikaanse regelgeving die de informatieverstrekking aan de markt en de omgang met voorwetenschap reguleerde, en zo onder meer een *level playing field* onder investeerders waarborgde.¹¹² Daarbij paste niet dat één investeerder toegang tot door hem verlangde koersgevoelige informatie van de vennootschap kon afdwingen, en zo een wezenlijke kennisvoorsprong kon krijgen op de markt. Een zwaarwichtig belang van de vennootschap zou zich in die gevallen verzetten tegen informatieverstrekking die in strijd is met de toepasselijke regelgeving, zoals selectieve informatieverstrekking aan individuele aandeelhouders buiten vergadering.¹¹³ Het wegvallen van het informatierecht buiten vergadering wordt gecompenseerd door toepasselijke *ad hoc* en periodieke informatieverplichtingen jegens de markt. Te denken valt aan de *ad hoc* openbaarmaking van koersgevoelige informatie en de publicatie van aanvullende periodieke financiële verslaglegging, zoals halfjaarcijfers. Dergelijke informatie draagt bij de aan de prijsvorming van de aandelen en faciliteert op die manier een geïnformeerde *exit* door aandeelhouders.

5.2.4.7 i3 en Ergo Buildings (2023)

Ten slotte wil ik stilstaan bij twee beschikkingen die de Ondernemingskamer wees op 6 april 2023, *i3* en *Ergo Buildings*,¹¹⁴ waarin het belang van transparantie bij tegenstrijdig belang-transacties (wederom) is benadrukt. Voor zover relevant, zagen beide beschikkingen op (i) vennootschappen waarin de meerderheidsaandeelhouder tevens enig bestuurder was; en (ii) die bestuurder verschillende transacties was aangegaan waarbij hij een tegenstrijdig belang had; en (iii) waarbij hij niet de vereiste zorgvuldigheid had betracht. *Ergo Buildings* betrof een eerstefasebeschikking waarin de Ondernemingskamer concludeerde

111. Zij deed dit overigens al twee weken eerder in Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *ARO* 2022/118 (*Cloud Solutions*), r.o. 3.7, maar dit betrof een besloten verhouding. Dit is ook nadien herhaaldelijk bevestigd, zie bijvoorbeeld *i3* en *Ergo Buildings*, waarover par. 5.2.4.7 hierna.

112. Vgl. vanuit Europees perspectief Van der Korst 2022, p. 1087 e.v.

113. Overigens zal de schending van een dergelijke norm van betekenis zijn, maar niet van doorslaggevende betekenis in enquête. Zie Van der Korst 2023, p. 1087, onder verwijzing naar HR 6 december 2013, *NJ* 2014/167 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Fortis*), r.o. 6.61.

114. Zie Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*); en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*).

dat er gegronde redenen waren om te twijfelen aan een juist beleid; *i3* betrof een tweedefasebeschikking waarin wanbeleid was vastgesteld.

Naast de wettelijke onthoudingsregel, legde de Ondernemingskamer daarbij, onder verwijzing naar de overzichtsbeschikkingen *Omines* en *Flevo Berry*,¹¹⁵ de nadruk op de gedragsnorm uit *Linders/Hofstee*:

*“Indien een bestuurder geconflieerd is, dient deze zich te onthouden van deelname aan de beraadslaging en besluitvorming over de desbetreffende transactie. Ook overigens is een hogere mate van zorgvuldigheid vereist in de voorbereiding, besluitvorming en uitvoering van de transactie. Daarbij dienen de te onderscheiden belangen op zorgvuldige wijze gescheiden te worden gehouden en dient een zo groot mogelijke openheid te worden betracht. De verhoogde zorgvuldigheid dient in beginsel erop te zijn gericht dat de transactie geschiedt onder redelijke en marktconforme voorwaarden zodat deze zakelijk verantwoord is. Daartoe kan inschakeling van deskundige derden gewenst en onder omstandigheden geboden zijn.”*¹¹⁶

Die “zo groot mogelijke openheid” diende (mede¹¹⁷) te zijn gericht jegens de aandeelhouders. De Ondernemingskamer vervolgde met haar inmiddels bekende overweging:

*“Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan art. 2:8 BW meebrengen dat het bestuur in besloten verhoudingen gehouden is uit eigen beweging of op vragen van de aandeelhouder ook buiten het verband van de algemene vergadering transparantie te betrachten en de aandeelhouder ruimhartig van informatie te voorzien over de vennootschap, haar groepsmaatschappijen en de daarmee verbonden onderneming.”*¹¹⁸

Onder de hiervoor genoemde omstandigheden deed een dergelijke informatieplicht zich voor. In *i3* expliciteerde de Ondernemingskamer dat het op de weg van de vennootschap lag om haar aandeelhouders vooraf te informeren:

115. Zie Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *JOR* 2022/175 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Omines*); en Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, *JOR* 2022/176 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*).

116. Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.3; en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*), r.o. 3.5.

117. Ik meen dat bestuurders deze openheid ook onderling dienen te betrachten en jegens de raad van commissarissen. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*), waarin in algemene zin is overwogen dat in voorkomende gevallen zo groot mogelijke openheid dient te worden betracht, en dus niet slechts jegens de aandeelhouders.

118. Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.58; en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*), r.o. 3.10.

*“Die omstandigheden brengen mee dat (de bestuurder van) i3 gehouden was om tegenover Vanestate en Dolbeco eigener beweging en voorafgaand aan de te nemen besluiten transparantie te betrachten; dat is ook het geval indien, zoals i3 aanvoert, Vanestate en Dolbeco zich passief opstelden. Petrias ([A]) heeft dat structureel nagelaten.”*¹¹⁹ (onderstr. PH)

Aanleiding hiervoor lijkt te zijn geweest dat de Ondernemingskamer vaststelde dat een tegenstrijdig belang-transactie plaatsvond buiten medeweten van de overige aandeelhouders, die deze pas achteraf vernamen, en dan nog in versluierde termen.¹²⁰ Daarmee betrachtte de bestuurder tevens meerderheids-aandeelhouder niet de vereiste zorgvuldigheid. Ik meen dat deze overweging zo moet worden gelezen dat de aandeelhouder tijdig dient te worden geïnformeerd, zodanig dat hij voldoende gelegenheid heeft om zijn positie te bepalen en zo nodig stappen zou kunnen ondernemen om zijn positie te beschermen. Behoudens gevallen waarin dit het belang van de vennootschap onevenredig zou kunnen schaden,¹²¹ zal de aandeelhouder derhalve reeds vooraf moeten worden geïnformeerd. Hoewel een dergelijke proactieve informatieplicht van de vennootschap reeds volgde uit eerdere beschikkingen,¹²² is dat niet eerder zo uitdrukkelijk door de Ondernemingskamer bevestigd.

5.3 Het informatierecht buiten vergadering nader beschouwd

5.3.1 De aard en functies van het informatierecht buiten vergadering

Uit het voorgaande volgt dat het informatierecht buiten vergadering steeds voortvloeit uit een aan artikel 2:8 BW ontleende zorgplicht van de vennootschap jegens haar aandeelhouders. Tjong Tjin Tai definieert een zorgplicht als *“een plicht tot handelen of nalaten ten behoeve van één of meer concrete belangen van een persoon of object. (...) Een zorgplicht is een plicht om zorg te betrachten, dat wil zeggen om handelingen te verrichten ter bevordering of bescherming of tot het ontzien van zekere belangen. Welke handelingen dat zijn, zal afhankelijk zijn van de omstandigheden.”*¹²³ De functie van het informatierecht buiten vergadering is daarmee gelegen in de bescherming of de bevordering van de belangen van bepaalde aandeelhouders. Ik spreek in dit verband van de zorgfunctie van informatierechten.

Afhankelijk van de omstandigheden van het geval, kan deze zorgplicht verschillende eisen stellen aan het handelen van – in dit geval – de vennootschap. Veelal zal hier een negatieve verplichting uit volgen, bijvoorbeeld wan-

119. Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.58.

120. Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.20.

121. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), r.o. 3.19 en 3.20.

122. Zie ook mijn noot onder *JOR* 2020/203 (*Fuelplants*), onder 10.

123. Zie Tjong Tjin Tai (diss.) 2006, p. 97.

neer de vennootschap moet nalaten een transactie te verrichten die bepaalde aandeelhouders onevenredig schaadt. Ook kan hier een positieve verplichting uit volgen, bijvoorbeeld indien de vennootschapsleiding aanvullende zorgvuldigheid dient te betrachten. Het informatierecht buiten vergadering, dat veelal verband zal houden met de te betrachten zorgvuldigheid, is een voorbeeld van een dergelijke positieve verplichting volgend uit de zorgplicht. Het betreft een ondersteunend recht dat dient ter compensatie van ongelijke posities binnen de vennootschap.

Ook buiten vergadering is het informatierecht van aandeelhouders de uitkomst van een belangenafweging. Het belang van de vennootschap bij geheimhouding van informatie wordt dan gewogen tegen het belang van de betrokken aandeelhouder(s) bij toegang tot die informatie. Overigens kan het verstrekken van informatie onder omstandigheden ook juist het belang van de vennootschap dienen. De vennootschap heeft bijvoorbeeld een zelfstandig belang bij (onder meer) de naleving van normen die voortvloeien uit artikel 2:8 BW, waaronder procedurele normen die noodzakelijk zijn voor een goede besluitvorming.¹²⁴ Dergelijke procedurele normen volgen onder meer uit de hiervoor gesproken zorgplicht. In voorkomende gevallen is het betrachten van transparantie jegens aandeelhouders immers een belangrijk onderdeel van de zorgvuldigheid die de vennootschapsleiding in acht dient te nemen uit hoofde van die zorgplicht.

Dit laatste komt onder meer tot uiting in de rechtspraak over het leerstuk van tegenstrijdig belang. Deze rechtspraak blijft de drijvende kracht achter de ontwikkeling van informatierechten van aandeelhouders. Dat is niet verwonderlijk, nu de gedragsnorm uit *Linders/Hofstee* en de daaropvolgende rechtspraak – waaronder recentelijk *i3* en *Ergo Buildings* – zo’n sterke nadruk legt op het belang van transparantie jegens aandeelhouders.¹²⁵ Deze norm is bij uitstek een voorbeeld van een procedurele norm die noodzakelijk is voor een goede besluitvorming, zoals hiervoor genoemd. Het doel van deze norm is immers om zoveel mogelijk te waarborgen dat de betreffende transactie geschiedt onder redelijke en marktconforme voorwaarden, zodat deze zakelijk verantwoord is. De belangrijkste waarborg in dat verband is transparantie, omdat dit aandeelhouders in staat stelt tijdig aan de bel te trekken en zo nodig stappen te ondernemen om hun positie te beschermen. Zeker in situaties waar de meerderheidsaandeelhouder tevens het bestuur controleert, is dit de enige manier waarop effectief tegengewicht kan worden gegeven aan de vennootschapsleiding. Uit de dreiging van geïnformeerd ingrijpen zal bovendien een preventieve werking uitgaan.¹²⁶

124. Zie HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.2. Duidelijkheidshalve wijs ik erop dat dit een Curaçaose zaak betrof en de Hoge Raad derhalve verwees naar de Curaçaose tegenhanger van artikel 2:8 BW.

125. Zie ook par. 5.2.2.1 en 5.2.4.7 hiervoor.

126. Zie ook par. 2.5.2 hiervoor.

5.3.2 *De reikwijdte van het informatierecht buiten vergadering*

5.3.2.1 **Volledig en ruimhartig, doch binnen redelijke grenzen**

Van geval tot geval zal moeten worden vastgesteld welke concrete informatie dient te worden verstrekt. De hoeveelheid en gedetailleerdheid van de te verstrekken informatie wordt uiteindelijk bepaald door hetgeen de redelijkheid en billijkheid in de gegeven omstandigheden van de vennootschap vergt, waarbij onder meer gewicht toekomt aan het onderwerp waarop de te verstrekken informatie betrekking heeft.¹²⁷ De betreffende informatie dient de aandeelhouder in staat te stellen zich een behoorlijk beeld te vormen over de gang van zaken of de aangelegenheid waarop het informatierecht ziet.¹²⁸ Daarbuiten blijft het uitgangspunt gelden dat een aandeelhouder geen toegang heeft tot informatie van de vennootschap bij gebrek aan een voldoende en redelijk belang.

Deze beperking van de breedte van het informatierecht laat onverlet zijn diepgang. De vennootschap dient voldoende transparantie te betrachten. Dat zal veelal meebrengen dat zij haar aandeelhouders binnen – redelijke grenzen – ruimhartig¹²⁹ dient te informeren over de betreffende aangelegenheid. De aldus te verstrekken informatie hoeft niet noodzakelijkerwijs slechts te zien op de vennootschap zelf, maar kan zo nodig ook betrekking hebben op organisatorisch met die vennootschap verbonden rechtspersonen.¹³⁰ Deze benadering zal in het algemeen recht doen aan de economische werkelijkheid van de onderneming.

Binnen dit kader zal steeds moeten worden vastgesteld tot verstrekking van welke concrete informatie de zorgplicht van de vennootschap noopt. Daarbij zal de vennootschapsleiding onder meer rekening moeten houden met de hoe-

127. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12.

128. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.10.

129. Zie onder meer Hof Amsterdam (OK) 10 april 2018, *ARO* 2018/111 (*Aeon Plaza*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8; Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7; en Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*), r.o. 3.8. In andere beschikkingen is ook wel de term ‘volledig’ gebruikt, zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *ARO* 2020/68 (*Fuelplants*), r.o. 3.15, onder a. Overigens heb ik de indruk de Ondernemingskamer met de term ‘volledig’ geen andere eisen stelt aan de informatieverstrekking dan wanneer zij spreekt van ‘ruimhartige’ informatieverstrekking.

130. Zie HR 22 september 2023, *JOR* 2024/1 m.nt. E.C.H.J. Lokin (*Funda*), r.o. 3.7, waarin specifiek is overwogen dat naast de vennootschap zelf ook organisatorisch verbonden rechtspersonen en hun institutioneel betrokkenen binnen de reikwijdte van artikel 2:8 lid 1 BW kunnen vallen. Zie in het kader van informatierechten in vergelijkbare zin Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.58; en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*), r.o. 3.10, waarin overigens wordt gesproken over dochtermaatschappijen in plaats van de meeromvattende term organisatorisch verbonden rechtspersonen.

danigheid en rol van de informatiegerechtigde, zijn deskundigheid,¹³¹ eventueel (bestendig) gebruik binnen de vennootschap en eerdere toezeggingen¹³² alsmede de informatie waartoe de aandeelhouder reeds toegang heeft.¹³³ Als gezegd, dient de vennootschap zich daarbij in beginsel ruimhartig op te stellen. Die door de Ondernemingskamer gekozen formulering betekent niet dat de informatieverstrekking uitputtend of alomvattend dient te zijn, maar heeft met name een signaalfunctie. De vennootschap dient een open grondhouding aan te nemen en kan niet lichtvaardig relevante informatie achterhouden, zeker niet indien als gevolg daarvan de verstrekte informatie niet goed kan worden doorgrond of door onvolledigheid zelfs misleidend kan zijn. De vennootschap dient die informatie te verstrekken die de aandeelhouder redelijkerwijs nodig heeft om tot een *informed judgment* te komen over de voorliggende aangelegenheid. Het verstrekken van die informatie is ook in het vennootschapsbelang.¹³⁴

Het staat aandeelhouders in principe vrij om – binnen redelijke grenzen¹³⁵ – door te vragen, bijvoorbeeld indien bepaalde aspecten van de verstrekte informatie verheldering of een nadere toelichting behoeven. Overigens mag dit geen excuus opleveren om informatie achter te houden; dat sluit niet aan bij de hiervoor genoemde openheid en ruimhartigheid die van de vennootschap wordt gevraagd. Van een aandeelhouder kan bovendien niet worden verwacht dat hij vraagt naar informatie waarmee hij niet bekend is.¹³⁶ Wel mag van de aandeelhouder worden verwacht dat hij zich zakelijk opstelt. Dat betekent onder meer dat zijn vragen concreet en ter zake dienend moeten zijn en dat hij genoeg moet nemen met een redelijke mate van gedetailleerdheid in de verstrekte informatie. Op die manier wordt een onredelijke belasting van de vennootschap zoveel mogelijk voorkomen, terwijl de belangen van de aandeelhouder zo goed mogelijk worden gewaarborgd.

Een aandeelhouder die uit eigen beweging om informatie verzoekt, zal voldoende concreet moeten onderbouwen op welke informatie zijn verzoek ziet en waarom hij aanspraak zou kunnen maken op die informatie.¹³⁷ Overigens meen

131. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 4 oktober 2017, *ARO* 2018/25 (*Teka*), r.o. 4.27.

132. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8; en Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6.

133. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 9 oktober 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2289 (*D.I.G.*), r.o. 3.6: “Voor zover niet alle vragen zijn beantwoord of niet aan alle verzoeken om onderliggende documentatie is voldaan, mocht Beleggingsmaatschappij D.I.G. zich redelijkerwijs op het standpunt stellen dat BBB, in aanmerking genomen de hoeveelheid (vervolg)vragen die reeds waren beantwoord en de documentatie waartoe zij al toegang had, niet nader behoefde te worden geïnformeerd.”

134. Vgl. HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.4 en 3.4.5. Zie ook par. 2.5.1 hiervoor.

135. Zie Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, *ARO* 2019/41 (*Korsten Holding*); en Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*).

136. Vgl. Van den Ingh & Nowak 2003.

137. Zie Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:539 (*Everzone*), r.o. 3.11.

ik dat een aandeelhouder over het algemeen eerder recht zal hebben op bescherming van zijn belangen, dan bevordering daarvan. Een inbreuk op de rechten van de aandeelhouders zal immers eerder een schending opleveren van artikel 2:8 BW dan het nalaten deze belangen te bevorderen. Hierbij moet rekening worden gehouden met de informatieachterstand van de aandeelhouder.¹³⁸ Daardoor kan van de aandeelhouder niet steeds een uitputtende onderbouwing van zijn informatieverzoek worden gevraagd. Een louter speculatief verzoek waarmee de aandeelhouder hoopt bepaalde vermeende misstanden aan het licht te brengen, zal echter niet mogen slagen. Net als in het burgerlijk procesrecht,¹³⁹ kan een aandeelhouder het vennootschapsrecht niet aanwenden om onnodig naar informatie te vissen.¹⁴⁰ De aandeelhouder heeft in die gevallen geen redelijk belang bij de verlangde informatie.

5.3.2.2 Het zwaarwichtig belang-criterium

Verstrekking van relevante informatie kan (slechts) achterwege blijven of worden geweigerd indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.¹⁴¹ Daarmee lijkt aansluiting te zijn gezocht bij het zwaarwichtig belang-criterium uit artikel 2:107/217 lid 2 BW.¹⁴² Ik meen dat dit dezelfde open norm betreft die in alle gevallen de informatieplicht van de vennootschap begrenst. Immers ligt hieraan in wezen dezelfde belangenafweging ten grondslag.¹⁴³ Mijn bevindingen hieronder zijn dus ook relevant in het kader van het recht op inlichtingen ter vergadering. Bij de beoordeling van een beroep op het zwaarwichtig belang-criterium dient te worden gekeken naar alle omstandigheden van het geval, waarbij overigens relevant kan zijn of informatie ter vergadering wordt verstrekt of daarbuiten. Gezien de functie van het recht op inlich-

138. In dit verband wordt ook wel gesproken van de ‘informatieparadox’. Zie Van der Korst 2022 en Lennarts 2023, p. 122-123. Vgl. Van den Ingh & Nowak 2003, par. 3.

139. Zie in het kader van de exhibitievordering bedoeld in artikel 843a Rv Sijmonsma 2017, p. 141 e.v.; en in het kader van het voorlopig getuigenverhoor als bedoeld in artikel 186 e.v. Rv, Groot 2015 (diss.), p. 266 e.v. Vgl. in het kader van de openlegging van de administratie zoals (tegenwoordig) neergelegd in artikel 3:15j BW ook HR 3 maart 1933, *NJ* 1933, p. 1518 e.v. m.nt. E.M. Meijer (*Brouwers/Savelberg*): “bedoelde openlegging van boeken betrekking moet hebben op een bepaald punt van geschil”, waarbij de overweging van het Hof werd bekrachtigd dat die openlegging niet dienen kan “om op het spoor te komen van feiten, die mogelijk ‘over de laatste jaren’ zouden hebben plaats gegrepen”. Overigens was Meijer kritisch in zijn noot bij deze uitspraak.

140. Zie in de context van een 843a-vordering in een uitkoopprocedure Hof Amsterdam (OK) 1 november 2022, *ARO* 2022/217 (*Fuikbrug*), r.o. 3.6. Vgl. voor een Amerikaans perspectief Geis 2019, p. 429; Druey 2009, p. 258; en Goldman 1977, p. 1807.

141. Zie Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9; en Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.18. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12. Zie ook best practice 4.2.1 van de Corporate Governance Code.

142. Ik verwijs voor een toelichting op de invulling van dit criterium naar par. 4.3.2.2 hiervoor.

143. Zie par. 2.2.2 hiervoor.

tingen, zal de drempel voor een succesvol beroep op deze weigeringsgrond ter vergadering in het algemeen hoger liggen dan buiten vergadering. Overigens mag van de vennootschapsleiding worden verlangd dat zij een beroep op een zwaarwichtig belang motiveert.¹⁴⁴

De vraag *of sprake* is van een zwaarwichtig belang, is aldus een zeer feitelijke vraag. Kort en goed dient enerzijds te worden voorkomen dat het zwaarwichtig belang een gelegenheidsargument wordt dat de vennootschap in staat stelt onwelgevallige informatieverzoeken buiten de deur te houden – en daarmee de aandeelhouder zijn legitieme bescherming te ontfangen – en dient anderzijds voldoende ruimte te bestaan om de vennootschap te beschermen tegen schadelijke verzoeken. De weinige rechtspraak op dit punt is zeer feitelijk en lijkt niet altijd even consistent. Er bestaat dus zonder meer nog ruimte voor rechtsontwikkeling. Ik behandel enkele voorbeelden die in de rechtspraak aan bod zijn gekomen in verband met het informatierecht buiten vergadering.

Een zwaarwichtig belang van de vennootschap verzet zich – ook buiten vergadering – tegen het verstrekken van bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie.¹⁴⁵ De vennootschap dient dan echter wel te kunnen uitleggen waarom de betreffende informatie concurrentie- of bedrijfsgevoelig is. In *Allure* werd een beroep op deze weigeringsgrond bijvoorbeeld afgewezen, waarbij de Ondernemingskamer leek te oordelen dat de betreffende informatie niet concurrentie- of bedrijfsgevoelig was, althans dat karakter had verloren door het verstrijken van de tijd.¹⁴⁶ Het enkele feit dat de aandeelhouder in dezelfde branche actief is als de vennootschap, zal op zichzelf genomen nog niet rechtvaardigen dat de vennootschap zich in het geheel terughoudender opstelt bij het verstrekken van informatie;¹⁴⁷ bepalend is de aard van de te verstrekken informatie.

144. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10; en Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *ARO* 2022/118 (*Cloud Solutions*), r.o. 3.8. Overigens mag de betreffende toelichting de vennootschap niet schaden, zo volgt uit Rb. Amsterdam 13 juni 2007, *JOR* 2007/176 (*Centaurus c.s./Versatel*), r.o. 4.4.1: “Aan een beroep op de concurrentiegevoeligheid van bepaalde gevraagde informatie is immers nu eenmaal inherent dat dit beroep niet uitvoerig kan worden toegelicht zonder dit zwaarwichtige concurrentiebelang alsnog te schaden.”

145. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 8 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1278 (*Simetra*), r.o. 3.10; en Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1035 (*De Jong Verenigde Werkplaatsen*), r.o. 3.28.

146. Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10: “*Allure* heeft de terughoudendheid in de informatieverstrekking toegelicht door te benadrukken dat Holding actief is in dezelfde branche, dat (aan) Holding (gelieerde vennootschappen) een geschil heeft (hebben) met *Allure* en dat de financiële positie van de onderneming zo slecht en onzeker is dat het vervaardigen van prognoses voor een prospectus, businessplan en meerjarenplan niet mogelijk is. Het merendeel van de door Holding gewenste en gevraagde informatie ziet echter op het verleden en op de interne (financiële) verantwoording. Het door *Allure* gestelde kan daarom geen voldoende zwaarwegende grond opleveren om die informatie niet aan Holding te verschaffen.”

147. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*), r.o. 4.10; en Hof Amsterdam (OK) 28 december 2021, *ARO* 2022/30 (*SMC*), r.o. 3.10.

Interessant is ook de volgende overweging van het Hof Arnhem-Leeuwarden uit het *Intercont*-arrest:

*“Het verzoek van [appellante] mocht Intercont bovendien zien in het licht van al jaren slepende conflicten binnen de familie [naam1]. De informatieverschaffing zou in dat licht in feite weinig meer zijn dan het waarschijnlijke opstapje voor een nieuwe procedure tussen de aandeelhouders, haar UBO's of anderen binnen de familie [naam1]. Dat de vennootschap bij dergelijke procedures niet is gebaat, behoeft geen betoog. Die hebben immers een verlamme uitwerking op het functioneren van de vennootschap. Zo er al een informatierecht voor [appellante] buiten de ava zou bestaan onder de gestelde omstandigheden, mocht Intercont zich tegen deze achtergrond op het standpunt stellen dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen het verder verschaffen van informatie verzet.”*¹⁴⁸

Deze overweging lijkt bij eerste lezing op gespannen voet te staan met de volgende overweging uit *Brouwer Bloembollen*:

*“Bovendien geldt onverminderd de regel dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich kan verzetten tegen beantwoording van gestelde vragen. Een dergelijk zwaarwichtig belang doet zich echter niet voor wanneer de vennootschap meent met ter beschikking gestelde documenten door Holding Carl in een gerechtelijke procedure ‘om de oren te zullen worden geslagen’.”*¹⁴⁹

Het onderscheid lijkt erin te zijn gelegen dat de informatieverzoeken in *Brouwer Bloembollen* legitieme verzoeken waren, de gebrekkige informatieverstrekking onderdeel was van de enquêteprocedure en dat voorkomen diende te worden dat informatie zou worden achtergehouden waar de aandeelhouder belang bij had in het kader van de aanhangige geschillenregeling. De informatieverzoeken uit *Intercont* leken daarentegen strategische verzoeken te zijn, die slechts dienden als pressiemiddel en om een dossier op te bouwen.¹⁵⁰ Het achterliggende geschil hield geen verband met de vennootschap zelf. Bij dergelijke verzoeken zou ik echter menen dat het de aandeelhouder ontbreekt aan een redelijk belang bij de verzochte informatie, waardoor er überhaupt geen informatierecht ontstaat. Wat hier verder ook van zij, het beschermen van de vennootschap tegen schadelijke en onnodige procedures komt mij op zichzelf genomen voor als een legitieme reden om informatieverstrekking te weigeren.

In de eerstefasebeschikking inzake *Steenfabriek* overwoog de Ondernemingskamer bij wijze van voorbeeld dat een zwaarwichtig belang van de ven-

148. Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, *JOR* 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*), r.o. 4.15.

149. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9.

150. Zie ook mijn noot bij *Intercont* onder *JOR* 2023/2, par. 6.

nootschap zich tegen de verstrekking van bepaalde informatie zou verzetten indien het verstrekken van die informatie onevenredig belastend zou zijn voor de onderneming.¹⁵¹ Evenredigheid impliceert een belangenafweging. Steeds zal dus moeten worden gekeken of de (transactie)kosten die zijn gemoeid bij de informatieverstrekking opwegen tegen de waarde van die informatie voor de vennootschap. Deze norm raakt daarmee niet alleen aan de bovengrens (het zwaarwichtig belang-criterium), maar ook aan de ondergrens van het informatierecht van de betrokken aandeelhouder(s).

Mede gezien de mogelijkheid van digitale verstrekking van de informatie, zullen die transactiekosten niet zozeer zitten in de logistiek, maar met name in de kosten, tijd en inspanning die het verkrijgen van de verlangde informatie vergt. Onnodig en onredelijk gedetailleerde of uitvoerige informatieverzoeken hoeven om die reden onder omstandigheden niet te worden gehonoreerd.¹⁵² Overigens kan ik mij ook voorstellen dat het inschakelen van externe adviseurs, of het langdurig vrijmaken van hooggeplaatste werknemers, onder omstandigheden tot onevenredige kosten zal leiden. Denkbaar is voorts dat vele herhaalde informatieverzoeken en onnodige vervolgvragen leiden tot een onevenredige belasting van de vennootschap, te meer indien de aldus te verstrekken informatie geen duidelijke meerwaarde heeft voor de aandeelhouder.

In welke andere gevallen kan een beroep op het zwaarwichtig belang van de vennootschap slagen? Zonder uitputtendheid te pretenderen, verwijs ik dan naar de gevallen die ik al eerder beschreef in het kader van het recht op inlichtingen ex artikel 2:107/217 lid 2 BW. Naast de verstrekking van bedrijfs- en concurrentiegevoelige informatie, kan dus ook worden gedacht onder meer aan regulatorisch beschermde informatie, verschoningsgerechtigde informatie en – in uitzonderlijke gevallen – informatie die de interne verhoudingen ernstig kan schaden.

5.3.2.3 Het Auskunfts- und Einsichtsrecht in de GmbH

In het vorige hoofdstuk heb ik toegelicht dat het recht op inlichtingen ex artikel 2:107/217 lid 2 BW is gebaseerd op het Duitse *Auskunftsrecht* voor de AG. Het Duitse vennootschapsrecht voorziet ook in een *Auskunfts- und Einsichtsrecht* in besloten verhoudingen in de GmbH, de Duitse tegenhanger van de BV. Ik sta hier kort bij stil.

Kort samengevat, hebben aandeelhouders van een GmbH op grond van § 51a lid 1 GmbHG desgevraagd recht op inlichtingen betreffende aangelegen-

151. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12.

152. Ook hier lijkt de Ondernemingskamer de drempel hoog te leggen; ik breng bijvoorbeeld in herinnering de lijst met 113 vragen die Goudriaan stelde in *Bosal* (zie par. 5.2.4.1 hiervoor).

heden van de vennootschap alsmede inzage in diens administratie.¹⁵³ Dit vraag-en inzagerecht wordt, in tegenstelling tot zijn tegenhanger voor de AG, buiten vergadering uitgeoefend. Hoewel de wettekst de vennootschapsleiding belast met het verstrekken van de informatie, wordt dit gezien als een informatieplicht van de vennootschap.¹⁵⁴ Waar het *Auskunftsrecht* in de AG beperkt wordt uitgelegd,¹⁵⁵ komt aan aandeelhouders in de GmbH juist een breed – in principe zelfs onbeperkt – informatierecht toe.¹⁵⁶ Dat verschil zal mede zijn te verklaren uit het typologische onderscheid tussen de GmbH als een besloten samenwerkingsverband en de AG als een open samenwerkingsverband.¹⁵⁷

§ 51a lid 2 GmbHG voorziet in een open weigeringsgrond: het verzoek kan worden geweigerd indien en voor zover (i) de zorg bestaat dat de betreffende informatie voor vennootschapsvreemde doeleinden zal worden gebruikt; en (ii) dit de vennootschap en de met haar verbonden onderneming niet-verwaarloosbaar zal schaden.¹⁵⁸ Deze weigeringsgrond komt uiteindelijk neer op een afweging tussen de belangen van de vennootschap en die van de aandeelhouder bij de betreffende informatieverstrekking en strekt tot een hoge drempel.¹⁵⁹ Het informatierecht wordt verder beperkt door Duitse doctrine over de goede trouw en misbruik van recht,¹⁶⁰ vergelijkbaar met het Nederlandse informatierecht buiten vergadering.

Ik zou menen dat ook naar Nederlands recht een informatieverzoek buiten vergadering kan worden geweigerd indien de informatie zou worden gebruikt ‘voor vennootschapsvreemde doeleinden’, zij het dan bij gebrek aan een voldoende en redelijk belang. Het belang bij de toegang tot informatie moet immers een *aandeelhoudersbelang* zijn, dus een belang dat de betreffende partij ontleent aan zijn aandeelhouderschap en niet aan een andere capaciteit.¹⁶¹ In het Duitse recht lijkt als schoolvoorbeeld voor een weigeringsgrond te worden gezien het verstrekken van bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie.¹⁶²

153. Relevante Duitse tekst: “*Die Geschäftsführer haben jedem Gesellschafter auf Verlangen unverzüglich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben und die Einsicht der Bücher und Schriften zu gestatten. (...)*”

154. Schmidt 2021, p. 1254-1255.

155. Zie par. 4.3.2.3 hiervoor.

156. Zie Masuch 2022, p. 1118 e.v.; en Schmidt 2021, p. 1245 e.v.

157. Vgl. Teichmann 2023, p. 121-123.

158. Relevante Duitse wettekst: “*Die Geschäftsführer dürfen die Auskunft und die Einsicht verweigern, wenn zu besorgen ist, daß der Gesellschafter sie zu gesellschaftsfremden Zwecken verwenden und dadurch der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zufügen wird. Die Verweigerung bedarf eines Beschlusses der Gesellschafter.*”

159. Zie Teichmann 2023, p. 128.

160. Zie Teichmann 2023, p. 128; Masuch 2022, p. 1116; en Schmidt 2021, p. 1267 e.v.

161. Zie hierover ook par. 7.3 hierna.

162. Vgl. Teichmann 2023, p. 129, waarin is betoogd dat verstrekking van concurrentiegevoelige informatie op grond van § 51a lid 2 GmbHG mag worden geweigerd indien deze informatie mogelijk zou worden doorgespeeld aan een concurrent.

Daarbij geldt echter wel dat er ook een verwachting moet zijn dat die informatie bij een concurrent terechtkomt en dat de vennootschap, als gevolg daarvan, schade zou leiden. Het enkele feit dat een concurrent mogelijk concurrentiegevoelige informatie in handen zou krijgen, hoeft naar Duits recht op zichzelf genomen weigering van de informatieverstrekking nog niet te rechtvaardigen. Er kan ook worden gezocht naar een minder schadelijke wijze van informatieverstrekking, bijvoorbeeld door de informatie te verstrekken aan een betrouwbare gemachtigde of vertegenwoordiger die tot geheimhouding is gehouden.¹⁶³ Daarmee lijkt de drempel voor de weigering van het informatieverzoek hoger te liggen dan in Nederland.

Het *Auskunfts- und Einsichtsrecht* in de GmbH is met name bedoeld om (minderheids)aandeelhouders te beschermen,¹⁶⁴ net zoals het Nederlandse (*ad hoc*) informatierecht buiten vergadering. Hoewel dit informatierecht gelijknissen vertoont met ons informatierecht buiten vergadering, heeft de Duitse wetgever voor een wezenlijk andere benadering gekozen. De Duitse regeling voorziet in een doorlopend informatierecht dat niet is gekoppeld aan een concrete situatie of gebeurtenis. Om die reden is het ook niet in reikwijdte beperkt tot bepaalde onderwerpen, maar geeft het individuele aandeelhouders in potentie een onbeperkt informatierecht. Dit wordt benadrukt doordat aandeelhouders in principe geen belang bij de verlangde informatie hoeven aan te voeren.¹⁶⁵ Overigens lijkt de Duitse regeling het initiatief met name bij de aandeelhouder te leggen; het betreft een ‘vraagrecht’ van de aandeelhouder.

Een dergelijk breed doorlopend informatierecht zal naar Nederlands recht slechts in zeer uitzonderlijke gevallen kunnen ontstaan. In het algemeen zal sprake zijn van een *ad hoc* informatierecht waarbij de te verstrekken informatie is beperkt naargelang de concrete situatie of omstandigheid waaruit zij is voortgekomen. Het initiatief voor de informatieverstrekking ligt dan in de regel bij de vennootschap. Vóór de codificatie van dit *Auskunfts- und Einsichtsrecht* in 1980 werd ook in Duitsland een vergelijkbaar informatierecht buiten vergadering aangenomen dat juist gekoppeld was aan bijzondere gebeurtenissen.¹⁶⁶ In de Duitse literatuur wordt overigens de nodige kritiek geuit op het informatierecht in de GmbH, met name omdat dit – vanwege zijn breedte – zijn doel voorbij schiet.¹⁶⁷

163. Zie Masuch 2022, p. 1122: “Allein der Umstand, dass ein Gesellschafter an einem Konkurrenzunternehmen beteiligt ist, soll nach der Rechtsprechung keinen ausreichenden Grund darstellen, dem Gesellschafter die Einsicht in die Jahresabschlussunterlagen zu verweigern; soweit wettbewerbsrelevante Informationen in Frage stünden, komme ggf. die Entgegennahme der Informationen durch einen Treuhänder in Frage.”; en in gelijke zin Schmidt 2021, p. 1237.

164. Zie Teichmann 2023, p. 127; Masuch 2022, p. 1116; en Schmidt 2021, p. 1241-1242.

165. Vgl. Masuch 2022, p. 1122.

166. Zie onder meer Lutter 1982, p. 1.

167. Zie onder meer Lennarts 2023, p. 106; Schmidt 2021, p. 1251; en Lutter 1982, p. 2 e.v.

5.3.3 De uitoefening van het informatierecht buiten vergadering

5.3.3.1 *Ad hoc* of doorlopend recht op informatie

Ik heb hiervoor een onderscheid gemaakt tussen *ad hoc* informatierechten, die voortvloeien uit en zien op een concrete omstandigheid of gebeurtenis, en doorlopende informatierechten, die niet zijn gekoppeld aan specifieke gebeurtenissen. Dit onderscheid wordt niet altijd even duidelijk gemaakt in de beschikbare rechtspraak. Hieronder tracht ik enige richtsnoeren te geven bij het vaststellen van de aard van het informatierecht in een concreet geval.

Het navolgende staat mijns inziens los van informatierechten die zijn verworven uit eerdere toezeggingen door de vennootschap of bestendig gebruik binnen de vennootschap.¹⁶⁸ In beide gevallen heeft de vennootschap zichzelf – al dan niet onbewust – aan informatieverstrekking gebonden. Dat de vennootschap ook jegens haar aandeelhouders in beginsel aan haar afspraken is gebonden, lijkt mij vanzelfsprekend.¹⁶⁹ Hetzelfde geldt voor de verwerving van informatierechten uit gewoonte; de redelijkheid en billijkheid zal veelal nopen tot consistent handelen en aandeelhouders zullen daarop mogen vertrouwen.¹⁷⁰

5.3.3.1.1 *Ad hoc* informatierechten

In de rechtspraak zijn met name voorbeelden te vinden van concrete situaties of gebeurtenissen die aanleiding hebben gegeven tot een *ad hoc* informatierecht. Dit betrof situaties of gebeurtenissen die invloed kunnen hebben op de aard van de vennootschap, de financiële of zeggenschapsrechtelijke belangen van de aandeelhouder en/of zijn positie binnen de vennootschap. Ik geef enkele voorbeelden uit de rechtspraak:

- i. transacties of andere aangelegenheden waarbij sprake is van (de schijn van) tegenstrijdige belangen¹⁷¹ of die (anderszins) bijzondere zorgvuldig-

168. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6; en Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8.

169. Zie ook par. 6.3 hierna over aanvullende contractuele informatierechten.

170. Vgl. De Kluiver 2000, p. 235.

171. Zie naast de in par. 5.2 besproken beschikkingen inzake *Linders/Hofstee*, *Zwagerman*, *Bosal*, *Fuelplants*, *Allure Energie*, *i3* en *Ergo Buildings* bijvoorbeeld ook Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, *ARO* 2017/154 (*De Leege Landen*), r.o. 3.8; Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *JOR* 2021/178 m.nt. P.L. Hezer (*Multihulp*), r.o. 3.11; en Hof Amsterdam (OK) 15 oktober 2021, *ARO* 2021/180 (*Veldman Beheer*), r.o. 4.13.

- heid vergen van de vennootschapsleiding omdat zij (mogelijk) nadelig zijn voor de (minderheids)aandeelhouders¹⁷² of de vennootschap;^{173, 174}
- ii. (andere) belangrijke transacties of aangelegenheden die een materiële impact (kunnen) hebben op de vennootschap en/of de met haar verbonden onderneming;¹⁷⁵
 - iii. het niet (meer) voldoen aan bepaalde wettelijke verplichtingen door de vennootschap;¹⁷⁶
 - iv. een verslechtering in de financiële situatie van de vennootschap;¹⁷⁷
 - v. de strekking van, en de beweegredenen voor, het gevoerde reserverings- en dividendbeleid alsmede eventuele wijzigingen daarin;¹⁷⁸

172. Zie bijvoorbeeld HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*); en Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2013, *ARO* 2013/160 (*Slotervaart*), r.o. 3.8.

173. Zie Hof Amsterdam (OK) 28 februari 2007, *JOR* 2007/141 m.nt. E. Schmieman (*Dialog*), r.o. 3.8: “De Ondernemingskamer stelt voorop dat (het bestuur van) een vennootschap tegenover haar minderheidsaandeelhouder(s) een bijzondere zorgvuldigheid in acht dient te nemen en deze(n) in ruime mate en op controleerbare wijze inzicht dient te verschaffen indien transacties worden aangegaan waarvan op voorhand niet zonder meer duidelijk is dat zij in het belang van de vennootschap zijn onderscheidenlijk die onder op het eerste gezicht niet voor de hand liggende voorwaarden worden aangegaan of tot voor de vennootschap nadelige gevolgen hebben geleid dan wel het risico van belangenvermenging in zich bergen.” Zie voor een verstrekkend voorbeeld Hof Amsterdam (OK) 14 september 2020, *ARO* 2020/169 (*TAF*), r.o. 3.14 e.v., waarin het ging om “een zeer ingrijpende beslissing om het vermogen van TAF, dat kort voordien nog zeer liquide was, om te zetten in niet vrij verhandelbare obligaties met een looptijd van 10 jaar, uitgegeven door een recentelijk opgerichte vennootschap zonder activiteiten of vermogen, daarbij geen enkele zekerheid te bedingen en ook overigens op onaantrekkelijke voorwaarden”.

174. Zie in dit verband ook Wolf (diss.) 2013, p. 369; en Haanschoten 2023.

175. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 26 januari 2024, *ECLI:NL:GHAMS:2024:258* (*Signa Sports United*), r.o. 3.5, waarin het ging om een de-SPAC transactie; Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), r.o. 3.19 e.v., waarin het ging om een herstructurering; en Hof Amsterdam (OK) 23 februari 2023, *ARO* 2023/39 (*MvV*), r.o. 3.15, waarin het onder meer ging om een materiële liquidatie. Vgl. in verband met dit laatste ook Hof Amsterdam (OK) 22 april 2016, *ARO* 2016/99 (*Leaderland*), r.o. 4.19; en Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, *ECLI:NL:RBAMS:2021:7409*, r.o. 4.6. Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6, waarin in algemene bewoordingen wordt verwezen naar “belangrijke beslissingen (...) die van wezenlijke invloed kunnen zijn op de toekomst van de onderneming.”; en Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7, waarin werd verwezen naar “belangrijke zaken die de (financiële positie van) Steenfabriek c.s. betreffen (zoals het beleggingsbeleid en de impact van investeringen of van de gestegen gasprijzen)”.

176. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 20 december 2018, *ARO* 2019/75 (*Parlevliet*), waarin onder meer is verzocht om informatie over het niet voldoen aan de deponeringsplicht van de jaarrekeningen; en Hof Amsterdam (OK) 13 juli 2023, *ECLI:NL:GHAMS:2023:1756* (*Sequa*), waarin vragen opkwamen over de accountantscontrole.

177. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 20 oktober 2016, *ARO* 2017/45 (*Ekopon*), par. 4.4; en Hof Amsterdam (OK) 20 februari 2012, *ARO* 2012/28 (*Mojo Theater*), r.o. 3.7.

178. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, *JOR* 2005/88 (*Emba*), r.o. 3.25; Hof Amsterdam (OK) 2 augustus 2005, *ARO* 2005/153 (*De Hasker Appelhof*), r.o. 3.5 e.v.;

- vi. informatie over de gronden waarop een aandeelhouder als *bad leaver* kwalificeerde voor de toepassing van een zogeheten *leaver*-regeling;¹⁷⁹
- vii. informatie over de (financiële) toestand van de vennootschap bij het toetreden van een aandeelhouder;¹⁸⁰
- viii. een verschuiving van de zeggenschapsverhouding binnen de vennootschap;¹⁸¹
- ix. informatie die nodig is om externe financiering te kunnen verkrijgen voor de aankoop van aandelen die zijn aangeboden onder een statutaire aanbiedingsregeling;¹⁸² en
- x. in bepaalde gevallen,¹⁸³ informatie die nodig is voor de waardering van aandelen.

Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.10; en Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7.

179. Zie Hof Amsterdam (OK) 23 februari 2023, *ARO* 2023/39 (*MvI*), r.o. 3.15.

180. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, *JOR* 2009/129 m.nt. G. van Solinge (*Butôt*), r.o. 3.7, waarin het overigens zag op gerechtigden tot een onverdeelde nalatenschap waartoe bepaalde certificaten voor aandelen behoorden (zie par. 5.2.3.1 hiervoor). Vgl. Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *JOR* 2021/178 m.nt. P.L. Hezer (*Multihulp*), r.o. 3.11, waarin het de aandeelhouder lijkt te worden aangerekend dat hij bij zijn toetreden geen *due diligence* had verricht.

181. Zie HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.7.2, inzake een voorgenomen aandelenoverdracht; en Rb. Midden-Nederland 9 juni 2021, *JOR* 2022/29 m.nt. R.A.F. Timmermans, r.o. 3.32, inzake een emissiebesluit.

182. Zie Rb. Den Haag 6 april 2022, *RO* 2022/37, r.o. 4.3.

183. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 21 december 2021, *ARO* 2022/27 (*Holwerda*), r.o. 3.3 e.v. In de rechtspraak omtrent uitkoop- en uittredingsvorderingen zijn verzoeken om informatie benodigd om de aandelen te waarderen steeds afgewezen bij gebrek aan voldoende belang vanwege de betrokkenheid van een onafhankelijke waarderingsdeskundige. Zie in het kader van uitkoopvorderingen Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2022, *ARO* 2022/141 (*Boonstra Beheer*), r.o. 3.18; Hof Amsterdam (OK) 1 november 2022, *ARO* 2022/217 (*Fuikbrug*), r.o. 3.6; en Hof Amsterdam (OK) 18 december 2018, *JOR* 2019/104 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Xeikon*), r.o. 2.32, en, in het kader van uittredingsvorderingen, Rb. Gelderland 14 september 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:5344 (*Mecus/Helisa*), r.o. 4.17; en Hof Amsterdam (OK) 19 mei 2020, *ARO* 2020/138 (*Bakker Beheer/Haasnoot Beheer*), r.o. 3.46. Zie anders, in het kader van een contractuele *exit*-regeling: Rb. Rotterdam (vzr.) 6 september 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:8406, waarin een dergelijke vordering *wel* is toegewezen omdat de aandeelhouder “*zich een redelijk beeld moeten kunnen vormen van de financiële situatie van [de vennootschap], om de juistheid van hetgeen in het kader van de waardering van de aandelen aan de bindend adviseur wordt voorgelegd te kunnen beoordelen*” (r.o. 4.2), maar overigens ook een contractuele grondslag voor de toegang tot informatie bestond. Zie voorts Rb. Den Haag 15 november 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:17634, waarin een vordering tot inzage in de administratie is toegewezen waarmee de aandeelhouder onder meer beoogde zich “*beter [te kunnen] voorbereiden op de discussie over de waarde van zijn aandelen in de Holding, een discussie die zijns inziens op korte termijn gevoerd dient te worden.*” (r.o. 4.6). Vgl. Rb. Limburg (vzr.) 2 februari 2023, ECLI:NL:RBLIM:2023:816, waarin de informatie-vordering niet inhoudelijk is beoordeeld.

Onder (i) t/m (iv) gaat het om situaties waarin de aandeelhouder beschermd dient te worden tegen, of gewaarschuwd voor, omstandigheden die (mogelijk) het belang of de aard van de vennootschap raken. Benadeling van de aandeelhouder ligt dan eveneens op de loer, zij het indirect. De aandeelhouder dient tegen die (potentiële) benadeling te worden beschermd en dient daarom tijdig te worden geïnformeerd.

De situaties genoemd onder (v) en (vi) houden rechtstreeks verband met de economische belangen van de aandeelhouder. De aandeelhouder heeft een rechtstreeks financieel belang bij het gevoerde dividend- en reserveringsbeleid. Om die reden dient dit beleid kenbaar te zijn voor de aandeelhouder en te worden gemotiveerd, waarbij de aandeelhouder op dezelfde wijze op de hoogte wordt gehouden over wijzigingen daarin.¹⁸⁴ De aandeelhouder kan zo nodig ingrijpen indien de vennootschapsleiding op onredelijke gronden de aandeelhouders dividend zou onthouden, bijvoorbeeld door alle winst te reserveren zonder dat het vennootschappelijk belang dit vergt. Hetzelfde geldt ook indien de aandeelhouder een aanbiedingsplicht activeert, te meer indien hij zijn aandelen dan tegen een korting moet aanbieden. De aandeelhouder moet in voorkomende gevallen in staat worden gesteld om vast te stellen dat de *leaver*-regeling op juiste wijze is toegepast.

Onder (vi) t/m (ix) wordt verwezen naar situaties waarin de positie van de aandeelhouder op het spel staat. Hij heeft er belang bij te weten in wat voor vennootschap hij kapitaal zal verschaffen, en wat de gevolgen zouden zijn van zijn toetreden (zie onder (vi)). Indien partijen een bepaalde machtsverhouding binnen de vennootschap hebben beoogd, dan heeft de aandeelhouder ook belang bij instandhouding van die machtsverhouding (zie onder (viii)). Ook heeft de aandeelhouder er belang bij om in staat te worden gesteld in te gaan op een aanbieding van aandelen, te meer indien hij daardoor wordt beschermd tegen verlies van invloed indien zijn medeaandeelhouder op het aanbod in zal gaan (zie onder (ix)).

De laatste categorie, onder (x), strekt op het eerste oog tot bevordering van het vermogensrechtelijke belang van de aandeelhouder door hem in staat te stellen zijn aandelen te waarderen in het kader van een mogelijke vervreemding daarvan. De aangehaalde rechtspraak betreft echter – op een enkele uitzondering na¹⁸⁵ – steeds een (consensuele of gedwongen) verkoop aan de overige aandeelhouder(s) met vertegenwoordiging in het bestuur. Toegang tot informatie die nodig is voor de waardering van aandelen waarborgt dan een *level playing field* tussen koper en verkoper. De aandeelhouder wordt zo beschermd tegen een informatievoorsprong van de koper, al kan die bescherming ook anderszins

184. Zie Asser/Van Olfen & Rensen 2-*Ila* 2024, nr. 195; Bier 2012.

185. Zie Rb. Den Haag 15 november 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:17634. Voor zover ik uit dit vonnis kan opmaken, was in deze casus nog geen sprake van enig zicht op een gedwongen of consensuele overdracht van aandelen. De Rechtbank heeft daarmee in mijn ogen een te lage drempel toegepast.

in het *exit*-proces worden gewaarborgd, bijvoorbeeld door de betrokkenheid van een onafhankelijke waarderingsexpert die toegang krijgt tot alle benodigde informatie.¹⁸⁶ Daarbuiten heeft de aandeelhouder in beginsel geen (voldoende) belang bij toegang tot informatie die nodig is voor de waardering van zijn aandelen, anders dan bijvoorbeeld jaarrekeningen en andere financiële verslaggeving en informatie die mogelijk wordt verstrekt of openbaar wordt gemaakt.^{187, 188} Daarbij moet worden bedacht dat de waardering van aandelen toegang vergt tot (commercieel) gevoelige informatie.¹⁸⁹ Het risico op misbruik ligt dan op de loer,¹⁹⁰ en een dergelijk verstrekend informatierecht dient in het Nederlandse systeem niet te lichtvaardig te worden aangenomen.¹⁹¹

Uit het voorgaande overzicht volgt dat het *ad hoc* informatierecht buiten vergadering in de rechtspraak steeds dient ter bescherming van de belangen van aandeelhouders.¹⁹² De aandeelhouder dient tijdig te worden geïnformeerd (althans, gewaarschuwd) over de betreffende situatie of omstandigheid, zodat hij in staat is zijn positie te bepalen en – zo nodig: in rechte – zijn belangen te beschermen. Hieruit volgt eveneens dat het informatierecht slechts ziet op, en daarmee ook in omvang is beperkt tot, informatie van de vennootschap betreffende de specifieke situatie of gebeurtenis waartegen de aandeelhouder dient te worden beschermd. Slechts in zoverre kan het belang van de aandeelhouder toegang tot informatie rechtvaardigen.

186. Vgl. Rb. Gelderland 14 september 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:5344 (*Mecus/Helisa*), r.o. 4.17; Hof Amsterdam (OK) 1 november 2022, *ARO* 2022/217 (*Fuikebrug*), r.o. 3.6; Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2022, *ARO* 2022/141 (*Boonstra Beheer*), r.o. 3.18; Hof Amsterdam (OK) 19 mei 2020, *ARO* 2020/138 (*Bakker Beheer/Haasnoot Beheer*), r.o. 3.46; en Hof Amsterdam (OK) 18 december 2018, *JOR* 2019/104 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Xeikon*), r.o. 2.32.

187. Vgl. HR 13 december 1991, *AA* 1993/0054 m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (*UVO-Lopik*), p. 59: “De waardering van de aandelen in ‘AvdB bv’ tot slot zal blijken respectievelijk gemakkelijk kunnen worden vastgesteld aan de hand van de (door een externe accountant gecontroleerde) jaarrekening respectievelijk van een op diezelfde grondslag gemaakt tussentijds rapport.”

188. In zowel Duitsland als in de VS wordt daarentegen wel aangenomen dat een aandeelhouder recht heeft op toegang tot informatie om zijn aandelen te waarderen (zie onder meer Teichmann 2023, p. 130 resp. Geis 2019, p. 427).

189. Zie ook Geis 2019, p. 428: “[A] shareholder’s right to demand information for share valuation can raise difficult issues. (...) Moreover, the scope of data is potentially vast and especially sensitive: a shareholder might conceivably demand market forecasts, competitive analysis, customer profitability assessments, future investment plans, and so on.”

190. Zie o.a. Geis 2019, p. 450.

191. Ik sta hier nader bij stil in mijn nog te verschijnen bijdrage ‘Shareholder inspection rights and the valuing of shares’, die zal verschijnen in: M. Olaerts en B. Kemp (red.), *Twenty Years European Company Law: Developments and Challenges in European Company Law*.

192. Vgl. Haanschoten 2023, p. 342, waar in dit verband wordt gesproken over ‘bijzondere informatierechten’ als ‘de stam van de zorgplichtboom’. Zie ook Suetens-Bourgeois (diss.) 1969, p. 374-375.

5.3.3.1.2 Doorlopende informatierechten

Naast het *ad hoc* informatierecht, kan ook sprake zijn van een doorlopend informatierecht.¹⁹³ Een doorlopend informatierecht geeft aandeelhouders een algemeen recht om informatie te ontvangen over de (financiële en operationele) gang van zaken bij ‘hun’ vennootschap. Die informatie dient niet zozeer ter bescherming, maar met name ter *bevordering* van het aandeelhoudersbelang, bijvoorbeeld doordat aandeelhouders deze informatie kunnen gebruiken om investeringsbeslissingen te nemen of de dialoog met de vennootschapsleiding aan te gaan.

In de rechtspraak lijkt nog wel eens in het midden te worden gelaten of een informatierecht *ad hoc* of doorlopend van aard is. Ik meen dat terughoudendheid op zijn plaats is in het aannemen van een breed doorlopend informatierecht. Een doorlopend informatierecht is een verstrekkende afwijking van het wettelijke uitgangspunt dat aandeelhouders in beginsel geen recht hebben op informatie van de vennootschap. Doordat het informatierecht niet is gekoppeld aan een concrete gebeurtenis, is het bovendien niet altijd duidelijk welk concreet belang deze afwijking zou rechtvaardigen en op welke informatie de aandeelhouder aanspraak kan maken. Ik zie daardoor slechts in zeer uitzonderlijke gevallen ruimte voor een doorlopend informatierecht. Bepalend daarbij is de beslotenheid van de vennootschap, meer specifiek de vraag of sprake is van een (voldoende) scheiding tussen kapitaal en leiding.

Zoals ik heb toegelicht in hoofdstuk 2, vloeien informatierechten voort uit de scheiding tussen kapitaal en leiding. Deze scheiding rechtvaardigt en verklaart dat aandeelhouders in beginsel geen toegang hebben tot informatie van de vennootschap. Ik heb in paragraaf 2.3.3.2 toegelicht dat die functiescheiding echter geen binair begrip betreft, en dat de mate waarin daadwerkelijk sprake is van een scheiding tussen kapitaal en leiding afhangt van de aard van de vennootschap. In bepaalde zeer besloten samenwerkingsverbanden kan sprake zijn van een zwakke – of zelfs non-existente – scheiding tussen kapitaal en leiding. Het hiervoor geschetste principe staat dan onder druk. Een dergelijke zwakke scheiding tussen kapitaal en leiding kan mijns inziens een doorlopend informatierecht buiten vergadering op grond van artikel 2:8 BW rechtvaardigen.

Samenvattend zie ik slechts ruimte voor een doorlopend informatierecht bij dermate besloten verhoudingen dat er nauwelijks of geen scheiding is tussen kapitaal en leiding, terwijl niet alle betrokken aandeelhouders in de vennootschapsleiding zijn vertegenwoordigd.¹⁹⁴ Onder verwijzing naar de voorbeelden

193. Zie naast de hiervoor besproken beschikking inzake *Brouwer Bloembollen* (par. 5.2.4.3).

194. Zo valt ook te denken aan, bijvoorbeeld, de eenpersoonsvennootschap of de DGA-vennootschap. In die beide gevallen zal geen scheiding zijn tussen kapitaal en leiding, maar neemt de groot- of enig aandeelhouder zitting in het bestuur. In dergelijke gevallen speelt het leerstuk van informatierechten van aandeelhouders echter niet, omdat de betrokken aandeelhouder reeds uit hoofde van zijn vertegenwoordiging in het bestuur volledige toegang zal hebben tot informatie van de vennootschap.

uit paragraaf 2.3.3.2, illustreer ik dit principe aan de hand van quasi-VOFs en concernverhoudingen waarin sprake is van een sterke concernleiding.¹⁹⁵

*i. Quasi-VOFs*¹⁹⁶

In de quasi-VOF zijn de aandeelhouders zodanig nauw betrokken bij de onderneming, dat van een scheiding tussen kapitaal en leiding in feite geen sprake meer is. Daarbij past ook een ruim, doorlopend informatierecht. Hiervan zal met name sprake zijn in familievennootschappen. Ik wijs ter illustratie op de hiervoor besproken beschikking inzake *Brouwer Bloembollen* voor een klassiek voorbeeld van een quasi-VOF.¹⁹⁷

Bij familievennootschappen komt het ook wel voor dat de ‘oude generatie’ de leiding heeft overgedragen aan de volgende generatie, maar wel nog aandelen houdt. Deze oude generatie zal veelal nauw betrokken blijven bij de onderneming, zij het dan zonder een formele rol in de vennootschapsleiding. De oude generatie zal dan veelal op informele wijze betrokken blijven bij, en invloed hebben, op de leiding. Regelmatig zal over het familiebedrijf worden gesproken, en de oude generatie zal vaak als klankbord fungeren voor de nieuwe generatie. Ook in dat geval kan de nauwe betrokkenheid van de oude generatie onder omstandigheden een doorlopend informatierecht rechtvaardigen. De Ondernemingskamer nam dit bijvoorbeeld aan in *Steenfabriek*, waar de kapitaalverschaffers overigens betrokken dienden te worden bij bepaalde belangrijke besluiten van de vennootschapsleiding.¹⁹⁸ Ook dit illustreert de zwakke scheiding tussen leiding en kapitaal.¹⁹⁹

195. Zie voor een genuanceerder beeld Van den Ingh 1996.

196. Dit is een bewerking van mijn annotatie bij Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*). Zie in dit verband ook Lennarts 2023, p. 119 e.v.

197. Zie ook mijn noot bij *Allure* onder *JOR* 2021/296, par. 9: “In *Brouwer Bloembollen* was echter sprake van een klassieke quasi-vof waarin twee broers, die nauw waren verknocht aan “hun” familiebedrijf, op gelijkwaardige basis samenwerkten. Het samenwerkingsverband tussen deze broers was weliswaar gestructureerd in een bv, maar van een wezenlijke scheiding tussen kapitaal en leiding was geen sprake. Ik acht een doorlopend informatierecht dan gerechtvaardigd.”

198. Zie Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.8, dit betrof “besluiten tot (verlenging van) benoeming en tot ontslag van bestuurders en commissarissen van *Steenfabriek* of *BBBZ*, de gewenste samenstelling van organen van *BBBZ* en *Steenfabriek*, het functieprofiel van te benoemen functionarissen, het wervings- en selectieproces en – uiteindelijk – de keuze van de kandidaten”.

199. Vgl. HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*), waarin een dergelijke consultatieplicht in een beursvennootschap werd verworpen.

ii. *Concernverhoudingen met sterke centrale concernleiding*

Informatievoorziening vormt een belangrijke pijler voor de concernleiding.²⁰⁰ De informatievoorziening binnen het concern dient zo te zijn ingericht dat het groepshoofd beschikt over voldoende informatie over haar concernondernemingen.²⁰¹ Het groepshoofd wordt geacht op de hoogte te zijn van relevante ontwikkelingen binnen het concern²⁰² en een betrouwbaar beeld te hebben van de vermogenspositie van de concernondernemingen.²⁰³ Onder omstandigheden kan op het groepshoofd ook een ‘haalplicht’ rusten om proactief informatie te verkrijgen van haar concernondernemingen.²⁰⁴

Naarmate de concernleiding sterker is, en het groepshoofd dus nauwer betrokken raakt bij de bedrijfsvoering van zijn dochters, zal het groepshoofd ook over meer informatie moeten beschikken op dochterniveau.²⁰⁵ Bij een sterke centrale concernleiding zal kortom sprake zijn van een zwakke scheiding tussen kapitaal en leiding. Daarbij past een doorlopend informatierecht, wat overigens ook aansluit bij de benadering van het concern als economische eenheid. In lijn hiermee, lijkt de Ondernemingskamer in enkele recente beschikkingen het concern voor wat betreft de informatierechten van aandeelhouders ook als één geheel te behandelen. In recente beschikkingen heeft zij bijvoorbeeld overwogen dat het informatierecht van aandeelhouders van het groepshoofd niet alleen ziet op informatie over die vennootschap, maar tevens over “*haar groepsmaatschappijen en de daarmee verbonden onderneming*”.²⁰⁶ Dit veronderstelt dat informatie vrij wordt uitgewisseld tussen concernondernemingen binnen de groep.

200. Zie Olaerts 2019, p. 377 e.v.

201. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 138; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2020, par. 3.2.1; en Van den Ingh 1996, p. 193.

202. Zie Hof 's-Hertogenbosch 15 juni 1996, *JOR* 1996/70 (*Philips/VEB*), r.o. 4.13: “*In beginsel rust op een onderneming de verplichting de informatievoorziening dusdanig te organiseren en structureren, dat de bedrijfsleiding tijdig op de hoogte is van relevante ontwikkelingen.*”

203. Zie in het kader van de administratieplicht ex artikel 2:10 BW Hof 's-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004/292 (*Faas/Luchtman*), r.o. 8.11.2: “*Gelet op de positie van VGHR als topholding was het op voormelde centrale leiding te kunnen uitoefenen noodzakelijk dat VGHR uit haar administratie snel een voldoende betrouwbaar inzicht kon verkrijgen in de vermogenspositie van VGI.*”

204. Vgl. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Ogem*).

205. Aldus ook Olaerts 2019, p. 378-379.

206. Zie Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*), r.o. 4.58; en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*), r.o. 3.10.

5.3.3.2 Reactieve of proactieve informatieverstrekking?

In de literatuur is een onderscheid gemaakt tussen een proactieve informatieplicht en een reactieve informatieplicht c.q. een informatierecht.²⁰⁷ Bij een proactieve informatieplicht zou het initiatief uitgaan van de vennootschap; zij dient dan uit eigen beweging informatie te verstrekken aan haar aandeelhouders. Bij een reactieve informatieplicht zou de vennootschap ‘slechts’ hoeven te reageren op informatieverzoeken van de aandeelhouder. De Ondernemingskamer gaat voorbij aan dit onderscheid en overweegt dat de vennootschap in voorkomende gevallen zowel uit eigen beweging als naar aanleiding van vragen van de aandeelhouder de relevante informatie diende te verstrekken.²⁰⁸

Deze keuze komt mij pragmatisch voor. Het gaat erom dat bepaalde informatie tijdig met de aandeelhouder wordt gedeeld; waar het initiatief ligt, is vervolgens van ondergeschikt belang. Als gevolg van de informatieasymmetrie tussen de vennootschapsleiding en de aandeelhouders,²⁰⁹ ligt het bovendien voor de hand dat het initiatief in het algemeen uitgaat van de vennootschap,²¹⁰ tenzij het belang van de vennootschap daardoor onevenredig zou worden geschaad.²¹¹ Van de aandeelhouder kan immers niet worden verwacht dat hij zal vragen naar informatie waarmee hij niet bekend is.²¹² Door het onderscheid tussen proactieve en reactieve informatieverstrekking in het midden te laten, laat de Ondernemingskamer bovendien uitdrukkelijk ruimte voor de aandeelhouder om – waar nodig – door te vragen. De Ondernemingskamer lijkt hiermee aan te sturen op een dialoog tussen de vennootschap(sleiding) en de aandeelhouder.

207. Zie onder meer Van der Korst (diss.) 2007, p. 167 e.v.; Schoenmaker-Tijsseling 2011; en Oosterhoff (diss.) 2017, p. 267 e.v.

208. Zie onder meer Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.18; Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 (*Fuelplants*), r.o. 3.15; en Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9.

209. Zie par. 2.4 en par. 2.5 hiervoor.

210. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (i3), r.o. 4.58; en Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2013, *ARO* 2013/160 (*Slotervaart*), r.o. 3.8: “Zeker bij een vennootschap waarin een beperkte kring van aandeelhouders deelneemt, brengt het gewicht van een dergelijk, voor Meromi ingrijpend besluit tot – in wezen – overdracht van (het voornaamste deel van) de indirect aan haar verbonden onderneming naar het oordeel van de Ondernemingskamer echter mee dat (het bestuur van) Meromi ten minste vooraf en uit zichzelf (...) openheid van zaken had dienen te geven aan (...) Merdan, als niet in het bestuur van Meromi vertegenwoordigde minderheidsaandeelhouder.”

211. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*), r.o. 3.19: “Daarbij komt nog dat informatieverstrekking voorafgaand aan de Herstructurering ontegenzeggelijk problematisch zou zijn vanwege de gevoeligheid van dat proces en de overeengekomen vertrouwelijkheid met de betrokken Senior Debt Lenders. Dat Verzoekers niet voorafgaand aan de Herstructurering zijn geïnformeerd kan daarom geen gegronde redenen opleveren om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken.”

212. Zie in het kader van het recht op inlichtingen ter vergadering ook Van den Ingh & Nowak 2003, p. 639 e.v., onder 3: “Dat de afa een wettelijk recht heeft om informatie te vragen, doet daaraan niet af want het is moeilijk vragen naar iets waarvan men geen weet heeft.”

Deze pragmatische aanpak leidt bovendien tot billijke uitkomsten. Zoals informatieverzoeken in de praktijk regelmatig – al dan niet ten onrechte – werden afgeslagen onder verwijzing naar *ASMI*,²¹³ zo is ook denkbaar dat de vennootschapsleiding enerzijds achterover zou leunen onder het mom van een louter reactieve informatieplicht of anderzijds juist ieder informatieverzoek of verzoek tot opheldering zou afdoen onder verwijzing naar een louter proactieve informatieplicht. De Ondernemingskamer laat geen ruimte voor een dergelijke formalistische opstelling.

5.3.4 Logistieke aspecten van informatieverstrekking

5.3.4.1 Op welke actoren rust de verplichting informatie te verstrekken?

Als gezegd, is de juridische grondslag voor de zorgplicht waaruit het informatierecht buiten vergadering volgt, gelegen in artikel 2:8 BW. Artikel 2:8 lid 1 BW is gericht tot de vennootschap *en* degenen die krachtens de wet en statuten bij haar organisatie zijn betrokken.²¹⁴ Binnen deze kring van institutioneel betrokkenen vallen onder meer (de leden van) de vennootschapsleiding en de individuele aandeelhouders. De rechten en verplichtingen van deze institutioneel betrokkenen zijn naast de wet en statuten ook vastgelegd in de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.²¹⁵ Zowel de vennootschap als deze institutioneel betrokkenen moeten zich *jegens elkander* gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Daaruit volgt niet alleen dat de institutioneel betrokkenen onderling zorgvuldigheid dienen te betrachten, maar ook jegens de vennootschap en de vennootschap – als zelfstandig drager van rechten en verplichtingen²¹⁶ – op haar beurt ook jegens hen.

In *Zwagerman* sprak de Hoge Raad van een zorgplicht die rust op de vennootschap.²¹⁷ Dat komt mij juist voor. Van Olffen heeft betoogd dat de zorgplicht niet rust op de vennootschap, maar dat het “*met name de bestuurders, commissarissen en aandeelhouders [zijn] die zich de norm moeten aantrekken*”.²¹⁸ Op dit laatste punt volg ik Van Olffen: de vennootschap kan immers slechts handelen door haar organen, als gevolg waarvan de gedragsnorm van artikel 2:8 BW zich met name tot hen zal richten. Dat sluit mijns inziens echter niet uit dat

213. Zie ook par. 5.2.3.2 hiervoor.

214. Hoewel de redactie artikel van 2:8 BW uitgaat van een enkelvoudige structuur, kunnen ook organisatorisch verbonden rechtspersonen alsmede de personen die krachtens wet en statuten bij hun organisatie zijn betrokken onder deze reikwijdte vallen. Zie HR 22 september 2023, *JOR* 2024/1 m.nt. E.C.H.J. Lokin (*Funda*), r.o. 3.7.

215. Zie Koelemeijer (diss.) 1999, p. 21 e.v.

216. Artikel 2:5 BW.

217. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4; en par. 5.2.4 hiervoor.

218. Zie Van Olffen 2012, p. 373. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7.

de betreffende zorgplicht rust op de vennootschap. Ik zie daartegen ook geen dogmatische bezwaren. Ook de vennootschap is immers normadressaat onder artikel 2:8 BW. Anders dan het recht op inlichtingen van artikel 2:107/217 lid 2 BW,²¹⁹ heeft de hier bedoelde zorgplicht bovendien geen verantwoordingsfunctie. Het informatierecht buiten vergadering dient immers om de rechten van de betrokken aandeelhouders in voorkomende gevallen te beschermen en/of te bevorderen. Ook om die reden ligt het voor de hand dat de zorgplicht rust op de vennootschap en niet op de vennootschapsleiding of haar individuele leden.

De zorgplicht rust kortom op de vennootschap en het is daarmee ook de vennootschap op wie de verplichting rust om de betreffende informatie te verstrekken. Dit sluit aan bij het gegeven dat aandeelhouders in voorkomende gevallen recht hebben op informatie die toebehoort aan de vennootschap. Concreet betekent dit dat de vennootschapsleiding in het kader van haar taakuitoefening zorg dient te dragen dat het informatierecht op juiste wijze in acht wordt genomen. De verplichting tot informatieverstrekking rust dus *de facto* op de vennootschapsleiding, maar *de jure* op de vennootschap. De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder kan zich derhalve in voorkomende gevallen tot de vennootschap wenden.

5.3.4.2 Wijze waarop de informatie dient te worden verstrekt

De Ondernemingskamer stelt centraal dat de aandeelhouder in staat moet worden gesteld om een behoorlijk beeld te vormen over de gang van zaken of de aangelegenheid waarop het informatierecht ziet.²²⁰ Dat kan met zich meebrengen dat informatie op schrift beschikbaar wordt gesteld,²²¹ zoveel mogelijk in kopie of digitaal.²²² Hieruit blijkt wederom de pragmatische opstelling van de Ondernemingskamer, waarmee onnodige obstructie wordt voorkomen.

Indien de aandelen zijn gecertificeerd zal de vraag rijzen aan wie de informatie dient te worden verstrekt: is dat de STAK of de achterliggende certificaathouder? In de rechtspraak lijkt veelal te worden verwezen naar de certi-

219. Zie par. 4.3.1 hiervoor.

220. Zie Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, ARO 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.10. Deze overweging heeft betrekking op een beheerder van aandelen, maar dat acht ik niet relevant voor de hieruit af te leiden rechtsregel.

221. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, NJ 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*): “*In een geval als het onderhavige waarin de ondernemingsleiding voor de voorgenomen transactie – zij het onverplicht – de goedkeuring heeft willen verkrijgen van de algemene vergadering van aandeelhouders, dient aan aandeelhouders tijdig die informatie te worden verstrekt die zij redelijkerwijs voor het vormen van een verantwoord oordeel over die transactie nodig hebben. Dit kan met zich brengen dat de te verstrekken informatie niet slechts mondeling doch ook schriftelijk wordt gegeven. De redelijkheid en billijkheid die ten aanzien van aandeelhouders in acht moet worden genomen kan daartoe verplichten.*” (onderstr. PH)

222. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, ARO 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.10.

ficaathouder als informatiegerechtigde,²²³ of lijkt dit in het midden te worden gelaten.²²⁴ Ik meen dat een pragmatische benadering hier op zijn plaats is. Denkbaar is bijvoorbeeld dat de vennootschapsleiding de informatieverstrekking zoveel mogelijk via de STAK zal willen kanaliseren met het verzoek om onnodige logistieke belasting te voorkomen. Zij zal zich daarin echter niet te formalistisch mogen opstellen en dient ook open te staan voor bilateraal contact met certificaathouders.

Dan de timing van de informatieverstrekking. Ook dit wordt bepaald door de redelijkheid en billijkheid met inachtneming van de omstandigheden van het geval.²²⁵ Informatie moet in ieder geval ‘tijdig’ worden verstrekt,²²⁶ waarbij de aandeelhouder – indien mogelijk – de tijd moet worden gegund om op behoorlijke wijze kennis te kunnen nemen van die informatie. Hoewel de zorgplicht uit *Zwagerman* niet strekt tot een consultatieplicht of goedkeuringsrecht, kunnen zich omstandigheden voordoen die nopen tot voorafgaande informatieverstrekking. Aangezien het informatierecht buiten vergadering (mede) dient om de belangen van de betrokken aandeelhouders te beschermen, zal het veelal voor de hand liggen dat zij zoveel mogelijk van tevoren worden geïnformeerd. Op die manier worden zij in staat gesteld tijdig voor hun belangen op te komen. De vennootschapsleiding zal er over het algemeen verstandig aan doen om niet onnodig te wachten met het verstrekken van informatie aan haar aandeelhouders.

5.4 Regulering van het informatierecht buiten vergadering

De invulling van de aan artikel 2:8 BW ontleende zorgplicht is casuïstisch van aard. Van geval tot geval zal moeten worden vastgesteld wat, in het licht van alle relevante feiten en omstandigheden, door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Uit de rechtspraak kan een aantal gezichtspunten worden gedestilleerd, die ik in hierna kort behandel.

223. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 15 oktober 2021, *ARO* 2021/180 (*Veldman Beheer*), r.o. 4.13, al lijkt hier niet te worden ingegaan op de positie van de STAK als zodanig.

224. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.7: “Gelet op de vennootschappelijke structuur die hierboven is geschetst dient [het verstrekken van de relevante informatie – PH] in ieder geval te gebeuren binnen STAK, door het juist, tijdig en volledig informeren van [de onafhankelijk bestuurder van de STAK – PH] door de andere bestuursleden, maar is het daartoe niet beperkt.”; en Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.6, waarin wordt gesproken over “de informatieverstrekking aan STAK c.q. de certificaathouders”.

225. Zie Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.10.

226. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 (*Fuelplants*), r.o. 3.15 onder (a); de noot van Schmieman bij Hof Amsterdam (OK) 28 februari 2007, *JOR* 2007/141 (*Dialog*), onder 7; en Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

Het eerste gezichtspunt ziet op de aard van de vennootschap. Ik heb hiervoor uitvoerig stilgestaan bij het belang van de beslotenheid van het samenwerkingsverband. De Ondernemingskamer heeft bevestigd dat uitsluitend in besloten verhoudingen ruimte bestaat voor een informatierecht buiten vergadering.²²⁷ In open verhoudingen, zoals beursvennootschappen, die worden gekenmerkt door een gespreid aandelenbezit en vele – veelal onbekende – aandeelhouders, komt aan aandeelhouders geen informatie buiten vergadering toe.²²⁸ Dit gezichtspunt speelde ook een rol bij de informatieverstrekking in de voorfase van de aandeelhoudersvergadering en in de informatieverstrekking ter vergadering. Het beeld dat daaruit volgt is dat, naarmate aandeelhouders meer betrokken zijn bij de vennootschap, de informatieverstrekking informeler wordt van aard. Betrokken aandeelhouders zullen beter op de hoogte zijn van wat er speelt in hun vennootschap en zullen vaker op informele wijze op de hoogte worden gehouden. Daardoor hebben zij minder informatie nodig in de voorfase, en is er meer ruimte voor dialoog tijdens en buiten vergadering.

Het voorgaande valt rechtseconomisch te verklaren. In besloten verhoudingen is het maken van een *exit* meestal geen reële optie, als gevolg waarvan aandeelhouders meer zijn aangewezen op hun *voice*-rechten.²²⁹ In open verhoudingen zal daarentegen meer nadruk liggen op de mogelijkheid van *exit* voor de ontevreden aandeelhouder. Dat uit zich ook in de aard van de te verstrekken informatie. In besloten verhoudingen bestaat meer ruimte voor de verstrekking van operationele informatie dan in open verhoudingen, waar de aandeelhouders immers op meer afstand staan van het bestuur. In open verhoudingen – ik denk dan met name aan beursvennootschappen – ligt de nadruk juist meer op informatie die een geïnformeerde prijsvorming faciliteert.²³⁰ Op die manier kan de aandeelhouder een rationele keuze maken over een *exit*, en kunnen andere marktpartijen een rationele keuze maken over het aankopen van aandelen.

In het verlengde hiervan ligt het tweede gezichtspunt, dat in de rechtspraak is aangeduid als de hoedanigheid van de informatiegerechtigde. Ik meen dat een iets bredere formulering op zijn plaats is, namelijk de rol en positie van de kapitaalverschaffer. Daarbij zal in algemene zin gelden dat naarmate een kapitaalverschaffer een grotere en belangrijke rol vervult binnen de vennootschap, hij meer aanspraak kan maken op informatie van die vennootschap. Hierbij komt met name gewicht toe aan de hoedanigheid van de kapitaalverschaffer en de wijze waarop daar in de praktijk invulling aan wordt gegeven door partijen.

227. Zie par. 5.2.4.6 hiervoor.

228. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*).

229. Zie hierover ook par. 2.3.4.2 hiervoor.

230. Ik verwijs ter illustratie naar de definitie van voorwetenschap in artikel 7 lid 1 sub a Verordening Marktmisbruik: “*niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten;*” (onderstr. PH).

De kapitaalverschaffer dient immers in de gelegenheid te worden gesteld een *informed judgment* te vormen over de aangelegenheden die hem aangaan.²³¹ Bij de invulling van informatierechten dienen derhalve ook eventuele beperkingen die zijn verbonden aan de hoedanigheid van de informatiegerechtigde in acht dienen te worden genomen.²³²

Het derde gezichtspunt houdt verband met de afhankelijkheid van de aandeelhouder. Afhankelijkheid is een relevant gezichtspunt bij de vraag of een (buitencontractuele) zorgplicht ontstaat.²³³ Naarmate een aandeelhouder in staat moet worden geacht zijn eigen belang behoorlijk te behartigen, heeft hij minder belang bij ‘extra’ rechtsbescherming in de vorm van een (aanvullend) informatierecht buiten vergadering. In die gevallen zal dus minder snel een zorgplicht ontstaan die is gericht op bescherming van de betrokken aandeelhoudersbelangen. Relevante factoren die in dat verband een rol kunnen spelen zijn onder meer de professionaliteit en deskundigheid van de betrokken aandeelhouder²³⁴ en diens positie en zeggenschap binnen de vennootschap.²³⁵ Ook komt gewicht toe aan de onderlinge verhoudingen.²³⁶ De afhankelijkheid van een niet in het bestuur vertegenwoordigde aandeelhouder zal toenemen in geschil-situaties, omdat juist wanneer de verhoudingen op scherp komen te staan de informatievoorziening onder druk komt te staan. Daar komt bij dat feitelijke en verifieerbare informatieverstrekking kan bijdragen aan herstel van de onderlinge verhoudingen, hetgeen in het algemeen het belang van de vennootschap zal dienen.

Het vierde gezichtspunt houdt verband met de organisatie van de vennootschap. Hoe meer transparantie binnen die organisatie is beoogd en wordt betracht, des te eerder zal ook een (aanvullend) informatierecht buiten vergadering worden aangenomen. De aard en strekking van deze organisatie kunnen bijvoorbeeld eraan bijdragen dat een contractueel informatierecht breed wordt uitgelegd en toepassing vindt buiten vergadering²³⁷ en/of dat een informatie-

231. Zie par. 2.5.2 hiervoor.

232. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.5; Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.12; Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6; en Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, *ARO* 2018/108 (*Baars Holding*), r.o. 3.5.

233. Zie Tjong Tjing Tai (diss.) 2006, p. 146 e.v.

234. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 4 oktober 2017, *ARO* 2018/25 (*Teka*), r.o. 4.27, waarin de ernst van de op zichzelf genomen onzorgvuldige informatieverstrekking werd genuanceerd door de professionaliteit van de ‘benadeelde’ aandeelhouder.

235. Zie bijvoorbeeld *Bosal en Fuelplants* (par. 5.2.4.1 en 5.2.4.2 hiervoor), waarin onder meer belang werd gehecht aan het gegeven dat de betrokken minderheidsaandeelhouders, anders dan de meerderheidsaandeelhouders, niet in het bestuur waren vertegenwoordigd. Zie in dit verband ook De Jongh 2023, p. 25 e.v., waarin wordt stilgestaan bij de wens van de Ondernemingskamer om rechtsbescherming te bieden aan aandeelhouders die geen directe connectie met het bestuur hebben.

236. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12.

237. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 februari 2017, *ARO* 2017/72 (*Care Group*), r.o. 3.5.

recht buiten vergadering wordt ontleend aan bestendig gebruik.²³⁸ Dit gezichtspunt ligt in het verlengde van het eerste gezichtspunt. Het besloten of open karakter van de vennootschap zal ook de invulling van diens organisatie bepalen. Over het algemeen zal bij een meer besloten vennootschap, waarin meer nadruk ligt op samenwerking en gelijkwaardigheid, meer transparantie worden betracht dan in een open verhouding.

Als vijfde gezichtspunt dient te worden gezien of de aandeelhouder de relevante informatie ook op andere wijze had kunnen verkrijgen en, zo ja, of die alternatieven zijn benut. Naarmate een aandeelhouder de relevante informatie ook via alternatieve wegen kan – of had kunnen – verkrijgen, zal hij over het algemeen minder belang hebben bij een informatierecht buiten vergadering. In dit vijfde gezichtspunt komt tot uiting dat het informatierecht buiten vergadering een uitzondering vormt op de hoofdregel. De omstandigheden van het geval moeten die uitzondering rechtvaardigen. Daaruit volgt ook dat van een aandeelhouder mag worden verwacht dat hij redelijke alternatieven benut alvorens zich buiten vergadering te wenden tot de vennootschap om informatie te verkrijgen. Laat hij dit na, dan komt dat voor zijn eigen rekening.²³⁹

Ten slotte is relevant de eigen opstelling van de aandeelhouder. Indien de aandeelhouder schadelijk of verstorend gedrag vertoont, kan bescherming van het vennootschappelijk belang rechtvaardigen dat maatregelen worden getroffen om de impact daarvan zoveel mogelijk te beperken. Dit kan meer terughoudendheid rechtvaardigen bij de verstrekking van informatie. De Ondernemingskamer aanvaardde dit bijvoorbeeld in *APM*, waarin certificaathouders hun informatierechten aangrepen om de bestuursautonomie aan te tasten. Tegen de achtergrond van de tweedefasebeschikking in *Steenfabriek*, was in die zaak mogelijk ook meer terughoudendheid richting de certificaathouders te billijken. Kapitaalverschaffers dienen hun positie te respecteren, ook indien daar bepaalde beperkingen aan zijn verbonden.

5.5 Slotbeschouwingen

Het informatierecht buiten vergadering past binnen een ontwikkeling in de (enquête)rechtspraak over de afgelopen vier decennia. Daarin is de nadruk steeds meer komen te liggen op transparantie van de vennootschap jegens haar aandeelhouders, ook buiten het verband van de aandeelhoudersvergadering.

238. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8, waarin wordt gesproken over een ‘door bestendig gebruik gevestigd’ informatierecht; en Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6.

239. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 1 april 2011, *ARO* 2011/64 (*SenseMakers*), r.o. 3.12. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *ARO* 2021/26 (*Multihulp*), r.o. 3.11, waarin de Ondernemingskamer de ernst van de schending van een informatierecht lijkt te nuanceren omdat de verzoekende aandeelhouder geen *due diligence*-onderzoek had verricht (waarover ook mijn noot bij deze beschikking onder *JOR* 2021/178, onder 10 en 11).

Waar die ontwikkeling aanvankelijk met name zag op gevallen van (dreigende) belangenverstrengeling, lijkt het informatierecht buiten vergadering zich inmiddels te verbreden. Het informatierecht buiten vergadering dient daarbij te worden geplaatst binnen de sleutel van een zorgvuldige uitoefening van de bestuurs- en toezichthoudende taak van de vennootschapsleiding en niet de formele bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap.

In de praktijk komt met name aan het informatierecht buiten vergadering veel betekenis toe. Dit leerstuk ontwikkelt zich in rap tempo in de rechtspraak, mede dankzij de bestendige lijn die de Ondernemingskamer sinds *Bosal* voert. Ik verwacht dat deze lijn uiteindelijk – uitdrukkelijk – door de Hoge Raad zal worden bekrachtigd, zoals ook kan worden afgeleid uit de 81 RO-beschikking inzake *Steenfabriek*. Deze ontwikkeling zal bijdragen aan de invulling van de toepasselijke open norm en daarmee zorgen voor meer rechtszekerheid in de praktijk.

Het kan verleidelijk zijn om die rechtszekerheid trachten te bieden door het informatierecht buiten vergadering te codificeren, zoals is gebeurd met het recht op inlichtingen. Met Lennarts,²⁴⁰ vraag ik mij af of de wetgever daar verstandig aan zou doen. Het risico bestaat dan dat een uitdrukkelijke wettelijke bepaling verder zou worden uitgewerkt en ‘dichtgemetseld’, waardoor de benodigde flexibiliteit verloren kan gaan. Bij een te open wettelijke bepaling is dan weer de vraag wat de meerwaarde is van die bepaling ten opzichte van het huidige artikel 2:8 BW. Wordt die bepaling te breed geformuleerd, dan bestaat bovendien het risico op een te breed informatierecht. Ik breng in herinnering de kritiek die in Duitsland is geuit op § 51a GmbHG, een informatierecht buiten vergadering dat vanwege zijn breedte zijn doel voorbijschiet.²⁴¹

De zorgplicht van artikel 2:8 BW biedt reeds een voldoende basis voor het informatierecht buiten vergadering en past bij het Nederlandse open norm-denken. Die open norm kan flexibel meebewegen, niet alleen naargelang de betreffende vennootschap daartoe noopt maar ook naargelang de maatschappelijke visie op de rol en positie van de aandeelhouder verandert. Rechtspraak kan helpen om daarbij richting te geven. De praktijk is daar beter mee gediend dan een wettelijk verankerd informatierecht buiten vergadering.

240. Zie Lennarts 2023, waarin de hier genoemde punten reeds aan bod kwamen.

241. Zie hierover ook Lennarts 2023, p. 126-127.

Hoofdstuk 6. Contractuele informatierechten

6.1 Plan van aanpak

In dit hoofdstuk komt aan bod de contractuele regulering van de informatievoorziening aan aandeelhouders; ik zal gemakshalve spreken van contractuele informatierechten. In de praktijk komt het geregeld voor dat partijen contractuele afspraken maken over de informatievoorziening aan aandeelhouders.¹ In besloten verhoudingen worden dergelijke contractuele informatierechten in de regel vastgelegd in aandeelhoudersovereenkomsten, waarin ook andere afspraken over de samenwerking tussen partijen en de *governance* van de vennootschap worden vastgelegd. Bij (met name) beursvennootschappen wordt met enige regelmaat gebruikgemaakt van zogeheten ‘*relationship agreements*’,² die in de regel beperkter van aard zijn en betrekking hebben op de verhouding tussen de grootaandeelhouder(s) en de vennootschap. Zowel aandeelhoudersovereenkomsten als *relationship agreements* maken het mogelijk om de rechtsverhouding tussen aandeelhouders en (veelal³) de vennootschap nader te regelen, zulks in aanvulling op, of in afwijking van, de statuten.⁴ De toelaatbaarheid van dergelijke contractuele afspraken is reeds lange tijd algemeen aanvaard en staat niet ter discussie.⁵

Partijen kunnen verschillende motieven hebben om contractuele informatierechten overeen te komen, in plaats van bijvoorbeeld een regeling in de

1. Ik beschik niet over empirische data waaruit de frequentie blijkt waarmee dergelijke regelingen worden opgenomen in (private) aandeelhoudersovereenkomsten. Dat het gebruikelijk is om in aandeelhoudersovereenkomsten informatierechten op te nemen, volgt onder meer uit Ten Berg 2002, p. 176; Van Veen 2011, p. 9; en Timmer 2017, p. 125-126, en sluit ook aan bij mijn ervaringen in de praktijk.
2. Zie over *relationship agreements* onder meer Bijveld 2015; Kersten 2017; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 157 onder f; en Baaijens 2021.
3. Ik meen dat het voor de hand ligt dat de vennootschap partij is bij een aandeelhoudersovereenkomst waarin afspraken worden gemaakt over informatierechten van aandeelhouders. Deze afspraken hebben immers betrekking op informatie van de vennootschap en het is de vennootschap die deze informatie zal moeten verstrekken.
4. Zie Baaijens 2021 over veelvoorkomende bepalingen in *relationship agreements*. In 12 van de 21 door Baaijens bestudeerde *relationship agreements* waren contractuele informatierechten opgenomen (p. 143 e.v.).
5. Zie in het kader van aandeelhoudersovereenkomsten Asser/Kroeze 2-*I* 2021, nr. 177 e.v.

HOOFDSTUK 6

statuten.⁶ Aandeelhoudersovereenkomsten zijn vormvrij en bieden partijen de nodige vrijheid en flexibiliteit bij de inrichting van de governance van ‘hun’ vennootschap. Een heldere contractuele regeling kan voorts bijdragen aan de rechtszekerheid, bijvoorbeeld door te voorzien in een regeling voor lacunes in het Nederlandse vennootschapsrecht en door invulling te geven aan bepaalde open normen. Anders dan statuten, hoeven aandeelhoudersovereenkomsten niet te worden gepubliceerd, waarmee de inhoud van die afspraken vertrouwelijk kan blijven. Ook is de handhaving van dergelijke afspraken in het algemeen betrekkelijk eenvoudig, bijvoorbeeld doordat in rechte nakoming kan worden gevorderd.⁷ Ten slotte wijs ik op het aspect van minderheidsbescherming: waar de statuten in beginsel bij meerderheidsbesluit kunnen worden gewijzigd, zullen alle partijen moeten instemmen met de wijziging van contractuele afspraken. In tegenstelling tot statutaire informatierechten, kunnen contractuele informatierechten een minderheidsaandeelhouder dus niet zonder diens instemming worden ontnomen.

In dit hoofdstuk benader ik een viertal aspecten van contractuele informatierechten. In paragraaf 6.2 behandel ik de wisselwerking tussen contractuele informatierechten en de vennootschappelijke deeldeel. Daarbij wordt stilgestaan bij de toelaatbaarheid van contractuele informatierechten en hun ‘doorwerking’ bij de invulling van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid. In paragraaf 6.3 wordt ingegaan op de mogelijkheid aandeelhouders aanvullende contractuele informatierechten te bieden. Dergelijke informatierechten staan in principe los van, en komen bovenop, de wettelijke informatierechten. In de praktijk is dit de meest voorkomende verschijningsvorm van contractuele informatierechten. Paragraaf 6.4 ziet op de mogelijkheid om wettelijke informatierechten nader contractueel te reguleren door contractueel een nadere invulling te geven aan open wettelijke normen of (andere) door partijen gepercipieerde lacunes. Ik ga in op de (on)mogelijkheid van contractuele beperking van wettelijke informatierechten in paragraaf 6.5. Ten slotte deel ik in paragraaf 6.6 enkele slotbeschouwingen, waarin ik met name stilsta bij reglementaire informatierechten als alternatief voor contractuele informatierechten.

Ik heb in dit hoofdstuk een aantal illustratieve bepalingen opgenomen uit aandeelhoudersovereenkomsten die openbaar zijn gemaakt⁸ of die kenbaar zijn uit de rechtspraak of literatuur. Een enkele keer heb ik een geanonimiseerde

6. Statutaire regelingen over de informatierechten van aandeelhouders zien doorgaans met name op de procedurele aspecten van informatieverstrekking en niet zozeer op de inhoud van die informatierechten. Zie voor een voorbeeld uit de rechtspraak Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.12.

7. Voor de duidelijkheid merk ik op dat ik in dit hoofdstuk steeds uitga van de toepasselijkheid van Nederlands recht. Het staat partijen vrij om een ander toepasselijk recht overeen te komen. Het toepasselijk recht is onder meer bepalend voor de interpretatie, nakoming en aantasting van die afspraken (zie artikel 12 lid 1 Rome I en artikel 10:153 en 10:154 BW).

8. Dit betreft de geciteerde *relationship agreements* en het Aandeelhoudersconvenant Stedin. De vindplaatsen zijn opgenomen in de bronnenlijst bij dit proefschrift.

passage opgenomen uit een aandeelhoudersovereenkomst die ik tegenkwam in mijn eigen praktijk.

6.2 Contractuele afspraken in de vennootschapsorde

6.2.1 *Inleiding*

Anders dan statuten of reglementen, staan contractuele afspraken omtrent de organisatie van de vennootschap in principe los van de vennootschapsorde. Deze afspraken hebben obligatoire werking en worden beheerst door het verbintenissenrecht. De vennootschapsorde vormt daarentegen een geheel eigen deelrechtsorde die wordt beheerst door rechtspersonenrechtelijke regels. Een van de gevolgen van dit strikte onderscheid is dat aandeelhoudersovereenkomsten buiten het bereik van artikel 2:25 BW vallen.⁹ Contractuele bepalingen die strijdig zijn met een dwingendrechtelijke bepaling van Boek 2 BW zijn daarom niet per definitie nietig. Dat is anders indien de betreffende contractuele bepaling in strijd is met de openbare orde of goede zeden als bedoeld in artikel 3:40 BW.¹⁰ De beginselen van contractsvrijheid en partijautonomie brengen mee dat partijen hierbij een grote mate van vrijheid genieten.

Dit onderscheid tussen de obligatoire aard van de aandeelhoudersovereenkomst en de rechtspersonenrechtelijke deelrechtsorde van de vennootschap laat onverlet dat een bepaalde wisselwerking kan ontstaan tussen aandeelhoudersovereenkomsten en het vennootschapsrecht. In voorkomende gevallen wordt de vennootschappelijke deelrechtsorde mede bepaald door de inhoud en strekking van de aandeelhoudersovereenkomst. In dit verband wordt ook wel gesproken van ‘doorwerking’ van de aandeelhoudersovereenkomst,¹¹ waarover paragraaf 6.2.2 hierna. Deze wisselwerking werkt beide kanten op. Het vennootschapsrecht kan daarmee ook haar weerslag hebben op de uitwerking van contractuele informatierechten, waarover paragraaf 6.2.3 hierna.

Beide vormen van wisselwerking kunnen invloed hebben op de mate waarin aandeelhouders toegang krijgen tot informatie. Partijen dienen zich hiervan bewust te zijn bij het aangaan van aandeelhoudersovereenkomsten, ook – en wellicht, te meer – indien die mede zien op de regulering van informatierechten van aandeelhouders.

9. Zie hierover uitgebreid Van Veen 2011, p. 8 e.v.

10. Ik volsta met een verwijzing naar Stokkermans 2008, p. 110 e.v.; Van Veen 2011, p. 18 e.v.; en Eikelboom (diss.) 2017, p. 104.

11. Vgl. Van Schilfgaarde 2016, p. 216.

6.2.2 *Vennootschappelijke doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst*

Doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst in de vennootschappelijke deelrechtsorde geschiedt via de band van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.¹² Of sprake is van dergelijke doorwerking, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. In de literatuur bestaat discussie over de vraag welke omstandigheden daarbij relevant zijn.¹³ De heersende leer lijkt te zijn dat voor doorwerking in beginsel is vereist dat alle aandeelhouders partij zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst,¹⁴ zelfs als de vennootschap dat niet is.¹⁵

12. Zie onder meer Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2023, *ARO* 2023/94 (*SleeperCharger*), r.o. 3.3; Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:3864 (*Riamo*), r.o. 3.5.3; Hof Amsterdam (OK) 30 december 2008, *JOR* 2009/128 (*Delta*), r.o. 3.8; en Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, *JOR* 2002/112 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Broadnet*), r.o. 3.3. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Versatel*), r.o. 3.4. Zie voorts buiten het enquêterecht Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012/286 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Vanka-Kawat*).
13. Zie onder meer de literatuuroverzichten in Asser/Maeijer & Kroeze 2-I* 2021, nr. 178; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 108. Van Solinge en Nieuwe Weme betogen voorts terughoudendheid indien dat niet het geval is, maar sluiten ook dan de mogelijkheid van doorwerking niet categorisch uit (Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 108 onder d).
14. Zie onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 108 onder c; Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 178; Van Schilfgaarde 2002, p. 640; en Nowak & Van Duuren 2013, p. 338. Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2023, *ARO* 2023/94 (*SleeperCharger*), r.o. 3.3, waaruit een pragmatische benadering blijkt: “*SleeperCharger* fungeert als vehikel van twee ondernemers [namelijk Morten en Van Tol – toev. PH] waarin deze hun gezamenlijk opgezette onderneming hebben ondergebracht. De voorwaarden van hun samenwerking zijn niet alleen neergelegd in de statuten van *SleeperCharger*, maar ook (en met name) in de SHA. Alle aandeelhouders bij *SleeperCharger* ten tijde van het aangaan van de SHA zijn partij bij de SHA, evenals *SleeperCharger* zelf en Morten en Van Tol. Onder die omstandigheden wordt hetgeen door redelijkheid en billijkheid op de voet van artikel 2:8 BW wordt gevorderd mede bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. (...) Het gegeven dat de STAK – die is opgericht ná het aangaan van de SHA – geen partij is bij de SHA, doet daaraan in dit geval niet af. Het bestuur van STAK wordt namelijk gevormd door Morten en Van Tol, terwijl de STAK geen certificaten heeft uitgegeven.”
15. Daarmee is overigens niet bedoeld dat het irrelevant is of de vennootschap partij is. Zie bijvoorbeeld Van Schilfgaarde 2002, p. 640, waarin wordt betoogd dat vennootschappelijke doorwerking ‘in het bijzonder’ kan worden toegekend aan een aandeelhoudersovereenkomst waarbij niet alleen alle aandeelhouders maar ook de vennootschap partij zijn. Op vergelijkbare wijze stelt Kroeze dat de vennootschap ‘bij voorkeur’ partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst (Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 178), maar dat dit geen constitutief vereiste is om tot doorwerking te komen. Vgl. Van Veen 2018, p. 104-105. Terughoudender is onder meer Dortmond, die als aanvullend criterium noemt dat ofwel de vennootschap zich akkoord heeft verklaard met die overeenkomst, ofwel in de statuten dat vereiste is opgenomen dat aandeelhouders partij bij de overeenkomst moeten zijn (zie Handboek 2013, nr. 217.2). Assink verwerpt doorwerking in meer algemene zin als ‘categorische hoofdregel’, ook indien de

Ik meen dat dit uiteindelijk een casuïstische vraag is die niet te formalistisch dient te worden benaderd.

Relevant voor dit onderzoek is dat de (mate van¹⁶) doorwerking van een aandeelhoudersovereenkomst onder meer van invloed kan zijn op de invulling van de gedragsnorm van artikel 2:8 BW en het vennootschappelijk belang.¹⁷ De invulling van artikel 2:8 BW heeft gevolgen voor de drempels die gelden voor informatieverstrekking op grond van dit artikel. Hoe lager die drempel, bijvoorbeeld omdat uit de aard en strekking van de aandeelhoudersovereenkomst een grote mate van transparantie blijkt, des te eerder de aandeelhouder aanspraak kan maken op informatie.¹⁸ Dit staat los van de (verbintenisrechtelijke) afdwingbaarheid van dergelijke afspraken.

In het verlengde hiervan ligt de invulling van het vennootschappelijk belang.¹⁹ Naarmate dat belang meer parallel loopt met de belangen van de aandeelhouders, zal het belang van de vennootschap zich immers minder snel verzetten tegen informatieverstrekking. Dit zou mijns inziens ook moeten resulteren in een ruimhartiger toegang tot informatie. Ik wijs in dit verband ook op de *Cancun*-beschikking, waarin de Hoge Raad als volgt overwoog:

“Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten (vgl. thans art. 2:239 lid 5 BW). (...) In geval van een joint venture-vennootschap wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard

vennootschap partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst, en bepleit een meer casuïstische en terughoudende benadering (Zie Assink/Slagter 2013, p. 843).

16. Vgl. Van Schilfgaarde 2002, p. 641, waarin wordt gesproken over “*de mate van “vennootschapsrechtelijke werking” die men op het oog heeft*”. Dit impliceert dat doorwerking geen binair gegeven is, maar dat er verschillende gradaties van doorwerking denkbaar zijn.
17. Zie onder meer Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2023, *ARO* 2023/94 (*SleeperCharger*), r.o. 3.3, waarin is overwogen dat “*hetgeen door redelijkheid en billijkheid op de voet van artikel 2:8 BW wordt gevorderd mede bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. (...) Hetzelfde geldt voor het belang van de vennootschap.*”; en Hof Amsterdam (OK) 30 december 2008, *JOR* 2009/128 (*Delta*), r.o. 3.8. Dit is voor wat betreft de invulling van het vennootschappelijk belang bevestigd in HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.2; en HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.1. Vgl. voorts Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Versatel*), r.o. 3.4. Zie buiten het enquêterecht Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012/286 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Vanka-Kawat*).
18. Vgl. bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Versatel*), waarin is overwogen dat een *joint venture*-partner buiten vergadering aanspraak kon maken op bepaalde informatie van de vennootschap “*mede in aanmerking genomen de achtergrond en de aard van de samenwerking tussen de partijen*” (r.o. 3.8); Hof Amsterdam (OK) 24 februari 2017, *ARO* 2017/72 (*Care Group*), r.o. 3.5, waarin is overwogen dat het “*mede gelet op het besloten karakter van de vennootschap, voor de hand [ligt] dat die overeengekomen informatie- en overlegverplichting ook bestaat buiten het kader van een (formele) aandeelhoudersvergadering*”.
19. Zie ook Van Schilfgaarde 2016, p. 216 e.v.

en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. De aard en inhoud van het samenwerkingsverband in een joint venture-vennootschap waarin de aandeelhouders een gelijkwaardig aandeel hebben, kunnen meebrengen dat (ook) het vennootschapsbelang is gebaat bij continuering van evenwichtige verhoudingen tussen de aandeelhouders; dit kan betekenen dat de verhoudingen tussen de aandeelhouders niet verder mogen veranderen dan in het licht van de omstandigheden geboden is.”²⁰

De inrichting van het samenwerkingsverband kleurt aldus het vennootschappelijk belang. Daarbij zal met name, maar niet uitsluitend, in *joint venture*-verhoudingen groot belang worden gehecht aan de contractuele afspraken waarin partijen hun samenwerkingsverband hebben vormgegeven. De doorwerking van die afspraken kan dan meebrengen dat de mate van informatievoorziening aan de aandeelhouders dient te passen bij de inhoud en strekking van de (aandeelhouders)overeenkomst.²¹

6.2.3 *Verbintenisrechtelijke doorwerking van de vennootschappelijke deelrechtsorde*

Contractuele afspraken kunnen aldus de vennootschappelijke deelrechtsorde beïnvloeden. Deze wisselwerking werkt echter twee kanten op. Het belang van de vennootschap, dat – zoals hiervoor is toegelicht – mede kan worden bepaald aan de hand van de strekking en inhoud van aandeelhoudersovereenkomsten, kan doorwerken in de contractuele afspraken. Deze vorm van doorwerking uit zich onder meer in de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid²² en in de interpretatie²³ van dergelijke overeenkomsten, waaronder eventuele daarin opgenomen informatierechten.

Deze ‘verbintenisrechtelijke doorwerking’ van het vennootschapsrecht kan gevolgen hebben voor de afdwingbaarheid van contractuele informatierechten.

20. HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.1. Zie in gelijke zin HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.2.

21. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.24, waarin de aard van de vennootschap als *joint venture* als relevant gezichtspunt werd genoemd voor het toekennen van een informatierecht buiten vergadering ex artikel 2:8 BW.

22. Zie ook Meinema (diss.) 2003, p. 179; en Eikelboom (diss.) 2017, p. 95. Illustratief is bijvoorbeeld Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), waarin een aandeelhouder een beroep op een contractuele anti-verwateringsclausule werd ontzegd, omdat dit onaanvaardbaar was naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid (artikel 6:248 lid 2 BW) gezien het grote belang van de vennootschap bij de beoogde financiële herstructurering, ondanks dat de betreffende aandeelhouder als gevolg daarvan zou verwateren.

23. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 februari 2017, *ARO* 2017/72 (*Care Group*), r.o. 3.5, waar de Ondernemingskamer bij haar uitleg van een contractueel informatierecht mede in aanmerking heeft genomen dat deze was bedoeld in aanvulling op het wettelijke recht op inlichtingen. Zie uitgebreid Eikelboom 2017.

Indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen verstrekking van bepaalde informatie, dan zal de vennootschapsleiding informatieverstrekking moeten weigeren. Die weigeringsgrond geldt mijns inziens niet alleen bij wettelijke informatierechten, maar ook bij contractuele informatierechten, ongeacht de inhoud en strekking van die contractuele afspraken. De vennootschapsleiding zal immers steeds moeten handelen in het belang van de vennootschap. In voorkomende gevallen zal de beperkende werking van artikel 6:248 lid 2 BW zich verzetten tegen een strikte toepassing van het contractuele informatierecht. Daarbij is terughoudendheid op zijn plaats, hetgeen past bij de hoge drempel die volgt uit het zwaarwichtig belang-criterium.

De inhoud en strekking van een aandeelhoudersovereenkomst, waaronder eventuele contractuele informatierechten, kunnen overigens relevant zijn voor de vraag of een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen die informatieverstrekking verzet. Dergelijke afspraken kunnen immers (mede) invulling geven aan het vennootschappelijk belang. Ook kunnen bepaalde contractuele waarborgen rondom de informatieverstrekking, zoals geheimhoudingsverplichtingen,²⁴ eventuele bezwaren van de vennootschap wegnemen.²⁵

6.3 Aanvullende contractuele informatierechten

6.3.1 Inleiding

Contractuele informatierechten dienen veelal als aanvulling op de wettelijke informatierechten. Dergelijke aanvullende informatierechten zijn grofweg in te delen in drie categorieën: informatierechten en transparantieplichtingen, visitatie- en inspectierechten en het recht op deelname aan vergaderingen van de vennootschapsleiding door een waarnemer (*board observer*).

Aanvullende contractuele informatierechten zijn aantrekkelijk voor aandeelhouders omdat deze rechten kunnen bijdragen aan zowel de omvang als de voorspelbaarheid van hun toegang tot informatie van de vennootschap. Ook kunnen dergelijke rechten veelal eenvoudig worden gehandhaafd in rechte, bijvoorbeeld door middel van een nakomingsvordering van de aandeelhouder jegens de vennootschap of door middel van een inzagevordering.

Tegelijkertijd moet de vennootschapsleiding bedacht zijn op het risico op misbruik van aanvullende informatierechten. Een grijs gebied kan ontstaan in die gevallen waarin aanvullende contractuele informatierechten, en dan met name de breed geformuleerde visitatie- en inspectierechten, door aandeelhouders worden aangewend om toegang te krijgen tot informatie die de vennootschap kan schaden. Met name in geschilsituaties kunnen aandeelhouders dergelijke rechten inzetten als strijdmiddel, bijvoorbeeld door strategische informatiever-

24. Zie hierover ook par. 6.4.4 hierna.

25. Vgl. Von Stebut 1972, p. 19-20.

zoeken te richten aan de vennootschapsleiding. Hoewel de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid de vennootschap in voorkomende gevallen kan beschermen, is het raadzaam om aanvullende informatierechten duidelijk te clausuleren.

Wanneer een contractuele weigeringsgrond echter ontbreekt, kan in voorkomende gevallen de vraag opkomen of de vennootschap gehouden is die schadelijke informatie te verstrekken, al dan niet onder verwijzing naar een zwaarwichtig belang dat zich tegen die verstrekking verzet. In de praktijk zal de soep niet zo heet worden gegeten. De verplichting tot informatieverstrekking rust wellicht *de jure* op de vennootschap, het is *de facto* het bestuur dat de informatie zal verstrekken. Het bestuur kan zich in voorkomende gevallen geconfronteerd zien met de keuze om te handelen in strijd met ofwel (a) het belang van de vennootschap ofwel (b) de contractuele verplichting tot informatieverstrekking. Verschillende auteurs hebben betoogd dat in dergelijke conflicterende verplichtingen steeds zal moeten worden gekeken of het contractuele recht in een concreet geval kan worden afgedwongen, gegeven alle daarbij betrokken belangen.²⁶

De beperkte beschikbare rechtspraak lijkt die benadering te ondersteunen.²⁷ Het vennootschappelijk belang kan dan dus een uitweg bieden voor het bestuur, althans zal de niet-nakoming van de contractuele plicht in dergelijke gevallen zonder sanctie blijven voor het bestuur. Onder omstandigheden is denkbaar dat met succes een beroep zou kunnen worden gedaan op de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid; dit zou een vorm zijn van verbintenisrechtelijke doorwerking van het vennootschapsrecht.²⁸

6.3.2 Informatierechten en transparantieverplichtingen

Ik sta kort stil bij de ‘klassieke’ informatierechten en transparantieverplichtingen. Onder een informatierecht in vorenstaande zin versta ik het recht van een aandeelhouder om de vennootschap te verzoeken bepaalde informatie te verstrekken. Het initiatief ligt dan bij de aandeelhouder. In zoverre zijn dergelijke contractuele informatierechten te vergelijken met het wettelijke recht op inlichtingen, met als belangrijk onderscheid dat het contractuele recht toekomt aan een individuele aandeelhouder. Het spiegelbeeld hiervan is de transparantieverplichting, waaronder ik versta de verplichting van de vennootschap om

26. Zie in het kader van contractuele verplichtingen uit aandeelhoudersovereenkomsten Van Olfen 2019, p. 428; en in het kader van wettelijke verplichtingen Garcia Nelen (diss.) 2020, p. 290; en Breukink (diss.) 2022, p. 385.

27. Vgl. Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012/286 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Van-ka-Kawat*), r.o. 4.18: “Onder dergelijke omstandigheden mocht van X verlangd worden dat hij zich ook in zijn rol als commissaris in overeenstemming met de aandeelhoudersovereenkomst zou gedragen, zolang niet evident sprake zou zijn van strijd met het vennootschappelijk belang.”

28. Zie par. 6.2.3 hiervoor.

bepaalde informatie (al dan niet periodiek) uit eigen beweging aan een of meer aandeelhouders te verstrekken. Hierbij gaat het initiatief uit van de vennootschap, bijvoorbeeld in de vorm van periodieke rapportage.

Dergelijke contractuele regelingen komen in de praktijk regelmatig voor, met name in besloten verhoudingen. Dit zijn over het algemeen overzichtelijke regelingen die worden opgenomen in aandeelhoudersovereenkomsten. Ik geef enkele voorbeelden:

“De vennootschap verstrekt elke aandeelhouder op eerste aanvraag binnen een redelijke termijn alle inlichtingen, gegevens en bescheiden, welke de aandeelhouder naar zijn of haar oordeel redelijkerwijs nodig heeft, waaronder ook begrepen stukken opgesteld door derden zoals taxatierapporten en accountantsrapporten.

De vennootschap zal, in aanvulling op haar wettelijke verplichting om jaarlijks een jaarrekening op te stellen en beschikbaar te maken voor haar aandeelhouders, periodiek de volgende rapportages voorbereiden en delen met de aandeelhouders:

- (i) maandelijks, steeds binnen 10 (tien) werkdagen na het einde van de desbetreffende maand, een maandrapportage die betrekking zal hebben op nader door de algemene vergadering aan te geven punten, maar in ieder geval een voorlopige winst- en verliesrekening van de vennootschap en de dochtervennootschappen bevatten; en*
- (ii) ieder kwartaal, steeds binnen 10 (tien) dagen na het einde van het desbetreffende kwartaal, een kwartaalrapportage, die in ieder geval zal bestaan uit de voorlopige balans, winst- en verliesrekening, liquiditeitsprognose, kasstroomoverzicht en voortschrijdende eindejaarsprognose alsmede een toelichting van het bestuur.”²⁹*

“De Managers verplichten zich hierbij jegens de Aandeelhouders om te bewerkstelligen dat de Vennootschap:

- a) ieder kwartaal, steeds binnen 30 (dertig) dagen na het einde van het betreffende kwartaal aan de Aandeelhouders een kwartaalrapportage zal uitbrengen. Partijen zullen in goed onderling overleg nader vaststellen welke informatie in ieder geval in deze kwartaalrapportage dient te worden opgenomen;*
- b) jaarlijks binnen 120 (honderd twintig dagen) na het einde van het boekjaar een jaarrekening op te stellen en het jaarverslag over het daaraan voorafgaande boekjaar en deze van een accountantsverklaring te laten voorzien, voor zover gewenst door de Aandeelhouders;*

29. Ontleend aan Timmer 2017, p. 125-126.

HOOFDSTUK 6

*c) zal voldoen aan redelijke verzoeken van een Aandeelhouder om bepaalde informatie over de Vennootschap en haar onderneming te ontvangen.*³⁰

Het komt ook voor dat een informatierecht of transparantieverplichting niet is vastgelegd in een schriftelijke overeenkomst, maar dat deze in de omgang tussen partijen ontstaat. In voorkomende gevallen kan de aandeelhouder een dergelijke aan het bestendige gebruik ontleende verplichting afdwingen langs de band van artikel 2:8 BW.³¹

Contractuele informatie- en transparantieverplichtingen zijn niet beperkt tot besloten verhoudingen, maar komen ook voor bij beursvennootschappen.³² Veelal zijn dergelijke regelingen echter beperkter van aard, en dienen zij met name om een (groot)aandeelhouder in staat te stellen de gegevens van de beursvennootschap mee te nemen in haar financiële verslaglegging en/of te kunnen voldoen aan overige wettelijke verplichtingen. Ik wijs ter illustratie op de volgende bepaling uit de *relationship agreement* betreffende Philips N.V. en Exor N.V.:

“To the extent permitted under applicable law and regulation (including the MAR), Philips shall supply Exor with all such information reasonably required by Exor:

- (a) to complete any tax return or other filing which may be required by law or regulation;*
- (b) for any audit or regulatory reason; or*
- (c) to meet its financial reporting requirements.”*³³

Er zijn ook voorbeelden te vinden van *relationship agreements* waarin bredere informatierechten zijn opgenomen. Ik wijs ter illustratie op de volgende bepaling uit een *relationship agreement* betreffende Heineken Holding en Heineken:

“Each Femsa Party, on the one hand, and Holding and HNV, on the other hand, will supply to the other such information as is reasonably required by the other for accounting, tax, disclosure or other purposes at such times as required to comply with regulatory requirements or as reasonably requested by the other (...) to be appropriate in the circumstances taking into account the purpose for which such Femsa Party or Holding or HNV requi-

30. Ontleend aan Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1908 (*Infra+*), r.o. 2.8.

31. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, ARO 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, ARO 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6.

32. Zie Baaijens 2021, p. 143 e.v., waaruit blijkt dat in 12 van de 21 bestudeerde *relationship agreements* afspraken zijn gemaakt over de informatievoorziening aan aandeelhouders van beursvennootschappen.

33. Artikel 8.6 RSA Philips.

res the information. Notwithstanding the foregoing, HNV and Holding shall not be required to supply information requested by a Femsa Party that, in the reasonable opinion of Holding or HNV, as the case may be, or the reasonable opinion of their respective legal counsel, (i) qualifies as “inside information” within the meaning of the Dutch Act on Financial Supervision (“DFSA”) or (ii) the supply of which would be in breach of article 5:57 of the DFSA.”³⁴

Een uitgebreidere regeling is te vinden in de *relationship agreement* tussen NLFI en ABN Amro. Daarin is onder meer het volgende neergelegd:

“AAB shall timely provide NLFI with all information requested which NLFI requires to enable it to properly fulfil its duties under the NLFI Act and exercise its Shareholder rights unless AAB has an important reason (zwaarwegend belang) not to supply such information, in which case it will notify NLFI of the reason for not providing such information. The Parties recognise the need to follow a “no surprises” policy to the effect that NLFI will not be faced with material information about AAB and its Group from third parties, such as the press, which was not provided by AAB to NLFI earlier.”³⁵

“In any event AAB shall provide to NLFI:

- (a) once each year a budget for the following year, as soon as the relevant document is confirmed by the Supervisory Board;*
- (b) once each year the strategic plan, the parts of the operational plan which relate to the risk policy, and the risk tolerance and the financing plan, as soon as these documents are approved by the Supervisory Board; and*
- (c) any information regarding:*
 - (i) any candidate to be appointed as an Executive Director, a proposed discharge of an Executive Director or the proposed appointment the chairman of the Supervisory Board;*
 - (ii) significant reorganisations and restructurings that will make a significant number of employees redundant;*
 - (iii) decisions regarding investments or divestments to the value of EUR 50 million or more;*
 - (iv) a capital decrease or an issue of new Shares;*
 - (v) structured finance transactions which are not in the normal course of business; and*
 - (vi) Executive Board proposals to form reserves and distribute (interim) dividends.*

34. Artikel 17.1 RSA Heineken.

35. Artikel 1.2 van Schedule 7 RSA ABN.

HOOFDSTUK 6

After receipt by NLFI of the information referred to above, AAB will enter into a meaningful dialogue with NLFI on these topics.”³⁶

Met dergelijke contractuele regelingen wordt tegemoetgekomen aan de behoefte van aandeelhouders om op voorspelbare en regelmatige wijze informatie te verkrijgen over de vennootschap waaraan zij kapitaal verschaffen. Naar Nederlands recht zijn zij daarvoor met name aangewezen op algemene vergaderingen, waar zij hun recht op inlichtingen kunnen uitoefenen,³⁷ en de jaarrekening. Onder omstandigheden kunnen individuele aandeelhouders ook buiten vergadering een informatierecht ontlelen aan artikel 2:8 BW, maar de toepassing van deze open norm brengt inherent onzekerheid met zich.³⁸ Met een contractuele regeling voor informatierechten en transparantieplichtingen wordt deze onzekerheid in belangrijke mate weggenomen.

6.3.3 *Visitatie- en inspectierechten*

De tweede categorie betreft inspectie- en visitatierechten. Inspectierechten geven aandeelhouders toegang tot (delen van) de administratie van de vennootschap, en visitatierechten geven recht op toegang tot kantoren en andere locaties van de vennootschap. Visitatie- en inspectierechten kunnen de informatiepositie van de aandeelhouder versterken door het initiatief voor de informatieverstrekking niet bij de vennootschapsleiding, maar bij de aandeelhouder zelf te leggen. Op die manier zou de aandeelhouder minder afhankelijk moeten zijn van de vennootschapsleiding voor zijn toegang tot informatie van de vennootschap.

In tegenstelling tot sommige andere rechtsstelsels, voorziet het Nederlands recht niet in een visitatie- of inspectierecht voor aandeelhouders.³⁹ Inspectie- en visitatierechten kunnen niettemin contractueel worden toegekend aan aandeelhouders. Ik geef een voorbeeld uit de literatuur:

“Desgevraagd zal de vennootschap aan elke aandeelhouder de gelegenheid geven de administratie van de vennootschap in te zien en inzicht geven in de financiële situatie van de vennootschap. De vennootschap zal de aandeelhouders gezamenlijk alsmede iedere individuele aandeelhouder en zijn of haar adviseurs hiertoe medewerking verlenen, alsmede toegang verlenen tot haar bedrijfsterrein(en) gedurende reguliere werktijden.”⁴⁰

In buitenlandse rechtsstelsels lijkt de rechtvaardiging voor dergelijke visitatie- en inspectierechten veelal te worden gezocht in het beschermen van

36. Artikel 1.4 van Schedule 7 RSA ABN.

37. Artikel 2:107/217 lid 2 BW, waarover uitvoerig hoofdstuk 4.

38. Zie hierover hoofdstuk 5.

39. Zie Handboek 2013, nr. 203.1. Vgl. Sanders 1968, p. 61-62, in het kader van Duitse doctrine.

40. Ontleend aan Timmer 2017, p. 125.

(minderheids)aandeelhouders.⁴¹ Toegang tot voldoende informatie is zonder meer een belangrijke voorwaarde voor die bescherming. Bovendien kan van iedere vorm van openheid een preventieve disciplinerende werking uitgaan.⁴² Daarbij moet echter worden bedacht dat aandeelhouders niet kunnen (en zullen) vragen naar informatie waarvan zij het bestaan niet kennen. Een eenvoudig voorbeeld: de aandeelhouder die niet weet dat zijn vennootschap partij zal zijn (of reeds is geweest) bij een tegenstrijdig belang-transactie, zal in wezen zijn informatierecht niet kunnen inzetten om die informatie te verkrijgen. Bij misstanden zullen visitatie- en inspectierechten in de praktijk veelal slechts achteraf van betekenis blijken, wanneer het kwaad al is geschied. De belangen van de betrokken aandeelhouders zouden echter beter zijn beschermd indien vooraf informatie wordt verstrekt, zodat er nog tijd is om de schade te voorkomen of beperken. Dat is het uitgangspunt bij het *ad hoc* informatierecht buiten vergadering in Nederlandse vennootschappen.

6.3.4 De board observer

6.3.4.1 Beschrijving

Ik sluit af met wellicht het meest verstrekkende aanvullende informatierecht: het recht van (een vertegenwoordiger van) de aandeelhouder om vergaderingen van de vennootschapsleiding bij te wonen. Daarmee komt de aandeelhouder in wezen in een vergelijkbare informatiepositie als de leden van de vennootschapsleiding, zonder daadwerkelijk (formeel) in die vennootschapsleiding te zijn vertegenwoordigd. In de praktijk wordt deze rechtsfiguur ook wel aangeduid als een ‘*board observer*’ of waarnemer.

In de literatuur is de ‘moderne’ *board observer* goeddeels onderbelicht gebleven.⁴³ Wel is aandacht besteed aan een oudere, vergelijkbare rechtsfiguur: de regeringswaarnemer,⁴⁴ die recent nieuwe aandacht kreeg vanwege de aanstelling van een staatsagent bij KLM.⁴⁵ Honée omschrijft de regeringswaarnemer als “een functionaris die voor de overheid controle uitoefent op het beleid van een onderneming die van overheidswege financieel wordt ondersteund teneinde het gevaar van een dreigende deconfiture af te wenden”.⁴⁶ Onder ‘controle’ in vorenstaande zin dient toezicht te worden verstaan. De grondslag voor de

41. Vgl. Teichmann 2023, p. 127-128, in het kader van het *Auskunfts- und Einsichtsrecht* van §51a GmbHG; en Geiss 2019, p. 416, in het kader van *inspection rights* in Delaware en het *common law*-stelsel in algemene zin.

42. Zie par. 2.5.2 hiervoor.

43. Zie Peters 2022, p. 260 en de verwijzingen in voetnoot 6 aldaar.

44. Zie bijvoorbeeld Honée (oratie) 1984; Van der Burg 1985, p. 218 e.v.; en Huisman & Van Ommeren 2019, p. 286-287. Vgl. Burggraaf 2022, met name waar het ziet op de bij KLM aangestelde ‘staatsagent’.

45. Zie Burggraaf 2022.

46. Honée (oratie) 1984, p. 1.

HOOFDSTUK 6

aanstelling van de regeringswaarnemer was gelegen in de steunverleningsovereenkomst waarin de voorwaarden voor de door de staat verleende financiële steun waren neergelegd.⁴⁷

Met de aanstelling van een regeringswaarnemer werd beoogd te waarborgen dat de voorwaarden waaronder de steun was verstrekt, werden nageleefd. Daartoe kreeg de regeringswaarnemer toegang tot bepaalde informatie en had hij het recht om vergaderingen bij te wonen van de raad van commissarissen, de algemene vergadering, de houders van prioriteits aandelen en – naar ik begrijp, uitsluitend bij de stichting – het bestuur.⁴⁸ Ook kon de regeringswaarnemer contact opnemen en overleg voeren met het bestuur, (andere) in de onderneming werkzame personen en externe adviseurs.⁴⁹ Ten slotte had de regeringswaarnemer een zogeheten bezwaarbevoegdheid, waarmee hij de uitvoering van bepaalde besluiten kon opschorten tot nadat de Minister van Economische Zaken zich daarover had uitgesproken.⁵⁰ De regeringswaarnemer oefende die rechten uit in het belang van de Staat.⁵¹

De regeringswaarnemer vertoont een aantal belangrijke gelijkenissen met de *board observer*. Ten eerste hebben zowel de *board observer* als de regeringswaarnemer een waarnemende rol. De *board observer* heeft over het algemeen het recht om vergaderingen van de vennootschapsleiding bij te wonen. Daarbij zal de *board observer* in beginsel slechts passief deelnemen; waarnemen.⁵² Denkbaar is echter ook dat een *board observer* onder omstandigheden wordt betrokken bij de beraadslaging voorafgaand aan besluitvorming.⁵³ De *board observer* krijgt over het algemeen het recht op toegang tot de stukken en overige materialen die de vennootschapsleiding gebruikt ter voorbereiding op een bepaalde vergadering.⁵⁴

Ten tweede is de grondslag voor de benoeming van de *board observer*, gelijk die van de regeringswaarnemer, gelegen in een overeenkomst.⁵⁵ Voor de *board observer* zal daarvoor veelal een regeling worden opgenomen in de aandeelhoudersovereenkomst. Ook kan een separate overeenkomst worden aangegaan tussen de betrokken aandeelhouder en de vennootschap. Voor de instelling van

47. Zie Huisman & Van Ommeren 2019, p. 286. Vgl. Burggraaf 2022.

48. Zie Huisman & Van Ommeren 2019, p. 286; en Honée (oratie) 1984, p. 5. Vgl. Burggraaf 2022, p. 280.

49. Zie Honée (oratie) 1984, p. 5.

50. Zie Honée (oratie) 1984, p. 5.

51. Zie Honée (oratie) 1984, p. 5.

52. Zie Peters 2022, p. 259 en p. 262.

53. Ik denk dan bijvoorbeeld aan een situatie waarin een *board observer* is aangesteld namens een aandeelhouder die bepaalde besluiten van het bestuur kan vetoën. Wanneer dergelijke besluiten zich voordoen, kan het bestuur ervoor kiezen om de *board observer*, als ‘vertegenwoordiger’ van de betrokken aandeelhouder, in de voorbereiding en/of de beraadslaging te betrekken om de kans te verkleinen dat de aandeelhouder een hem onwelgevallig voorstel vetoet.

54. Vgl. Peters 2022, p. 261.

55. Zie Peters 2022, p. 260.

een *board observer* is geen statutaire grondslag vereist. De vennootschapsleiding kan naar eigen inzicht derden toelaten tot haar vergaderingen.⁵⁶ Dat geldt dus ook voor een *board observer*.

Ten slotte zal de *board observer*, zoals de regeringswaarnemer, handelen in het belang van zijn achterban.⁵⁷ Voor de *board observer* is dat in de regel de aandeelhouder die hem heeft aangesteld. Dat is in principe niet bezwaarlijk. De *board observer* heeft in beginsel slechts een waarnemende rol en heeft daarmee geen wezenlijke invloed op het besluitvormingsproces. De *board observer* kan echter worden betrokken in de beraadslaging voorafgaand aan de besluitvorming. Daarmee kan een *board observer* een belangrijk instrument zijn voor het bestuur om de stemming onder (bepaalde) aandeelhouders te peilen, waarmee geschillen achteraf kunnen worden voorkomen.

De vraag kan echter opkomen of betrokkenheid van de *board observer* bij de beraadslaging steeds wenselijk is. Hoewel de vennootschapsleiding de standpunten en toelichting van de *board observer* in principe naar eigen inzicht kan meewegen in haar overwegingen,⁵⁸ kan niet worden ontkend dat (bijvoorbeeld) een controlerend aandeelhouder via ‘zijn’ *board observer* mogelijk grote invloed kan uitoefenen op de uitkomst van de besluitvorming. Dat kan in bepaalde gevallen efficiënt zijn, bijvoorbeeld waar het een onderwerp betreft dat (uiteindelijk) ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de aandeelhouders, maar kan in andere gevallen het risico vergroten op onwenselijke inmenging door de aandeelhouder in het bestuur.

6.3.4.2 Verschijningsvormen

De contractuele regeling voor een *board observer* kan op verschillende wijzen worden ingericht. Ter illustratie wijs ik op onderstaande regeling uit de *relationship agreement* van Hear.com met drie van haar investeerders:

“WS Audiology, the EQT Investors and the T&W Investor shall each have the right to nominate a reasonable amount of observers to attend Board meetings and meetings of the compensation committee. The Board shall have the right to appoint such observers. Any such observers may raise questions and provide suggestions, but shall not have any voting rights.

Each Board observer shall be provided with the same information as provided to the Board members in connection with any Board meeting or Board Committee meetings, but the Board may restrict the provision of informa-

56. Vgl. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ilb* 2019, nr. 204 onder f en nr. 376 onder f, over de mogelijkheid om buitenstaanders uit te nodigen om deel te nemen aan vergaderingen van de vennootschapsleiding.

57. Vgl. Burggraaf 2022, p. 284.

58. Vgl. Peters 2022, p. 39.

HOOFDSTUK 6

tion to a Board observer or exclude them from certain parts of a Board or Board Committee meeting.”⁵⁹

Op grond van deze regeling kunnen bepaalde aandeelhouders personen aanwijzen die, met goedkeuring van het bestuur, als *board observers* deelnemen aan de bestuursvergadering en vergadering van de compensatiecommissie. Deze *board observers* krijgen toegang tot dezelfde informatie als bestuurders en mogen ter vergadering vragen stellen en suggesties doen, maar hebben geen stemrecht. Het bestuur kan de *board observer*, naar eigen inzicht, toegang tot informatie of vergaderingen ontzeggen. Hiermee is voorzien in de essentialia van een regeling voor de *board observer*.

Ook uitgebreidere regelingen komen voor. Bij gebrek aan openbare voorbeelden, heb ik hieronder enkele (geanonimiseerde) passages opgenomen uit een separate *board observer agreement* die ik in mijn eigen praktijk ben tegengekomen:

“The Company agrees that it will permit Observer to attend, in a non-voting observer capacity, all meetings of the Board and any and all Committees for the purposes of permitting Observer to have current information with respect to the affairs of the Company and the actions taken by the Board and to allow Observer to provide input and advice with respect thereto. As a non-voting observer, Observer will also be provided copies of all notices, minutes, consents, and all other materials or information (financial or otherwise) that are provided to the directors with respect to a meeting of the Board or any of the Committees or any written consent in lieu of meeting of the Board or any of the Committees. (...)

Notwithstanding the foregoing, the Company may exclude Observer from access to any material and from any meeting or portion thereof, including (but not limited to) if: (i) the Board concludes in good faith that such exclusion is reasonably necessary for the best interest of the Company; or (ii) the Board concludes in good faith that such exclusion is reasonably necessary in view of an actual or potential conflict of interest between the Company and Observer.”

In deze overeenkomst waren in aanvulling op het voorgaande ook bepalingen opgenomen betreffende, onder meer, (i) de periode waarvoor, en voorwaarden waaronder, de betreffende aandeelhouder een *board observer* mocht aanstellen; (ii) een geheimhoudingsbeding voor de aldus verkregen vertrouwelijke informatie; en (iii) de vergoeding van eventuele kosten die de *board observer* maakt in de uitoefening van zijn rol.

59. Zie artikel 5.1 en 5.2 RSA Hear.com.

6.4 Contractuele regulering van wettelijke informatierechten

6.4.1 *Inleiding*

Partijen kunnen ook afspraken maken over de wijze waarop zij hun wettelijke informatierechten uitoefenen. In deze paragraaf sta ik stil bij de contractuele regulering van wettelijke informatierechten.⁶⁰ Daarmee bedoel ik contractuele afspraken die voorzien in regelingen voor (gepercipieerde) lacunes in de wet of open normen nader invullen. Ik doe dit aan de hand van drie voorbeelden: het nader invullen van het zwaarwichtig belang-criterium, afspraken over geschilbeslechting bij weigering van de vennootschap om informatie te verstrekken en afspraken over de wijze van informatieverstrekking.

Dergelijke vormen van contractuele regulering kunnen de rechtszekerheid voor betrokkenen vergroten door een op de vennootschap toegespitste invulling te geven aan open wettelijke normen. Om die rechtszekerheid voldoende te waarborgen, zullen de contractuele afspraken voldoende moeten doorwerken in het vennootschapsrecht.⁶¹ Daarover kan discussie bestaan, zoals ook volgt uit beperkte beschikbare rechtspraak.⁶² Niettemin kunnen dergelijke afspraken bruikbare richtsnoeren bieden bij de uitoefening van wettelijke informatierechten.

6.4.2 *Invulling van het zwaarwichtig belang-criterium*

De vennootschapsleiding kan informatieverstrekking weigeren indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. De wet, rechtspraak en literatuur bieden slechts beperkte richtsnoeren bij de invulling daarvan. In concrete gevallen kan daarom onduidelijkheid bestaan over de vraag of een beroep van de vennootschapsleiding op deze weigeringsgrond gerechtvaardigd is. Partijen kunnen deze onduidelijkheid (deels) wegnemen door bepaalde weigeringsgronden voor informatieverstrekking contractueel vast te leggen. Dat kan bijvoorbeeld door nader te duiden in welke situaties een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen verstrekking van bepaalde informatie, of door simpelweg vast te leggen dat de vennootschap in bepaalde gevallen geen informatie hoeft te verstrekken. Daarbij kan desgewenst aansluiting worden gezocht bij weigeringsgronden uit vergelijkbare buitenlandse regelingen.⁶³

60. Voor zover die rechten daarmee (deels) worden prijsgegeven, kan sprake zijn van afstand van recht, hetgeen aan bod komt in par. 6.5 hierna.

61. Zie par. 6.2.2 hiervoor.

62. Vgl. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak (*Te&Je Holding*), r.o. 2.5, in het kader van contractuele regeling van het wettelijke agenderingsrecht.

63. Zie bijvoorbeeld de weigeringsgronden bij het Duitse *Auskunftsrecht* uit artikel 131 AktG, waarover ook par. 4.3.2.3 hiervoor.

Op deze manier kan tegemoet worden gekomen aan eventuele gevoeligheden die spelen bij de betrokken onderneming en/of eventuele regulatoire vereisten. Denkbaar is bijvoorbeeld dat in een samenwerkingsverband tussen medici de verstrekking van patiëntgegevens wordt uitgesloten. Ik wijs ook op het gebruik dat in een *relationship agreement* met een beursvennootschap de verstrekking van informatie die kwalificeert als voorwetenschap wordt uitgesloten.⁶⁴ Voorts is denkbaar dat de verstrekking van (bepaalde) bedrijfsgeheimen uitdrukkelijk wordt uitgesloten.⁶⁵

Onduidelijk is in hoeverre dergelijke afspraken in rechte afdwingbaar zijn. In het kader van het agenderingsrecht overwoog de Voorzieningenrechter van de Rechtbank Noord-Holland bijvoorbeeld als volgt:

*“De vraag of de samenwerkingsovereenkomst tussen verzoekster en Kromme Leek eraan in de weg staat dat een vergadering wordt bijeengeroepen waar de bestuurswisselbesluiten aan de orde kunnen worden gesteld, behoeft in verband met het voorgaande geen beantwoording. De voorzieningenrechter wijst er niettemin op dat niet licht zal worden geoordeeld dat bepalingen in een samenwerkingsovereenkomst ertoe moeten leiden dat onderwerpen die op zichzelf in een aandeelhoudervergadering aan de orde moeten kunnen worden gesteld, niet mogen worden geagendeerd. Dit zou ertoe nopen dat wordt vooruitgelopen op de besluitvorming in de vergadering en daarnaast tot gevolg hebben dat besluitvorming in de vergadering op die onderwerpen bij voorbaat wordt gefrustreerd. Ook rechterlijke toetsing van die besluiten zou dan bij voorbaat worden uitgesloten.”*⁶⁶

Een vergelijkbare overweging is denkbaar indien, bijvoorbeeld, onder verwijzing naar een contractuele regeling wordt geweigerd een antwoord te geven op vragen die op zichzelf ter vergadering mogen worden gesteld. Daarbij moet echter ook worden bedacht dat informatieverstrekking in feite niet ongedaan kan worden gemaakt, terwijl onredelijke besluitvorming achteraf kan worden vernietigd. Bij gebrek aan effectieve maatregelen die achteraf kunnen worden getroffen, is er bij de regulering van informatieverstrekking meer behoefte aan preventieve maatregelen. Ik zou daarom menen dat er meer ruimte is voor contractuele invulling van het zwaarwichtig belang-criterium bij informatierechten van aandeelhouders, dan in het kader van de uitoefening van andere aandeelhoudersrechten waarbij zo nodig achteraf maatregelen kunnen worden getroffen. Wat daar ook van zij, zelfs indien een dergelijke contractuele bepaling niet

64. Zie ter illustratie van deze laatste categorie bijvoorbeeld artikel 17.1 RSA Heineken; en artikel 1.2 van Schedule 7 RSA ABN. Vgl. artikel XII Aandeelhoudersconvenant Stedin.

65. In mijn eigen praktijk ben ik bijvoorbeeld een aandeelhoudersovereenkomst tegengekomen waarin was vastgelegd dat de aandeelhouders – overwegend externe investeerders – geen technische informatie zouden ontvangen over het te ontwikkelen softwareproduct.

66. Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak (*Te&Je Holding*), r.o. 2.5.

rechtstreeks afdwingbaar zou blijken, kan ik mij voorstellen dat de naleving van dergelijke afspraken indirect van waarde kan zijn, bijvoorbeeld omdat dit een rol kan spelen bij de beoordeling van het bestuurlijk handelen in enquête.

6.4.3 *Geschilbeslechting bij weigering informatie te verstrekken*

Partijen kunnen afspraken maken over hoe om te gaan met geschillen omtrent de informatievoorziening. Het Nederlands recht voorziet niet in een separate rechtsgang voor dergelijke geschillen. Dit in tegenstelling tot, bijvoorbeeld, het recht van Delaware, dat voorziet in een vorm van kort geding onder de exclusieve bevoegdheid van de Delaware Chancery Court, een gespecialiseerde ondernemingsrechtbank, indien een informatieverzoek wordt geweigerd of de vennootschap daar niet tijdig op reageert.⁶⁷ Hoewel de aandeelhouder zich ook in Nederland tot de voorzieningenrechter kan wenden of een (spoed)enquête kan verzoeken,⁶⁸ kan de behoefte bestaan om in een alternatieve wijze van geschilbeslechting te voorzien. Een voorbeeld van een dergelijke geschilbeslechtingsclausule is te vinden in het aandeelhoudersconvenant van Stedin:

“Indien een verschil van inzicht bestaat over de vraag of de RvB of RvC terecht met een beroep op een zwaarwichtig belang van de vennootschap informatie weigeren te verstrekken aan de AvA, geldt de volgende regeling:

- De voorzitter van de AHC, de vice-voorzitter van de AHC, de voorzitter van de RvC en de CEO van Stedin treden zo snel mogelijk in overleg met als doel overeenstemming te bereiken;*
- Indien het hiervoor bedoelde overleg niet tot een oplossing leidt, zal gepoogd worden het geschil op te lossen door mediation onder leiding van een MfN-registermediator.*
- Indien een dergelijke mediation niet tot een oplossing leidt, zal het geschil bij uitsluiting worden beslecht door arbitrage overeenkomstig het reglement van het Nederlands Arbitrage Instituut, waarbij geldt dat:*
 - o het scheidsgerecht zal bestaan uit drie arbiters, waarvan één benoemd door de AHC, één benoemd door Stedin en een derde arbiter (fungerend als voorzitter) gezamenlijk benoemd door de eerste twee arbiters gezamenlijk;*
 - o de plaats van arbitrage Rotterdam zal zijn;*
 - o het scheidsgerecht over het verschil van inzicht zal beslissen als goede personen naar billijkheid;*
 - o het geding niet op de voet van artikel 1049 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering zal kunnen worden samengevoegd met een ander*

67. Zie Section 220(c) DGCL, waarover ook Goldman 1977, p. 1814.

68. Zie hoofdstuk 8 over de instrumenten die de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder in rechte ter beschikking staan.

HOOFDSTUK 6

arbitraal geding, tenzij dat een geding is tussen uitsluitend de bij de arbitrage betrokken partijen;

- o *het Nederlands Arbitrage Instituut het vonnis niet mag publiceren.*⁶⁹

Bij Stedin is kennelijk gekozen voor een getrapte geschillenregeling, maar verschillende varianten zijn denkbaar. Zo zou een onafhankelijke derde of functionaris van de vennootschap (zoals een onafhankelijke commissaris) bij wijze van bindend advies kunnen vaststellen of bepaalde informatie al dan niet door de vennootschap moet worden verstrekt.

6.4.4 Modaliteiten van informatieverstrekking

Partijen kunnen ook afspraken maken over de modaliteit van informatieverstrekking. Daarbij kan worden gedacht aan logistieke regelingen over de zaken als de vorm waarin informatie wordt verstrekt en de timing daarvan. Daarnaast kunnen afspraken worden gemaakt over de omgang met bepaalde informatie, bijvoorbeeld om geheimhouding te waarborgen. Ik wijs ter illustratie op de geheimhoudingsclausule uit de aandeelhoudersovereenkomst betreffende Stedin:

*“De vertegenwoordigers van de [aandeelhouderscommissie] zullen binnen de wettelijke kaders en met inachtneming van de relevante wettelijke bepalingen al het mogelijke doen of nalaten teneinde de vertrouwelijkheid van alle informatie die door Stedin op grond van dit convenant of de Statuten aan de leden van de [aandeelhouderscommissie] (in die hoedanigheid) schriftelijk of digitaal of in enige andere vorm direct of indirect ter beschikking wordt gesteld adequaat te borgen en deze informatie, voor zover wettelijk mogelijk, niet aan derden mededelen of ter beschikking stellen.”*⁷⁰

Ook kan op deze manier tegemoet worden gekomen aan bepaalde regulatoire vereisten. Wederom een voorbeeld uit de aandeelhoudersovereenkomst betreffende Stedin:

*“Bij informatievoorziening wordt rekening gehouden met toepasselijke voorschriften ten aanzien van koersgevoelige informatie, in het kader waarvan aanvullende regelingen ten aanzien van geheimhouding of anderszins (bijvoorbeeld het instellen van een clean team) kunnen worden getroffen.”*⁷¹

69. Artikel X Aandeelhoudersconvenant Stedin, onder het kopje ‘Geschillenregeling’.

70. Artikel X Aandeelhoudersconvenant Stedin, onder het kopje ‘Koersgevoelige informatie’.

71. Artikel XII Aandeelhoudersconvenant Stedin.

6.5 Contractuele beperking van wettelijke informatierechten

6.5.1 Inleiding

Ten slotte de vraag of, en zo ja, in hoeverre wettelijke informatierechten van aandeelhouders contractueel kunnen worden beperkt. Anders gezegd, in hoeverre kan een aandeelhouder met een contractueel instrument afstand doen van zijn wettelijke informatierechten? Met afstand van recht wordt bedoeld de rechtshandeling gericht op het doelbewust prijsgeven van een recht of bevoegdheid,⁷² althans het aangaan van een contractuele verplichting om dat recht of die bevoegdheid op een bepaalde wijze uit te oefenen. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen afstand doen van recht met goederenrechtelijke werking, waarbij het prijsgeven recht tenietgaat,⁷³ en afstand doen van recht met verbintenisrechtelijke werking, een ‘oneigenlijke’ tegenhanger met slechts obligatoire werking, waarbij het prijsgeven recht niet tenietgaat.

Het Nederlands recht staat in beginsel toe dat partijen afstand doen van hun rechten, maar die vrijheid is niet onbeperkt. In enkele gevallen is afstand van recht wettelijk uitgesloten.⁷⁴ Daarnaast kan de rechtshandeling waarmee afstand wordt gedaan van een recht nietig zijn op grond van artikel 3:40 BW indien die rechtshandeling door inhoud of strekking in strijd is met de goede zeden of de openbare orde. Ik meen dat terughoudendheid hierbij gepast is, omdat partijen in beginsel vrijelijk beschikken over hun rechten en daarmee dus ook vrijelijk ervoor kunnen kiezen dat recht niet of op bepaalde wijze uit te oefenen.

Het voorgaande is van overeenkomstige toepassing op het doen van afstand van aandeelhoudersrechten. Als uitgangspunt kunnen aandeelhouders afstand doen van de rechten verbonden aan hun aandelen. Een dergelijk afstand van recht heeft slechts verbintenisrechtelijke werking.⁷⁵ Concreet betekent dit dat een prijsgeven aandeelhoudersrecht in vennootschapsrechtelijke zin niet wordt aangetast, maar dat een aandeelhouder zich wel obligatoir kan verbinden dat recht niet of op een bepaalde wijze uit te oefenen.⁷⁶ Zoals reeds toegelicht in paragraaf 6.2.2 hiervoor, kunnen dergelijke afspraken voorts de eisen inkleuren die de redelijkheid en billijkheid stelt aan het gedrag van de betreffende aandeelhouder. De vrijheid van een aandeelhouder om zijn rechten prijs te geven is niet onbeperkt; ook hier geldt de grens van artikel 3:40 BW.⁷⁷ Bij de keuze van een aandeelhouder om bepaalde rechten prijs te geven, staat de partijautonomie voorop. Partijen zijn in beginsel dus vrij om afstand van hun rechten te doen. Dit noopt tot terughoudendheid bij de toetsing aan artikel 3:40 BW.

72. Deze definitie is ontleend aan Meinema (diss.) 2003, p. 48.

73. Zie bijvoorbeeld artikel 6:160 BW en, in het vennootschapsrecht, artikel 2:92a/201a lid 4 BW en artikel 2:337 BW.

74. Zie bijvoorbeeld artikel 3:322 lid 3 BW.

75. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 53.

76. Zie ook Van Veen 2018, p. 98-99.

77. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 53; Stokkermans 2008, p. 108; en Van Veen 2011, p. 18 e.v.

6.5.2 *De grenzen van het prijsgeven van aandeelhoudersrechten*

In de literatuur is verdedigd dat een contractuele afspraak tot het prijsgeven van aandeelhoudersrechten onder meer nietig is indien het aandeel als gevolg daarvan inhoudsloos zou worden gemaakt; ‘gedenatureerd’.⁷⁸ Dat Boek 2 BW bepalingen kent waarvan naar hun aard niet kan worden afgeweken, is onomstreden. Bepaalde aandeelhoudersrechten zijn daarmee onaantastbaar. Er moet derhalve een ondergrens bewaakt blijven die maakt dat het aandeel een aandeel blijft. Dit strekt tot bescherming van de aandeelhouder.⁷⁹ Hoewel deze ondergrens niet met zekerheid is vast te stellen, zie ik een zekere consensus in de literatuur.

Meinema stelt in haar proefschrift dat van nietigheid van de contractuele afspraak sprake is indien een individuele aandeelhouder geen enkele juridische mogelijkheid meer heeft om invloed uit te oefenen in de vennootschap en de algemene vergadering geen mogelijkheid meer heeft om toezicht uit te oefenen op de vennootschapsleiding.⁸⁰ Zij spreekt in dit verband over het ‘*Kernbereich*’, zijnde een set van dwingende, niet voor afstand vatbare rechten.⁸¹ Dat *Kernbereich* is volgens Meinema beperkt tot het recht op vernietiging van besluiten, het enquête-recht, het recht op ontbinding van de vennootschap en het uittredings- en uitstotingsrecht.⁸² Ook aanspraken uit artikel 2:8 BW zouden niet voor afstand vatbaar zijn.⁸³ Voor het overige zouden alle aandeelhoudersrechten in beginsel kunnen worden prijsgegeven, mits dit is beperkt tot bepaalde omstandigheden of een bepaalde periode.⁸⁴

Stokkermans stelt in meer algemene zin dat een overeenkomstig nietig is indien deze naar inhoud of strekking neerkomt op het beschikken over onvervreemdbare rechten die de aandeelhouder in zijn eigen belang zijn gegeven.⁸⁵ Daarvan is sprake indien de overeenkomst meebrengt dat de aandeelhouder afstand doet van zijn eigen aanspraken onder artikel 2:8 BW of van (bepaalde)

78. Ik ontleen deze term aan Van der Grinten, zie Van der Grinten 1991, p. 125.

79. Zie *Handelingen I* 1927/1928, p. 979: “Nee, Mijnheer de voorzitter, de zaak is eenvoudig zóó, dat naar de beginselen van ons privaatrecht de aandeelhouders die rechten hebben, en het is dus niet de vraag, of men die geven, maar of en in hoeverre men die ontnemen zal. Nu kan men natuurlijk zeggen – zoals hier ook gedaan is –: met dat ontnemen van dit recht aan de aandeelhouders heeft het recht zich niet te bemoeien; dat kan aan de contractsvrijheid worden overgelaten. (...) Het is, in overeenstemming met andere gebieden van het recht, dat men, ter bescherming, ik herhaal het, niet slechts van de aandeelhouders als groep, maar ook van de individuele aandeelhouders binnen de groep, een zeker minimum van rechten als onaantastbaar stelt.” Vgl. Schwarz 2009, met een kritische beschouwing van de *Ramsley*-zaak.

80. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 191-193.

81. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 73.

82. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 73-74.

83. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 54.

84. Zie Meinema (diss.) 2003, p. 54.

85. Zie Stokkermans 2008, p. 109-110.

(rechts)middelen waarmee hij die aanspraken kan waarborgen. Daartoe behoren onder meer het vergaderrecht, het recht op inlichtingen, het recht een buitengewone algemene vergadering te verzoeken, het recht op het vorderen van nietigverklaring of vernietiging van besluitvorming, het enquêterecht en de jaarrekeningprocedure.⁸⁶ Tot een vergelijkbare conclusie komt Van Veen. Hij stelt dat gedrags- en taaknormerende voorschriften, waaronder artikel 2:8 BW, naar hun aard niet kunnen worden weggecontracteerd.⁸⁷ Voorts zouden contractuele afspraken die ingrijpen in de formele bevoegdheidsverdeling, zodanig dat het daaruit voortvloeiende systeem van *checks and balances* wordt verstoord, nietig zijn op de voet van artikel 3:40 BW.⁸⁸

Ik zou het voorgaande zo willen samenvatten dat de heersende mening inhoudt dat geen afstand kan worden gedaan van de fundamentele gedragsnorm die volgt uit artikel 2:8 BW⁸⁹ noch van de controlerende aandeelhoudersrechten waarmee tegen schendingen van die gedragsnorm kan worden opgetreden. Een contractuele regeling met die strekking of uitwerking, is derhalve nietig op de voet van artikel 3:40 BW. Ik sluit mij daar graag bij aan. De nuanceverschillen tussen de standpunten van de verschillende hiervoor genoemde auteurs zien met name op de vraag welke controlerechten onaantastbaar zijn. In ieder geval zijn dit het recht op vernietiging van besluiten,⁹⁰ het enquêterecht,⁹¹ en het uitstotings- of uittredingsrecht.⁹²

6.5.3 Kunnen informatierechten worden prijsgegeven?

Uit het voorgaande volgt dat aandeelhouders slechts beperkte ruimte hebben om hun informatierechten prijs te geven. Met de hiervoor genoemde auteurs meen ik dat artikel 2:8 BW niet kan worden weggecontracteerd. Een aandeelhouder kan dus geen afstand doen van zijn recht op informatie in de voorfase van de besluitvorming noch van het informatierecht buiten vergadering. Dat zou ook onwenselijk zijn, omdat daarmee het functioneren van de algemene vergadering en de bescherming van individuele aandeelhouders zou worden uitgehold. Aandeelhouders dienen in staat te zijn om een weloverwogen standpunt te bepalen over de agendapunten alsmede om een geïnformeerde stem uit te brengen en op geïnformeerde wijze deel te nemen aan beraadslaging of discussie ter vergadering, dan wel ervoor te kiezen niet ter vergadering te verschijnen bij gebrek aan belang.

86. Zie Stokkermans 2008, p. 110.

87. Zie Van Veen 2011, p. 19 e.v.

88. Zie Van Veen 2011, p. 21-22.

89. Hetzelfde principe geldt in het verbintenissenrecht, nu artikel 6:248 BW van dwingend recht is (zie Asser/Sieburgh 6-III 2022, nr. 315).

90. Artikel 2:15 BW.

91. Artikel 2:345 BW.

92. Artikel 2:336 resp. 2:343 BW. Zie ook Meinema (diss.) 2003, p. 54.

Met Stokkermans en Van Veen meen ik voorts dat aandeelhouders niet op voorhand en in algemene zin het recht kunnen prijsgeven om zich ter vergadering te beroepen op het recht op inlichtingen ex artikel 2:107/217 lid 2 BW.⁹³ Het recht op inlichtingen is immers cruciaal voor het behoorlijk functioneren van de algemene vergadering en een belangrijk onderdeel van de verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding. Daarbij moet worden bedacht dat het recht op inlichtingen een codificatie is van een ongeschreven informatierecht dat alom werd aangenomen op grond van de goede trouw.⁹⁴ Ook om die reden, ligt het voor de hand dat het recht op inlichtingen op gelijke wijze wordt behandeld als de informatierechten ontleend aan artikel 2:8 BW, en dus niet kan worden weggecontracteerd.

Samenvattend kunnen individuele aandeelhouders hun informatierechten in beginsel niet op voorhand en in algemene zin prijsgeven. De vraag kan evenwel opkomen of informatierechten deels kunnen worden prijsgegeven, namelijk indien en voor zover afstand wordt gedaan van het ‘onderliggende’ aandeelhoudersrecht voor de uitoefening waarvan de betreffende informatie is bedoeld. De rechtvaardiging daarvoor zou zijn gelegen in het accessoire karakter van informatierechten. Een aandeelhouder die afstand doet van bepaalde (‘primaire’) aandeelhoudersrechten, zou dan ook afstand doen van de daarmee samenhangende (‘accessoire’) informatierechten; het meerdere omvat het mindere. Tegelijkertijd kan worden betoogd dat een aandeelhouder niet de mogelijkheid kan worden ontnomen om tot een zelfstandige belangenafweging te komen bij de uitoefening van zijn stemrecht.⁹⁵ Het zuiver obligatoire karakter van de contractuele beperking van het informatierecht staat dan in de weg aan het beperken van het wettelijke informatierecht. Ik neig naar deze tweede benadering. Doordat de aandeelhouder op grond van het vennootschapsrecht in staat blijft om zijn stemrecht uit te oefenen, zal hij dat ook op geïnformeerde wijze moeten kunnen doen. Dat de aandeelhouder zich contractueel heeft verbonden om op een bepaalde wijze zijn stem uit te brengen, maakt dat niet anders. Het uitsluiten van dit informatierecht zou neerkomen op het uitsluiten van artikel 2:8 BW.

Wat als partijen contractueel uitputtend hebben vastgelegd welke informatie dient te worden verstrekt? Betoogd kan worden dat een dergelijke afspraak strekt tot het doen van afstand van het recht op toegang tot de overige informatie, ook indien die achteraf toch relevant zou blijken. Ook dan zullen partijen zo nodig bescherming kunnen ontfangen aan artikel 2:8 BW tegen evident onredelijke situaties of onwenselijke uitkomsten in situaties die niet zijn voorzien. Ik meen dat dergelijke afspraken ertoe zullen leiden dat de drempel om aanspraak te kunnen maken op aanvullende informatie aanzienlijk wordt verhoogd. Ken-

93. Zie Stokkermans 2008, p. 110; en instemmend Van Veen 2011, voetnoot 61 (p. 22). Voor de volledigheid merk ik op dat Meinema zich hier niet uitdrukkelijk over uitlaat, maar het recht op inlichtingen in ieder geval niet noemt als onderdeel van het *Kernbereich*.

94. Zie par. 4.2.1.1 hiervoor.

95. Zie instemmend Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood 2022, nr. 67.

nelijk waren partijen het immers erover eens dat de overeengekomen informatieverstrekking zou voldoen. De hoogte van die drempel zal mijns inziens met name afhangen van de deskundigheid en professionaliteit van partijen en de vraag of de relevante situatie was voorzien bij het maken van de afspraken. Hoe professioneler en deskundiger de betrokken partij, des te hoger de drempel, te meer indien het een situatie betreft die was voorzien of redelijkerwijs had kunnen zijn voorzien. Op deze manier blijft de rechtszekerheid gewaarborgd en wordt de partijautonomie gerespecteerd, maar blijft de deur op een kier om evident onwenselijke situaties te voorkomen.

Overigens kunnen wettelijke informatierechten indirect worden beperkt door contractuele regelingen. Ik heb hiervoor betoogd dat de organisatie van de vennootschap, waaronder de strekking van contractuele afspraken uit – bijvoorbeeld – een aandeelhoudersovereenkomst, relevant kan zijn bij de inkleuring van artikel 2:8 BW en daarmee de aard, omvang en strekking van dat informatierecht.⁹⁶ Hoe meer transparantie binnen die organisatie is beoogd en wordt betracht, des te ruimhartiger de informatieverstrekking dient te zijn, zowel binnen als buiten vergadering. Het omgekeerde geldt echter ook: in een meer ‘gesloten’ – niet te verwarren met: besloten – samenwerkingsverband zal de aandeelhouder ook minder aanspraak hebben op informatie van de vennootschap. Op die manier kunnen informatierechten van aandeelhouders alsnog contractueel worden beperkt.

Over de vraag in hoeverre informatierechten kunnen worden beperkt via de contractuele inkleuring van artikel 2:8 BW is nog geen richtinggevende rechtspraak gewezen. Persoonlijk hecht ik veel gewicht aan de partijautonomie, zeker waar het ziet op afspraken tussen professionele partijen die worden bijgestaan door ter zake deskundige adviseurs. Partijen dienen de mogelijkheid te hebben om desgewenst verstreckende afspraken te kunnen maken over de reikwijdte van de informatieverstrekking binnen de vennootschap. Anders gezegd: partijen kunnen artikel 2:8 BW niet geheel wegcontracteren, maar ik meen dat zij wel een ruime mogelijkheid moeten hebben om contractueel vast te leggen hetgeen zij redelijk en billijk achten waar het ziet op de toegang tot informatie van aandeelhouders.

6.6 Slotbeschouwingen

Het vennootschapsrecht laat partijen in belangrijke mate de vrijheid om de informatierechten van aandeelhouders naar eigen inzicht en behoeften vorm te geven. Ik heb de indruk dat in de praktijk met name aanvullende informatierechten worden toegekend. In vennootschappen met buitenlandse aandeelhouders lijkt daarbij veelal aansluiting te worden gezocht bij informatierechten uit buitenlandse rechtssystemen waarmee de betrokken aandeelhouders reeds bekend

96. Zie par. 3.4 en par. 5.4 hiervoor.

zijn. Ook de regulering van wettelijke informatierechten, door een nadere invulling te geven aan bepaalde open wettelijke normen of logistieke aangelegenheden, heeft een duidelijke meerwaarde. Relatief weinig behoefte lijkt te bestaan aan de beperking van informatierechten en het Nederlands recht biedt daartoe ook beperkt ruimte. Wel kan er behoefte zijn aan het vastleggen van de contouren van de mate waarin aandeelhouders recht hebben op toegang tot informatie van de vennootschap.

In het algemeen worden dergelijke regelingen contractueel vastgelegd. Dit soort contractuele informatierechten zullen meestal geen aanleiding geven tot complexe juridische vragen. Dat is anders wanneer geschillen ontstaan die verband houden met de wisselwerking tussen de contractuele regeling en het vennootschapsrecht. Op dit punt lijkt de Nederlandse doctrine bepaald niet uitontwikkeld. De ontwikkeling van een duidelijke en bestendige lijn ten aanzien van de vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten zou van grote waarde zijn voor de wetenschap en (met name) de praktijk. Persoonlijk ben ik, mede gezien het belang van partijautonomie en contractsvrijheid, een voorstander van een ruime doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in het vennootschapsrecht.

Partijen kunnen ook ervoor kiezen om regelingen over de toegang van aandeelhouders tot informatie van de vennootschap op te nemen in een reglement.⁹⁷ Dergelijke reglementaire informatierechten kunnen een vergelijkbare reikwijdte hebben als de hiervoor besproken contractuele informatierechten.⁹⁸ Ook zou het gebruik van reglementen in ieder geval een deel van de in de inleiding genoemde bezwaren die veelal worden geuit tegen statutaire informatierechten wegnemen. Ik meen dat reglementaire informatierechten daardoor ook een eigen rol en functie kunnen vervullen naast (of in plaats van) contractuele informatierechten.

Zoals bijvoorbeeld statuten of besluiten, binden reglementen in beginsel eenieder die deel uitmaakt van, of toetreedt tot de organisatie van de rechtspersoon.⁹⁹ Anders dan voor een aandeelhoudersovereenkomst, behoeft de binding van een aandeelhouder aan een reglement derhalve niet zijn aanvaarding of instemming. Rechtsgeldig vastgestelde reglementen zijn derhalve in beginsel

97. Onder een reglement wordt doorgaans verstaan een samenstel van regels die het interne functioneren van de vennootschap en/of haar organen betreffen (zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 184; en Assink 2013, p. 167).

98. De reikwijdte van reglementaire informatierechten wordt met name bepaald door artikel 2:25 BW. Reglementaire bepalingen die in strijd zijn met dwingend recht of de statuten zijn derhalve niet verbindend. Dit laat mijns inziens ruimte voor de eerder in dit hoofdstuk omschreven aanvullende informatierechten en bepalingen die zien op de nadere invulling van wettelijke informatierechten. Gezien het dwingende karakter van de wettelijke informatierechten, meen ik dat zij niet reglementair kunnen worden beperkt of uitgesloten. Wel meen ik dat de aard en strekking van de reglementaire informatierechten de uitleg en toepassing van wettelijke informatierechten kunnen inkleuren, gelijk het geval is voor contractuele informatierechten.

99. Zie Assink/Slagter 2013, p. 167.

bindend voor alle betrokkenen, ook indien zij daar niet mee hebben ingestemd (of zelfs daartegen hebben gestemd).¹⁰⁰ Reglementaire informatierechten kunnen daarmee een pragmatische oplossing bieden in situaties waarin het niet mogelijk of realistisch is om steeds de instemming van alle aandeelhouders te krijgen. Te denken valt bijvoorbeeld aan vennootschappen met een gespreid of wisselend aandelenkapitaal of om discussie te voorkomen over de strekking en reikwijdte van de informatierechten van aandeelhouders in (dreigende) geschil-situaties. De vennootschap kan juist dan behoefte hebben bij duidelijkheid en de mogelijkheid om een grens te trekken om (verder) verstoring gedrag te voorkomen.¹⁰¹

Er is nog nauwelijks richtinggevende rechtspraak beschikbaar over reglementaire informatierechten. Ik verwijs naar de tweedefasebeschikking inzake *Steenfabriek*¹⁰² en het vonnis inzake *SES Nederland*.¹⁰³ In beide zaken (i) waren de informatierechten van kapitaalverschaffers nader uitgewerkt in regelingen die kenmerken vertoonden van reglementen,¹⁰⁴ terwijl (ii) de beweerdelijk ontoereikend geïnformeerde kapitaalverschaffers niet zonder meer had ingestemd met dat reglement.¹⁰⁵ Niettemin is in beide uitspraken het betreffende

100. De wet bevat geen regeling voor de vaststelling, wijziging of intrekking van reglementen. Tenzij de statuten anders bepalen, geschiedt dit bij meerderheidsbesluit van het betreffende orgaan of, indien het een alomvattend reglement betreft, de algemene vergadering (zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 184 onder (b)). Zo wordt een bestuursreglement bijvoorbeeld vastgesteld door het bestuur en wordt het reglement van een commissie van de raad van commissarissen vastgesteld door de raad van commissarissen. Dergelijke reglementen kunnen verplichtingen bevatten over informatieverstrekking aan aandeelhouders, bijvoorbeeld in het geval van een tegenstrijdig belang. Betreft het een alomvattend reglement over informatierechten van aandeelhouders, ook wel aangeduid als een ‘informatieprotocol’, dan zal de algemene vergadering bevoegd zijn tot vaststelling, wijziging en intrekking daarvan.

101. Vgl. Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO 2023/73 (SES Nederland)*, waarin een reglement lijkt te zijn voorgesteld door het bestuur in reactie op discussies over de informatieverstrekking aan aandeelhouders (r.o. 2.5). Een vergelijkbare situatie lijkt zich te hebben voorgedaan in Hof Amsterdam (OK) 28 november 2023, *ECLI:NL:GHAMS:2023:3116 (Trentrop)*.

102. Zie par. 5.2.4.5.3 hiervoor.

103. Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO 2023/73 (SES Nederland)*.

104. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (Steenfabriek II)*, r.o. 4.18, waarin wordt verwezen naar een uitspraak van de OK-functionaris die de notitie heeft opgesteld: “Op de vraag wat de status is van de notitie geeft Bijkerk aan: “De notitie is niet vastgesteld maar er wordt langs de lijnen van die notitie wel geopereerd.”” Ik maak hieruit op dat de notitie niet werd gezien als een overeenkomst, maar dat hiermee werd omgegaan als ware het een vastgesteld reglement. In Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO 2023/73 (SES Nederland)*, r.o. 2.5 wordt verwezen naar een informatieprotocol voorgesteld door het bestuur waarmee beide aandeelhouders hebben ingestemd.

105. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (Steenfabriek II)*, r.o. 4.18, waaruit blijkt dat de STAK-bestuurder had aangegeven schriftelijk te willen reageren op de informatienotitie, maar dat kennelijk niet meer heeft gedaan. Zie Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO 2023/73 (SES Nederland)*, r.o. 2.5, waaruit blijkt dat de minderheids-aandeelhouder weliswaar instemde met het informatieprotocol, maar zich daarbij het recht voorbehield om die instemming later weer in te trekken (het protocol zou “schoorvoetend en voorlopig [zijn] geaccepteerd”, zie r.o. 3.3.1).

HOOFDSTUK 6

reglement als uitgangspunt genomen voor de vraag op welke informatie die kapitaalverschaffer aanspraak kon maken.^{106,107} Dit is in lijn met het rechtspersonenrechtelijke meerderheidsbeginsel: de meerderheid kan nu eenmaal in beginsel de minderheid binden.¹⁰⁸

Indien een aandeelhouder onvrijwillig is gebonden aan reglementaire bepalingen omtrent zijn informatierechten, zal er meer behoefte zijn aan, en ruimte bestaan voor bescherming van de betrokken aandeelhouder dan het geval is bij contractuele informatierechten. Ik zie die ruimte minder indien de aandeelhouder *wel* heeft ingestemd met de vaststelling van het reglement. Die bescherming zal in eerste instantie moeten worden gezocht in de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid,¹⁰⁹ bijvoorbeeld indien misbruik is gemaakt van de meerderheidsmacht om de vaststelling van een onredelijke reglementaire regeling te forceren. Daarnaast wijs ik erop dat artikel 2:8 lid 1 BW niet geheel kan worden uitgesloten, waardoor de minderheidsaandeelhouder in voorkomende gevallen ook daaraan bescherming kan ontfangen. De aandeelhouder die zich verzet tegen de reglementaire regeling of meent daarbuiten nog aanvullende informatierechten te hebben, draagt echter de stelplicht en bewijslast ter zake.

106. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.23, waarin de Ondernemingskamer bij de beoordeling of de vennootschap tekort was geschoten in de informatievoorziening onder meer eraan hecht dat de informatienotitie in de praktijk werd gevolgd. Zie Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO* 2023/73 (*SES Nederland*), r.o. 3.3.3, waarin de Rechtbank een hoge drempel aan te nemen waar het zag op de stelling van de beweerdelijk ontoereikend geïnformeerde minderheidsaandeelhouder dat zij, naast op de informatie die zij op grond van het protocol dient te krijgen, structureel recht zou hebben op de door haar gevorderde informatie.

107. Ik wijs terzijde op Hof Amsterdam (OK) 28 november 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3116 (*Trentrop*), waarin de Ondernemingskamer in haar beoordeling van de informatieverstrekking door de vennootschap acht sloeg op het gegeven dat de vennootschap een informatieprotocol voorstelde voor de periode waarin de aandeelhouder niet langer in het bestuur van de vennootschap vertegenwoordigd zou zijn (zie r.o. 2.26 en 3.28).

108. Zie Assink/Slagter 2013, p. 167.

109. Artikel 2:8 lid 2 BW, waarin overigens uitdrukkelijk wordt verwezen naar reglementen. Vgl. in het kader van een statutaire regeling Hof 's-Gravenhage 29 juni 2010, *JOR* 2011/35 (*Den Boer/Coöperatie voor Agrarische Arbeidsvoorziening Zuid Hollandse Eilanden*), r.o. 10.

Hoofdstuk 7. Regulering van wettelijke informatierechten van aandeelhouders

7.1 Opzet van het hoofdstuk

Dit hoofdstuk ziet op de regulering van de wettelijke informatierechten van aandeelhouders. Ik heb in hoofdstuk 2 toegelicht dat transparantieplichten van de vennootschap steeds zijn gestoeld op een belangenafweging. Dat geldt ook voor informatierechten van aandeelhouders, die de resultante zijn van de afweging van de betrokken aandeelhoudersbelangen en het belang van de vennootschap. In hoofdstukken 3, 4 en 5 heb ik laten zien hoe die afweging in verschillende situaties wordt gemaakt. In hoofdstuk 6 is behandeld in welke mate partijen de vrijheid hebben om contractuele afspraken te maken over deze belangenafweging. Deze belangenafweging is een zeer casuïstische toets waarbij steeds dezelfde gezichtspunten in ogenschouw worden genomen. Het is daardoor in feite steeds dezelfde belangenafweging die wordt gemaakt. Daaruit volgt dat één uniforme benadering bestaat voor alle informatierechten van aandeelhouders.

Bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders staat centraal de vraag hoe hoog de drempel dient te liggen om informatieverstrekking te rechtvaardigen.¹ Bij een hoge drempel zal het betrokken belang van de aandeelhouder van groter gewicht moeten zijn om informatieverstrekking te rechtvaardigen dan bij een lagere drempel, en *vice versa*. Bij een lagere drempel past ruimhartigere informatieverstrekking, waarbij de aandeelhouder aanspraak kan maken op meer gedetailleerde informatie. De vennootschap zal dan minder snel informatieverstrekking kunnen weigeren met een beroep op een zwaarwichtig belang. Deze drempel raakt dus zowel de ondergrens als de bovengrens van het informatierecht.

Bij de zoektocht naar een evenwichtige regulering van informatierechten is het streven deze drempel zodanig te stellen dat het belang van de aandeelhouder zo goed mogelijk wordt gediend terwijl de inbreuk op het belang van de vennootschap zoveel mogelijk wordt beperkt. Daartoe stel ik een toets voor die bestaat uit twee elementen: eerst dient te worden vastgesteld of de aandeelhouder een redelijk belang heeft bij toegang tot informatie, en vervolgens dient dat

1. Vgl. Geis 2019, p. 444 e.v.

belang te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap bij geheimhouding van die informatie.

In deze tweevoudige toets komt het evenredigheidsbeginsel naar voren.² Het evenredigheidsbeginsel biedt een methodiek om te beoordelen of een bevoegdheidsuitoefening in de gegeven omstandigheden van het geval toelaatbaar is. Hoewel het evenredigheidsbeginsel is ontwikkeld voor de afweging van twee botsende publiekrechtelijke beginselen, kan deze methodiek ook van betekenis zijn in private verhoudingen. Binnen het ondernemingsrecht, en overigens ook binnen het bredere privaatrecht,³ wordt een belangrijke rol toebedeeld aan het evenredigheidsbeginsel in situaties waarin een belangenafweging plaatsvindt.

Ik sta hierna in paragraaf 7.2 stil bij de elementen van een evenwichtig informatierecht. Vervolgens behandel ik in paragraaf 7.3 het redelijk belang-vereiste. De belangenafweging komt aan bod in paragraaf 7.4, waarbij ik gezichtspunten schets die daarbij richting kunnen geven. Bij de discussie over informatierechten wordt veelal ook verwezen naar het gelijkheidsbeginsel. In paragraaf 7.5 licht ik toe dat de betekenis van dit beginsel bij de regulering van informatierechten niet moet worden overschat. In paragraaf 7.6 deel ik enkele slotbeschouwingen.

7.2 Evenwichtige informatierechten nader beschouwd

In de voorgaande hoofdstukken is steeds gezocht naar de gevallen waarin het belang van de aandeelhouder toegang rechtvaardigt tot bepaalde informatie van de vennootschap. In zoverre wordt in die gevallen het geheimhoudingsrecht van de vennootschap terzijde gesteld. De vennootschap heeft evenwel een (intrinsiek) belang bij geheimhouding. Tegen die achtergrond zal iedere inbreuk op of beperking van het geheimhoudingsrecht van de vennootschap dat belang schaden. Een optimaal evenwicht veronderstelt dat de belangen van de aandeelhouder in voorkomende gevallen zo goed mogelijk worden gediend met een zo min mogelijke inbreuk op het belang van de vennootschap. De rechtseconomie kan helpen om dit evenwicht te vinden.

Ik begin bij het perspectief van de aandeelhouder. Informatie van de vennootschap vertegenwoordigt voor hem waarde in de zin van *selection power*, maar daar staan transactiekosten tegenover gezien de inspanning en investering die is vereist voor de vergaring en verwerking van die informatie.⁴ Naarmate een partij over meer relevante informatie beschikt, zal de waarde van aanvullende informatie echter afnemen terwijl dat niet geldt voor de kosten voor het

2. De basis voor het evenredigheidsbeginsel is uitgewerkt in Alexy 2009. Zie ook Alexy 2021, waarin dit werk alsmede de daaropvolgende werken zijn samengevat. Zie over het evenredigheidsbeginsel in het ondernemingsrecht onder meer Van Ginneken & Timmerman 2011 en De Jongh 2011 in *Ondernemingsrecht* 2011/17, met als thema het evenredigheidsbeginsel (zie ook de column van Hammerstein in *Ondernemingsrecht* 2011/122).

3. Zie De Jongh 2011, par. 2.1, met verwijzingen aldaar.

4. Zie par. 2.2.1 hiervoor.

verkrijgen van die informatie. Anders gezegd: op een gegeven moment is de aandeelhouder in staat om tot een *informed judgment* te komen, en boet aanvullende informatie in aan relevantie: er is geen ‘*more*’ *informed judgment*. Toegang tot meer informatie resulteert dan slechts in (nog) hogere transactiekosten, maar levert niet noodzakelijkerwijs meer waarde op. Het is derhalve niet reëel en ook niet efficiënt om steeds *alle* informatie te (willen) vergaren.⁵ Van geval tot geval dient een kosten-batenanalyse te worden gemaakt.⁶

Ook moet ervoor worden gewaakt dat de aandeelhouder te veel informatie ontvangt. In dat geval staat de inspanning van het vergaren en verwerken van die informatie niet meer in verhouding tot de toename in *selection power*. Te veel informatie kan bovendien de rationele keuze vertroebelen en daardoor zelfs averechts werken door afbreuk te doen aan de *selection power* van die informatie.⁷ Denkbaar is bijvoorbeeld dat relevante informatie over het hoofd wordt gezien in een groter geheel. Ook kunnen verschillende cognitieve factoren beïnvloeden hoe een partij bepaalde informatie verwerkt en gebruikt.⁸ Als gevolg daarvan is mogelijk dat aanvullende relevante informatie niet (volledig) wordt benut, waardoor de eventuele meerwaarde van die informatie afneemt. Een te ruim informatierecht schiet aldus zijn doel voorbij.

Dan het perspectief van de vennootschap. Wat weerhoudt haar ervan om de hiervoor bedoelde informatie steeds te verstrekken aan de aandeelhouder? Door informatie te verstrekken, verliest de vennootschap die informatie immers

5. Zie hierover Mackaay (diss.) 1982, p. 110-110: “*It is obvious that in general it is not optimal to inform oneself exhaustively on a given problem. (...) It is the basis for a refined sense of rationality, in which the ideal of looking for what is substantively the best solution is abandoned as unrealistic. Instead, to be rational in this sense means to look for the best solution that is worth looking for.*”
6. Dit principe wordt geïllustreerd in Mackaay (diss.) 1982, p. 111, maar de idee is als volgt. De verhouding tussen de transactiekosten en de waarde van informatie dient netto positief te zijn. Stel dat voor een bepaald probleem een set aan informatie ter beschikking wordt gesteld. In situatie A vergt die set 10 aan transactiekosten om 15 aan waarde te genereren. De betreffende informatie vertegenwoordigt dan een positieve nettowaarde van 5. In situatie B wordt een uitgebreidere set aan informatie verstrekt en bedragen de transactiekosten 20. De waarde die daarmee wordt gegenereerd, bedraagt in dit geval 17. In deze situatie vertegenwoordigt de informatie een negatieve nettowaarde van -3. Hoewel de *selection power* van de informatie is toegenomen, staat dit dus niet in verhouding tot de transactiekosten die daarvoor zijn gemaakt. De allocatie van informatie in situatie A is daarmee efficiënter dan die in situatie B, hoewel de informatie op zichzelf genomen een hogere waarde – in de zin van meer *selection power* – vertegenwoordigde.
7. Zie ook Kalss 2020, p. 218: “*Der Nutzen von Information steigt nicht linear mit ihrer Menge. Hat eine Person mehr Information, geht damit nicht unbedingt einher, dass sie ausreichend Information hat. Vielmehr kann erst dadurch oft der Bedarf an noch mehr Information hervorgerufen werden. Ein ‘Mehr’ an Information heißt nicht unbedingt ein ‘Mehr’ an Wissen und eine bessere Entscheidungsgrundlage. Information stößt dann an ihre Verarbeitbarkeit und ihre Relevanz. Zu viel Information kann sogar einen umgekehrten Effekt herbeiführen und die Entscheidungsrichtigkeit reduzieren.*”; en in gelijke zin Van der Grinten 1976, p. 222 onder a; alsmede Jansen (diss.) 2012, p. 7 met verwijzingen aldaar.
8. Zie Van Boom, Giesen & Verheij 2008, p. 26-27; en uitvoeriger Rassin 2008.

HOOFDSTUK 7

niet noch boet de *selection power* van die informatie in; informatie kan oneindig worden gekopieerd. Zoals ik in hoofdstuk 2 echter heb toegelicht, heeft de vennootschap een (intrinsiek) belang bij geheimhouding van haar informatie. Het geheimhoudingsrecht van de vennootschap dient ter bescherming van gevoelige en waardevolle informatie, alsmede ter waarborging van de vrijheid van de vennootschap om haar activiteiten in alle vrijheid, zonder oneigenlijke inmenging van buitenaf, te kunnen ontplooien. Aan informatieverstrekking zijn bovendien transactiekosten verbonden, in de vorm van de inspanning die is vereist om de informatie daadwerkelijk te vergaren en te verstrekken.⁹ Die kosten kunnen aanzienlijk zijn, te meer indien de verlangde informatie als zodanig niet voorhanden is en dient te worden afgeleid of samengesteld uit verschillende bronnen. Informatieverstrekking is niet ‘gratis’. Ook indien het aandeelhoudersbelang en het vennootschapsbelang in belangrijke mate parallel lopen waar het ziet op de informatieverstrekking,¹⁰ zal derhalve een balans moeten worden gezocht.

Een optimale allocatie van informatie vergt dat de aandeelhouder dient te beschikken over *precies* voldoende relevante informatie om rationeel te kunnen handelen; tot een *informed judgment* te kunnen komen. Krijgt de aandeelhouder te weinig informatie, dan gaat dit ten koste van zijn *selection power*. Het informatierecht schiet dan te kort en het zicht op de juiste keuze wordt vertroebeld door onzekerheid. Krijgt de aandeelhouder daarentegen te veel informatie, dan schiet het informatierecht zijn doel voorbij. Dit leidt tot onevenredige benadeling van de vennootschap, waar geen concreet voordeel van de aandeelhouder tegenover staat. In tegendeel: de aandeelhouder zal meer transactiekosten moeten maken om de grotere hoeveelheid informatie te verwerken, terwijl dat niet bijdraagt aan zijn *selection power*. Een informatieovervloed kan zelfs de *selection power* van de aandeelhouder aantasten.

In geen van beide extremen die ik hiervoor heb geschetst, komt de aandeelhouder tot een optimale *informed judgment*. Van geval tot geval zullen de grenzen van de informatieverstrekking moeten worden bepaald in het licht van alle omstandigheden van het geval, waaronder de complexiteit en potentiële impact van het onderwerp waarop de informatie ziet.

7.3 Het redelijk belang-vereiste

Een voorvraag bij de belangenafweging die ten grondslag ligt aan de informatierechten van aandeelhouders is *welke* aandeelhoudersbelangen daarbij dienen

9. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12, waarin onevenredige belasting van de vennootschap is erkend als een zwaarwichtig belang van de vennootschap dat zich verzet tegen informatieverstrekking. De tweedefasebeschikking illustreert voorts wat voor belasting informatieverzoeken met zich kunnen brengen voor de vennootschapsleiding (zie par. 5.2.4.5.3 hiervoor).

10. Zie par. 2.5.1 hiervoor.

te worden meegewogen. Anders gezegd, kan ieder belang van een partij die aandelen houdt rechtvaardigen dat die partij toegang krijgt tot informatie van de vennootschap? Die vraag wordt ontkennend beantwoord. Steeds dient sprake te zijn van een redelijk belang, oftewel een (vermogensrechtelijk of zeggenschaps) belang dat de aandeelhouder ontleent aan zijn hoedanigheid als aandeelhouder. Artikel 2:8 BW is immers slechts van toepassing op de aandeelhouder “*als zodanig*”, dus in hoedanigheid van aandeelhouder. Informatierechten volgen uit de lidmaatschapsverhouding tussen de aandeelhouder en de vennootschap¹¹ en dienen, net als bijvoorbeeld zijn stemrecht,¹² (slechts) het belang van de aandeelhouder in de vennootschap. Ook sluit dit aan bij de accessoire aard van informatierechten: informatie is geen doel op zich, maar dient om de aandeelhouder in staat te stellen zijn rol en positie binnen de vennootschap te vervullen.¹³ Het voorgaande is van overeenkomstige toepassing op andere kapitaalverschaffers dan aandeelhouders.¹⁴

Andere rechtsstelsels kennen vergelijkbare vereisten. Naar het recht van Delaware dient de aandeelhouder die een *books and records request* doet bijvoorbeeld aan te tonen dat zijn informatieverzoek een *proper purpose* dient, waaronder wordt verstaan “*a purpose reasonably related to such person’s interest as a stockholder*”.¹⁵ Een vergelijkbaar vereiste volgt uit het Duitse recht, waar bij de weigering van een informatieverzoek relevant is of dat verzoek wordt gedaan met het oog op een *gesellschaftsfremde Zwecke*:¹⁶ een ‘vennootschapsvreemd’ doel dat geen verband houdt met het aandeelhouderschap.¹⁷ Dergelijke criteria beschermen de vennootschap tegen oneigenlijke informatieverzoeken en verzoeken die te kwader trouw worden gedaan. Zij dragen bij aan een evenwichtige regulering van informatierechten door te legitimeren dat het geheimhoudingsrecht van de vennootschap wijkt voor het aandeelhoudersbelang.

De vraag of sprake is van een (on)redelijk belang zal met name spelen bij informatieverzoeken van aandeelhouders buiten vergadering. Zonder uitputtendheid te pretenderen, schets ik hieronder een aantal situaties waarin geen sprake zal zijn van een redelijk belang:

- i. De aandeelhouder ontleent het belang bij zijn informatieverzoek aan een andere hoedanigheid waarin hij bij de vennootschap is betrokken, bij-

11. Zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 215. Vgl. Voor een breder perspectief Kemp (diss.) 2015, p. 139 e.v.

12. Vgl. HR 30 juni 1944, NJ 1944/465 (*Wennex*), waarin de Hoge Raad het stemrecht van de aandeelhouder kwalificeerde als “*een eigen recht [dat] is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen*”.

13. Zie par. 2.5.2, 3.3.1, 4.3.1 en 5.3.1 hiervoor.

14. Zie in dit verband ook par. 7.4.2.2 hierna.

15. Section 220(b) DGCL.

16. Voor de GmbH volgt dit reeds uit §51a(2) GmbHG en voor de AG wordt dit aangenomen op basis van leerstukken als de schending van een loyaliteitsplicht of misbruik van recht (zie ook Decher 2018, nrs. 434 en 441 e.v.).

17. Zie hierover ook Schmidt 2021, p. 1272: “*Gesellschaftsfremd (...) sind solche Verwendungszwecke, die außerhalb ordnungsmäßigen mitgliedschaftlichen Verhaltens liegen.*”

- voorbeeld die van crediteur,¹⁸ commerciële contractspartij of onderhandelingspartij.¹⁹
- ii. De aandeelhouder tracht zich via informatieverzoeken in te mengen in zaken die tot het exclusieve domein van het bestuur behoren,²⁰ althans tracht een ‘oneigenlijk consultatierecht’ te forceren.²¹ Dergelijke verzoeken zijn in strijd met de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap en doorkruisen de bestuursautonomie.
 - iii. De aandeelhouder streeft met zijn informatieverzoek een louter persoonlijk belang na, dat geen verband houdt met zijn positie binnen de vennootschap. Te denken valt aan een situatie waarin de aandeelhouder tracht informatie te verkrijgen in verband met een persoonlijk conflict tegen een bij de vennootschap betrokken partij.²²
 - iv. Het informatieverzoek strekt tot een *fishing expedition*²³ of is (anderszins) bedoeld om de vennootschap te belasten, te schaden of onder druk te zetten.²⁴

18. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, ARO 2019/41 (*Korsten Holding*), r.o. 3.9: “Bij dit alles is van belang dat Floor Korsten aanspraak kan maken op de informatie die hem uit hoofde van zijn positie van certificaathouder en van bestuurder van STAK toekomt en dat hij buiten dat kader geen recht heeft op informatie waarbij hij als schuldeiser van Holding mogelijk belang heeft.”

19. Dit laat onverlet dat uit die hoedanigheid (andere) informatieplichten van de vennootschap jegens de betrokken partij kunnen bestaan. Zie hierover ook Jansen (diss.) 2012.

20. Dit past bij de gedachte dat een geheimhoudingsrecht de bestuursautonomie waarborgt, waarover ook par. 2.2.1 hiervoor. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, ARO 2023/3 (*APM*). Vgl. vanuit Amerikaans perspectief *Se. Pa. Transp. Auth. v. Abbvie Inc.*, C.A. No. 10374-VCG (Del. Ch. 2015), waaruit volgt dat geen sprake is van een *proper purpose* in de zin van Section 220 DGCL indien met het informatieverzoek primair is beoogd “to satisfy a desire to oversee matters properly within the province of corporate management or the corporate board”. Rond de eeuwwisseling was dit van groot belang bij de regulering van *inspection rights* in de VS, aldus Geis 2019, p. 418 (“Managers could not run a business with investors constantly peering over their shoulders. The right to inspect had, in part, become a right to harm the firm – and, derivatively, to harm other shareholders – by grabbing corporate information for private advantage.”).

21. Zie in dit verband HR 21 februari 2003, NJ 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*), waarin de Hoge Raad oordeelde dat – behoudens een wettelijke of statutaire grondslag – een dergelijk consultatierecht niet bestaat. Zie hierover ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019, nr. 24. Vgl. echter Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, JOR 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.8, waarin een consultatierecht is aangenomen ter zake van ‘belangrijke besluiten’ op grond van artikel 2:8 BW in een besloten familievennootschap.

22. Zie bijvoorbeeld Hof Arnhem-Leeuwarden 3 May 2022, JOR 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*), r.o. 4.15: “Het verzoek van [appellante] mocht Intercont bovendien zien in het licht van al jaren slepende conflicten binnen de familie [naam1]. De informatieverschaffing zou in dat licht in feite weinig meer zijn dan het waarschijnlijke opstapje voor een nieuwe procedure tussen de aandeelhouders, haar UBO’s of anderen binnen de familie [naam1]. Dat de vennootschap bij dergelijke procedures niet is gebaat, behoeft geen betoog. Die hebben immers een verlamme uitwerking op het functioneren van de vennootschap.”

23. Zie par. 5.3.2 hiervoor.

24. Zie ook mijn noot bij JOR 2023/2 (*Intercont*), par. 6, over strategische informatieverzoeken. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 20 april 2021, ARO 2021/93 (*Lanius*), r.o. 3.7, waarin de Onderne-

- v. Het informatieverzoek wordt slechts uit nieuwsgierigheid²⁵ gedaan, althans heeft geen zakelijk motief.

Het risico bestaat dat een aandeelhouder een ogenschijnlijk redelijk belang bij informatie zal pretenderen terwijl hij zijn ware, onredelijke belang verhuult.²⁶ Denkbaar is ook dat de aandeelhouder als stroman wordt gebruikt door derden om informatie te verkrijgen over de vennootschap.²⁷ Dergelijke vormen van misleiding zijn mijns inziens in strijd met de redelijkheid en billijkheid en kunnen rechtvaardigen dat het verzoek wordt afgewezen.²⁸ Indien de vennootschapsleiding op een dergelijke grond het informatieverzoek afwijst, ligt het voor de hand die afwijzing behoorlijk toe te lichten.

Wat nu als een aandeelhouder een volstrekt redelijk belang heeft bij bepaalde informatie, maar daarnaast ook kwade bedoeling heeft? Ook in dergelijke gevallen zal het uitgangspunt zijn dat de betreffende informatie dient te worden verstrekt,²⁹ al kan het handelen van de informatiegerechtigde nopen tot meer terughoudendheid om de belangen van de vennootschap te beschermen.³⁰ De drempel daarvoor zal in het algemeen hoog liggen; de vennootschap kan onwel-

mingskamer begrip toont voor het gegeven dat de vrees dat informatie tegen de vennootschap wordt gebruikt zou leiden tot een meer terughoudende opstelling, maar tevens overweegt dat dit er niet toe mag leiden dat de aandeelhouder geheel verstoken blijft van informatie.

25. Vgl. vanuit Duits perspectief Lutter 1982, p. 4; en vanuit Amerikaans perspectief Goldman 1977, p. 1810-1811; Jeffries 2011, p. 1100-1101; en Geis 2019, p. 417.
26. Zie voor een Amerikaans voorbeeld *State v. Gulf Sulphur Corp.*, 233 A.2d 457 (Del. 1967), die zag op een informatieverzoek ex § 220 DGCL waarin de aandeelhouder zijn *proper purpose* onderbouwde met de stelling dat hij de informatie nodig had om een voorgestelde fusie te kunnen beoordelen. Hoewel dit gestelde belang inderdaad een *proper purpose* zou hebben opgeleverd als vereist onder § 220 DGCL, stelde de Delaware Superior Court vast dat de aandeelhouder reeds over voldoende informatie over de fusie beschikte en dat hij in werkelijkheid uit was op informatie over de zwavelvoorraden van de fusiepartijen ten behoeve van zijn eigen bedrijfsvoering. Het informatieverzoek is tegen deze achtergrond afgewezen.
27. Dit ligt minder voor de hand in besloten verhoudingen en zal daardoor in Nederlandse vennootschappen niet snel aan de orde zijn. Vgl. voor een Amerikaans voorbeeld *Simeone v. The Walt Disney Company*, No. 2022-1120-LWW (Del. Ch. 2023), waarin een *books and records request* op grond van Section 220 DGCL werd afgewezen omdat daarmee niet het belang van de aandeelhouder, maar dat van een belangenorganisatie die de aandeelhouder gebruikte als stroman. In vergelijkbare zin *Wilkinson v. A. Schulman, Inc.*, 2017 WL 5289553 (Del. Ch. 2017).
28. Vgl. in Amerikaanse context *Pershing Square, L.P. v. Ceridian Corp.*, 923 A.2d 810, 817 (Del. Ch. 2007); en *Sutherland v. Dardanelle Timber Co.*, 2006 WL 1451531, (Del. Ch. 2006), waarin is geoordeeld dat de vennootschap legitieme informatieverzoeken terecht had afgewezen omdat kon worden aangetoond dat het door de aandeelhouder gestelde (rederlijke) belang bij zijn informatieverzoek niet het ware belang was dat werd nagestreefd.
29. Vgl. in Amerikaanse context *Skouras v. Admiralty Enterprises, Inc.*, 386 A.2d 674 (Del. Ch. 1978): “Once a proper purpose is established, it becomes irrelevant that the stockholder may have a secondary and perhaps questionable ulterior purpose behind his primary purpose.”
30. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, ARO 2023/3 (APM), r.o. 3.15; Hof Amsterdam (OK) 8 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1278 (*Simetra*), r.o. 3.10; en mijn annotatie onder JOR 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*), par. 6. Zie uitgebreid par. 7.4.2.6 hierna.

gevallig gedrag niet lichtvaardig aanhalen om een informatiegerechtigde een op zichzelf genomen legitieme aanspraak op informatie te ontfemen.

Indien een aandeelhouder om informatie verzoekt, mag van hem worden verwacht dat hij in staat is (desgevraagd) zijn belang bij een informatieverzoek te onderbouwen.³¹ Hierbij moet rekening worden gehouden met de informatieachterstand van de aandeelhouder, waardoor niet steeds een uitputtende onderbouwing kan worden verlangd. Steeds dient te worden gekeken of de aandeelhouder zijn gestelde (redelijke) belang, in het licht van alle omstandigheden van het geval, voldoende concreet heeft onderbouwd.³² De vennootschap wordt op deze manier beschermd tegen lichtzinnige en/of schadelijke informatieverzoeken, zonder dat de aandeelhouder een onmogelijke bewijslast krijgt opgelegd.

7.4 De belangenafweging

7.4.1 Inleiding

Indien is vastgesteld dat de aandeelhouder een redelijk belang heeft bij toegang tot informatie, dient dat belang te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap bij geheimhouding van die informatie. Als gezegd, geldt als uitgangspunt dat de aandeelhouder geen toegang heeft tot informatie van de vennootschap. Een eventueel informatierecht van de aandeelhouder vindt zijn ondergrens immers daar waar het redelijke belang van de aandeelhouder rechtvaardigt dat het geheimhoudingsrecht van de vennootschap wijkt.

Hieruit volgt dat tussen het vennootschapsbelang en het aandeelhoudersbelang *in abstracto* een rangorde bestaat, waarbij het vennootschapsbelang in het algemeen voorgaat. Het aandeelhoudersbelang zal derhalve van voldoende gewicht moeten zijn om een uitzondering op dit uitgangspunt te (kunnen) recht-

31. Zie bijvoorbeeld Hof Arnhem-Leeuwarden 3 May 2022, *JOR* 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*), r.o. 4.15. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:539 (*Everizone*), 3.11: “*Everizone c.s. heeft aangevoerd dat [B] aan [A] en [D] informatie heeft gevraagd, maar dat die informatie “niet los” kwam. Welke specifieke informatie [B] heeft gevraagd, waarom die van belang zou zijn en waarom [A] en [D] daarover wel zouden beschikken, maar die ten onrechte niet hebben gedeeld is niet duidelijk en dit wordt door Everizone c.s. ook verder niet toegelicht of geconcretiseerd. In de kern volstaat Everizone c.s. met de blote stelling dat ten onrechte informatie niet is verstrekt. Dat levert geen gegronde reden op voor twijfel aan een juist beleid of een juiste gang van zaken.*”

32. Inspiratie kan worden ontleend aan het *credible-basis requirement* dat in Delaware is ontwikkeld voor gevallen waarin informatieverzoeken verband houden met vermeend wanbeleid (*mismanagement*). Kort samengevat, komt dit vereiste erop neer dat de verzoekende aandeelhouder ten minste feiten en omstandigheden dient aan te voeren die hun voldoende aannemelijk dat er mogelijk sprake is van wanbeleid en dat dit noopt tot verder onderzoek. Dit is een lage drempel, maar vereist wel feitelijk en logische onderbouwing. Louter speculatie en verdachtmakingen zullen dus niet voldoen. Zie hierover ook Geis 2019, p. 425-426 met verwijzingen aldaar.

vaardigen.³³ Hoe zwaar dit belang dient te wegen, hangt af van de hoogte van de drempel die moet worden gehaald om tot een informatierecht te komen. Daarbij speelt ook het (relatieve) belang van de vennootschap bij geheimhouding van de relevante informatie een rol. Dit vergt een zeer casuïstische, feitelijke vaststelling. Een algemeen antwoord valt daardoor niet goed te geven; wel kunnen de hierna te formuleren gezichtspunten richting geven bij deze vaststelling. De toepassing van deze gezichtspunten leiden tot een zeer genuanceerde benadering van het informatierecht van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers.

7.4.2 Relevante gezichtspunten

7.4.2.1 Gezichtspunt 1: De aard van het samenwerkingsverband

7.4.2.1.1 Strekking

Het eerste gezichtspunt ziet op de aard van de vennootschap. Naarmate de vennootschap meer besloten van aard is, zal de drempel voor informatieverstreking lager zijn. Naarmate de vennootschap minder besloten – en dus meer open – van aard is, zal die drempel juist hoger komen te liggen. Ik acht dit het meest fundamentele gezichtspunt, omdat hieruit een glijdende schaal volgt waarbinnen de overige gezichtspunten met name dienen om bij te sturen.

7.4.2.1.2 Toelichting

Voor de toepassing van dit gezichtspunt zal steeds moeten worden vastgesteld in hoeverre de vennootschap een besloten karakter heeft. Het begrip ‘beslotenheid’ wordt niet in de wet gedefinieerd. Een binair criterium – oftewel: de vennootschap is besloten of niet – komt bovendien onvoldoende tegemoet aan de vrijheid die partijen hebben bij de inrichting van hun samenwerkingsverband en de daaruit voortvloeiende verscheidenheid aan verschijningsvormen.³⁴ De gekozen rechtsvorm is daarbij niet van doorslaggevend belang.³⁵ Ik meen dat

33. Zie ook Assink/Slagter 2013, p. 702.

34. Zie HR 9 juni 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.4.2 onder (iv)), waarin de Hoge Raad overweegt dat “*iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten*”.

35. Het is verleidelijk om onder een besloten vennootschap te verstaan een BV en onder een open vennootschap een NV. Toch moet mijns inziens de gekozen rechtsvorm los worden gezien van de open of besloten aard van het daarin ondergebrachte samenwerkingsverband. Lange tijd was een wezenlijk onderscheid tussen de BV en de NV de verplichte blokkeringsregeling voor de BV. Met de invoering van de Wet Flex-BV is deze verplichting echter komen te vervallen, waarmee de mogelijkheid werd gecreëerd voor een open BV. De gekozen rechtsvorm hoeft dus niet doorslaggevend te zijn voor het besloten karakter van de vennootschap. Daarnaast wijs ik op de reikwijdte van de geschillenregeling. De wetgever heeft beoogd de geschillenregeling uitsluitend toe te passen op besloten verhoudingen. Op grond van artikel 2:335 BW blijkt hiermee te zijn bedoeld de BV (lid 1) en de NV met uitsluitend aandelen op naam, een blokkeringsregeling en zonder met medewerking van de

een meer genuanceerde benadering – een glijdende schaal – beter recht doet aan die verscheidenheid.

Verschillende auteurs hebben het begrip ‘beslotenheid’ nader geduid, waarbij zij kozen voor een materiële invulling die de nodige ruimte laat voor nuance.³⁶ Ik ontleen daaraan in ieder geval twee centrale elementen die duiden op een besloten verhouding:

- i. *Affectio societatis*: De samenwerking is gebaseerd op een gedeelde wil om een gemeenschappelijk doel te bereiken. Tussen de betrokkenen is het uitgangspunt gelijkwaardigheid, in die zin dat hun posities van dezelfde natuur zijn.³⁷
- ii. *Intuitu personae*: De samenwerking wordt aangegaan met het oog op de persoonlijke hoedanigheden van de betrokkenen. Dit persoonsgebonden karakter wordt breed uitgelegd. Relevant kunnen onder meer zijn de persoonlijke en professionele bekwaamheden van de betrokkenen, hun inbreng en betrokkenheid bij³⁸ of verknochtheid aan³⁹ de onderneming, hun onderlinge verhoudingen en hun (financiële) betrouwbaarheid. Zoals ik hierna zal toelichten, geldt dit in versterkte mate in familievennootschappen.

Een open samenwerkingsverband wordt gekenmerkt door het ontbreken van deze kenmerken. De aandeelhouders, de vennootschap en de overige institutioneel betrokkenen staan dan op meer afstand van elkaar. Aansprekend vind ik de typering van Löwensteyn:

vennootschap uitgegeven certificaten (lid 2). Ook hier wijs ik echter op de mogelijkheid van een open BV. Bovendien kunnen de aandelen in het kapitaal van zowel de NV als de BV in een giraal systeem worden ingebracht, in welk geval een statutaire blokkeringsregeling er niet aan in de weg staat dat de gegiraliseerde aandelen vrij kunnen worden overgedragen binnen dat girale systeem.

36. Zie met name Löwensteyn 1970, p. 11 e.v.; Schwarz (diss.) 1986, p. 71 e.v.; Raaijmakers 1991, p. 205 e.v.; Verdam (diss.) 1995, p. 85-86; en Wolf (diss.) 2013, p. 162 e.v.

37. Vgl. Asser/Maeijer & Van Olfen 7-VII 2022, nr. 29: “*De eis van affectio societatis betekent niet dat de partijen allen evenveel moeten inbrengen, of dat de rechtspositie van de een niet anders mag zijn dan die van de ander, maar de positie van allen moet van dezelfde natuur zijn, zij moeten in wezen gelijkberechtigd zijn.*”

38. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 165-166; en Van der Korst 2022, p. 1083.

39. Ter illustratie wijs ik op de eerder besproken *Brouwer Bloembollen*-zaak (zie par. 5.2.4.3 hiervoor). Hoewel dit niet expliciet blijkt uit de beschikking, heb ik de indruk dat ook de feitelijke verknochtheid van de uittredende broer met het familiebedrijf een rol heeft gespeeld bij de belangenafweging van de Ondernemingskamer (zie de passages uit het onderzoeksrapport kenbaar uit ARO 2017/152, r.o. 3.2). Zo waren beide broers opgegroeid in het familiebedrijf en zagen zij het als hun taak om deze – als derde generatie – voort te zetten. Verschillende van hun gezinsleden (echtgenotes, kinderen) waren betrokken bij de onderneming. De broers woonden aan of op een steenworp afstand van de bedrijfslocatie. Ook financieel waren zij met de vennootschap verweven, bijvoorbeeld doordat bepaalde zakelijke kosten in de rekening-courantverhouding tussen de vennootschap en hun persoonlijke holdings werden geboekt. De beoogde ontvlechting van hun samenwerkingsverband was daarmee aanzienlijk complexer dan een sec juridische benadering zou doen vermoeden.

“De vennoot vervult [in open vennootschappen – toev. PH] uitsluitend de rol van anoniem kapitaalverschaffer. Zijn ‘medevennoten’ kent hij niet, hun persoonlijke hoedanigheden interesseren hem niet, zijn belangstelling geldt hoogstens de personen die aan de activiteiten van de vennootschap leiding geven en meestal alleen de reeds gevestigde reputatie van de vennootschap als bron van revenuen. Zijn hoedanigheid van ‘vennoot’ kan worden overgedragen door middel van een verhandelbaar stuk. Die hoedanigheid is voor hem een vermogensbestanddeel zonder meer. Van een persoonlijke band, die de naam ‘intuitus personae’ verdient, is hier geen sprake.”⁴⁰

‘Beslotenheid’ is een breed en genuanceerd begrip. Als gevolg van deze genuanceerde benadering zijn gradaties van beslotenheid en openheid te onderscheiden. Daarbij moet worden bedacht dat de aard van een vennootschap door de tijd kan wijzigen, bijvoorbeeld doordat een *joint venture* naar de beurs wordt gebracht, een start-up in financieringsrondes externe investeerders weet aan te trekken die toetreden tot haar kapitaal of een beursvennootschap na een openbaar bod door een strategische partij onderdeel wordt van het concern van de bieder.⁴¹

Een constante factor waaraan bijzonder gewicht wordt gehecht zijn familie-verhoudingen tussen de bij de vennootschap betrokken personen. In *Zwagerman* heeft de Hoge Raad bevestigd dat dergelijke verhoudingen van belang zijn bij de inkleuring van artikel 2:8 BW.⁴² In zijn conclusie verwoordde P-G Mok dit als volgt:

“Bij de toepassing van de redelijkheid en billijkheid is ook de aard (open of besloten) van de rechtspersoon van belang. De norm komt (...) bij een (kleine) familievennootschap, waarbij de ‘lijnen kort zijn’, anders tot concretisering dan bij een grote vennootschap waarbij nauwelijks meer dan een formele band bestaat tussen de verschillende betrokkenen.”⁴³

Ook in beschikkingen als *Butôt*, *Brouwer Bloembollen*, *Veldman Beheer*, *APM*, *Landgoed den Alderinck II* en *Steenfabriek* hebben de familie-verhoudingen een belangrijke rol gespeeld bij het toekennen van een informatierecht aan de betrokken kapitaalverschaffers. Niet alleen zijn familie-verhoudingen bij uitstek *intuitu personae*, ook worden zij (mede) gekenmerkt door een groter onderling

40. Löwensteyn 1970, p. 11.

41. Vgl. Raaijmakers 1991, p. 206.

42. Zie HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), r.o. 3.4: “De uitwerking van de zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij zoals de Ondernemingskamer heeft gedaan, in aanmerking mag worden genomen dat het gaat (...) om familierechtelijke verhoudingen tussen de bij de vennootschap betrokken personen.”

43. Conclusie van P-G Mok bij HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*), onder 3.2.5.2.

vertrouwen dan bij een zuiver zakelijke relatie.⁴⁴ Familieleden zijn bovendien meer dan zakenpartners tot elkaar veroordeeld: zelfs al wordt de zakelijke relatie verbroken, dan nog blijft de familieverhouding in stand.⁴⁵ Dit alles rechtvaardigt een ruime toegang tot informatie in hun hoedanigheid als kapitaalverschaffer.⁴⁶

Wat betekent het voorgaande? In een meer besloten samenwerkingsverband met meer betrokken aandeelhouders zullen deze aandeelhouders veelal beter op de hoogte zijn – althans: dienen te zijn – van wat er speelt binnen de vennootschap. De belangrijkere rol en positie van deze aandeelhouders binnen de vennootschap zal veelal meebrengen dat zij over meer onderwerpen een *informed judgment* dienen te (kunnen) vormen. Dit kan een beperktere informatieverstrekking in (met name) de voorfase van de besluitvorming rechtvaardigen.⁴⁷ In plaats daarvan zal meer nadruk liggen op informele(re) informatieverstrekking buiten vergadering; die drempel zal daardoor veelal lager uitvallen.⁴⁸ Ook zal de vertrouwensband tussen partijen meebrengen dat er minder snel sprake zal zijn van een zwaarwichtig belang dat zich verzet tegen informatieverstrekking ter vergadering of daarbuiten.

7.4.2.1.3 Rechtvaardiging

Ik heb in hoofdstuk 2 reeds toegelicht dat informatierechten het gevolg zijn van de functiescheiding binnen de vennootschap, en dat die functiescheiding afhankelijk van de aard van de vennootschap anders kan uitwerken.⁴⁹ In besloten verhoudingen zullen aandeelhouders in het algemeen meer betrokken zijn bij de vennootschap dan in open verhoudingen, als gevolg waarvan in besloten verhoudingen ook een minder sterke scheiding zal bestaan tussen kapitaal en leiding. Naarmate die scheiding zwakker wordt, is een breder en ruimer informatierecht van de aandeelhouder gerechtvaardigd.

44. Vgl. Tervoort 2017, p. 6, waarin dit onderlinge vertrouwen als een van de kenmerkende factoren van familievennootschap wordt genoemd.

45. Vgl. voorts Hof Amsterdam (OK) 10 mei 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1284 (*Intrimentum*), r.o. 3.13, waarin het ging om ex-echtgenoten.

46. Voor de goede orde: ik meen dat het enkele bestaan van een familieband onvoldoende is om een doorlopend informatierecht aan te nemen. De rechtspraak kan nog wel eens anders impliceren, zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, ARO 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.12: “Met name in een familievennootschap zoals *Den Alderinck II* is het van belang dat de betrokken certificaathouders als zodanig ruimhartig op de hoogte worden gehouden van het reilen en zeilen van de onderneming.” De familieband verlaagt de drempel voor toegang tot informatie en rechtvaardigt ruimere toegang tot informatie, maar laat onverlet de hoedanigheid van kapitaalverschaffer en de daaraan verbonden beperkingen. Hier staat tegenover dat familieleden in familiebedrijven veelal nauwer zullen zijn betrokken, in welke gevallen zij dus ook een grote(re) rol en positie binnen de vennootschap zullen vervullen (zie ook gezichtspunt 2, waarover par. 7.4.2.2 hierna). Het voorgaande brengt mee dat in familievennootschappen veelal eerder een doorlopend informatierecht zal worden aangenomen dan in zuiver zakelijke verhoudingen.

47. Zie par. 3.4 hiervoor.

48. Zie par. 5.4 hiervoor.

49. Zie par. 2.3 hiervoor.

Ik heb ook reeds toegelicht dat aandeelhouders in besloten verhouding veelal geen (reële) mogelijkheid hebben om het samenwerkingsverband te verlaten. Daarbij komt dat zij, mede als gevolg van hun betrokkenheid bij dat samenwerkingsverband en/of de achterliggende personen, zich meer loyaal aan de vennootschap zullen voelen. Zij zijn geen anonieme beleggers die zo nodig op korte termijn uitstappen, maar voelen zich verbonden met de vennootschap. Deze beide factoren verhogen in besloten verhoudingen de drempel om een *exit* te kunnen maken, zo die mogelijkheid al bestaat, waardoor het belang van de aandeelhouder bij de mogelijkheid tot uitoefening van zijn *voice*-rechten toeneemt. Immers staan hem dan geen andere middelen ter beschikking om zijn ongenoegen over de gang van zaken binnen de vennootschap te uiten. Ook dit rechtvaardigt een ruimere toegang tot informatie; zonder voldoende informatie zijn de *voice*-rechten van de aandeelhouder zinledig.

Overigens vormt de (besloten of open) aard van de vennootschap ook in meer algemene zin een belangrijk gezichtspunt bij de toepassing van artikel 2:8 BW.⁵⁰ Betrokkenen bij een meer besloten vennootschap hebben meer zicht op, en dienen daardoor ook meer rekening te houden met, de belangen van de overige betrokkenen.⁵¹ Tegen deze achtergrond is goed verklaarbaar dat informatierechten buiten vergadering uitsluitend in de rechtspraak zijn aanvaard waar het zag op besloten verhoudingen, in het bijzonder *joint ventures* en familievennootschappen. Het bijzondere besloten karakter van familieverbanden rechtvaardigt in het bijzonder een ruimhartigere toepassing van artikel 2:8 BW en daarmee – *ceteris paribus* – ook een ruimer informatierecht. Tussen de betrokkenen in besloten verhoudingen die nauw samenwerken bestaat een vertrouwensrelatie: *fraternitas*. In open verhoudingen – doorgaans: beursvennootschappen – bestaat daarentegen minder ruimte voor de toepassing van vage, open normen.

50. Zie onder meer Handboek 1992, nr. 172.1; Handboek 2013, nr. 174.1; Maeijer 2000, p. 287; Maeijer 1984, p. 38; De Kluiver 2000, p. 239; Koelemeijer (diss.) 1999, p. 344-346; Raaijmakers 1991, p. 206-207; Verdam (diss.), 1995, p. 85-86; Pitlo/Löwensteyn 1978, p. 67-68; Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 226. Vgl. ook HR 31 december 1993, NJ 1994/436 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Verenigde Bootlieden*), r.o. 4.3.3, waarin wordt verwezen naar “het bijzondere karakter van de vennootschap als samenwerkingsverband van aandeelhouders die tevens elkaars collega’s als werknemers van de vennootschap zijn”. Het Hof kwam tot een vergelijkbare overweging en hechtte daarbij belang aan “de belangen van de betrokken aandeelhouders en de vennootschap, op het sociale verband tussen hen en op de relatief geringe financiële offers zoals deze uit de stukken blijken van de grotere aandeelhouders ten einde de kleinere dezelfde deelnemersvrijstelling te gunnen ter voorkoming van hoge fiscale lasten” (r.o. 22 van het Hof, kenbaar uit NJ 1994/436). Deze overwegingen zagen overigens op het gelijkheidsbeginsel, hetgeen ook wel kan worden gezien als een uitvloeisel van artikel 2:8 BW (zie Van Schilfgaarde 1998, p. 22).

51. Vgl. Van Veen 2011, p. 130: “Een relevant verschil [met beursvennootschappen – PH] is dat bij *joint ventures* en andere besloten verhoudingen de aandeelhouders veel beter in staat zijn om elkaar op ieders gedrag aan te spreken en zo nodig maatregelen te treffen.”

Het principe dat binnen besloten verhoudingen meer ruimte is voor een subjectieve(re) benadering, terwijl bij een open verhouding eerder een objectieve benadering wordt gevolgd, vindt bredere toepassing. Ik wijs ter illustratie op de *Cancun*-beschikking van de Hoge Raad dat het vennootschappelijk belang mede wordt ingekleurd door de aard en inhoud van het samenwerkingsverband.⁵² In een besloten verhouding zal het belang van de vennootschap daardoor over het algemeen dichter tegen dat van de aandeelhouders aanliggen dan in een beursvennootschap, waarbij een ‘zuivere’ institutionele benadering voor de hand ligt. Ook is wel betoogd dat bij de interpretatie van bepaalde ‘interne’ statutaire bepalingen in besloten verhoudingen meer ruimte zou bestaan voor de (subjectieve) partijbedoelingen dan bij meer open verhoudingen.⁵³

7.4.2.2 Gezichtspunt 2: Rol en positie van de informatiegerechtigde

7.4.2.2.1 Strekking

Het tweede gezichtspunt ligt in het verlengde van het eerste: de rol en positie van de informatiegerechtigde. Naarmate aan die rol en positie een groter belang toekomen binnen het vennootschappelijk bestel, en de informatiegerechtigde bijvoorbeeld meer betrokkenheid is bij de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, zal hij in het algemeen aanspraak kunnen maken op meer en gedetailleerde informatie over een breder scala aan onderwerpen. Staat hij daarentegen op meer afstand van de vennootschap, althans zijn de rol en positie van de informatiegerechtigde van minder gewicht binnen de vennootschapsorde, dan ligt die drempel veelal hoger.

7.4.2.2.2 Toelichting en rechtvaardiging

Informatierechten dienen aan te sluiten bij de rol en positie van de informatiegerechtigde. Het zijn immers de rol en positie van de kapitaalverschaffer die bepalen over welke aangelegenheden hij een *informed judgment* dient te kunnen vormen. In dit verband komt gewicht toe aan de hoedanigheid van de kapitaalverschaffer en de wijze waarop daaraan invulling wordt gegeven binnen de vennootschap. Steeds dient te worden gekeken hoe de betreffende informatie zich verhoudt tot de rol en positie van de kapitaalverschaffer. De rol en positie van de kapitaalverschaffer zijn aldus relevant voor zowel de vraag of aan het redelijk belang-vereiste is voldaan als de invulling van een eventueel informatierecht voor wat betreft de breedte en gedetailleerdheid van de te verstrekken informatie.⁵⁴ Dit gezichtspunt kan niet los worden gezien van het eerste

52. HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.1. Vgl. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6 (*Nota naar aanleiding van het verslag*), p. 12-13.

53. Zie hierover ook Van Schilfgaarde 2016, p. 156 e.v. en de verwijzingen aldaar. Zie anders onder meer Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 181.

54. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), r.o. 4.5, waarover uitgebreid par. 5.2.4.5.3 hiervoor.

gezichtspunt; in het algemeen zullen kapitaalverschaffers nauwer betrokken worden in besloten samenwerkingsverbanden dan in meer open verhoudingen.

Bij het vaststellen van de rol en positie van de kapitaalverschaffer, zal het meeste gewicht toekomen aan zijn hoedanigheid, de omvang van zijn kapitaalbelang en de rechten die daaraan zijn verbonden. In dit onderzoek is steeds als uitgangspunt genomen de houder van gewone aandelen, waaraan het stemrecht en winstrecht is verbonden en waarvoor geen certificaten zijn uitgegeven. Indien die rechten (deels) zijn beperkt, dan kunnen die beperkingen doorwerken in de informatierechten van de betrokken kapitaalverschaffer. Zo zullen de zeggenschapsbelangen van aandeelhouders *wel* een rol spelen bij de vraag of zij een redelijk belang hebben bij informatie van de vennootschap, maar zal dit anders liggen voor certificaathouders zonder vergaderrecht. Voor certificaathouders met vergaderrecht of houders van stemrechtloze aandelen ligt dit genuanceerder, omdat zij worden opgeroepen voor aandeelhoudersvergaderingen en daar kunnen deelnemen aan de beraadslaging en discussie als gevolg waarvan zij een zekere invloed kunnen uitoefenen op de besluitvorming van de algemene vergadering.

Naarmate de hoedanigheid van de kapitaalverschaffer meebrengt dat hij op meer afstand staat van de vennootschap en een beperktere rol speelt in haar organisatie, zal hij ook beperktere toegang nodig hebben tot informatie om die rol op geïnformeerde wijze te kunnen vervullen.⁵⁵ Het zwaartepunt verschuift dan steeds meer naar de bescherming van vermogensrechtelijke belangen.

Ik schets het voorgaande aan de hand van twee situaties. De eerste situatie ziet op een voorgenomen tegenstrijdig belang-transactie. In dat geval zal een certificaathouder zonder vergaderrecht in het algemeen op gelijke wijze moeten worden geïnformeerd als een aandeelhouder. Zowel de certificaathouder als de aandeelhouder dienen immers in staat te zijn een *informed judgment* te vormen over de mogelijke impact van de tegenstrijdig belang-transactie op hun positie; een dergelijke transactie raakt mogelijk aan hun vermogensrechtelijke belangen. Hierin uit zich de zorgfunctie van het informatierecht. De tweede situatie ziet op een materiële transactie die ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de algemene vergadering. De aandeelhouder dient in staat te worden gesteld om (i) te bepalen of het voorstel raakt aan zijn belangen; en (ii) te komen tot een geïnformeerd standpunt ten aanzien van dat voorstel. Aan de certificaten zijn echter geen vergader- of andere zeggenschapsrechten verbonden, reden waarom de houder daarvan hier in beginsel niet over hoeft te worden geïnformeerd.⁵⁶ Dat is slechts anders indien de zorgfunctie van het informatierecht daartoe noopt.

55. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6; en Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderink II*), r.o. 3.12.

56. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6: “*Anderzijds hebben Pieter c.s. de door vader in het leven geroepen beperkte zeggenschaps- en informatierechten te respecteren en hebben zij geen beslissings- of instemmingsbevoegdheden met betrekking tot APM en kunnen zij ook geen aanspraak maken op verstrekking van daarbij behorende of daarvoor benodigde informatie, bijvoorbeeld ter zake van de plannen omtrent de ontvlechting en het verloop van de onderhandelingen over de Spoorzone.*”

HOOFDSTUK 7

In dat geval dient hij in staat te worden gesteld om op geïnformeerde wijze te bepalen of hij door de transactie in zijn vermogensrechtelijke belang wordt geraakt. Dit laatste zal in het algemeen nopen tot minder verstreckende en gedetailleerde informatieverstrekking dan benodigd om de aandeelhouder in staat te stellen om tot een geïnformeerd besluit te komen.

Tegelijkertijd speelt hierbij ook een rol op welke wijze partijen invulling geven aan de rol van de kapitaalverschaffer. Zo zal een certificaathouder die regelmatig betrokken wordt bij bepaalde operationele aangelegenheden, nauwer betrokken zijn bij de onderneming dan een passieve aandeelhouder die jarenlang geen interesse heeft getoond in de gang van zaken binnen de onderneming. Denkbaar is dat deze betrokken certificaathouder eerder recht heeft op meer informatie met betrekking tot die operationele aangelegenheden dan de aandeelhouder op afstand.

Hoe verhoudt het voorgaande zich tot de bijzondere positie van de STAK? De STAK vervult in de regel met name een instrumentele rol als ‘doorgeefluik’ voor de certificaathouders. Haar bestuur bestaat dan veelal uit een of meer vertegenwoordigers van zowel de certificaathouders als de vennootschapsleiding, al dan niet aangevuld met een of meer onafhankelijk bestuurders. De STAK heeft dan slechts een zeggenschapsrechtelijk belang bij informatie, aangezien zij op de door haar gehouden aandelen zal stemmen, maar geen eigen vermogensrechtelijk belang, aangezien dit bij de certificaathouders zal liggen.

Het voorgaande dwingt tot een onderscheid tussen de toegang tot informatie rondom de algemene vergadering en daarbuiten. Buiten vergadering zal het informatierecht van de STAK worden bepaald door de belangen van haar achterban. De vennootschap kan er dan naar eigen inzicht voor kiezen om ofwel de certificaathouders rechtstreeks te informeren ofwel de informatieverstrekking via de STAK te kanaliseren. Ik zie dan geen eigen belang van de STAK. Dit houdt verband met de zorgfunctie van de informatierechten buiten vergadering. Bij de informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming en tijdens de aandeelhoudersvergadering ligt dat anders. Het STAK-bestuur dient in staat te worden gesteld een eigen oordeel te vormen over voorstellen die aan de algemene vergadering worden voorgelegd. Dit houdt verband met de zeggenschapsfunctie van het informatierecht. Het is immers de STAK, en niet haar achterban, die het stemrecht op de aandelen ter vergadering uitoefent. De STAK kan ervoor kiezen om op basis van de aan haar verstrekte informatie bij de certificaathouders te rade te gaan, zodat hun standpunten kunnen worden meegenomen bij het bepalen van de wijze waarop de STAK ter vergadering zal stemmen, maar zal daartoe in beginsel niet verplicht zijn. Indien aan de certificaten het vergaderrecht is verbonden, zullen de certificaathouders die informatie in principe ook zelf ontvangen zodat zij op geïnformeerde wijze kunnen deelnemen aan de discussie ter vergadering en zo nodig vragen kunnen stellen. Is aan de certificaten geen vergaderrecht verbonden, dan kunnen de certificaathouders ook niet zonder meer aanspraak maken op de informatie die in dit verband aan de STAK is verstrekt.

7.4.2.3 Gezichtspunt 3: De afhankelijkheid van de informatiegerechtigde

7.4.2.3.1 Strekking

Het derde gezichtspunt houdt verband met de afhankelijkheid van de informatiegerechtigde. Naarmate de informatiegerechtigde sterker afhankelijk is van de vennootschap voor de behartiging van zijn belangen, zal de drempel voor informatieverstrekking lager zijn. Relevante factoren die in dat verband een rol kunnen spelen zijn onder meer de professionaliteit en deskundigheid van de betrokken informatiegerechtigde en diens positie en zeggenschap binnen de vennootschap.

7.4.2.3.2 Toelichting en rechtvaardiging

Afhankelijkheid is een relevant gezichtspunt bij de vraag of een (buitencontractuele) zorgplicht ontstaat.⁵⁷ De zorgplicht waaruit een informatierecht kan ontstaan dient (mede) ter compensatie van, althans bescherming tegen, ongelijkheid die bestaat tussen aandeelhouders onderling en/of jegens de vennootschap.⁵⁸ Een aandeelhouder die beter in staat is om zijn eigen belangen te behartigen, heeft minder belang bij een dergelijke vorm van compensatie of bescherming. Timmerman verwoordde dit bijvoorbeeld als volgt:

*“Een dergelijke zorgplicht is een flexibele rechtsfiguur. Zo is het goed verdedigbaar dat de omvang ervan uiteenloopt naar gelang van de aard van de minderheidsaandeelhouder: er kan een verdergaande zorgplicht op de vennootschap of de grootaandeelhouder rusten jegens een particuliere belegger dan die welke geldt jegens een professionele minderheidsaandeelhouder, zoals een hedgefonds. Zo’n hedgefonds kan vaak heel goed voor de eigen belangen opkomen en heeft de hefboom van de zorgplicht en van de rechter waarschijnlijk minder nodig teneinde in een min of meer gelijkwaardige positie in verhouding tot een meerderheidsaandeelhouder te komen.”*⁵⁹

Naarmate een aandeelhouder deskundiger is en beter in staat is zijn eigen belangen behoorlijk te behartigen, hoeft hij dus ook minder te worden beschermd

57. Zie Tjong Tjing Tai (diss.) 2006, p. 146 e.v.

58. Zie ook De Jongh 2022, p. 29, waar wordt verwezen naar de wens van de Ondernemingskamer om rechtsbescherming te bieden aan aandeelhouders die geen directe connectie met het bestuur hebben; en HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*). Vgl. bijvoorbeeld ook Suetens-Bourgois (diss.) 1969, p. 374-375, die informatieverstrekking plaatst in de sleutel van bescherming van minderheidsaandeelhouder. Zie in het kader van geschillen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders Lennarts 2023, p. 114 e.v. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 16 mei 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1399 (*Shoelab*), r.o. 3.14, waarin een van de drie aandeelhouders, die ieder een derde van de aandelen hielden, als gevolg van een geschil met zijn medeaandeelhouders *de facto* minderheidsaandeelhouder werd en als zodanig bepaalde bescherming genoot.

59. Timmerman 2008.

door middel van informatieverstrekking.⁶⁰ Een aandeelhouder met een zwakere positie zal daarentegen juist meer bescherming behoeven, onder meer door een ruimer informatierecht.

Die bescherming ziet overigens niet alleen op informatieverstrekking buiten de algemene vergadering. Een minder professionele of minder deskundige aandeelhouder zal bijvoorbeeld ook erbij gebaat zijn dat informatie die wordt verstrekt in aanloop naar een algemene vergadering beter inzichtelijk wordt gemaakt, bijvoorbeeld door deze te voorzien van een nadere toelichting.⁶¹ Hetzelfde geldt voor antwoorden op vragen ter vergadering.⁶² Dit betekent niet noodzakelijkerwijs dat de verstrekte informatie gedetailleerder dient te zijn, maar vooral dat de aandeelhouder meer wordt geholpen bij de wijze waarop de te verstrekken informatie wordt gepresenteerd opdat hij deze optimaal kan doorgronden.

7.4.2.4 Gezichtspunt 4: De organisatie van de vennootschap

7.4.2.4.1 Strekking

Het vierde gezichtspunt houdt verband met de vraag welke verwachtingen een aandeelhouder redelijkerwijs mocht hebben ten aanzien van zijn informatie-rechten. De organisatie van de vennootschap, oftewel diens inrichting en de (bestendige) gebruiken die zich binnen de vennootschap hebben ontwikkeld, is in dit verband in beginsel leidend. Naarmate de aandeelhouder op basis van de organisatie van de vennootschap meer transparantie mag verwachten, zal de drempel voor informatieverstrekking lager zijn.

7.4.2.4.2 Toelichting en rechtvaardiging

Aan dit gezichtspunt ligt ten grondslag dat de aard en strekking van deze organisatie een rol speelt bij de inkleuring van de redelijkheid en billijkheid⁶³ alsmede het vennootschappelijk belang.⁶⁴ Daarbij is niet alleen van belang wat betrokkenen precies hebben afgesproken, maar ook wat zij daarmee hebben beoogd – de ‘geest’ van de afspraken⁶⁵ – en welke gebruiken en omgangsvormen zich

60. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 4 oktober 2017, *ARO* 2018/25 (*Teka*), r.o. 4.27, waarin de ernst van de op zichzelf genomen onzorgvuldige informatieverstrekking werd genuanceerd door de professionaliteit van de ‘benadeelde’ aandeelhouder.

61. Zie par. 3.3.2 en 3.4 hiervoor.

62. Zie par. 4.4 hiervoor.

63. De Kluiver 2000, p. 239; en Koelemeijer (diss.) 1999, p. 346-347.

64. Zie HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.1; en HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*), r.o. 3.4.2. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2023, *ARO* 2023/94 (*SleeperCharger*), waarin de gronden voor de toewijzing van het enquêteverzoek hoofdzakelijk werden gevonden in schendingen van de aandeelhoudersovereenkomst.

65. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 26 januari 2021, *ARO* 2021/42 (*Erfboom*), r.o. 3.8; en Hof Amsterdam (OK) 28 oktober 2011, *ARO* 2011/167 (*Twister Media Group*), r.o. 3.13 en 3.14.

binnen de vennootschap hebben ontwikkeld. De inrichting van de vennootschap kan bijvoorbeeld eraan bijdragen dat een contractueel informatierecht breed wordt uitgelegd en toepassing vindt buiten vergadering.⁶⁶ Ook kan ik mij voorstellen dat de beoogde gelijkwaardigheid tussen *joint venture*-partners zich mede vertaalt in een gelijkwaardige toegang tot informatie.⁶⁷ De inrichting van de vennootschap bepaalt mede de rol en positie van de kapitaalverschaffers en is daarmee ook van belang voor het bepalen van hun informatierechten.⁶⁸

Onderdeel van de organisatie van de vennootschap is niet alleen wat partijen concreet hebben afgesproken, maar ook de (ongeschreven) bestendige gebruiken die zich tussen hen hebben ontwikkeld. Ik bedoel dan op de eerste plaats het bestendig gebruik *binnen* de vennootschap. Ook daaraan kunnen aandeelhouders informatierechten ontlelen. Illustratief in dit verband is *Wagenborg Bulk Terminal*, waarin de Ondernemingskamer overwoog dat de vennootschap “haar door bestendig gebruik gevestigde informatieverplichting jegens de minderheidsaandeelhouders” onvoldoende nakwam, onder meer doordat de hoeveelheid informatie opgenomen in maandrapportages mettertijd terugliep.⁶⁹ Dat komt mij terecht voor; de aandeelhouder kan redelijkerwijs bepaalde verwachtingen ontlelen aan het bestendig gebruik. De redelijkheid en billijkheid vergt in dergelijke gevallen consistent handelen van de vennootschap(sleiding).⁷⁰ Overigens wil ik niet uitsluiten dat ook dient te worden gekeken naar wat in de markt gebruikelijk is. Ik verwijs bijvoorbeeld naar *Fortuna*, waarin de Ondernemingskamer belang hechtte aan een bevestiging van de door haar benoemde commissaris dat “dat de bij de oproep verschaft informatie adequaat is en gebruikelijk voor dit type transactie”.⁷¹ Met name bij beursvennootschappen wordt veelvuldig gekeken naar wat in de markt gebruikelijk is, ook waar het ziet op informatieverstrekking.⁷² Ontwikkelingen in de praktijk kunnen op die

66. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 24 februari 2017, *ARO* 2017/72 (*Care Group*), r.o. 3.5.

67. Ik wijs bijvoorbeeld op het belang dat werd gehecht aan de beoogde aandeelhoudersgelijkheid tussen de *joint venture*-partners in *Cancun* (zie HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*)). Hoewel dit niet als zodanig aan bod is gekomen in deze beschikking, kan ik mij voorstellen dat die gelijkwaardigheid zich mede uitte in de toegang tot informatie.

68. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), waarin betekenis is toegekend aan de bedoeling van partijen achter de certificering van de aandelen en de weerslag daarvan op (onder meer) de informatierechten van de certificaathouders.

69. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*), r.o. 3.8. Zie ook Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.6.

70. Vgl. De Kluiver 2000, p. 235: “Als [een partij] eerder heeft aangegeven linksaf te gaan, kan hij niet plotseling rechtsaf slaan als dat de ander schaaft. Consistent handelen wordt aldus een eis van redelijkheid en billijkheid.”

71. Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7 m.nt. J.L. van der Schriek (*Fortuna II*), r.o. 2.23. Daarbij zal overigens een rol hebben gespeeld dat deze commissaris exclusief bevoegd was om te beslissen over de aard, omvang, inhoud en timing van de informatieverstrekking aan aandeelhouders met het oog op de betreffende transactie (zie ook par. 8.3.2.1 hierna).

72. Zie bijvoorbeeld Meppelink 2019, waarin op basis van precedents bij beursvennootschappen onder meer is gekeken welke informatieverstrekking in de praktijk gebruikelijk is indien

manier invulling geven aan hetgeen redelijkerwijs van de vennootschap mag worden verwacht. *Market practice* is niet zonder betekenis.

Het voorgaande brengt tot uitdrukking de vrijheid die partijen hebben bij de inrichting van hun samenwerkingsverband.⁷³ De wet stelt de dwingende kaders waarbinnen de autonomie van partijen mijns inziens zoveel mogelijk dient te worden gehonoreerd. Naarmate partijen hun samenwerkingsverband – en daarmee ook, al dan niet impliciet, de daaruit voortvloeiende gedragsnormen – verder hebben ingevuld, is er minder behoefte aan, en resteert dus ook minder ruimte voor een nadere invulling daarvan door middel van artikel 2:8 BW.

7.4.2.5 Gezichtspunt 5: Beschikbare alternatieven

7.4.2.5.1 Strekking

Het vijfde gezichtspunt ziet op de vraag of de aandeelhouder de relevante informatie ook op een andere, voor de vennootschap minder belastende wijze kan – of had kunnen – verkrijgen. Indien dergelijke alternatieven beschikbaar zijn (of waren), dan zal dit de drempel voor informatieverstrekking verhogen.

7.4.2.5.2 Toelichting en rechtvaardiging

In dit gezichtspunt komt tot uiting dat een aandeelhouder in beginsel *geen* recht heeft op informatie van de vennootschap. Een informatierecht vormt een uitzondering op deze hoofdregel. Van een aandeelhouder mag derhalve worden verwacht dat hij redelijke – en voor de vennootschap minder belastende – alternatieven benut. Laat hij dit na, dan komt dit voor zijn eigen rekening.

Het voorgaande is bijvoorbeeld geïllustreerd in *SenseMakers*. Uit deze beschikking volgt dat een aandeelhouder die nalaat zijn recht op inlichtingen ter vergadering te benutten, nadien niet zonder meer buiten vergadering aanspraak zal kunnen maken op de betreffende informatie die hij ter vergadering had kunnen verkrijgen.⁷⁴ Die uitkomst komt mij billijk voor. Vanuit het perspectief van de vennootschap, is het recht op inlichtingen immers in het algemeen minder belastend dan een informatierecht buiten vergadering. Zo heeft informatieverstrekking ter vergadering een collectief karakter: de vennootschap kan dan in één keer (mondeling) de benodigde informatie verstrekken, in plaats

een transactie op grond van artikel 2:107a BW ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de algemene vergadering.

73. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.4.2 onder (iv), waarin de Hoge Raad overweegt dat: “*iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten*”.

74. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 1 april 2011, *ARO* 2011/64 (*SenseMakers*), r.o. 3.12, waarin de Ondernemingskamer in haar oordeel meeweegt dat een aandeelhouder “*geen gebruik heeft gemaakt van de gelegenheid te verschijnen in de algemene vergadering van aandeelhouders, de gelegenheid bij uitstek voor het verkrijgen door een aandeelhouder van informatie over de gang van zaken van een vennootschap*”.

van verschillende losse informatieverzoeken van individuele aandeelhouders te beantwoorden. Op die manier wordt de vennootschap minder belast doordat informatieverzoeken van individuele aandeelhouders worden voorkomen.⁷⁵ De aandeelhoudersvergadering wordt niet voor niets gezien als het gremium bij uitstek voor informatie-uitwisseling tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.⁷⁶

Waarom geen harde subsidiariteitstoets, waarbij informatieverstrekking door de vennootschap in voorkomende gevallen kan uitblijven? Het enkele feit dat een aandeelhouder ook alternatieven ter beschikking heeft of heeft gehad, doet op zichzelf genomen nog geen afbreuk aan het belang van de aandeelhouder bij de betreffende informatie.⁷⁷ Daarbij komt dat er goede redenen kunnen zijn waarom de beschikbare alternatieven niet zijn of worden benut.⁷⁸ In dergelijke gevallen dreigt een onbillijke uitkomst indien informatieverstrekking wordt geweigerd met een enkele verwijzing naar die alternatieven. Ook kan dit leiden tot onnodige en formalistische discussies over beschikbare alternatieven.

7.4.2.6 Gezichtspunt 6: De eigen handelswijze en tegenstrijdige belangen van de informatiegerechtigde

7.4.2.6.1 Strekking

Ten slotte komt ook gewicht toe aan de eigen handelswijze van de informatiegerechtigde, alsmede eventuele belangen van die informatiegerechtigde die tegenstrijdig zijn aan het vennootschapsbelang. Indien het informatierecht

75. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilf-gaarde (*ASMI*), par. 3.6.6.

76. Zie onder meer Van den Hoek 1998, p. 7 e.v.; en Hof Amsterdam (OK) 1 april 2011, *ARO* 2011/64 (*SenseMakers*), r.o. 3.12. Vgl. Assink 2009, p. 46 en *Kamerstukken II* 2001/2002, 28 179, nr. 3 (MvT), p. 7, over de wens van de wetgever om de functie van de aandeelhoudersvergadering als forum voor informatie-uitwisseling te verbeteren door middel van de invoering van het agenderingsrecht. Zie echter de kritische noot in Bowley, Hill & Kourabas 2023, p. 12, waar het ziet op de aandeelhoudersvergadering in beursvennootschappen. Zie in gelijke zin vanuit Nederlands perspectief bijvoorbeeld Verdam 2004; en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Iib* 2019, nr. 207 onder d.

77. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *JOR* 2021/178 m.nt. P.L. Hezer (*Multihulp*), r.o. 3.11, waarin de Ondernemingskamer de ernst van de schending van een informatierecht lijkt te nuanceren omdat de verzoekende aandeelhouder ervan heeft afgezien een *due diligence*-onderzoek te verrichten, en dus eerdere (vrijwillige) toegang tot informatie van de vennootschap heeft afgewezen. Zie ook mijn noot bij deze beschikking, par. 10 en 11.

78. Voorstelbaar is bijvoorbeeld dat de aandeelhouder zich niet eerder bewust was van het belang van bepaalde informatie en er daarom ook niet eerder om heeft gevraagd. Nieuwe informatie kan bijvoorbeeld een nieuw licht werpen op bepaalde transacties of balansposten. Ook is denkbaar dat de verlangde informatie kan worden verkregen op een wijze die weliswaar minder belastend is voor de vennootschap, maar onevenredig belastend zou zijn voor de aandeelhouder. Denk bijvoorbeeld omdat de aandeelhouder de informatie dan te laat zou ontvangen of omdat daar voor de aandeelhouder hoge kosten aan zijn verbonden terwijl de vennootschap de betreffende informatie met een enkele muisklik kan delen.

HOOFDSTUK 7

wordt misbruikt (of dreigt te worden misbruikt), dan kan dit rechtvaardigen dat de vennootschapsleiding zich (tijdelijk) terughoudender opstelt bij de verstrekking van informatie ter bescherming van het vennootschapsbelang.

7.4.2.6.2 Toelichting en rechtvaardiging

Niet alleen de vennootschap, maar ook de informatiegerechtigde is gebonden aan artikel 2:8 BW. Van de informatiegerechtigde mag onder meer een zakelijke houding worden verwacht. Hij mag zijn informatierecht in ieder geval niet misbruiken. Onder ‘misbruik’ van het informatierecht versta ik situaties waarin het informatierecht niet wordt gebruikt voor het doel waarvoor het is toegekend of op een wijze die niet past bij de rol en positie van de kapitaalverschaffer binnen het vennootschappelijk bestel.⁷⁹ Het betreft gevallen waarin informatieverstrekking de vennootschap zou schaden. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan situaties waarin:

- i. strategische informatieverzoeken worden gedaan, met als doel om de vennootschap onder druk te zetten en een dossier op te bouwen;
- ii. de informatieverzoeken zich niet verhouden tot de rol en positie van de informatiegerechtigde binnen de vennootschap, bijvoorbeeld wanneer een minderheidsaandeelhouder met verstorende en onredelijke informatieverzoeken een disproportioneel beslag legt op de vennootschapsleiding en/of de bestuursautonomie wordt aangetast;
- iii. is beoogd de vennootschap (anderszins) te schaden door middel van informatieverzoeken, bijvoorbeeld door de vennootschapsleiding te belagen met ongefundeerde en nodeloos uitvoerige verzoeken of informatie te lekken; en/of
- iv. de verkregen informatie wordt gebruikt ten behoeve van concurrerende activiteiten van de informatiegerechtigde of een aan hem gelieerde onderneming,⁸⁰ althans dat die informatie wordt gebruikt om de vennootschap aan haar toekomstige *corporate opportunities* te ontnemen.

Handelt een informatiegerechtigde in strijd met de redelijkheid en billijkheid, dan kan het belang van de vennootschap rechtvaardigen – en zelfs ertoe nopen – dat de vennootschapsleiding daartegen ingrijpt om het vennootschapsbelang te beschermen. Daarbij is relevant of de informatiegerechtigde (ook) een belang heeft bij de informatieverstrekking dat tegenstrijdig is aan dat van de vennoot-

79. Voor de goede orde: ik doel hiermee niet op misbruik van recht in de zin van artikel 3:13 BW.

80. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 8 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1278 (*Simetra*), r.o. 3.10: “Tevens in aanmerking genomen dat aan Nortra gelieerde vennootschappen uit de Aeon-groep concurreren met Simetra (hetgeen terughoudendheid bij het verstrekken van concurrentiegevoelige informatie kan rechtvaardigen) is de Ondernemingskamer van oordeel dat Nortra over deze onderwerpen voldoende is geïnformeerd en voldoende ruimhartig van informatie is voorzien.”; en Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1035 (*De Jong Verenigde Werkplaatsen*), r.o. 3.27-3.28.

schap. Een dergelijk tegenstrijdig belang speelt in algemene zin een rol bij de invulling van de redelijkheid en billijkheid.⁸¹ Indien de aandeelhouder een concurrerende onderneming drijft, kan dit tegenstrijdige belang bijvoorbeeld ertoe nopen dat bepaalde informatie niet wordt verstrekt om de concurrentiepositie van de vennootschap te beschermen. Ik meen dat de vennootschap zich in het algemeen terughoudender zal mogen opstellen indien de aandeelhouder schadelijk of verstorend gedrag vertoont. Indien beperking van de informatieverstrekking de vennootschap beschermt tegen (de schadelijke gevolgen van) dergelijk gedrag, dan kan dit geboden zijn.

Dit laatste deed zich voor in de *APM*-beschikking, waarin de Ondernemingskamer accepteerde dat binnen de vennootschap een beleidswijziging had plaatsgevonden die mede zag op een beperking van de informatieverstrekking aan de certificaathouders. De Ondernemingskamer achtte de opstelling van de certificaathouders daartoe redengevend; zij grepen de verkregen informatie aan in een poging het bestuur terzijde te schuiven een commercieel proces van de vennootschap te verstoren.⁸² Dergelijk gedrag past niet bij de rol en positie van de certificaathouders, te meer nu de aandelen juist waren gecertificeerd om dergelijk verstorend gedrag te voorkomen.⁸³ Een vergelijkbare situatie deed zich voor bij *Landgoed den Alderinck II*⁸⁴ en *Steenfabriek*.⁸⁵

Hoewel het voorgaande met name ziet op de informatieverstrekking buiten vergadering, geldt hetzelfde rondom de algemene vergadering. Ik denk dan aan situaties waarin ongefundeerde, niet ter zake doende en/of nodeloos gedetailleerde of uitvoerige vervolgvragen worden gesteld naar aanleiding van de

81. Zie onder meer De Kluiver 2000, p. 239; en Koelemeijer (diss.) 1999, p. 99 e.v.

82. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 3.15: “Daartoe is redengevend de opstelling van Pieter c.s. vanaf 17 december 2021. Blijkens zijn whatsapp bericht van die dag heeft Pieter zelf ingestemd met de hoofdlijnen van de te maken afspraken met OSW. Nadien werden Pieter c.s. tot in detail op de hoogte gehouden van het verloop van de onderhandelingen met OSW, de door de gemeente gewenste ontwikkelaar van de Spoorzone. Nog op 9 februari 2022 is Pieter door Esveld bijgepraat over de toen bijna voltooide onderhandelingen. In de wetenschap dat de onderhandelingen met OSW inmiddels het eindstadium hadden bereikt, zijn Pieter c.s. op 13 februari 2022 teruggekomen van de aanvankelijk door Pieter betuigde instemming met de koopprijs. Pieter c.s. hebben op directieve wijze geprobeerd de onderhandelingen met OSW open te breken en gesprekken aan te gaan met een andere – nog onbekende – kandidaat. Daarmee miskenden zij hun eigen positie. Die miskening kan de beleidswijziging van APM per saldo rechtvaardigen, ook wanneer in aanmerking moet worden genomen dat APM bijzondere zorgvuldigheid jegens haar certificaathouders diende te betrachten.”

83. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*), r.o. 2.5 en 2.33.

84. Zie Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.12. Vgl. ook de eerdere beschikking Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2020, *ARO* 2020/186 (*Landgoed den Alderinck II*), r.o. 3.5: “Daarbij heeft de bestuurder laten weten soms meer tijd kwijt te zijn aan de discussies tussen de certificaathouders dan aan het besturen van de vennootschap. De Ondernemingskamer acht aannemelijk dat de aanhoudend conflictueuze situatie een bedreiging vormt voor de continuïteit van de vennootschap.”

85. Zie par. 5.2.4.5.3 hiervoor.

agenda of de toelichting daarop. Ter vergadering kan dergelijk gedrag de vergaderorde verstoren en nopen tot ingrijpen van de voorzitter.⁸⁶ Dit strookt niet met de zakelijke opstelling die van de aandeelhouder mag worden verwacht en kan daarmee nader ingrijpen rechtvaardigen, onder meer door meer terughoudendheid te betrachten bij de informatieverstrekking.

7.5 Het gelijkheidsbeginsel

7.5.1 *Het gelijkheidsbeginsel en zijn (beperkte) betekenis voor de regulering van informatierechten van aandeelhouders*

Afsluitend wil ik in dit verband nog kort stilstaan bij het zogeheten gelijkheidsbeginsel, op grond waarvan aandeelhouders en certificaathouders in gelijke omstandigheden op gelijke wijze dienen te worden behandeld.⁸⁷ Het gelijkheidsbeginsel is dwingendrechtelijk opgenomen in artikel 2:92/201 lid 2 BW. Deze bepaling kent een Europeesrechtelijke oorsprong die is terug te leiden tot artikel 42 van de Tweede Richtlijn:

Voor de toepassing van deze richtlijn waarborgen de wetgevingen van de Lid-Staten een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.

Een dergelijk gelijkheidsbeginsel werd ten tijde van de totstandkoming van de Tweede Richtlijn reeds in alle lidstaten aangenomen, maar was nergens in de wet vastgelegd.⁸⁸ Artikel 2:92 lid 2 BW is ingevoerd bij de implementatie van de Tweede Richtlijn;⁸⁹ artikel 2:201 lid 2 BW zou kort daarop volgen.⁹⁰

Opvallend is dat het gelijkheidsbeginsel onder de Tweede Richtlijn beperkt was tot de onderwerpen geregeld in die Richtlijn.⁹¹ Informatierechten van aandeelhouders zouden daar niet onder vallen. Een dergelijke beperking volgt ech-

86. Zie par. 4.3.3.1 hiervoor.

87. Zie onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I/b* 2019, nr. 6 onder (c); Deraedt 2001, p. 167; Schoenmaker-Tijsseling 2011, p. 88.

88. Zie Maschaupt & Storm 1978, p. 244.

89. Zie de Wet van 15 mei 1981 tot aanpassing van de wetgeving aan de tweede richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen inzake het vennootschapsrecht (*Stb.* 1981, 332), artikel I, sub J.

90. Zie de Wet van 12 december 1985, houdende nieuwe regeling voor het kapitaal van de besloten vennootschap (*Stb.* 1985, 656), artikel I onder I. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd ten op zichte van de NV-regeling (vgl. *Kamerstukken* II 1980/1981, 16 551, nr. 3 (MvT), p. 6).

91. Dit betrof, kort samengevat, de inbreng op aandelen, uitkeringen op aandelen en terugvordering daarvan, verkrijging van eigen aandelen, kapitaalsverhoging en -vermindering en het voorkeursrecht bij de uitgifte van aandelen. Zie hierover ook Maschaupt & Storm p. 244-245.

ter niet uit de Nederlandse wettekst. De Nederlandse wetgever overwoog bij de invoering van artikel 2:92 lid 2 BW dat het gelijkheidsbeginsel “*na verwant [is] aan het vereiste van de goede trouw in de verhouding tussen een rechtspersoon en haar aandeelhouders*”.⁹² Dit kan de brede reikwijdte van artikel 2:92/201 lid 2 BW verklaren. Het gelijkheidsbeginsel is te beschouwen als een uitvloeisel van de redelijkheid en billijkheid.⁹³ Voor zover dit beginsel niet volgt uit de toepasselijke Europese richtlijn,⁹⁴ volgt dit wel uit de redelijkheid en billijkheid.⁹⁵

In de Nederlandse doctrine lijkt in ieder geval algemeen te worden aangenomen dat het gelijkheidsbeginsel ook geldt ten aanzien van de informatierechten van aandeelhouders.⁹⁶ Ongelijke informatieverstreking kan onder omstandigheden in strijd zijn met het gelijkheidsbeginsel, en daarmee ontoelaatbaar. Bij de regulering van informatierechten zal hier derhalve rekening mee moeten worden gehouden. Om die reden zal ik hierna stilstaan bij enkele aspecten van het gelijkheidsbeginsel bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders, waarbij ik overigens ook enige nuanceringen plaats.

Ik meen dat in de meeste gevallen, en zeker in besloten verhoudingen, bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders slechts een beperkte rol toekomt aan het gelijkheidsbeginsel. Uit de rechtspraak volgt bijvoorbeeld dat het informatierecht buiten vergadering veelal juist dient om een informatie-asymmetrie ten aanzien van een gegeven onderwerp op te heffen. Vrijwel steeds is sprake van twee groepen aandeelhouders – bijvoorbeeld een controlerende meerderheid en een niet in het bestuur vertegenwoordigde minderheid – waarbij één kamp reeds toegang heeft tot de relevante informatie en het andere kamp niet.

7.5.2 *Aspecten van het gelijkheidsbeginsel bij de regulering van informatierechten*

7.5.2.1 **Gelijke omstandigheden**

De eerste vraag die zich voordoet bij de beoordeling of het gelijkheidsbeginsel in het gedrang komt (of zelfs is geschonden), is of de betrokken aandeelhouders zich inderdaad in een gelijke – of vergelijkbare – situatie bevinden. Om die vraag te beantwoorden, dient van geval tot geval te worden beoordeeld of er

92. Zie *Kamerstukken II* 1978/1979, 15 304, nr. 3 (MvT), p. 10.

93. Zie ook Van Schilfgaarde 1998, p. 22.

94. Ik merk nog op dat het gelijkheidsbeginsel van artikel 65 van Richtlijn 2001/34, dat van toepassing is op beursvennootschappen, een vergelijkbare strekking heeft als artikel 2:92/201 lid 2 BW.

95. Vgl. Van Schilfgaarde 1998, p. 22.

96. Zie in het kader van selectieve informatieverstreking Assink/Slagter 2013, p. 544 en de verwijzingen aldaar. Zie voor een voorbeeld uit de rechtspraak Rb. Amsterdam 4 september 2002, *JOR* 2002/176 (*Walmart/Uni-Invest*).

rechtens relevante verschillen bestaan tussen de situaties waarin de aandeelhouders zich bevinden. Welke omstandigheden rechtens relevant (kunnen) zijn, moet worden gezien tegen de achtergrond van de (on)gelijke behandeling.⁹⁷

De vraag of aandeelhouders zich in gelijke omstandigheden bevinden, betreft een complexe en feitelijke analyse die in de rechtspraak vaak wordt overgeslagen.⁹⁸ In de literatuur wordt aangenomen dat persoonlijke omstandigheden die louter de individuele aandeelhouder raken, maar verder geen weerslag hebben op de verhoudingen binnen de vennootschap, bij deze analyse niet snel worden meegewogen (maar uitgesloten wordt dit niet).⁹⁹ Dit komt mij voor als een realistisch en werkbaar vertrekpunt.

Als voorbeelden van omstandigheden die kunnen wijzen op rechtens relevante verschillen in de omstandigheden waarin aandeelhouders zich bevinden, zijn onder meer genoemd verschillen in de soorten aandelen die worden gehouden¹⁰⁰ en verschillen in de kapitaaldeelname en daaraan gekoppelde rechten.¹⁰¹ Hetzelfde geldt mijns inziens indien de ene aandeelhouder wel partij is bij een aandeelhoudersovereenkomst, en de andere niet. Ook kan sprake zijn van ongelijke omstandigheden indien een aandeelhouder tevens in een andere hoedanigheid bij de vennootschap is betrokken. Te denken valt aan een aandeelhouder met een bestuurszetel; hij bevindt zich immers in een wezenlijk andere positie dan een aandeelhouder zonder vertegenwoordiging in de vennootschapsleiding.¹⁰²

7.5.2.2 Gelijke behandeling

Indien aandeelhouders zich inderdaad in gelijke omstandigheden bevinden, zullen zij in beginsel gelijk moeten worden behandeld. Maar wat houdt gelijke behandeling in als het gaat om informatierechten? De voornaamste vraag in dit verband lijkt te zijn of gelijke behandeling ziet op de daadwerkelijk verstrekte informatie, of op de mogelijkheid om toegang te krijgen tot bepaalde informatie.

97. Vgl. HvJ EG 16 december 2008, *NJ* 2009/219 (*Arcelor*), par. 26.

98. Zie Assink/Slagter 2013, p. 544; en Raaijmakers 2012, p. 42.

99. Zie Assink/Slagter 2013, p. 544; en Raaijmakers 2012, p. 44. Vgl. Asser/Van Olffen & Rensen 2-*Ila* 2024, nr. 293.

100. Zie Assink/Slagter 2013, p. 544.

101. Zie bijvoorbeeld Raaijmakers 2012, p. 43: “Maar of een aandeelhouder 1%, 6% of 90% van de aandelen houdt, kan rechtens wel degelijk een verschil maken.” Vgl. Honée 2007, p. 24 e.v., waarin als rechtens relevant verschil wordt genoemd of een aandeelhouder het agendingsrecht toekomt. Ook dit is uiteindelijk een kapitaaldrempel.

102. Aldus ook Rb. Rotterdam 3 februari 2021, JOR 2021/176 m.nt. P.P. de Vries (*Infopact*), r.o. 4.7.3.

In de literatuur¹⁰³ en de rechtspraak¹⁰⁴ is wel aangenomen dat aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden ook daadwerkelijk dezelfde informatie zouden moeten ontvangen. Ik zou echter willen betogen dat gelijke behandeling in het kader van informatierechten van aandeelhouders in beginsel ziet op gelijke *toegang* tot informatie, niet noodzakelijkerwijs op gelijke *verstrekking* van informatie.¹⁰⁵ Hierbij moet worden bedacht dat informatieasymmetrieën tussen aandeelhouders nu eenmaal onvermijdbaar zijn. Dit laat zich eenvoudig illustreren aan de hand van het gegeven dat niet alle aandeelhouders altijd iedere aandeelhoudersvergadering zullen bijwonen. De afwezige aandeelhouders zullen daardoor mogelijk geen kennis kunnen nemen van antwoorden op vragen die ter vergadering worden gesteld. Het lijkt mij echter lastig te verdedigen dat in een dergelijke situatie sprake is van ongelijke behandeling. De afwezige aandeelhouders hadden toegang tot de relevante informatie, maar hebben ervoor gekozen die toegang niet te benutten.

Een ander voorbeeld: de situatie waarin twee minderheidsaandeelhouders zonder vertegenwoordiging in de vennootschapsleiding buiten vergadering worden geïnformeerd over een tegenstrijdig belang-transactie tussen de vennootschap en haar grootaandeelhouder. Ondanks ruimhartige informatieverstrekking door de vennootschap, stelt één van deze aandeelhouders vervolgvragen die worden beantwoord door de vennootschap. De andere aandeelhouder acht zich kennelijk voldoende geïnformeerd en vraagt niet door. Is hier sprake van ongelijke behandeling? Ik zou menen van niet. Kennelijk achtte de andere minderheidsaandeelhouder zich voldoende geïnformeerd om tot een *informed judgment* te kunnen komen. De vennootschap is dan niet zonder meer gehouden de informatie waarom de ene aandeelhouder verzocht, uit eigen beweging ook met de andere aandeelhouder te delen zonder een verzoek van die aandeelhouder. Wel dienen beide aandeelhouders gelijke mogelijkheden te krijgen om vervolgvragen te stellen en gelijke antwoorden te krijgen op gelijke vragen.

Wat nu indien de vennootschap in de hiervoor geschetste casus de ene minderheidsaandeelhouder wel uit eigen beweging zou hebben geïnformeerd, maar

103. Begrijp ik hen goed, dan betreft dit onder meer Maeijer (zie Asser/Maeijer 2-III 1994, nr. 256), Dortmond (zie Handboek 2013, nr. 203.1) en Van Solinge & Nieuwe Weme (zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 6).

104. Vgl. Rb. Amsterdam (pres.) 27 juli 1999, JOR 1999/178 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*Otra*), r.o. 4.

105. In het Duitse recht lijkt voor een vergelijkbare benadering te zijn gekozen. Op grond van artikel §131(4) AktG kan iedere aandeelhouder van een AG verzoeken om de verstrekking van informatie die niet raakt aan een agendapunt, mits die informatie reeds buiten vergadering aan een andere aandeelhouder is verstrekt. Dit zal met name aan de orde zijn indien een aandeelhouder op grond van §132 AktG in rechte is opgekomen tegen de weigering van de vennootschapsleiding om een op grond van §131 AktG gestelde vraag te beantwoorden, en die vraag vervolgens buiten vergadering is beantwoord aan de procederende aandeelhouder. Vragen zij hier echter niet om, dan hoeft de informatie ook niet te worden verstrekt. Op deze wijze wordt het gelijkheidsbeginsel van §53 AktG te waarborgen. Deze waarborg ziet op gelijke *toegang* tot de betreffende informatie, maar niet noodzakelijkerwijs op gelijke – en zeker niet op gelijktijdige – *verstrekking* van die informatie.

de andere niet? In dat geval is het informatierecht van de niet-geïnformeerde minderheidsaandeelhouder geschonden. Deze situatie dient te worden onderscheiden van een schending van het gelijkheidsbeginsel. Allicht zou deze aandeelhouder – in ieder geval in theorie – desgevraagd dezelfde informatie kunnen ontvangen, maar van hem kan bezwaarlijk worden verwacht dat hij vraagt naar een transactie waarvan hij geen weet heeft.

Een laatste voorbeeld: een quasi-VOF heeft drie aandeelhouders met een gelijk aandelenbelang. Slechts een van hen is vertegenwoordigd in de vennootschapsleiding. De overige twee aandeelhouders hebben echter een doorlopend informatierecht. Indien een van hen – zonder medeweten van de ander – informatie opvraagt over de financiële positie van de onderneming en de vennootschap dit verzoek inwilligt, moet die informatie dan ook worden gedeeld met beide aandeelhouders? Ik zou wederom menen van niet, althans niet zolang beide aandeelhouders desgevraagd dezelfde informatie zouden hebben ontvangen. Anders dan in de zojuist geschetste situatie, nopen de betrokken aandeelhoudersbelangen dan niet tot proactieve informatieverstrekking door de vennootschap.

7.5.2.3 Ongelijke informatieverstrekking

Absoluut is het recht op gelijke behandeling niet;¹⁰⁶ onder omstandigheden kan een ongelijke behandeling geoorloofd zijn. Richtinggevend in dit verband is het *Verenigde Bootlieden*-arrest, waarin de Hoge Raad overwoog dat van schending van het gelijkheidsbeginsel geen sprake is indien voor de ongelijke behandeling een redelijke en objectieve rechtvaardiging kan worden aangewezen.¹⁰⁷ In die zaak bestond de ongelijke behandeling eruit dat sommige aandeelhouders wel en andere geen nieuw uitgegeven aandelen ontvingen. Het doel hiervan was om te bewerkstelligen dat alle aandeelhouders gebruik zouden kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling. De Hoge Raad achtte dit een redelijk en objectieve rechtvaardiging:

*“De bijzondere (...) omstandigheden – met name de omstandigheid (r.o. 15) dat het ging om het opheffen van een voor vier aandeelhouders nadelige fiscale ongelijkheid, door maatregelen welke voor de andere aandeelhouders slechts een relatief geringe daling van hun belang meebrachten – vormen een zodanige rechtvaardiging.”*¹⁰⁸

106. Dit ligt besloten in de aard van een beginsel, zie hierover ook Alexy 2021, p. 1-2, waar beginselen worden geduid als ‘*optimization requirements*’.

107. HR 31 december 1993, NJ 1994/436 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Verenigde Bootlieden*).

108. HR 31 december 1993, NJ 1994/436 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Verenigde Bootlieden*), r.o. 4.3.1 onder (3).

In de kern vindt aldus een proportionaliteits- en een subsidiariteitstoets plaats.¹⁰⁹ Het belang dat wordt gediend met de ongelijke behandeling wordt afgewogen tegen het daardoor veroorzaakte nadeel (proportionaliteit). Ondervindt de aandeelhouder geen concreet nadeel als gevolg van de ongelijke behandeling, dan komt het gelijkheidsbeginsel in beginsel dus ook niet in het geding. Daarnaast zal worden gekeken of er minder bezwarende en realistische alternatieven voorhanden zijn die vergelijkbare of lagere kosten met zich brengen om hetzelfde doel te behalen (subsidiariteit). Beide toetsen moeten worden gehaald. Daarbij komt aan de vennootschapsleiding een zekere mate van beleidsvrijheid toe. De rechter dient dit marginaal te toetsen, met name waar het ziet op subsidiariteit.

Of in een gegeven situatie ongelijke informatieverstrekking al dan niet gerechtvaardigd kan zijn, dient steeds te worden vastgesteld op basis van de concrete feiten en omstandigheden. Een uitputtend overzicht valt daardoor niet te geven. Ik kan mij echter voorstellen dat ongelijke behandeling geoorloofd kan zijn in bepaalde gevallen waarin een aandeelhouder een belang heeft dat tegenstrijdig is aan dat van de vennootschap. Zo zal een vennootschap zich terughoudender mogen opstellen indien de aandeelhouder de aldus te verstrekken informatie kan aanwenden ten behoeve van zijn concurrerende onderneming. Hetzelfde geldt indien de aandeelhouder beoogt de verkregen informatie aan te wenden om de vennootschapsleiding op oneigenlijke wijze onder druk te zetten; denk aan de al eerdergenoemde strategische informatieverzoeken. De ongelijke behandeling dient dan om de vennootschap te beschermen tegen onevenredige benadeling, althans misbruik van het informatierecht te voorkomen.¹¹⁰

7.6 Slotbeschouwingen

In de voorgaande paragrafen is een model uiteengezet om te komen tot een evenwichtige regulering van informatierechten, waarbij het evenredigheidsbeginsel inspiratie heeft geboden. Uiteindelijk betreft dit echter een theoretische beschouwing. In de praktijk zullen verschillende ogenschijnlijk onoplosbare problemen in de weg staan aan het bereiken van een optimaal evenwicht bij de regulering van informatierechten. Daaruit volgt ook dat de zoektocht naar dat evenwicht geen resultaatverplichting betreft, maar een inspanningsverplichting. Partijen dienen te streven naar een zo efficiënt mogelijke allocatie van informatie, waarbij ruimte bestaat voor een zekere *margin of appreciation*.

109. Zie Raaijmakers 2012, p. 47 e.v. Raaijmakers noemt ook een belangenafweging, maar erkent dat dit in principe ook al wordt ondervangen door de proportionaliteitstoets (zie Raaijmakers 2012, p. 52: “De afwijking zal in verhouding dienen te staan tot het nadeel dat de ongelijk behandelde aandeelhouder(s) ondervinden. In wezen vloeit dit al voort uit de hiervoor beschreven afweging tussen belang van de vennootschap en veroorzaakt nadeel.”).

110. Zie ook par. 7.4.2.6 hiervoor.

Ik onderscheid ten minste drie factoren die in de weg staan aan een ‘optimaal’ informatierecht. Ten eerste wijs ik op het subjectieve karakter van de informatiebehoefte van de aandeelhouder. Alleen de individuele aandeelhouder zelf zal weten of de ontvangen informatie voor hem voldoet.¹¹¹ Die aandeelhouder zal daar overigens maar beperkt toe in staat zijn in het licht van *unknown unknowns*: de aandeelhouder zal niet altijd weten welke relevante informatie hij mist. Zoals ik eerder al opmerkte, is de oplossing bovendien niet altijd gelegen in het verstrekken van meer informatie. Het voorgaande betekent dat de vennootschap nooit met zekerheid zal kunnen vaststellen wanneer ‘genoeg’ informatie is verstrekt, of zelfs welke waarde de te verstrekken informatie voor haar aandeelhouders zal hebben. Verschillende factoren dragen bij aan die onzekerheid, zoals het aantal aandeelhouders, de diversiteit binnen die groep en de mate waarin de vennootschap met haar aandeelhouders bekend is.

De beste oplossing lijkt te zijn om de informatiebehoefte te objectiveren. Welke informatie is, in de gegeven omstandigheden, redelijkerwijs voldoende voor een rationele aandeelhouder? Individuele aandeelhouders kunnen zo nodig om aanvullende informatie vragen, al kan dat leiden tot een verhoging van de (transactie)kosten voor de vennootschap.

Ten tweede wijs ik erop dat de waarde van informatie samenhangt met de kwaliteit, objectiviteit en betrouwbaarheid van de betreffende informatie. Deze eigenschappen zijn immers relevant voor de vraag of, en zo ja, in hoeverre een rationeel besluit op de betreffende informatie kan worden gebaseerd. Denkbaar is bijvoorbeeld dat de vennootschap op onjuiste of onvolledige informatie heeft vertrouwd, welke informatie zij vervolgens deelt met haar aandeelhouders. Ook bestaat het risico dat de vennootschap – veelal onbedoeld – gekleurde informatie zal delen, doordat zij die informatie vanuit haar eigen perspectief selecteert. Een bestuurder die een toelichting geeft op een voorgenomen transactie, zal bijvoorbeeld geneigd zijn die aspecten van de transactie te belichten die hij zelf belangrijk vindt en in zijn overweging heeft meegewogen. Andere, voor de aandeelhouder relevante informatie kan daardoor onderbelicht blijven. Ten slotte kan niet worden uitgesloten dat een kwaadwillende bestuurder bewust informatie achterhoudt of zelfs onwelgevallige informatie verdraait, bijvoorbeeld met als heimelijk motief om zo een voor hem gunstige uitkomst van een stemming van de algemene vergadering uit te lokken.

Deze impact kan tot op zekere hoogte worden gemitigeerd door verificatie van de betreffende informatie. De last van die verificatie kan worden gelegd bij de aandeelhouder,¹¹² bijvoorbeeld door feitelijke informatie en primaire

111. Zie hierover ook Druey 2009, p. 254-256.

112. Vgl. Handboek 2013, nr. 203.1, waarin is betoogd dat de aandeelhouder in algemene zin geen verificatierecht heeft. In situatie waarin bijzondere zorgvuldigheid wordt gevraagd van de vennootschapsleiding, kan echter ook meer nadruk komen te liggen op openheid en de verifieerbaarheid van de te verstrekte informatie. Dit is mijns inziens bijvoorbeeld de rationale achter *Linders/Hofstee*, waarover par. 5.2.2.1 hiervoor. De Ondernemingskamer heeft ook in situaties van onderling wantrouwen meer nadruk gelegd op de verifieerbaarheid van

bronnen te verstrekken, of bij een onafhankelijke derde. Voorbeelden van dit laatste zijn de wettelijke controle van de jaarrekening door een accountant¹¹³ en het waarderingsrapport of de *fairness opinion* van een deskundig adviseur. Aan al deze opties zijn echter aanzienlijke (transactie)kosten verbonden, terwijl niet altijd op voorhand duidelijk zou zijn welke waarde dergelijke maatregelen concreet toevoegen. Ik meen dat als uitgangspunt zal moeten worden aangenomen dat de vennootschap steeds objectieve, betrouwbare en kwalitatief hoogwaardige informatie verstrekt. Indien er omstandigheden zijn om daaraan te twijfelen of anderszins meer behoefte bestaat aan de verificatie van verstrekte informatie, kan dit meespelen bij de proportionaliteitstoets.

Ten slotte wijs ik op het gegeven dat noch het aandeelhoudersbelang noch het vennootschapsbelang volledig objectief kan worden gekwantificeerd. Dit staat in de weg aan een volledig objectieve belangenafweging. Het is geen abstracte, mathematische vergelijking van twee vergelijkbare eenheden, maar een casuïstische afweging waarin ook subjectieve elementen als rechtsovertuigingen worden meegewogen. Dit vergroot ook het risico op *hindsight bias*, omdat het ware gewicht van een gegeven belang mogelijk pas duidelijk wordt wanneer de gevolgen van de schending daarvan duidelijk zijn. Dergelijke problemen spelen bij iedere belangenafweging. De toepassing van een formeel afwegingsmodel kan de kwaliteit en rationaliteit van een dergelijke afweging waarborgen. In dit verband kan het evenredigheidsbeginsel van betekenis zijn.¹¹⁴ Ook zie ik hier een rol weggelegd voor de rechter, die kan helpen bij het invullen van open normen. Consistente en heldere rechtspraak draagt daaraan bij, en de ontwikkeling van een catalogus aan standaardgevallen – zoals tegenstrijdig belang-transacties¹¹⁵ – kan bruikbare richtsnoeren bieden aan de praktijk.

informatie. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.12: “Juist daar waar de persoonlijke verhoudingen door achterdocht worden geregeerd is een ruimhartige, feitelijke en verifieerbare informatiever-schaffing cruciaal.”, waarover ook par. 5.2.4.5 hiervoor.

113. Artikel 2:393 BW.

114. Aldus ook De Jongh (diss.) 2014, p. 488 met verwijzingen aldaar.

115. In de rechtspraak is herhaaldelijk bevestigd dat de toepasselijke gedragsnorm in dergelijke situaties onder meer noopt tot het betrachten van openheid. Zie par. 5.2 voor een overzicht van deze rechtspraak.

Hoofdstuk 8. Handhaving van informatierechten

8.1 Plan van aanpak

In de voorgaande hoofdstukken zijn de verschillende informatierechten van aandeelhouders behandeld alsmede de regulering van deze rechten. Informatierechten dreigen onder druk te komen juist in die situaties waarin de aandeelhouder daar het meest afhankelijk van is, bijvoorbeeld indien een geschil is ontstaan of ingeval van belangenverstrengeling binnen de vennootschapsleiding. In dergelijke gevallen dienen aandeelhouders hun informatierechten in rechte te kunnen afdwingen; *ubi ius, ibi remedium*. Van de reële dreiging van dergelijke remedies kan bovendien een preventieve werking uitgaan. Zonder remedies dreigen informatierechten daarentegen zinledig te worden. In dit hoofdstuk behandel ik de verschillende instrumenten die aandeelhouders ter beschikking staan bij de handhaving van hun informatierechten. Ik beperk mij daarbij tot het recht op inlichtingen ter vergadering en het informatierecht buiten vergadering op grond van artikel 2:8 BW. Voor de overige informatierechten, zoals contractuele informatierechten of enkele specifiek in de wet omschreven informatierechten,¹ zal een nakomingsvordering bij het bevoegde gerecht doorgaans een oplossing kunnen bieden.

Ik begin in paragraaf 8.2 met de informatievordering, de vordering tot nakoming van een informatieplicht van de vennootschap. Hoewel dit ogenschijnlijk de meest voor de hand liggende wijze van handhaving van het informatierecht is, lijkt hier in de praktijk betrekkelijk weinig gebruik van te worden gemaakt. Vervolgens komt in paragraaf 8.3 het enquêterecht aan bod. Handhaving van informatierechten geschiedt hoofdzakelijk via de enquêteprocedure en de Ondernemingskamer vervult in dit verband een belangrijke rechtsvormende taak. Ik sta in deze paragraaf onder meer stil bij onmiddellijke voorzieningen waarmee het informatierecht van aandeelhouders kan worden gewaarborgd en de mate waarin het onderzoek als informatiebron kan dienen. In paragraaf 8.4 sta ik stil bij de mogelijkheid om besluitvorming aan te tasten bij ontoereikende informatievoorziening. Ik leg dit breed uit, en doel zowel op de vernietigingsactie als op de mogelijkheid tot opschorting van de besluitvorming, althans schorsing van de uitvoering van het besluit, en vergelijkbare acties tegen beslis-

1. Zoals het recht op inzage in het aandeelhoudersregister (artikel 2:85 lid 4 BW en artikel 2:194 lid 5 BW) en de besluitenlijst (artikel 2:120/220 lid 5 BW).

HOOFDSTUK 8

singen. Ten slotte deel ik in paragraaf 8.5 enkele slotbeschouwingen. Ik sta daarbij met name stil bij de beperkte betekenis van de informatievordering in de praktijk. Dergelijke vorderingen worden maar zelden ingesteld, en nog sporadischer toegewezen. De rechtspraak van de Ondernemingskamer toont echter duidelijk dat er ruimte zou moeten bestaan voor dergelijke vorderingen.

Ik merk ten slotte nog op dat ik in dit hoofdstuk uitsluitend handhavingsinstrumenten behandel die *rechtstreeks* zien op de handhaving van informatierechten. Aandeelhouders beschikken echter over een breder arsenaal. Ik wijs bijvoorbeeld op de geschillenregeling,² het agenderingsrecht³ en de geautoriseerde oproeping.⁴ De aandeelhouder kan zo bewerkstelligen dat ter vergadering een onderwerp wordt aangesneden waarover hij geïnformeerd wil worden. Ook kan de dreiging van schorsing of ontslag bijdragen aan de bereidheid van de vennootschapsleiding om informatie te verstrekken.⁵

8.2 Handhaving van informatierechten via de informatievordering

8.2.1 Omschrijving van de informatievordering

Onder een informatievordering versta ik de vordering van één of meer aandeelhouders tegen ‘hun’ vennootschap gericht op de verstrekking van informatie door de vennootschap. Een informatievordering wordt ingesteld tegen de vennootschap en strekt tot afgifte van informatie door die vennootschap. Het gaat dan om informatie waarop die aandeelhouders aanspraak maken uit hoofde van hun hoedanigheid als aandeelhouder, en niet vanwege een eventuele andere betrokkenheid bij de vennootschap (zoals die van schuldeiser of commerciële contractspartij). Een dergelijke vordering zal pas kunnen worden toegewezen indien de vennootschap – op oneigenlijke gronden – weigert de verlangde inlichtingen te verstrekken aan de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder.

-
2. Titel 8, afdeling 1, Boek 2 BW. Ontoereikende informatieverstrekking kan een relevante omstandigheid zijn bij de beoordeling van een uitredingsvordering. Zie onder meer Rb. Rotterdam 3 februari 2021, *JOR* 2021/176 m.nt. P.P. de Vries (*Infopact*), alsmede par. 7 van de noot van De Vries en de verwijzingen aldaar.
 3. Artikel 2:114a/224a BW. Ik merk hierbij op dat de voornaamste reden voor de invoering van het agenderingsrecht was gelegen in het bevorderen van de algemene vergadering als forum voor informatie-uitwisseling (zie Assink 2009, p. 46 en *Kamerstukken II* 2001/2002, 28 179, nr. 3 (MvT), p. 7).
 4. Artikel 2:110/111 BW en artikel 2:220/221 BW.
 5. Artikel 2:134/244 BW en artikel 2:144/254 BW ter zake van bestuurders respectievelijk commissarissen.

8.2.2 *Primaire grondslag voor de informatievordering*

Indien en voor zover aandeelhouders *recht* hebben op informatie, staat daar tegenover een *plicht* van de vennootschap om die informatie te verstrekken. Deze plicht kan zo nodig in rechte worden afgedwongen met een vordering tot nakoming.⁶ De juridische grondslag voor die rechtsplicht van de vennootschap is gelijk aan die van het onderliggende informatierecht. De juridische grondslag voor een informatievordering dient derhalve in de eerste plaats te worden gezocht in de juridische grondslag voor het informatierecht. Ik spreek in dit verband van de primaire grondslag voor de informatievordering.

In de voorgaande hoofdstukken zijn genoemd als mogelijke wettelijke grondslagen voor een informatierecht van aandeelhouders artikel 2:8 BW en artikel 2:107/217 lid 2 BW. Ik zal beide grondslagen hierna kort behandelen. Kort samengevat, meen ik dat artikel 2:8 BW steeds ten grondslag zal moeten worden gelegd aan de informatievordering; artikel 2:107/217 lid 2 BW leent zich daar niet voor.

8.2.2.1 Artikel 2:8 BW

In de voorgaande hoofdstukken heb ik reeds toegelicht dat artikel 2:8 BW een centrale rol speelt bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders,⁷ zowel binnen als buiten het verband van de algemene vergadering. In het verband van de algemene vergadering uit dit zich met name in de zeggenschapsfunctie van het informatierecht. De aandeelhouder dient op grond van artikel 2:8 BW over zodanige informatie te beschikken, dat hij in staat is om op geïnformeerde wijze deel te nemen aan de discussie en besluitvorming ter vergadering.⁸ Buiten vergadering is met name de zorgfunctie van het informatierecht van belang. In voorkomende gevallen rust op de vennootschap uit hoofde van artikel 2:8 BW een zorgplicht die noopt tot verstrekking van bepaalde informatie, veelal uit eigen beweging en anders op verzoek van de aandeelhouder.⁹

Een verplichting uit artikel 2:8 BW kwalificeert als een na te leven verbintenis uit de wet van eigen aard.¹⁰ De verplichting van de vennootschap en de institutioneel betrokkenen om zich jegens elkander te gedragen overeenkomstig de redelijkheid en billijkheid is derhalve een rechtsplicht waarvan de nakoming in rechte kan worden afgedwongen.¹¹ Dat geldt ook voor de hiervoor omschreven verplichtingen van de vennootschap om informatie te verstrekken aan haar

6. Artikel 2:396 BW.

7. Zie hierover hoofdstuk 7.

8. Zie ook par. 3.3 en par. 4.3 hiervoor.

9. Zie ook par. 5.3 hiervoor.

10. Zie hierover ook Assink/Slagter 2013, p. 198; Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 231; en Verdam 2017.

11. Artikel 2:396 BW. Zie Asser/Kroeze 2-I 2021, nr. 231, onder verwijzing naar Parl. Gesch. BW Inv. 3, 5 en 6 Aanpassing BW 1991, p. 164.

aandeelhouders. In voorkomende gevallen kan een individuele aandeelhouder dus in rechte toegang tot informatie vorderen uit hoofde van artikel 2:8 BW.

De aandeelhouder zal voldoende onderbouwd moeten aantonen dat hij een voldoende en redelijk belang heeft bij toegang tot de betreffende informatie en dat de vennootschap onder de gegeven omstandigheden gehouden is die informatie te verstrekken. Bij een informatievordering die verband houdt met de zorgfunctie van het informatierecht, zal de aandeelhouder bijvoorbeeld moeten aantonen dat (i) in de omstandigheden van het geval op de vennootschap een zorgplicht rust die noopt tot informatieverstrekking; en (ii) deze plicht (in ieder geval) ziet op de gevorderde informatie. De vennootschap kan vervolgens, naast een betwisting van de stellingen van de aandeelhouder, bij wijze van (bevrijdend) verweer aanvoeren dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen verstrekking van de aldus verzochte informatie verzet.

8.2.2.2 Artikel 2:107/217 lid 2 BW

In de literatuur is voorts de vraag opgekomen of een vordering ex artikel 2:107/217 lid 2 BW met succes in rechte zou kunnen worden ingesteld door een individuele aandeelhouder tegen de vennootschap.¹² Hoewel dit een pragmatische oplossing zou bieden, meen ik dat die vraag ontkennend dient te worden beantwoord. Niet alleen vindt deze oplossing geen steun in de wet, ook zie ik dogmatische bezwaren die ik hierna zal toelichten.

Het Nederlandse vennootschapsrecht neemt tot uitgangspunt dat aandeelhouders buiten vergadering geen recht hebben op informatie. Indien individuele aandeelhouders zich zonder meer in rechte zouden kunnen beroepen op het recht op inlichtingen, dan zou dit uitgangspunt worden doorkruist. Immers dient op grond van artikel 2:107/217 lid 2 BW alle verlangde informatie te worden verstrekt *tenzij* een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Dit zou kunnen worden opgelost door in rechte aanvullende criteria te stellen aan een informatievordering,¹³ maar daarvoor biedt artikel 2:107/217 lid 2 BW geen ruimte.

Daar komt bij dat een vordering van een individuele aandeelhouder uit hoofde van artikel 2:107/217 lid 2 BW in strijd zou zijn met de interne bevoegdheidsverdeling. In zijn *ASMI*-beschikking bevestigde de Hoge Raad dat het recht op

12. Deze vraag is in de literatuur van na de *ASMI*-beschikking onder meer bevestigend beantwoord in Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019, nr. 7; Assink/Slagter 2013, p. 703; en Van der Korst 2022, p. 1083. Zie ontkennend Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood 2022, nr. 64; Handboek 2013, p. 1046; Schwarz, Rechtspersonen (losbl.), artikel 2:107, aant. 5.

13. Vgl. bijvoorbeeld Rb. Leeuwarden (vzr.) 15 april 2009, *JOR* 2009/187 m.nt. T.S. Jansen (*DZ Software/Pars Pro Toto*), waarin de Voorzieningenrechter ten aanzien van een beroep op artikel 2:217 lid 2 BW overweegt dat individuele aandeelhouders (slechts) ‘onder bijzondere omstandigheden’ buiten het verband van de algemene vergadering om informatie kunnen verzoeken (r.o. 4.5).

inlichtingen “een recht [is] van de AvA als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording”, welk recht niet toekomt aan individuele aandeelhouders buiten vergadering.¹⁴ Individuele aandeelhouders kunnen het recht op inlichtingen ‘buiten rechte’ slechts ter vergadering uitoefenen. Niet valt in te zien waarom zij dit recht dan wel in rechte zouden kunnen uitoefenen.

Artikel 2:107/217 lid 2 BW richt zich bovendien tot de vennootschapsorganen: het betreft een informatierecht van de algemene vergadering en een verplichting van het bestuur en de raad van commissarissen om de verlangde informatie te verstrekken. Organen van rechtspersonen bezitten echter, in tegenstelling tot de rechts- en natuurlijke personen waaruit zij bestaan, geen partijwaardigheid en daarmee ook geen procesbevoegdheid.¹⁵ Zij kunnen dus niet in rechte optreden. Ook dit staat in de weg aan een vordering uit hoofde van artikel 2:107/217 lid 2 BW.

Het voorgaande neemt niet weg dat een schending van artikel 2:107/217 lid 2 BW onderworpen kan zijn aan sancties. Het ligt voor de hand een dergelijke schending (mede) ten grondslag te leggen aan een enquêteverzoek, waarover paragraaf 8.3 hierna. Voorts strekt een schending van het recht op inlichtingen tot de schending van een wettelijke plicht, hetgeen een onrechtmatige daad kan opleveren, mits ook aan de overige voorwaarden van artikel 6:162 BW wordt voldaan.¹⁶

8.2.3 *Subsidiaire grondslagen voor een informatievordering*

8.2.3.1 **Inleiding**

Een informatierecht kan voorts worden aangewend om via andere wegen toegang te krijgen tot informatie van de vennootschap. Ik spreek in dit verband van subsidiaire grondslagen, omdat zij slechts bestaan vanwege het ‘primaire’ informatierecht. Anders gezegd: de subsidiaire grondslagen bieden geen zelfstandig recht op informatie van de vennootschap, maar dienen slechts om een reeds bestaand informatierecht te effectueren, anders dan via een nakomingsvordering. Gezien de mogelijkheid om rechtstreeks nakoming te vorderen van het

14. HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.6 (onderstr. PH.). Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 24 mei 2017, *ARO* 2017/131 (*CL International*), r.o. 3.10, waarin dezelfde overweging is herhaald in het kader van een BV met een geconcentreerd aandelenbezit. Zie over de *ASMI*-beschikking uitgebreid par. 4.2.2.2 en par. 5.2.3.2 hier-voor.

15. Zie over de begrippen partijwaardigheid en procesbevoegdheid ook Asser Procesrecht/Van Schaick 2 2022, nr. 27. Zie voorts Van der Korst 2012; en Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 91 e.v.

16. Zie hierover ook Van der Korst 2022, p. 1083; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I/b* 2019, nr. 7; Assink/Slagter 2013, p. 703; Handboek 2013, nr. 203.1; De Groot & Bakker 2011, p. 252; en Van der Korst (diss.) 2007, p. 175-176.

informatierecht, is het strikt genomen niet noodzakelijk om een informatievordering (mede) op deze subsidiaire grondslagen te baseren.¹⁷ Niettemin kunnen er strategische overwegingen zijn om daar toch voor te kiezen.

In de literatuur zijn als mogelijke grondslagen voor een dergelijke vordering genoemd (i) een exhibitievordering uit hoofde van artikel 843a respectievelijk 22 en 162 Rv;¹⁸ (ii) het voorlopig getuigenverhoor ex artikel 186 Rv;¹⁹ (iii) de vordering tot openlegging van de administratie uit hoofde van artikel 3:15j BW;²⁰ en (iv) de onrechtmatige daad ex artikel 6:162 BW.²¹ Ik zal deze grondslagen hierna behandelen.

8.2.3.2 Bewijsverrichtingen: exhibitievordering en voorlopig getuigenverhoor

8.2.3.2.1 Huidig recht

Ik begin bij de eerste twee subsidiaire grondslagen, de exhibitievordering en het voorlopige getuigenverhoor. Beide instrumenten zijn bewijsverrichtingen die dienen om bewijs te vergaren of veilig te stellen in het kader van een – mogelijke of reeds aanhangige – procedure. Het belang van de aandeelhouder bij de verlangde informatie van de vennootschap dient daarom (mede) verband te houden met zijn bewijspositie.²² Kort en goed, zal de verlangde informatie mede moeten dienen om de aandeelhouder in staat te stellen om zijn rechtspositie te bepalen en een eventuele vordering tegen de vennootschap te onderzoeken. Deze bewijsfunctie van de exhibitievordering en het voorlopig getuigenverhoor lijkt op het eerste gezicht de waarde van deze instrumenten voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder te beperken. Een aandeelhouder die ‘slechts’ toegang wenst te krijgen tot informatie waarop hij recht heeft, zal zich immers niet zonder meer op deze grondslagen kunnen beroepen. In de praktijk zal dit echter geen wezenlijke drempel opleveren voor het instellen van een dergelijke vordering.

Op grond van artikel 843a Rv kunnen partijen in kort geding, in een bodemprocedure of bij incident afgifte van, of inzage in, bescheiden van hun wederpartij vorderen of verzoeken. In de praktijk wordt dit veelal aangeduid als een

17. Zie mijn noot onder *JOR* 2023/2 (*Intercont*), par. 8. Aldus ook Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:7409, r.o. 4.6.

18. Zie onder meer Van der Korst 2022, p. 1083; Van der Korst (diss.) 2007, p. 176, De Groot & Bakker, p. 258 e.v.; Assink/Slagter 2013, p. 705. Vgl. Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:7409, r.o. 4.6.

19. Zie Van der Korst (diss.) 2007, p. 176; Van der Korst 2022, p. 1083; en Assink/Slagter 2013, p. 705.

20. Zie Van der Korst 2022, p. 1083; Van der Korst (diss.) 2007, p. 176; Wijers & Haasjes 2006, p. 52; Van Veersen 2006, p. 9. Terughoudender lijken De Groot & Bakker 2011, p. 260-261.

21. Zie Assink/Slagter 2013, p. 704; De Groot & Bakker 2011, p. 252; Van der Korst 2022, p. 1083; Van der Korst (diss.) 2007, p. 175-176; en Handboek 2013, nr. 203.1.

22. Zie Sijmonsma 2017, p. 205, in het kader van de exhibitievordering ex artikel 843a Rv; en Groot 2015, p. 209-210 en p. 224 e.v., in het kader van het voorlopig getuigenverhoor.

exhibitievordering. Voor een dergelijke exhibitievordering gelden vier cumulatieve vereisten: (i) de partij van wie bescheiden worden gevorderd, moet over die bescheiden kunnen beschikken; (ii) de eisende partij moet een rechtmatig belang hebben bij de bescheiden; (iii) de bescheiden moeten een rechtsbetrekking betreffen die de eisende partij aangaat; en (iv) de bescheiden moeten voldoende bepaald zijn. Als gezegd, zal het rechtmatig belang van de aandeelhouder erin zijn gelegen dat hij zijn rechtspositie wil bepalen, onder meer door vast te stellen of hem inderdaad relevante informatie is onthouden en te onderzoeken of daarin grond is gelegen voor het treffen van rechtsmaatregelen tegen de vennootschap of leden van de vennootschapsleiding. De vereiste rechtsbetrekking volgt uit artikel 2:8 BW, althans de potentiële onrechtmatige daad die volgt uit de schending daarvan. De aandeelhouder zal dan slechts nog voldoende concreet moeten omschrijven op welke bescheiden van de vennootschap zijn vordering ziet. De exhibitievordering wordt onder meer afgewezen indien (en voor zover) daarvoor gewichtige redenen zijn.²³ Het ligt voor de hand bij de invulling van deze norm aansluiting te zoeken bij het ‘zwaarwichtig belang’-criterium waardoor het informatierecht van aandeelhouders wordt beperkt.

Ik zie twee belangrijke redenen om te kiezen voor artikel 843a Rv als (secundaire) grondslag voor de informatievordering. Ten eerste geeft het tweede lid van dit artikel de rechter uitdrukkelijk ruimte om te bepalen op welke wijze de relevante informatie dient te worden verstrekt.²⁴ Ter illustratie wijs ik op de mogelijkheid van dataseparatie, waarbij de te verstrekken bescheiden eerst worden beoordeeld door een onafhankelijke derde, die vervolgens bepaalt tot welke bescheiden de eiser uiteindelijk toegang krijgt. Op die manier kan (bijvoorbeeld) concurrentiegevoelige informatie uit de te verstrekken bescheiden worden gefilterd. Overigens kan een verplichting daartoe ook worden afgeleid uit artikel 2:8 BW.²⁵ Ten tweede kan artikel 843a Rv worden gebruikt om informatie van de vennootschap te verkrijgen die zich bij derden bevindt.²⁶ Dit laatste vormt een uitzondering op het eerdergenoemde uitgangspunt dat een informatievordering steeds tegen de vennootschap zal worden ingesteld.

Op grond van artikel 186 Rv kan, in gevallen waarin bij de wet het bewijs door getuigen is toegelaten, voordat een zaak aanhangig is, op verzoek van een belanghebbende een voorlopig getuigenverhoor worden bevolen. Ook de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder kan worden aangemerkt als belang-

23. Artikel 843a lid 4 Rv.

24. Zie artikel 843a lid 2 Rv.

25. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, ARO 2022/118 (*Cloud Solutions*), r.o. 3.8: “Haar informatieplicht strekte zich in de gegeven conflictueuze situatie ook niet uit tot concurrentiegevoelige informatie, met dien verstande dat het in zoverre wel op de haar weg had gelegen om (...) AH Beheer voor zover mogelijk de desbetreffende informatie geschoond van concurrentiegevoelige of anderszins vertrouwelijke elementen te verstrekken.”

26. Vgl. HR 10 juli 2015, NJ 2016/50 (*Schietincident Alphen a/d Rijn*), waarover ook Asser Procesrecht/Asser 3 2023, nr. 199a.

hebbende in vorenstaande zin.²⁷ Ook hier geldt dat het belang van de aandeelhouder bij het kunnen vaststellen van zijn rechtspositie een voorlopig getuigenverhoor kan rechtvaardigen. Het processuele belang van de aandeelhouder bij dat voorlopig getuigenverhoor zal dan niet snel ter discussie staan.²⁸ Het voorlopig getuigenverhoor kan met name van waarde zijn voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder in gevallen waar de relevante informatie niet op schrift is gesteld.

8.2.3.2.2 Komend recht: Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht
Met ingang van 1 januari 2025 treedt de Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht in werking.²⁹ Als onderdeel daarvan wordt onder meer de exhibitievordering vervangen door het inzageverzoek³⁰ en wijzigt de regeling voor het voorlopig getuigenverhoor.³¹ Deze wetswijziging heeft niet alleen procedurele gevolgen, maar in het geval van het inzageverzoek ook materieel-rechtelijke gevolgen. De drempel voor toewijzing van een inzagevordering is gelijkgetrokken met die voor een voorlopig getuigenverhoor. Voor toewijzing van een inzageverzoek moet niet langer van een ‘rechtmatig belang’, maar van een ‘voldoende belang’ blijken. Het inzageverzoek wordt onder meer afgewezen indien een gewichtige reden zich tegen de verzochte inzage verzet,³² gelijk onder artikel 834a Rv.

Hoewel de drempel voor toewijzing van een inzageverzoek hiermee is verlaagd,³³ zou dit mijns inziens geen grote gevolgen moeten hebben de onttoe-

27. Vgl. HR 20 oktober 1995, *NJ* 1996/120 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Perrier/Marceau*), r.o. 2.3, waarin de Hoge Raad overwoog dat Boek 2 BW niet in de weg staat aan het verzoek van een aandeelhouder tot het gelasten van een voorlopig getuigenverhoor.

28. Artikel 3:303 BW.

29. Wet van 6 maart 2024 tot wijziging van het wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering en enige andere wetten in verband met de vereenvoudiging en modernisering van het bewijsrecht (*Stb.* 2024, 62); en het Besluit van 25 maart 2024 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht (*Stb.* 2024, 72).

30. Artikel 843a Rv zal onder de Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht worden vervangen door een inzageverzoek in artikel 194, 195 en 195a Rv (nieuw). Op grond van artikel 204 Rv (nieuw) is deze regeling van overeenkomstige toepassing indien bij wijze van voorlopige bewijsverrichting een inzageverzoek wordt gedaan.

31. Voor het voorlopig getuigenverhoor is geen aparte regeling meer opgenomen. In plaats daarvan wordt teruggevallen op de algemene regeling voor voorlopige bewijsverrichtingen in artikel 196 e.v. Rv (nieuw).

32. Zie artikel 194 lid 2 sub Rv (nieuw) en, in het kader van de voorlopige bewijsverrichting, artikel 196 lid 2 sub e Rv (nieuw). De wetgever heeft overwogen dat gewichtige redenen zich verzetten tegen de verstrekking van bepaalde vertrouwelijke informatie, zie o.a. *Kamerstukken II* 2019/20, 35 498, nr. 3, p. 13, 51 en 58.

33. Vgl. *Kamerstukken II* 2019/20, 35 498, nr. 3, p. 49. Over de wenselijkheid van de verlaging van deze drempel is in de literatuur discussie gevoerd. Zie voor een kritisch perspectief Ekelmans 2021, p. 446, die waarschuwt voor het risico op onnodige belasting van wederpartijen en derden met verzoeken om inzage. Zie voor een ander perspectief de reactie van Sijmonsma, waarin onder meer wordt gewezen op de bescherming die uitgaat van de wettelijke

reikend geïnformeerde aandeelhouder. Zowel het ‘voldoende belang’-criterium als de afwijzingsgronden laten ruimte voor een belangenafweging door de rechter. Voor toewijzing van een inzageverzoek is mijns inziens slechts ruimte indien de aandeelhouder een voldoende redelijk belang heeft om toegang te krijgen tot informatie onder artikel 2:8 BW. De aandeelhouder kan de vereisten van artikel 2:8 BW immers niet omzeilen door een alternatieve (procedurele) grondslag te kiezen.

Het voorgaande neemt niet weg dat rechters onder het nieuwe bewijsrecht mogelijk welwillender zullen staan tegenover inzageverzoeken van aandeelhouders. Waar exhibitievorderingen onder het huidige recht veelal als een ingrijpend middel worden gezien,³⁴ wordt met de Wet vereenvoudiging en modernisering bewijsrecht afstand gedaan van die gedachte.³⁵ De drempel om toegang te krijgen tot informatie van de vennootschap ligt dan met name nog in het vennootschapsrecht, in mindere mate in het procesrecht.

8.2.3.3 Inzage in de administratie

Op grond van artikel 3:15j BW kan openlegging van administratie worden gevorderd, indien en voor zover zij daarbij een rechtstreeks en voldoende belang hebben, door (a) erfgenamen, ten aanzien van de boekhouding van de erflater; (b) deelgenoten in een gemeenschap, ten aanzien van de boekhouding betreffende die gemeenschap; (c) vennoten, ten aanzien van de boekhouding van hun vennootschap; en (d) schuldeisers in het geval van faillissement ten aanzien van de boekhouding van de failliet.³⁶ Uit de parlementaire geschiedenis bij artikel 3:15j BW volgt dat deze opsomming niet limitatief is bedoeld,³⁷ als gevolg waarvan de vraag opkomt of aandeelhouders zich ook op deze bepaling zouden kunnen beroepen. Ik sluit mij aan bij de meerderheidsopvattingen uit de literatuur dat deze vraag bevestigend wordt beantwoord.³⁸

afwijzingsgronden en het gegeven dat de verzochte gegevens veelal niet vertrouwelijk zijn (Sijmonsma 2021, p. 928 e.v.). Vgl. Hammerstein 2020, p. 276.

34. Zie bijvoorbeeld HR 18 november 2016, *RvdW* 2016/1183 (*Synthon/Astellas*), r.o. 3.3.4; en HR 10 juli 2020, *NJ* 2022/288 m.nt. H.B. Krans (*Semtex*), r.o. 3.1.4, waarin de Hoge Raad exhibitie typeert als een maatregel die ‘niet zelden’ ingrijpend is.

35. Zie *Kamerstukken II* 2019/20, 35 498, nr. 3, p. 13, waarin het inzagerecht wordt omschreven als “een goedkoop, eenvoudig, snel en betrouwbaar alternatief voor bijvoorbeeld een getuigenverhoor of een deskundigenbericht. Het inzagerecht komt in dit wetsvoorstel op gelijke voet te staan met de overige bewijsverrichtingen en geldt niet langer als een soort ultimum remedium”. Zie ook Hammerstein 2020, p. 276.

36. Artikel 3:15j BW.

37. Zie *Kamerstukken II* 2000/2001, 27 824, nr. 3 (MvT), p. 8-9: “Omdat niet uitgesloten kan worden dat zich ook buiten de in artikel 11 *WvK* genoemde gevallen verhoudingen kunnen voordoen waarin openlegging gevorderd kan worden, is het limitatieve karakter van die bepaling niet gehandhaafd.”

38. Zie Van der Korst 2022, p. 1083; Van der Korst (diss.) 2007, p. 176; Wijers & Haasjes 2006, p. 52; en Van Veersen 2006, p. 9. Vgl. De Groot & Bakker 2011, p. 260-261, waar een iets terughoudender standpunt lijkt te worden ingenomen.

Het is ongelukkig dat artikel 3:15j BW niet verwijst naar aandeelhouders en dat in de parlementaire geschiedenis ook geen aandacht is besteed aan de positie van de aandeelhouder. Met de invoering van het huidige artikel 3:15j BW in 2001 heeft de wetgever beoogd de redactie van diens voorganger, artikel 11 WvK (oud), te verduidelijken en te moderniseren.³⁹ Kennelijk zijn daar geen wezenlijke inhoudelijke wijzigingen mee beoogd. Dat de aandeelhouder niet uitdrukkelijk wordt genoemd, wringt dan des te meer gezien de onduidelijke reikwijdte van artikel 11 WvK (oud) op dit punt.

In 1942 overwoog de Hoge Raad in *Ter Horst q.q./Bouman* dat onder ‘vennoten’ in de zin van artikel 11 WvK (oud) mede diende te worden verstaan ‘aandeelhouders’.⁴⁰ Deze overweging was gebaseerd op een grammaticale uitleg van het oude 36 WvK (oud), waarin aandeelhouders nog werden aangeduid als vennoten. Die terminologie is – in ieder geval sinds de inwerkingtreding van Boek 2 BW in 1976 – achterhaald;⁴¹ de term ‘vennoot’ wordt uitsluitend nog gebruikt in de context van personenvennootschappen. Indien de wetgever had beoogd dat aandeelhouders ook een beroep zouden kunnen doen op artikel 3:15j BW, gelijk de Hoge Raad overwoog in *Ter Horst q.q./Bouman*, dan had het op de weg van de wetgever gelegen om dit te verduidelijken in de wettekst. Het lijkt echter erop dat de wetgever eenvoudigweg over het hoofd heeft gezien artikel 3:15j BW op dit punt te moderniseren of te verduidelijken. Dat is een gemiste kans.

Er is weinig richtinggevende doctrine over wat dient te worden verstaan onder een rechtstreeks en voldoende belang. Het *Schmitz q.q./Aerts*-arrest impliceert een beperkte uitleg van dit criterium:

*“Van een dergelijk belang is sprake indien de schuldeiser inzage in de boekhouding van de failliet verlangt teneinde zijn rechtsbetrekking met de failliet – en daarmee met de boedel – nader vast te (doen) stellen, bijvoorbeeld met betrekking tot de hoogte, aard of inhoud van zijn vordering. Indien echter inzage wordt verlangd met het oog op een mogelijk door hem in te stellen vordering tegen een derde, zoals de voormalige beleidsbepaler van een failliete vennootschap, is geen sprake van een rechtstreeks en voldoende belang als bedoeld in art. 3:15j, aanhef en onder d, BW.”*⁴²

39. Zie *Kamerstukken II* 2000/2001, 27 824, nr. 3 (MvT), p. 8.

40. Zie HR 9 oktober 1942, *NJ* 1942/821 (*Ter Horst q.q./Bouman*), waarin de Hoge Raad overwoog “dat art. 36 K. den aandeelhouder eener N. V. vennoot noemt en geen afdoende reden aanwezig is, waarom in art. 11 van dit zelfde Wetboek deze term den aandeelhouder niet zou omvatten; dat dan ook de Rechtbank terecht heeft aangenomen, dat ook den aandeelhouder, mits hij daarbij een regelrecht belang heeft, het bij art. 11 gegeven recht toekomt;”, waarover ook Rutgers (diss.) 1949, p. 230-231.

41. Aldus ook Asser/Maeijer 2-III 1994, nr. 47; en Handboek 1992, nr. 67.

42. HR 8 april 2016, *NJ* 2016/221 (*Schmitz q.q./Aerts*), r.o. 3.4.3.

De Hoge Raad lijkt het vereiste rechtstreeks en voldoende belang te koppelen aan het doel dat het inzagerecht heeft te dienen. Ook hier wrekt zich het gegeven dat de aandeelhouder niet is opgenomen in de opsomming van artikel 3:15j BW. Daarmee is het niet eenvoudig te bepalen voor welke doelen de aandeelhouder een beroep kan doen op het inzagerecht. Mijns inziens ligt voor de hand dat met het redelijk belang waaraan de aandeelhouder zijn informatierecht ontleent, het vereiste rechtstreeks en voldoende belang is gegeven. Het doel van het inzagerecht ex artikel 3:15j BW is dan gelegen in de mogelijkheid van de aandeelhouder om zijn rechtspositie te bepalen, en zo nodig te beschermen, althans om hem in staat te stellen op geïnformeerde wijze deel te nemen aan besluitvorming.

8.2.3.4 Onrechtmatige daad

De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder kan de vennootschap onder omstandigheden aanspreken uit hoofde van onrechtmatige daad, mits aan de overige vereisten van artikel 6:162 BW is voldaan. Om een beroep te kunnen doen op artikel 6:162 BW, zal de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder voldoende onderbouwd moeten aantonen dat sprake is van een onrechtmatige gedraging, namelijk de schending van het informatierecht, dat de aandeelhouder als gevolg daarvan schade heeft geleden en dat de geschonden norm is gericht tot die aandeelhouder. Daarbij dient een causaal verband, in de zin van *condicio sine qua non*, te bestaan tussen de onrechtmatige gedraging en de geleden schade.

In voorkomende gevallen rust op de vennootschap een verplichting tot het verstrekken van bepaalde informatie uit hoofde van artikel 2:8 BW. De heersende leer is dat een verplichting uit artikel 2:8 BW dient te worden gekwalificeerd als een na te leven verbintenis uit de wet van eigen aard, als gevolg waarvan de schending daarvan een onrechtmatige daad kan opleveren, mits aan de overige vereisten van artikel 6:162 BW is voldaan.⁴³ De schending van een informatierecht uit hoofde van artikel 2:8 BW kan derhalve een onrechtmatige daad van de vennootschap opleveren.

Discussie bestaat over de vraag of de vennootschap onrechtmatig handelt bij een schending van het recht op inlichtingen.⁴⁴ Ik ben geneigd deze vraag bevestigend te beantwoorden. Een schending van deze wettelijke plicht door de vennootschapsleiding kan mijns inziens in redelijkheid aan de vennootschap

43. Zie Assink/Slagter 2013, p. 198; Asser/Kroeze 2-1 2021, nr. 231; en Verdam 2017.

44. Zie bevestigend Assink/Slagter 2013, p. 704; De Groot & Bakker 2011, p. 252. Anders kennelijk Van der Korst (in Van der Korst 2022, p. 1083 en Van der Korst (diss.) 2007, p. 175-176) en Dortmund (zie Handboek 2013, nr. 203.1), die overigens wel de mogelijkheid openhouden van een vordering uit hoofde van onrechtmatige daad tegen leden van de vennootschapsleiding.

worden toegerekend.⁴⁵ Die onrechtmatige daad is dan gepleegd jegens iedere aandeelhouder die, als onderdeel van de algemene vergadering, informatie is ontzegd.

Uitgangspunt bij de onrechtmatige daad zal echter zijn om monetaire compensatie van schade te vorderen. Het zal veelal lastig zijn om de schade geleden door de schending van een informatierecht op geld te waarderen.⁴⁶ De onrechtmatige daad kan echter ook ten grondslag wordt gelegd aan een rechterlijk bevel tot informatieverstrekking.⁴⁷ Daarnaast acht ik het denkbaar dat schadevergoeding in natura wordt geëist, bestaande uit de informatie die de aandeelhouder ten onrechte is onthouden.⁴⁸ De informatie dient dan alsnog te worden verstrekt aan die partijen en op zodanige wijze als waartoe de vennootschap in eerste instantie reeds was gehouden. Qua uitwerking verschilt deze rechtsingang dus niet wezenlijk van de hiervoor besproken grondslagen.

Het voorgaande stuit echter op dogmatische en logistieke problemen bij een schending van het recht op inlichtingen van de algemene vergadering. Met name de vraag op welke wijze de informatie dient te worden verstrekt, leidt tot onduidelijkheid. Dient een nieuwe algemene vergadering te worden opgeroepen waar de vennootschapsleiding de ten onrechte geweigerde inlichting alsnog verschaft, of kan die informatie ook op een andere wijze worden verstrekt?

Op dit punt kan inspiratie worden geput uit de Duitse regeling van §132 AktG. Op grond van §132(4) AktG kan, indien de rechter oordeelt dat de informatieverstrekking ter vergadering ten onrechte is geweigerd, worden gekozen om de betreffende informatie ofwel buiten vergadering te verstrekken ofwel op de eerstvolgende algemene vergadering. Die keuze rust bij de aandeelhouder die op grond van §132(1) AktG in rechte bezwaar maakt tegen de onrechtmatige weigering van informatieverstrekking.⁴⁹ Indien wordt gekozen voor informatieverstrekking buiten vergadering, is het aan de vennootschap om vervolgens te kiezen of zij de betreffende informatie mondeling dan wel schriftelijk zal verstrekken.⁵⁰ De rechtvaardiging voor de mogelijkheid tot verstrekking van de

45. Een vergelijkbare benadering wordt in Duitsland genomen voor de AG in het kader van het *Auskunftsrecht* van §131 AktG, de Duitse van het Nederlands recht op inlichtingen (zie ook par. 4.3.2.3 hiervoor). De Duitse wettekst gaat, net als de Nederlandse, uit van informatieverstrekking door de vennootschapsleiding, maar de informatieplicht wordt toegerekend aan de vennootschap (zie Wilde 1998, p. 441). Eenzelfde benadering wordt overigens gehanteerd bij het *Auskunfts- und Einsichtsrecht* ex §51a GmbHG, waarover Schmidt 2021, p. 1254-1255: “Die Geschäftsführer erfüllen lediglich die Informationspflicht der Gesellschaft als deren Organe, aber sie sind nicht selbst die Informationsschuldner. Diese Auffassung hat sich durchgesetzt.”

46. Voor de goede orde merk ik op dat misleiding op de kapitaalmarkt valt buiten de reikwijdte van dit onderzoek, omdat dit de bredere markt raakt en niet uitsluitend de aandeelhouder in hoedanigheid.

47. Artikel 3:296 jo. 6:162 BW.

48. Artikel 6:103 BW. Vgl. Van der Korst (diss.) 2007, p. 176.

49. Zie Decher 2018, p. 281 (nr. 87).

50. Zie Decher 2018, p. 281 (nr. 88).

relevante informatie buiten vergadering, is erin gelegen dat de aandeelhouder er veelal niet mee zal zijn gediend indien hij moet wachten op de eerstvolgende algemene vergadering.

Wat betekent dit voor de overige aandeelhouders, die niet in rechte zijn verschenen? Zij kunnen op grond van §131 (4) AktG⁵¹ de betreffende informatie opvragen tijdens de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering.⁵² Deze aandeelhouders zullen dus langer moeten wachten op de betreffende informatie; de procederende aandeelhouder wordt in zoverre beloond voor zijn actieve handelen ten opzichte van *free riders*. Belangrijk is dat alle aandeelhouders uiteindelijk toegang zullen hebben tot dezelfde informatie. Op die manier wordt de gelijke behandeling van aandeelhouders voor wat betreft informatieverstrekking zoveel mogelijk gewaarborgd.⁵³

Deze Duitse benadering, die overigens niet slechts geldt voor de AG maar ook wordt toegepast op de GmbH,⁵⁴ biedt een pragmatische oplossing voor de eerder gesignaleerde onduidelijkheden. Niettemin komt het mij wenselijk voor indien de informatieverstrekking zoveel mogelijk gelijktijdig plaatsvindt aan alle aandeelhouders. De vennootschap zou wellicht kunnen worden geboden om de betreffende informatie alsnog schriftelijk aan al haar aandeelhouders te verstrekken, bijvoorbeeld via de kanalen waarmee zij normaliter met haar aandeelhouders communiceert.

Het voorgaande neemt niet weg dat in Nederland steeds de vraag zal moeten worden gesteld of de procederende aandeelhouder nog steeds voldoende belang heeft bij de betreffende informatie.⁵⁵ De betreffende informatie kan onder omstandigheden zijn waarde zijn verloren. Het achteraf verstrekken van die informatie heeft geen gevolgen voor de uitkomst van een stemming, de inhoud van een besluit of een reeds afgeronde discussie. Indien een besluit is genomen op basis van onvolledig of onjuiste informatie, ligt aantasting daarvan meer voor de hand dan het achteraf vorderen van de destijds ontbrekende informatie.⁵⁶ Ook kan een schending van het recht op inlichtingen ten grondslag worden gelegd aan een enquêteverzoek. Ook indien de aandeelhouder geen toegang heeft tot een onrechtmatige daadsactie, resteren dus nog andere mogelijke sancties.

51. Relevante Duitse wettekst: “*Ist einem Aktionär wegen seiner Eigenschaft als Aktionär eine Auskunft außerhalb der Hauptversammlung gegeben worden, so ist sie jedem anderen Aktionär auf dessen Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, auch wenn sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich ist. (...)*”

52. Zie Decher 2018, p. 282 (nr. 88). Daarbij moet worden bedacht dat de reikwijdte van het *Auskunftsrecht* normaliter beperkt is tot die informatie die nodig is om de agendapunten te kunnen beoordelen (namelijk “*soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist.*”, zie §131 (1) AktG).

53. Vgl. Wilde 1998, p. 460; en Decher 2018, p. 183-184 (nrs. 450 en 452).

54. Zie de schakelbepaling van § 51b GmbHG.

55. Zie artikel 3:303 BW.

56. Zie par. 8.4 hierna.

8.3 Handhaving van informatierechten via het enquêterecht

8.3.1 Inleiding

De enquêteprocedure is een bijzondere procedure waarin een onderzoek kan worden bevolen naar het beleid en de gang van zaken van de rechtspersoon, alsmede door middel van onmiddellijke- en eindvoorzieningen kan worden ingegrepen in het functioneren van de betreffende rechtspersoon. Circa 90% van de enquêteverzoeken wordt gedaan door kapitaalverschaffers of partijen die zich in een vergelijkbare positie bevinden.⁵⁷ Daarbij komt de informatiepositie van dergelijke partijen regelmatig aan bod.

Uit de voorgaande hoofdstukken volgt reeds dat het enquêterecht een belangrijke katalysator is voor de rechtsontwikkeling van informatierechten van aandeelhouders. Een ontoereikende informatievoorziening aan kapitaalverschaffers kan bijdragen aan het oordeel van de Ondernemingskamer dat er sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken, dan wel wanbeleid.⁵⁸ Bij deze toets worden alle omstandigheden van het geval meegewogen. Relevant is onder meer of sprake is van incidentele of structurele schending van informatierechten,⁵⁹ of dit opzettelijk is gebeurd,⁶⁰ wat de gevolgen daarvan zijn geweest⁶¹ en of de schending voortduurt of de situatie juist is verbeterd.⁶² Hoewel de Ondernemingskamer, anders dan de civiele rechter, niet

57. Zie Hijink & Van de Sandt 2022, p. 73 e.v. Uit Tabel 8 (p. 74) volgt dat in de periode 2008 – 2020 van de 585 enquêteverzoeken 501 (86%) zijn gedaan door kapitaalverschaffers en 10 (2%) door economisch gerechtigden. Daarnaast zijn 9 (2%) enquêteverzoek gedaan door leden van een vereniging, coöperatie of onderlinge waarborgmaatschappij.

58. Zie ook Du Bois & Hermans 2022, p. 455 e.v. en 460-462; en Van der Korst 2022, p. 1084 e.v. Ik verwijs voorts naar de enquêtebeschikkingen die in de voorgaande hoofdstukken zijn aangehaald.

59. Zie bijvoorbeeld HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*), r.o. 6.8.2, waarin de Ondernemingskamer voor de vraag of gebrekkige informatieverstrekking in strijd is met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap relevant acht of het bestuur “*in dit opzicht bij herhaling en stelselmatig tekortschiet*.” Zie ook HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 (*VIBA*), r.o. 3.4.3; en Hof Amsterdam (OK) 28 september 2017, *ARO* 2018/5 (*Neckermann*), r.o. 3.4.

60. Zie HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 (*VIBA*), r.o. 3.4.3: “*Dit onvoldoende verstrekken van informatie kan echter niet als wanbeleid worden aangemerkt indien het, zoals hier, niet opzettelijk is gebeurd en tot geen ander gevolg heeft geleid dan de mogelijkheid dat bij een deel van de aandeelhouders de niet met de werkelijkheid overeenstemmende indruk bleef bestaan dat met betrekking tot het onderwerp in kwestie sprake was van volstrekt onaanvaardbare belangenverstrengeling.*”

61. Vgl. Zie HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 (*VIBA*), r.o. 3.4.3; en HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Ogem*), r.o. 7.5 en 7.2.

62. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 10 mei 2024, *ECLI:NL:GHAMS:2024:1284* (*Intrimentum*), r.o. 3.14: “*De Ondernemingskamer stelt vast dat de informatievoorziening door Odding aan Rouweler, in het begin zeker stroef verliep maar dat Odding gaandeweg de nodige informatie aan Rouweler heeft verstrekt en hij ook de bereidheid heeft getoond afspraken met Rouweler te maken omtrent de informatieverstrekking. (...) Voor zover Odding*

bevoegd is te oordelen over de inhoud van een (contractuele) rechtsbetrekking tussen partijen,⁶³ kan in dit verband ook een schending van contractuele informatierechten worden meegewogen.⁶⁴

In voorkomende gevallen kan ingrijpen door de Ondernemingskamer geboden zijn. Dat ingrijpen dient te worden gezien vanuit de doeleinden van het enquêterecht: sanering en herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de rechtspersoon, de opening van zaken en de vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijvend wanbeleid.⁶⁵ Voorts gaat van het enquêterecht een preventieve werking uit, die mede is gelegen in de mogelijkheid van de Ondernemingskamer om op verstrekkende wijze in te grijpen in de rechtspersoon.

8.3.2 Voorzieningen gericht op de informatieverstrekking aan aandeelhouders

8.3.2.1 Onmiddellijke voorzieningen in enquête

Voorzieningen dragen bij aan sanering en herstel van gezonde verhoudingen in enquête. Indien wanbeleid is vastgesteld in de tweede fase van de enquêteprocedure, kan de Ondernemingskamer een of meer van de in artikel 2:356 BW limitatief opgesomde eindvoorzieningen treffen.⁶⁶ Daarnaast kan de Ondernemingskamer desverzocht in elke stand van het geding onmiddellijke voorzieningen treffen voor ten hoogste de duur van het geding indien dit, gelet op de belangen van de rechtspersoon en de institutioneel betrokkenen, vereist is in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang is van het onderzoek.⁶⁷

In de praktijk komt groot gewicht toe aan de onmiddellijke voorzieningen. Een belangrijk onderdeel daarvan is de grote flexibiliteit die de Ondernemingskamer heeft bij het treffen daarvan. De Ondernemingskamer kan daarbij bijvoorbeeld afwijken van contractuele afspraken, statuten en dwingend recht.

eerder heeft geweigerd informatie te verstrekken dan wel informatie met vertraging heeft verstrekt, is dat in het licht van de naderhand verstrekte informatie van onvoldoende gewicht om gegronde redenen aan te nemen om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van Intrimentum.”; en Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, JOR 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (Steenfabriek II), r.o. 4.24. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, ARO 2023/91 (Watson), r.o. 3.20-3.21.

63. Zie hierover Eikelboom (diss.) 2017, p. 431 e.v.; en Faber (diss.) 2020, p. 136-137.

64. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 17 oktober 2022, ARO 2022/197 (Freedom), r.o. 3.6 t/m 3.9; en Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2023, ARO 2023/15 (Sportsweb), r.o. 3.3.

65. Zie met name HR 10 januari 1990, NJ 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer (Ogem); HR 18 november 2005, NJ 2006/173 m.nt. J.M.M. Maeijer (Unilever); HR 26 juni 2009, NJ 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen (KPNQwest).

66. Artikel 2:355 jo. 2:356 BW.

67. Artikel 2:349a BW lid 2 BW. Zie over onmiddellijke voorzieningen in het enquêterecht De Haan 2022; en uitgebreid Eikelboom (diss.) 2017.

Ook kan zij andere voorzieningen treffen dan waarom is verzocht. De Ondernemingskamer heeft aldus aanzienlijke ruimte om een passende oplossing te vinden in het licht van het belang van de rechtspersoon en de behoeften van partijen.

Zowel eind- als onmiddellijke voorzieningen kunnen zijn gericht op het verbeteren van de informatievoorziening aan aandeelhouders. Ontoereikende informatievoorziening kan, als gezegd, bijdragen aan het oordeel dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken alsmede wanbeleid. Het waarborgen van behoorlijke informatievoorziening aan kapitaalverschaffers kan dan bijdragen aan het herstel van gezonde verhoudingen binnen de vennootschap.

Hoe dient zo'n voorziening te worden vormgegeven? Vooropgesteld zij dat informatieverstrekking onomkeerbaar is. Eens verstrekt, kan informatie immers niet worden teruggenomen en de ontvanger van informatie kan evenmin worden gedwongen die te vergeten. Een onmiddellijke voorziening is naar haar aard tijdelijk, en kan dus geen onomkeerbare (primaire) gevolgen hebben.⁶⁸ De Ondernemingskamer kan derhalve niet bij onmiddellijke voorziening gelasten dat bepaalde informatie – alsnog – aan de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder(s) wordt verstrekt. Dit kan ook niet als eindvoorziening, nu een dergelijk bevel geen onderdeel uitmaakt van de limitatieve opsomming van eindvoorzieningen die is opgenomen in artikel 2:356 BW.

Wat kan dan wel? De Ondernemingskamer heeft in een aantal beschikkingen onmiddellijke voorzieningen getroffen die uitdrukkelijk verband hielden met de ontoereikende informatieverstrekking aan aandeelhouders. Illustratief voor hoever de Ondernemingskamer hiermee kan gaan, is de eerder besproken *Fortuna*-beschikking.⁶⁹ In enquête speelde de vraag of de door Fortuna verstrekte en mogelijk ter vergadering nog te verstrekken informatie naar inhoud en/of timing zo gebrekkig is dat de (minderheids)aandeelhouders redelijkerwijs niet in staat zijn hun standpunt ten aanzien van een voorgenomen overname te bepalen. Die vraag werd bevestigend beantwoord, hetgeen volgens de Ondernemingskamer een gegronde reden was om aan een juist beleid te twijfelen.⁷⁰ Tegen deze achtergrond ging de Ondernemingskamer ook over tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen gericht op het waarborgen van de informatievoorziening aan aandeelhouders:

“De te treffen voorzieningen strekken er enerzijds toe dat op de bava van 26 april 2017 niet gestemd zal worden over goedkeuring van de Transactie en anderzijds dat wordt bewerkstelligd dat alsnog juiste en toereikende

68. Zie over het tijdelijke karakter van onmiddellijke voorzieningen ook Eikelboom (diss.) 2017, p. 249 e.v.

69. Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*).

70. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.16.

informatie aan de (minderheids)aandeelhouders zal worden verstrekt, zodat alsnog op juiste wijze besluitvorming kan plaatsvinden. Met het oog op dat laatste zal de Ondernemingskamer bij wijze van onmiddellijke voorziening – voor zover nodig in afwijking van de statuten – een tijdelijk commissaris benoemen met bijzondere bevoegdheden. De te benoemen commissaris zal exclusief bevoegd zijn te beslissen over de aard, omvang, inhoud en timing van de door Fortuna aan haar aandeelhouders te verstrekken informatie met het oog op een door de algemene vergadering te verlenen goedkeuring aan de Transactie. Deze commissaris zal geen deel uitmaken van de raad van commissarissen. Zijn taak zal uitsluitend gelegen zijn in het uitoefenen van de genoemde exclusieve bevoegdheid. Het spreekt daarbij voor zich dat deze commissaris vertrouwelijkheid/concurrentiegevoeligheid van gegevens van Fortuna bij zijn beslissing zal betrekken.”⁷¹ (onderstr. PH)

Nadien is in een aantal beschikkingen betreffende besloten verhoudingen een minder verstreckende variant van deze voorziening bevolen. In die gevallen benoemde de Ondernemingskamer bij wijze van onmiddellijke voorziening een tijdelijk commissaris die het (mede) tot zijn taak mocht rekenen toezicht te houden op, dan wel te beslissen over, de informatieverstrekking aan kapitaalverschaffers. Ik wijs ter illustratie op de volgende overweging uit *Bosal*:

“De Ondernemingskamer zal voorts bij wijze van onmiddellijke voorziening in afwachting van de verdere behandeling van het verzoek van Goudriaan, een niet uitvoerende bestuurder van Bosal benoemen en bepalen dat deze bestuurder binnen het bestuur van Bosal een beslissende stem heeft ten aanzien van de informatievoorziening aan Goudriaan. Daarnaast strekt deze benoeming ertoe het toezicht van de niet uitvoerende bestuurders (anders dan Bos junior) op transacties tussen Bosal en (entiteiten van) de familie Bos te versterken. De te benoemen bestuurder mag het voorts tot zijn taak rekenen een minnelijke regeling tussen partijen te beproeven.”⁷²

Een vergelijkbare voorziening is nadien bijvoorbeeld ook getroffen in *Fuelplants*.⁷³ In de eerstefasebeschikking inzake *Steenfabriek* werd eveneens een commissaris benoemd “*ter verbetering van de governance bij Steenfabriek c.s. en de informatieverstrekking aan STAK*”.⁷⁴ Hoewel niet is overwogen dat deze commissaris het (mede) tot zijn taak mocht rekenen om toezicht te houden op de informatievoorziening, blijkt uit de tweedefasebeschikking dat zij dat – mijns

71. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.18.

72. Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*), r.o. 3.24.

73. Zie Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*), r.o. 3.25.

74. Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*), r.o. 3.25.

inziens geheel terecht – wel heeft gedaan.⁷⁵ De informatievoorziening maakt immers inherent onderdeel uit van de governance. Daarbij merk ik op dat deze commissaris blijkens de tweedefasebeschikking een ‘informatienotitie’ had opgesteld, waarin zij had vastgelegd langs welke lijnen de informatieverstrekking diende plaats te vinden.⁷⁶ Deze informatienotitie heeft een belangrijke rol gespeeld in het reguleren van de informatievoorziening.

De benoeming van een tijdelijke ‘informatiecommissaris’ komt mij voor als een bevredigende en proportionele oplossing om – in ieder geval: voorlopig – een behoorlijke informatievoorziening te waarborgen. De benoeming van een ‘informatiebestuurder’ zou daarentegen een onnodig grote impact hebben op het bestuur. De impact op de vennootschapsleiding kan verder worden beperkt door, zoals in *Fortuna*, de informatiecommissaris geen onderdeel uit te laten maken van de raad van commissarissen, maar deze een geheel eigen positie te geven die uitsluitend is gericht op het waarborgen van de informatievoorziening.⁷⁷ Overigens komt het mij dan zuiverder voor om te spreken van een ‘informatiefunctionaris’, nu de in *Fortuna* gekozen figuur gezien zijn positie bezwaarlijk een commissaris kan worden genoemd.⁷⁸

Ook de overdracht van aandelen van de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder ten titel van beheer kan (indirect) bijdragen aan een verbetering van de informatievoorziening. In de praktijk zal de beheerder van aandelen, als door de Ondernemingskamer benoemde functionaris, meer overwicht hebben op de vennootschapsleiding en ook op afstand staan van het onderliggende geschil tussen partijen. Informatieverzoeken zullen daardoor niet snel worden geweigerd. De beheerder van de aandelen kan de aldus verkregen informatie doorspelen aan zijn achterban: de aandeelhouder.

Het moge echter duidelijk zijn dat deze voorziening geen passende oplossing biedt indien het doel uitsluitend is om een behoorlijke informatievoorziening te waarborgen. Deze voorziening is juist gericht om het gedrag van de getroffen aandeelhouder te neutraliseren, bijvoorbeeld met het oog op het doorbreken van een impasse of het voorkomen van onwenselijke besluitvorming of ander onwenselijk gedrag.⁷⁹ Daarin ligt ook de verantwoording voor de daarmee gepaard gaande inbreuk op de rechten van de getroffen aandeelhouder. Het waarborgen van de informatiepositie van die aandeelhouder houdt op zichzelf

75. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*).

76. Zie Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*), onder meer r.o. 4.23 voor de betekenis van die informatienotitie.

77. Zie Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.18: “Deze commissaris zal geen deel uitmaken van de raad van commissarissen. Zijn taak zal uitsluitend gelegen zijn in het uitoefenen van de genoemde exclusieve bevoegdheid.”

78. Vgl. de annotatie van Josephus Jitta onder *Fortuna I* in *JOR* 2017/163, par. 4 en 6, waar hij ook de voorkeur uitspreekt voor een meer neutrale aanduiding van de informatiecommissaris.

79. Zie ook Eikelboom (diss.) 2017, p. 584-585.

genomen geen verband met het doel dat de tijdelijke overdracht dient en is hoogstens een gunstige bijkomstigheid. Dit speelde bijvoorbeeld in *Brouwer Bloembollen*, in welk verband de Ondernemingskamer overwoog:

*“Als gevolg van de overdracht van de aandelen is geen sprake meer van een impasse in de aandeelhoudersvergadering. De voorziening kan er niet toe dienen om in het belang van Holding Carl informatierechten te waarborgen die zij als voormalig aandeelhouder had. De Ondernemingskamer zal de voorziening van tijdelijke overdracht van aandelen ten titel van beheer dan ook beëindigen.”*⁸⁰

Samenvattend biedt de benoeming van een informatiecommissaris in veel gevallen een passende (onmiddellijke⁸¹) voorziening om de informatievoorziening aan aandeelhouders zoveel mogelijk te waarborgen hangende de enquête-procedure zonder onnodig in te grijpen in de governance van de vennootschap. Vanuit het oogpunt van proportionaliteit komt het mij wenselijk voor de ‘zwaarte’ van die voorziening af te stemmen op het voorliggende geval. Indien de voorziening ‘slechts’ is bedoeld om de informatievoorziening ter zake van een concreet agendapunt te waarborgen, dan kan veelal worden volstaan met de informatiefunctionaris uit *Fortuna*. Is de gebrekkige informatievoorziening echter kenmerkend voor een structurele minachting van de belangen van minderheidsaandeelhouders, dan kan krachtiger ingrijpen op zijn plaats zijn en ligt het bijvoorbeeld voor de hand een ‘volle’ informatiecommissaris te benoemen, die het mede tot zijn taak mag rekenen om toezicht te houden op de informatievoorziening aan de minderheidsaandeelhouders.

8.3.2.2 De civiele rechter als alternatief forum?

Ik meen dat hier een kleine zijstap op zijn plaats is. De bevoegde civiele rechter kan ook voorzieningen – ordemaatregelen – treffen in vennootschapsrechtelijke geschillen. Zo kan de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder zich in kort geding wenden tot de voorzieningenrechter met een vordering tot het treffen van voorlopige voorzieningen; dit was de aangewezen route voordat de Ondernemingskamer in 1994 de mogelijkheid kreeg om onmiddellijke voorzieningen

80. Hof Amsterdam (OK) 11 juni 2020, *ARO* 2020/133 (*Brouwer Bloembollen*), r.o. 3.9.

81. Hoewel dit minder voor de hand ligt, merk ik op dat een dergelijke benoeming ook als eindvoorziening kan worden bevolen. Artikel 2:357 lid 2 BW geeft de Ondernemingskamer immers de ruimte om taak van de aldus benoemde commissaris nader in te vullen (zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 11 januari 1990, *NJ* 1991/548 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Friesendorp*); Hof Amsterdam (OK) 18 januari 2001, *JOR* 2001/35 (*SkyGate*); en Hof Amsterdam (OK) 7 april 2004, *ARO* 2004/52 (*Clamor Holding*)). De Ondernemingskamer kan de tijdelijke commissaris derhalve meegeven dat zijn toezicht (mede) ziet op de informatievoorziening aan aandeelhouders.

te bevelen. In een bodemprocedure kan op vergelijkbare wijze een provisionele vordering worden ingesteld.⁸²

De bevoegdheid van de civiele rechter tot het treffen van ordemaatregelen staat in principe naast de bevoegdheid van de Ondernemingskamer tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen.⁸³ Er kunnen strategische en processuele overwegingen zijn om de civiele rechter te verkiezen boven de Ondernemingskamer, bijvoorbeeld indien de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder de benodigde kapitaaldrempel niet haalt of hij geen behoefte heeft aan een onderzoek. Waar onmiddellijke voorzieningen hoogstens van kracht kunnen blijven voor de duur van de enquêteprocedure, geldt een dergelijke temporele beperking in principe niet voor voorlopige voorzieningen in kort geding.

Kan de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder zich dan ook wenden tot de civiele rechter voor de benoeming van een tijdelijke informatiecommissaris? Ik meen dat deze vraag bevestigend dient te worden beantwoord.⁸⁴ Wat betreft de benoeming van een tijdelijk bestuurder is dit, na een periode van wisselende uitspraken en discussie in de literatuur,⁸⁵ ook door de Ondernemingskamer bevestigd in het *Voltalessandro*-arrest.⁸⁶ Als objectiefrechtelijke grondslag voor deze voorziening verwees de Ondernemingskamer (mede) naar artikel 2:8, 2:9 en 2:129/239 BW.⁸⁷ Ik zie geen reden waarom het voorgaande anders zou zijn voor de benoeming van een tijdelijk commissaris, waarbij de objectiefrechtelijke grondslag (mede) zou zijn gelegen in artikel 2:8, 2:9 en 2:140/250 BW.⁸⁸ De civiele rechter staat niets in de weg om bij een dergelijke benoeming te overwegen dat de tijdelijk commissaris het (mede) tot zijn taak mag rekenen toezicht te houden op de informatievoorziening aan de (minderheids)aandeelhouders.

Geldt het voorgaande ook voor meer ‘exotische’ (elementen van) voorzieningen, die niet als zodanig in de wet worden erkend? Te denken valt aan de informatiefunctionaris uit *Fortuna* of een informatiecommissaris met bijzondere bevoegdheden, zoals een beslissende of doorslaggevende stem. Begrijp ik hem goed, dan lijkt Hammerstein deze vraag bevestigend te beantwoorden.⁸⁹

82. Artikel 223 Rv.

83. Vgl. *Kamerstukken II* 1993/1994, 22 400, nr. 3 (MvT), p. 14-16.

84. Zie in gelijke zin Hammerstein 2022, p. 1179; Kemp 2019b, p. 209; en Sinninghe Damsté 2018.

85. Zie voor een overzicht Hammerstein 2022, p. 1177-1178; Kemp 2019b, p. 195 (voetnoot 2); en de annotatie van Kemp onder *JOR* 2022/231, par. 2.

86. Zie Hof Amsterdam (OK) 7 maart 2023, *JOR* 2023/181 m.nt. S.C.M. van Thiel (*Voltalessandro*).

87. Hof Amsterdam (OK) 7 maart 2023, *JOR* 2023/181 m.nt. S.C.M. van Thiel (*Voltalessandro*), r.o. 5.10.

88. Hetzelfde geldt ook voor de benoeming van een tijdelijk uitvoerend of niet-uitvoerend bestuurder in een monistisch bestuursmodel, waarvoor de objectiefrechtelijke grondslag mede zal liggen in artikel 2:8, 2:9 en 2:129a/239a BW.

89. Vgl. Hammerstein 2022, p. 1179: “*Als eenmaal wordt aangenomen dat de voorzieningen-rechter kan ingrijpen in het bestuur, zijn ook alle andere maatregelen die de Ondernemings-*

Andere auteurs nemen echter een terughoudender standpunt in.⁹⁰ Reden daarvoor is met name dat het voor de civiele rechter lastiger zal zijn een dergelijke voorziening te treffen vanwege de vereiste objectiefrechtelijke grondslag;⁹¹ voorlopige voorzieningen mogen immers geen zuivere orde-maatregelen zijn.⁹² Voor het overige zie ik geen relevant onderscheid tussen de onmiddellijke voorzieningen van de Ondernemingskamer en de voorlopige voorzieningen van de civiele rechter dat aan dergelijke voorzieningen in de weg zou staan.⁹³

De vraag rijst dan of open normen als (met name) de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW een voldoende objectiefrechtelijke grondslag kunnen bieden voor de gevorderde voorziening. Ik meen dat artikel 2:8 BW een brede juridische grondslag kan bieden voor verstrekkende voorzieningen, ook als die geen expliciete wettelijke basis hebben of zelfs in strijd zijn met dwingend recht,⁹⁴ mits het voorliggende geval daartoe noopt. Hoe ingrijpender en verstrekkender de voorziening, hoe hoger die drempel zou moeten liggen.

kamer kan treffen in kort geding toepasbaar. Dus ook de schorsing van een besluit of de tijdelijke overdracht van aandelen ten titel van beheer. Voor die opvatting pleit dat voor 1993 de noodzaak van dergelijke voorzieningen eveneens bestond en toen tot het gebied van de president in kort geding behoorden. Het zou bovendien van een betrekkelijke willekeur getuigen als de Ondernemingskamer wel kan ingrijpen, maar de voorzieningenrechter niet op de enkele grond dat er geen onderzoek is gevraagd.”

90. Zie bijvoorbeeld Kemp 2019b, p. 209-211; en Croiset van Uchelen 2010, p. 257 en p. 260-261.
91. Vgl. Croiset van Uchelen 2010, p. 260-261, waarin wordt erkend dat ook de reguliere rechter in principe een voorziening kan treffen in strijd met dwingend recht.
92. Zie Asser Procesrecht/Boonekamp 6 2024, nr. 21.
93. Zie in dit verband HR 14 september 2007, *NJ* 2007/611 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel II*), r.o. 4.2-4.3, waarin de Hoge Raad bevestigt dat de Ondernemingskamer onmiddellijke voorzieningen kan treffen die in strijd zijn met dwingend recht of de statuten. Dit wordt gerechtvaardigd aan de hand van het karakter van de onmiddellijke voorziening als ordemaatregel. Dit houdt dus geen verband met enige bijzondere bevoegdheid van de Ondernemingskamer noch enig bijzonder kenmerk dat onmiddellijke voorzieningen zou onderscheiden van voorlopige voorzieningen. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij deze beschikking, par. 3.11: “Het komt wellicht op het eerste gezicht enigszins vreemd voor dat de Ondernemingskamer onmiddellijke voorzieningen mag treffen in afwijking van dwingendrechtelijke bepalingen. Men dient zich te realiseren dat in enquêtezaken vaak sprake is van een nood-situatie. Wat er mijns inziens gebeurt ingeval van onmiddellijke voorzieningen in afwijking van de wet, is niet veel meer dan een illustratie van het gezegde: ‘Nood breekt wet’.” Deze redenering is van overeenkomstige toepassing op voorlopige voorzieningen getroffen door de civiele rechter. Ook dit zijn immers ordemaatregelen die veelal in noodsituaties worden getroffen; in kort geding zal het spoedeisend belang van de eiser veelal aan die noodsituatie worden ontleend.
94. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij HR 14 september 2007, *NJ* 2007/611 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel II*), par. 3.11: “De bevoegdheid van de Ondernemingskamer om soms buiten de wet om een onmiddellijke voorziening te treffen sluit aan bij het bepaalde in art. 2:8 lid 2 BW. Daarin is immers voorzien dat een tussen partijen krachtens wet geldende regel buiten toepassing kan blijven, als dit in de gegeven omstandigheden naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is.”

HOOFDSTUK 8

Hoe hoog die drempel ligt en of die is gehaald, zal van geval tot geval moeten worden bepaald. Het komt mij wenselijk voor om de civiele rechter daarbij de nodige vrijheid te geven, zodat hij de ruimte heeft om per geval tot een passende oplossing te komen.

8.3.3 *Opening van zaken: toegang tot informatie in enquête*

8.3.3.1 Het onderzoek

8.3.3.1.1 De rol van het onderzoek in de enquêteprocedure

Het onderzoek vormt de kern van de enquêteprocedure, is instrumenteel voor de opening van zaken en is een noodzakelijke voorwaarde om in de tweede fase van de enquêteprocedure wanbeleid te kunnen vaststellen.⁹⁵ Ook kan het onderzoek tot doel hebben sanering en herstel van gezonde verhoudingen, omdat uit het onderzoek kan blijken welke eindvoorzieningen in de tweede fase dienen te worden getroffen. Wanneer blijkt van gegronde redenen, kan de Ondernemingskamer een onderzoek gelasten naar het beleid en de gang van zaken van de vennootschap.⁹⁶

Indien de Ondernemingskamer een onderzoek beveelt, benoemt zij een of meer onderzoekers die worden belast met de uitvoering van dat onderzoek, een en ander binnen de kaders van de opdracht die de Ondernemingskamer hen geeft.⁹⁷ Om een behoorlijk onderzoek te waarborgen, hebben de door de Ondernemingskamer benoemde onderzoekers bepaalde wettelijke bevoegdheden. Zo dienen onderzoekers toegang te krijgen tot alle informatie van de vennootschap en kunnen zij personen als getuigen horen, welke bevoegdheden zij zo nodig in rechte kunnen afdwingen.⁹⁸ Verder biedt de Leidraad voor onderzoekers in enquêteprocedures richtlijnen voor de inrichting en uitvoering van het onderzoek.

Onderzoekers stellen een verslag op van hun bevindingen. Dat onderzoeksverslag wordt ter griffie gedeponneerd en wordt (onder meer) gedeeld met de verzoekers en de vennootschap.⁹⁹ De Ondernemingskamer kan voorts bepalen dat het onderzoeksverslag ook voor de overige procespartijen (bijvoorbeeld de verschenen belanghebbenden) ter inzage ligt.¹⁰⁰ De Ondernemingskamer pleegt

95. HR 27 september 2000, *JOR* 2000/217 m.nt. M. Brink (*Gucci*), r.o. 4.2. Zie ook HR 8 maart 2019, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Cordial II*), r.o. 3.4.3: “*Het verslag van het onderzoek naar de feiten en omstandigheden waarop die bezwaren rusten, vormt immers weer de grondslag voor de rechterlijke oordeelsvorming over de vraag of daadwerkelijk sprake is van wanbeleid.*”

96. Artikel 2:350 jo. 2:345 BW.

97. Zie ook Blanco Fernández 2022, p. 545; en, uitgebreid, Hermans (diss.) 2017, p. 35 e.v.

98. Artikel 2:351 tot en met 2:353a BW.

99. Artikel 2:353 BW.

100. Artikel 2:353 lid 2 BW.

het onderzoeksverslag dan ook aan die partijen toe te sturen.¹⁰¹ Belanghebbenden voor wie het onderzoeksverslag (nog) niet ter inzage is gelegd, kunnen om inzage verzoeken.¹⁰² De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder zal derhalve in de regel over het onderzoeksverslag (kunnen) beschikken.

8.3.3.1.2 Het onderzoeksverslag als informatiebron

Het onderzoeksrapport zal, naast informatie over de onderzoeksmethodiek en bepaalde administratieve informatie, onder meer een weergave bieden van de door de onderzoeker(s) vastgestelde feiten en zijn oordeel over het beleid en de gang van zaken van de rechtspersoon.¹⁰³ De onderzoeker zal daarbij motiveren hoe die feiten zijn vastgesteld en hoe zijn oordeel over het beleid en de gang van zaken tot stand is gekomen. Mede in dat verband, ten behoeve van de verifieerbaarheid van de feitelijke bevindingen, kan de onderzoeker ervoor kiezen om brondocumenten en gespreksverslagen bij het verslag te voegen.¹⁰⁴ In de huidige leidraad voor onderzoekers is de volgende aanbeveling ter zake opgenomen:

*“Feitelijke bevindingen en de oordelen, meningen en conclusies van de onderzoeker als weergegeven in het onderzoeksverslag dienen voor partijen – in het bijzonder voor partijen die zelf geen toegang hebben tot de administratie van de rechtspersoon – en de Ondernemingskamer voldoende controleerbaar te zijn. De onderzoeker voegt daarom bij het verslag als bijlagen schriftelijke stukken en gespreksverslagen waaraan wezenlijke bevindingen ontleend zijn. Met betrekking tot gespreksverslagen kan de onderzoeker ook volstaan met het weergeven van relevante citaten daaruit.”*¹⁰⁵
(onderstr. PH)

Wat betekent dit voor het onderzoeksverslag als informatiebron voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder? In de kern bevat het onderzoeksverslag een weergave van de door de onderzoeker vastgestelde feiten en zijn interpretatie daarvan. Die vaststelling en interpretatie dient tot op zekere hoogte verifieerbaar te zijn voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder. Om die reden zal de aandeelhouder in de regel over primaire bronnen beschikken waaraan de onderzoeker ‘wezenlijke bevindingen’ heeft ontleend. De aandeelhouder zou dus in staat moeten zijn om een eigen beeld te vormen van de belangrijkste feitelijke punten uit het onderzoeksverslag.

Het onderzoeksrapport vormt daarmee in potentie een belangrijke informatiebron voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder. Het is het product

101. Zie Hermans (diss.) 2017, p. 602.

102. Artikel 2:353 lid 2 BW.

103. Zie Hermans (diss.) 2017, p. 590 en p. 567 e.v. Zie Hermans (diss.) 2017, par. 10.4 voor een weergave van de verschillende elementen waaruit een onderzoeksrapport normaliter bestaat.

104. Zie hierover ook Hermans (diss.) 2017, p. 573 e.v.

105. Zie Leidraad Onderzoekers, 7.6.

van een deskundige onderzoeker die, met behulp van bijzondere wettelijke bevoegdheden, onderzoek heeft gedaan naar (bepaalde aspecten van) het beleid en de gang van zaken van de vennootschap. Op basis van de bronnenlijst die bij het onderzoeksverslag is gevoegd, kan de aandeelhouder bovendien nader onderzoek instellen.¹⁰⁶

Het onderzoeksrapport zal echter niet altijd een volwaardig alternatief bieden voor een geschonden informatierecht. Het onderzoek vindt retrospectief plaats, dus nadat het kwaad is geschied, terwijl het informatierecht van de aandeelhouder er veelal juist toe zal hebben gestrekt om dit kwaad te voorkomen door de aandeelhouder daar tijdig over te informeren. Daarbij moet worden bedacht dat het in de praktijk lange tijd kan duren voordat de aandeelhouder toegang krijgt tot het (finale) onderzoeksverslag; veelal ruim een jaar na de indiening van het enquêteverzoek.¹⁰⁷ In gevallen waarin het onderzoek ziet op handelen van de vennootschapsleiding waardoor het belang van de aandeelhouder is geschaad, betekent dit dat het meestal te laat zal zijn voor de aandeelhouder om nog maatregelen te treffen die gericht zijn op het beperken van die schade.

Hoewel dit de waarde van het onderzoeksverslag voor de positie van de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder relativeert, wil ik deze waarde niet bagatelliseren. Het onderzoeksverslag kan een belangrijk middel blijken in de dialoog met de vennootschapsleiding. Ook kan de aandeelhouder, mits daartoe gemachtigd door de voorzitter van de Ondernemingskamer,¹⁰⁸ het verslag gebruiken in andere (vervolg)procedures, bijvoorbeeld om een schadevergoedingsvordering te onderbouwen. Het onderzoek is echter geen alternatief voor onmiddellijke voorzieningen of andere instrumenten die zijn gericht op het waarborgen van de informatiepositie van de aandeelhouder.

8.3.3.2 Bewijsverrichtingen in enquête

Kan de opening van zaken in het enquêterecht ook door andere juridische instrumenten worden bereikt dan (uitsluitend) door middel van het onderzoek? Naar de huidige stand van de rechtspraak lijkt deze vraag ontkennend te worden beantwoord. De Ondernemingskamer heeft zich tweemaal naar aanleiding van verzoeken van partijen uitgelaten over de ruimte voor bewijsverrichtingen, specifiek de exhibitievordering ex artikel 843a Rv en het voorlopig getuigen-

106. Zie Hermans (diss.) 2017, p. 588-589.

107. De tijd tussen indiening van het enquêteverzoek en een inhoudelijk oordeel over het onderzoek bedraagt gemiddeld 120 dagen, met een mediaan van 99 dagen (Hijink & Van de Sandt 2022, p. 71). Tussen 2008 en 2012 bedroeg de tijdsduur van een onderzoek gemiddeld 371 dagen, met een mediaan van 249 dagen (Hermans (diss.) 2017, p. 38).

108. Het overleggen van (delen uit) het onderzoeksverslag strekt tot het doen van mededelingen aan derden, hetgeen is verboden tenzij de aandeelhouder daartoe op zijn verzoek door de voorzitter van de Ondernemingskamer is gemachtigd (artikel 2:353 lid 3 BW). Zie hierover ook Overkleef 2022, p. 667 e.v.

verhoor ex artikel 186 Rv, en daarbij geoordeeld dat deze niet verenigbaar zijn met het stelsel van de enquêteprocedure.¹⁰⁹

Voor wat betreft het voorlopig getuigenverhoor verwijst ik naar de beschikking inzake *Laurus*.¹¹⁰ Daarin verzocht de verzoeker om het gelasten van een voorlopig getuigenverhoor indien het verzoek tot het gelasten van een onderzoek zou worden afgewezen. Dit verzoek werd resoluut afgewezen. De Ondernemingskamer legde daaraan ten grondslag dat het onderzoek de kern van de enquêteprocedure vormt en dat het aan de onderzoeker(s) is om te bepalen hoe dat onderzoek wordt vormgegeven.¹¹¹ Dat stelsel zou op onaanvaardbare wijze worden doorkruist indien partijen daarnaast ook een zelfstandig onderzoek zouden kunnen doen naar de relevante feiten door zelf getuigen te horen, aldus de Ondernemingskamer.¹¹² De Ondernemingskamer vervolgde:

*“In zoverre dient de wettelijke regeling omtrent de wijze waarop het onderzoek naar de van belang zijnde feiten plaatsvindt, indien een onderzoek als bedoeld in artikel 2:345 lid 1 BW is bevolen, te worden aangemerkt als lex specialis die het doen plaatsvinden van een voorlopig getuigenverhoor uitsluit, ongeacht de voorgestelde onderwerpen waarop het voorlopig getuigenverhoor betrekking zou moeten hebben.”*¹¹³

In de *Meepo*-beschikking kwam de Ondernemingskamer tot hetzelfde oordeel met betrekking tot een verzoek ex artikel 843a Rv.¹¹⁴ Dat verzoek werd gedaan door een aandeelhouder met als doel een door hem ingeschakelde accountant toegang te geven tot de administratie van de vennootschap. Achtergrond voor dat verzoek was dat de onderzoeker had aangegeven dat het niet mogelijk zou zijn om onderzoek te doen naar die administratie. Daarop had verzoekster een accountant ingeschakeld om een eigen onderzoek te doen naar de administratie van de vennootschap. Hoewel dit verzoek op formele gronden is afgewezen, herhaalt de Ondernemingskamer in een *obiter dictum* haar overweging uit *Laurus*.

109. Voor de volledigheid merk ik op dat de onderzoeker in een (beperkt) aantal zaken op de voet van artikel 2:352a BW heeft verzocht tot het gelasten van een getuigenverhoor (zie laatstelijk Hof Amsterdam (OK) 24 oktober 2022, *JOR* 2023/65 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*TAF Asset*), en par. 1 van de noot van Josephus Jitta bij deze uitspraak met verwijzingen aldaar). Dit betreft echter een bijzondere bevoegdheid van de onderzoeker die is gegeven in het belang van het onderzoek en waarop de gewone regels van het bewijsrecht niet zonder meer van toepassing zijn. De positie van de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder is daarmee niet vergelijkbaar met die van de onderzoeker. Ik laat dit verder buiten beschouwing.

110. Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink (*Laurus*).

111. Zie Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink (*Laurus*), r.o. 3.2 en 3.3.

112. Zie Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink (*Laurus*), r.o. 3.4.

113. Zie Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink (*Laurus*), r.o. 3.4.

114. Hof Amsterdam (OK) 27 juni 2007, *JOR* 2007/268 m.nt. P.J. van der Korst (*Meepo*).

Zowel *Laurus* als *Meepo* betroffen kortom gevallen waarin verzoekers het door de Ondernemingskamer bevolen onderzoek probeerden te omzeilen met een eigen, clandestien onderzoek. De Ondernemingskamer heeft dat terecht tegengehouden. Daarmee is echter nog niet gezegd dat een dergelijke benadering steeds tot billijke en bevredigende uitkomsten zal leiden. Ik zie bezwaren tegen deze benadering die onder omstandigheden zouden kunnen rechtvaardigen dat wordt afgeweken van de strenge lijn uit *Meepo* en *Laurus*.

Ten eerste zal de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder, ook bij een succesvol enquêteverzoek, niet zonder meer toegang worden verleend tot de informatie die hem in eerste instantie is onthouden. De hiervoor in paragraaf 8.3.2.1 genoemde onmiddellijke voorziening dient immers met name om de informatievoorziening hangende de procedure (*‘going forward’*) te waarborgen. De aandeelhouder kan echter nog steeds belang hebben bij de vervulling van historische informatieverzoeken. De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder zal veelal geen (reëel) alternatief hebben om alsnog toegang te krijgen tot de informatie die hem is onthouden. In de praktijk zullen (voorzieningen)rechters zich bovendien vaak terughoudend opstellen in het licht van een lopende enquêteprocedure, te meer indien daarin reeds een onderzoek is bevolen.¹¹⁵

Ten tweede biedt het onderzoeksverslag niet altijd een goed alternatief voor de verlangde informatie. Dit verslag presenteert de bevindingen en interpretatie van feiten van de onderzoeker, en is daarmee van een andere aard dan de (primaire) informatie die de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder ten onrechte is onthouden. Ik verwijs naar de punten genoemd in paragraaf 8.3.3.1.2 hiervoor.

Ten slotte zal de informatieverstrekking buiten het onderzoek het onderzoek niet noodzakelijkerwijs doorkruisen.¹¹⁶ Ook hoeft dit geen afbreuk te doen aan het belang van dat onderzoek.¹¹⁷ Dat geldt te meer indien de Ondernemingskamer eerst beslist over het treffen van onmiddellijke voorzieningen en de beslissing over het gelasten van een onderzoek aanhoudt. De principiële argumenten uit *Meepo* en *Landis* verliezen dan aan gewicht.

115. Zie Hof Amsterdam 7 november 1996, *KG* 1997/3 (*Huisdierencrematorium Uden*), r.o. 4.12. Vgl. ook Rb. Breda 4 november 2003, *JOR* 2004/97 m.nt. M. Brink (*Fletcher/Van de Valk*), waarin werd geoordeeld dat op oneigenlijke gronden gebruik was gemaakt van de bevoegdheid om een verzoek te doen ex artikel 186 Rv aangezien een groot deel van de informatie die werd gezocht ook door de onderzoeker in een aanhangige enquêteprocedure zou kunnen worden verkregen (zie m.n. r.o. 3.6).

116. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 18 juli 2018, *JOR* 2018/303 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Eneco*), r.o. 3.47, waarin is geoordeeld dat – ondanks aanvullende informatieverstrekking in de procedure – er nog steeds een belang was bij een door de Ondernemingskamer bevolen onderzoek gezien de bijzondere aard van een dergelijk onderzoek.

117. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 30 oktober 2003, *ARO* 2003/174 (*Landis*), r.o. 3.1 en 3.2; en de conclusie van A-G Timmerman bij HR 26 juni 2009, *NJ* 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen (*KPNQwest*), onder 5.4.1, waarin werd geoordeeld dat een reeds verricht intern onderzoek resp. een faillissementsonderzoek door de curator geen afbreuk deden aan het belang van partijen bij een door de Ondernemingskamer bevolen onderzoek.

Waar ligt dan de oplossing? Ik meen dat een pragmatische opstelling van de Ondernemingskamer hier op zijn plaats is. In voorkomende gevallen zou zij een verzoek tot het verstrekken van bepaalde informatie alsnog kunnen toelaten in de eerste fase van de enquêteprocedure, mits de gebrekkige informatievoorziening heeft bijgedragen aan het oordeel dat sprake is van gegronde redenen. Daarbij past echter ook een zekere mate van terughoudendheid. Tijdrovende bewijsverrichtingen verhouden zich immers niet met de voortvarendheid die de enquêteprocedure kenmerkt.¹¹⁸ Dat geldt overigens met name in de fase tot aan het bevelen van het onderzoek; daarna zal de procedure veelal in een rustiger vaarwater komen.

Overigens meen ik dat onmiddellijke voorzieningen ook hier een rol kunnen spelen. In verschillende beschikkingen is reeds bij wijze van onmiddellijke voorziening een OK-functionaris benoemd die het (mede) tot zijn taak mocht rekenen toezicht te houden op, althans te beslissen over, de informatieverstrekking aan kapitaalverschaffers.¹¹⁹ De Ondernemingskamer zou kunnen verduidelijken dat die taak zich ook uitstrekt tot informatie die in het verleden ten onrechte niet was verstrekt, al dan niet met betrekking tot een bepaalde aangelegenheid. Het is dan aan de OK-functionaris om in het concrete geval te toetsen of de aandeelhouder nog steeds een (voldoende) belang heeft bij toegang tot die informatie.

De meest praktische oplossing lijkt echter een aansporing van de Ondernemingskamer zelf. Indien evident is dat bepaalde informatie ten onrechte niet aan een aandeelhouder is verstrekt, kan de Ondernemingskamer de vennootschap¹²⁰ – bijvoorbeeld tijdens de mondelinge behandeling – aansporen die informatie alsnog te verstrekken of nader toe te lichten waarom die informatie niet kan worden verstrekt. De Ondernemingskamer kan een en ander vervolgens meewegen in haar beslissing. Indien de vrees bestaat dat een dergelijke informele aansporing te vrijblijvend is, kan de Ondernemingskamer ervoor kiezen om op de voet van artikel 22 Rv een bevel te geven om de relevante informatie te verstrekken.¹²¹

118. Zie artikel 2:349a BW. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij HR 8 april 2005, *NJ* 2006/443 m.nt. G. van Solinge (*Landis*), onder 3.60, waarbij ik opmerk dat dit zag op de tweede fase van de enquêteprocedure.

119. Zie par. 8.3.2.1 hiervoor.

120. Overigens komt het regelmatig voor dat de vennootschap niet verschijnt in de enquêteprocedure. Een praktische oplossing kan dan zijn om de aansporing te richten tot een partij die wel is verschenen en die over de relevante informatie zal beschikken, zoals een bestuurder of een in het bestuur vertegenwoordigde aandeelhouder.

121. Terzijde merk ik op dat er geen praktisch verschil lijkt te bestaan tussen een bevel tot informatieverstrekking uit hoofde van artikel 22 Rv en het hypothetische geval dat een onmiddellijke voorziening zou worden getroffen met eenzelfde strekking. Juridisch bestaat in zoverre een verschil dat een discussie wordt voorkomen over de toelaatbaarheid van een dergelijke onmiddellijke voorziening in licht van de onomkeerbare primaire gevolgen daarvan (zie par. 8.3.2.1 hiervoor).

8.4 Handhaving van informatierechten via aantasting van besluitvorming

8.4.1 *Inleiding*

Ik sta ten slotte nog stil bij de handhaving van informatierechten via de aantasting van besluitvorming. Ik gebruik de term ‘aantasting’ in brede zin: de aantastbaarheid van het besluit kan, naast vernietiging, ook meebrengen dat het gebrekkige besluit wordt geschorst en/of het besluitvormingsproces zelf wordt opgeschort of verboden, opdat het gebrekkige besluit in het geheel niet tot stand komt. Ik bespreek de vernietiging van het besluit in paragraaf 8.4.2 en de opschorting of schorsing in paragraaf 8.4.3. In paragraaf 8.4.4 sta ik stil bij het onderscheid tussen een besluit en een beslissing, alsmede de gevolgen daarvan voor de toepassing van voornoemde handhavingsinstrumenten.

Dergelijke acties strekken tot een vorm van indirecte handhaving van het informatierecht. De vordering is niet gericht op het verkrijgen van informatie, maar op het sanctioneren van ontoereikende informatieverstrekking. Dat neemt niet weg dat de opschorting van besluitvorming een passend middel is om de vennootschapsleiding te bewegen de benodigde informatie alsnog te verstrekken, zodat het betreffende besluit vervolgens in stemming kan worden gebracht.

8.4.2 *Vernietiging van het besluit*

8.4.2.1 Vernietiging bij de civiele rechter

8.4.2.1.1 Elementen van de vernietigingsactie

Op grond van artikel 2:15 lid 1 BW kan een besluit van de rechtspersoon worden vernietigd wegens strijd met (a) wettelijke of statutaire bepalingen die het tot stand komen van besluiten regelen; (b) de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW wordt geëist; en/of (c) een reglement. Eenieder met een redelijk belang bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen kan een vernietigingsactie instellen tegen de betreffende rechtspersoon.¹²² Voor die actie geldt een vervaltermijn van één jaar, te rekenen vanaf de dag waarop hetzij aan het besluit voldoende bekendheid is gegeven, hetzij de belanghebbende van het besluit kennis heeft genomen of daarvan is verwittigd.¹²³

De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder heeft zonder meer een redelijk belang bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen (namelijk: de informatieplicht). Hij kan de vernietigingsactie instellen in een bodemprocedure bij de rechtbank in de woonplaats van de vennootschap.¹²⁴ Vanwege het definitieve karakter van de vernietiging, is het niet mogelijk om in kort geding

122. Artikel 2:15 lid 3 BW.

123. Artikel 2:15 lid 5 BW.

124. Artikel 2:15 lid 3 BW.

bij wijze van voorlopige voorziening de vernietiging van een besluit te vorderen. Gezien het *erga omnes*-karakter van de vernietiging, kan een dergelijke vordering ook niet in arbitrage worden ingesteld.¹²⁵

8.4.2.1.2 Vernietigingsgronden

Relevant voor deze studie zijn met name de mogelijkheid tot (i) vernietiging van een besluit van de algemene vergadering dat op basis van onvolledige of ontoereikende informatie tot stand is gekomen; en (ii) vernietiging van een besluit van de vennootschapsleiding wegens schending van procedurele normen die nopen tot informatieverstrekking.

i. Vernietiging van een besluit van de algemene vergadering

In hoofdstuk 3 heb ik toegelicht dat een aandeelhouder redelijkerwijs in staat moet zijn te bepalen of een agendapunt zijn belangen raakt en een eigen, verantwoord en geïnformeerd standpunt te bepalen over voorstellen die worden voorgelegd aan de algemene vergadering. De informatieverstrekking voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering dient voldoende te zijn om aan dit inzichtelijkheidsvereiste te voldoen. Daarmee wordt het functioneren van de algemene vergadering en de kwaliteit van haar besluitvorming zoveel mogelijk gewaarborgd. Is niet voldaan aan dit inzichtelijkheidsvereiste, en is de besluitvorming derhalve tot stand gekomen op basis van onvolledige of ontoereikende informatie, dan is deze vernietigbaar.¹²⁶

De verplichting tot deze informatieverstrekking aan aandeelhouders voorafgaand aan de algemene vergadering vindt hoofdzakelijk plaats op grond van artikel 2:8 BW. Bij schending van die informatieplicht kan het betreffende besluit derhalve worden vernietigd op grond van artikel 2:15 sub b BW. De informatieplicht kan ook zijn uitgewerkt in de wet en in de statuten of een reglement, in welk geval bij schending de vernietiging van het besluit kan worden gebaseerd op artikel 2:15 sub a respectievelijk c BW. Ik denk dan met name aan gevallen waarin uit de wet, statuten of een reglement volgt dat bepaalde achterliggende documenten beschikbaar moeten worden gesteld voor de aandeelhouders, zoals bij statutenwijziging.¹²⁷ Ook een schending van het recht op inlichtingen ex artikel 2:107/217 lid 2 BW kan hierbij een rol spelen, bijvoorbeeld indien vragen die cruciaal waren voor een goed begrip van het agendapunt niet of ontwijkend zijn beantwoord ter vergadering.

Ik ben niet bekend met uitspraken waarin een besluit is vernietigd (mede) omdat dit op basis van ontoereikende informatie tot stand is gekomen, in die zin dat achterliggende documenten of andere inlichtingen niet tijdig of vol-

125. Zie HR 10 november 2006, *JOR* 2007/5 m.nt. P.H. Sanders (*Groenselect*), r.o. 3.5. Zie voorts Van Vught (diss.) 2020, p. 176 e.v.

126. Aldus ook Assink/Slagter 2013, p. 704; Breukink (diss.) 2022, p. 22-23 en p. 45-46. Vgl. HR 30 oktober 1964, *NJ* 1965/107 m.nt. G.J. Scholten (*Mante*).

127. Artikel 2:123/233 BW. Zie voor andere voorbeelden ook par. 3.2.2.4 hiervoor.

doende volledig waren verstrekt.¹²⁸ In *Centaurus c.s./Versatel* is overigens wel een poging daartoe gedaan. In die zaak klaagde een groep investeringsmaatschappijen, onder leiding van het *hedgefund* Centaurus Capital en goed voor circa 12% van de aandelen in Versatel, onder meer erover dat (i) vragen van aandeelhouders ter vergadering niet of niet afdoende zouden zijn beantwoord; (ii) de grootaandeelhouder een informatievoorsprong had op de minderheidsaandeelhouders, hetgeen in strijd zou zijn met het gelijkheidsbeginsel; en (iii) aandeelhouders zouden zijn misleid omdat bepaalde essentiële informatie was achtergehouden.¹²⁹ Mede tegen die achtergrond, vorderden zij – onder meer – vernietiging van een dechargebesluit. De rechtbank Amsterdam ging niet mee in (onder meer) de verwijten van eisers omtrent de informatieverstrekking door Versatel en wees hun vorderingen af. Die afwijzing was dus gelegen in zaakspecifieke, feitelijke omstandigheden en niet in enig dogmatisch beletsel dat zich verzette tegen toewijzing van die vordering.

ii. Vernietiging van een besluit van de vennootschapsleiding

In hoofdstuk 5 heb ik toegelicht dat de vennootschapsleiding onder omstandigheden bijzondere zorgvuldigheid dient te betrachten bij de uitoefening van haar taak. Het betrachten van transparantie jegens aandeelhouders is een belangrijk onderdeel van die zorgvuldigheidsplicht. Illustratief is het belang dat in de rechtspraak wordt gehecht aan transparantie jegens de aandeelhouders bij gevallen van (mogelijke) belangenverstrengeling. Op die manier kan worden gewaarborgd dat de betreffende transactie geschiedt onder redelijke en marktconforme voorwaarden, zodat deze zakelijk verantwoord is, en worden de belangen van de aandeelhouders beschermd. Deze transparantieplicht is een voorbeeld van een procedurele norm die noodzakelijk is voor een goede besluitvorming. Wordt die norm geschonden, dan is het betreffende besluit vernietigbaar. Deze procedurele norm volgt uit artikel 2:8 BW. Bij schending daarvan dient de vernietigingsactie derhalve te worden gestoeld op artikel 2:15 sub b BW.

8.4.2.2 Vernietiging van een besluit in enquête

In artikel 2:355 sub a BW wordt vernietiging van een besluit genoemd als mogelijke eindvoorziening in de enquêteprocedure. Deze bepaling dient los te worden gezien van artikel 2:15 BW. Zo beschikt de Ondernemingskamer over ruimere mogelijkheden om tot vernietiging over te gaan dan de civiele rechter, omdat zij niet gebonden is aan de in artikel 2:15 BW genoemde ontslaggronden, en is de ver-

128. Voor het overige verwijs ik naar de rechtspraak aangehaald in par. 3.3.2.1 hiervoor, waarin werd getracht besluitvorming aan te tasten omdat bij de formulering van de agenda niet was voldaan aan het inzichtelijkheidsvereiste.

129. Zie Rb. Amsterdam 13 juni 2007, *JOR* 2007/176 (*Centaurus c.s./Versatel*), r.o. 4.10 e.v.

valtermijn van artikel 2:15 BW niet van toepassing.¹³⁰ Indien de Ondernemingskamer bij wijze van eindvoorziening aandeelhoudersbesluiten vernietigt, betreft dit doorgaans dechargebesluiten, ontslagbesluiten of besluiten om de jaarrekening vast te stellen.¹³¹ Vernietiging van een besluit als eindvoorziening ligt voor de hand indien het vastgestelde wanbeleid (mede) is gelegen in dat besluit. De hiervoor besproken gronden zijn in dat verband van overeenkomstige toepassing.

8.4.3 Voorzieningen gerelateerd aan de vernietigingsactie

8.4.3.1 Opschorting van de besluitvorming

Vooruitlopend op, of ter voorkoming van een vernietigingsactie kan een ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder belang hebben bij voorzieningen die erop zijn gericht te voorkomen dat een (voorgenomen) besluit wordt genomen, althans de gevolgen van een reeds genomen bestreden besluit te beperken. Bij wijze van (voorlopige of onmiddellijke) voorziening kan in voorkomende gevallen de besluitvorming worden opgeschort. Die opschorting kan op verschillende wijzen worden vormgegeven, waaronder het verdagen van de algemene vergadering of een tijdelijk verbod om het litigieuze voorstel in stemming te brengen. Een dergelijke voorziening kan worden verkregen in kort geding,¹³² in een (spoed)enquêteprocedure,¹³³ in een bodemprocedure¹³⁴ of in arbitrage. De juridische grondslag voor de vordering kan worden gevonden in artikel 2:8 BW, artikel 6:162 BW en artikel 3:296 BW.

In de periode 2007-2008 heeft de Ondernemingskamer in een drietal spraakmakende zaken voorgenomen besluitvorming door de algemene vergadering opgeschort. Dit betrof *DSM*, waarin de Ondernemingskamer een stemming over de invoering van het loyaliteitsdividend verbood,¹³⁵ *Stork*, waarin het verbod zag op de stemming over een voorstel tot opzegging van het vertrouwen in de raad van commissarissen,¹³⁶ en *ASMI*, waarin een stemming over de samenstelling van het bestuur zelfs meermaals is opgeschort.¹³⁷

130. Zie HR 11 november 2016, *NJ* 2017/75 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cordial I*), r.o. 5.4.2: “De wettelijke regeling van vernietiging van besluiten in art. 2:21 BWC (in Nederland art. 2:15 BW) staat naast de mogelijkheid om in het kader van een enquêteprocedure besluiten van een rechtspersoon te schorsen of te vernietigen. De regelingen dienen elk een verschillend doel. In een enquêteprocedure zijn de gronden voor vernietiging van een besluit ook ruimer dan in art. 2:21 BWC (art. 2:15 BW).” Zie hierover ook Van Vught 2022, p. 883-884 en 888 e.v.

131. Zie Van Vught 2022, p. 881-882.

132. Artikel 254 lid 1 Rv.

133. Artikel 2:349a lid 2 BW.

134. Artikel 223 Rv.

135. Zie Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2007, *JOR* 2007/118 m.nt. M. Brink (*DSM*).

136. Zie Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Stork*).

137. Zie Hof Amsterdam (OK) 22 december 2008, *ARO* 2009/6 (*ASMI*). De vennootschap werd eerst verboden het litigieuze agendapunt in stemming te brengen op haar jaarvergadering. Dat agendapunt diende – na overleg tussen partijen – alsnog te worden geagendeerd op een

Van belang voor dit onderzoek is met name de eerste *Fortuna*-beschikking, waarin twee onmiddellijke voorzieningen werden getroffen vanwege de ontoereikende informatieverstrekking door de vennootschap in de voorfase van een aandeelhoudersvergadering. Ik noemde hiervoor al de benoeming van een ‘informatiecommissaris’. Daarnaast verbood de Ondernemingskamer het om op de algemene vergadering het litigieuze agendapunt betreffende de goedkeuring van de overname in stemming te brengen:

*“Het in 3.16 gegeven oordeel [dat Fortuna ernstig tekort is geschoten in haar informatieverplichting jegens haar (minderheids)aandeelhouders – toev. PH] noopt tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen. De te treffen voorzieningen strekken er enerzijds toe dat op de bava van 26 april 2017 niet gestemd zal worden over goedkeuring van de Transactie en anderzijds dat wordt bewerkstelligd dat alsnog juiste en toereikende informatie aan de (minderheids)aandeelhouders zal worden verstrekt, zodat alsnog op juiste wijze besluitvorming kan plaatsvinden.”*¹³⁸

*“De Ondernemingskamer: verbiedt dat op de buitengewone vergadering van aandeelhouders van Fortuna Entertainment Group N.V. van woensdag 26 april 2017 agendapunt 3 (goedkeuring van de Transactie) in stemming zal worden gebracht;”*¹³⁹

8.4.3.2 Schorsing van de (uitvoering van) besluitvorming

Indien het bestreden besluit reeds is genomen, kan de uitvoering daarvan – in bepaalde gevallen¹⁴⁰ – tijdelijk worden geschorst hangende (of in afwachting van) de vernietigingsactie.¹⁴¹ Schorsing van het besluit houdt in dat het besluit tijdelijk buiten werking wordt gesteld.¹⁴² Voor de duur van de schorsing wordt aan het besluit de rechtskracht ontnomen, hetgeen ook een verbod impliceert op de uitvoering van het geschorste besluit. Een dergelijke voorziening kan

buitengewone algemene vergadering, die vervolgens een aantal keer door de Ondernemingskamer is verdaagd.

138. Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), r.o. 3.18.

139. Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*), dictum onder 4.

140. Schorsing van het besluit is bijvoorbeeld niet mogelijk bij besluiten met direct externe werking, zoals bij de benoeming van een bestuurder of commissaris, noch bij besluiten die reeds zijn uitgevoerd.

141. Een besluit kan niet bij onmiddellijke of voorlopige voorzieningen worden vernietigd, gezien het definitieve karakter van die vernietiging. Zie in het kader van de enquêteprocedure ook Van Vught 2022, p. 881, onder verwijzing naar *Kamerstukken II* 1991/1992, 22 400, nr. 3 (MvT), p. 15; en HR 19 oktober 2001, *NJ* 2002/92 m.nt. J.M.M. Maeijer (*SkyGate*).

142. Zie Eikelboom (diss.) 2017, p. 500; en Klein Wassink (diss.) 2012, par. 5.10.3.

worden verkregen in enquête¹⁴³ of in kort geding dan wel in de bodemprocedure.¹⁴⁴ Dit laatste is bijvoorbeeld denkbaar om, hangende de vernietigingsactie, de schadelijke gevolgen van het bestreden besluit reeds te beperken.

Het komt niet vaak voor dat besluiten worden geschorst.¹⁴⁵ Ik ben niet bekend met uitspraken die relevant zijn voor dit onderzoek, bijvoorbeeld omdat de schorsing van het besluit specifiek verband hield met ontoereikende informatievoorziening aan aandeelhouders.¹⁴⁶ Niettemin meen ik dat die ruimte bestaat. De schorsing van een gebrekkig besluit van de algemene vergadering vanwege ontoereikende informatievoorziening kan bijvoorbeeld worden beschouwd als de retrospectieve variant van de opschorting uit *Fortuna*.

8.4.4 Besluit of beslissing?

Als gezegd, is hiervoor steeds aangenomen dat het product van de gebrekkige besluitvorming een besluit betreft in de zin van artikel 2:14 tot en met 2:16 BW. Daarmee ben ik voorbijgegaan aan de discussie over het onderscheid tussen besluiten en beslissingen, alsmede de betekenis en gevolgen van dit onderscheid.¹⁴⁷ Volgens de heersende opvatting is een besluit een rechtshandeling, oftewel een op een rechtsgevolg gerichte wil.¹⁴⁸ Ontbreekt een rechtsgevolg, dan is in deze leer geen sprake van een besluit, maar wordt doorgaans gesproken van een beslissing.¹⁴⁹ Tegenover deze ‘strengere’ meerderheidsopvatting staat ook een ruimere minderheidsopvatting.¹⁵⁰ In deze minderheidsopvatting wordt een besluit beschouwd als een vorm van wilsbepaling die het bestuurlijk handelen legitimeert. In deze minderheidsopvatting wordt dus niet het rechtsgevolg, maar de wilsbepaling centraal gesteld. Dit relativeert de relevantie van

143. Artikel 2:349a lid 2 BW (voorlopige voorziening) en artikel 2:356 sub a BW (eindvoorziening). Dit laatste lijkt in de praktijk echter niet voor te komen en ligt ook niet voor de hand, zie Van Vught 2022, p. 880; en Eikelboom (diss.) 2017, p. 458.

144. Artikel 254 lid 1 Rv (kort geding) of 223 Rv (bodemprocedure). De juridische grondslag voor de voorziening zelf kan worden gevonden in artikel 2:8 BW en artikel 6:162 BW, alsmede artikel 3:296 BW indien (ook) een verbod tot uitvoering van het litigieuze besluit wordt gevorderd.

145. Ter illustratie wijs ik in het kader van de enquêteprocedure op Hijink & Van de Sandt 2022, p. 78, waaruit volgt dat in de periode 2008 tot en met 2020 slechts 5 keer bij wijze van onmiddellijke voorziening een besluit van de algemene vergadering is geschorst, en slechts 7 keer een besluit van de vennootschapsleiding. Dit betrof ieder circa 2% van de in die periode getroffen onmiddellijke voorzieningen.

146. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 7 juni 2018, JOR 2018/276 m.nt. M. Holtzer (*DMBH Vastgoed*); en Rb. Overijssel (vzr.) 22 juni 2017, ECLI:NL:RBOVE:2017:2585 (*Simarc/Securion*). Zie ook Rb. Oost-Brabant (vzr.) 29 november 2017, JOR 2018/65 m.nt. J. Barneveld (*Radboud/Secmatix*), inzake de schorsing van een emissiebesluit.

147. Zie voor een overzicht van deze discussie Schwarz 2021; De Jongh 2021; en Kemp 2021, telkens met de aldaar aangehaalde literatuur en rechtspraak.

148. Artikel 3:59 jo. 3:33 BW.

149. Zie onder meer De Jongh 2021; en Kemp 2021.

150. Zie onder meer Schwarz 2021.

het hiervoor geschetste onderscheid tussen besluiten en beslissingen, omdat in beide gevallen de wil van de vennootschap wordt bepaald.

Dit onderscheid is met name relevant voor de besluitvorming van de vennootschapsleiding, en dan vooral van het bestuur.¹⁵¹ Bij de uitoefening van zijn taak neemt het bestuur met name beslissingen die zijn gericht op de onderneming, bijvoorbeeld over de aanschaf van een machine of het verstrekken van een lening. Deze beslissingen hebben op zichzelf genomen geen rechtsgevolg en zijn dus ook geen besluiten. Dat is anders voor bestuursbesluiten over bijvoorbeeld een bindende voordracht, bestemming van de winst of de het doen van een voorstel tot een fusie of splitsing. Dergelijke besluiten hebben immers een direct rechtsgevolg of zijn wettelijke vereisten om tot dat rechtsgevolg te komen. De besluitvorming van de algemene vergadering is daarentegen in de regel gericht op een rechtsgevolg, zoals de benoeming van een bestuurder, de wijziging van statuten of de goedkeuring van een transactie. In dergelijke gevallen zal dus sprake zijn van een besluit.

Vooropgesteld: het voorgaande onderscheid is niet relevant voor de gedragsnormen die leden van de organen van de vennootschap in acht hebben te nemen. Ondanks dat in artikel 2:129/239 lid 6 BW slechts wordt gesproken van een besluit, wordt bijvoorbeeld aangenomen dat de wettelijke tegenstrijdig belangregeling en de daaraan gekoppelde zorgvuldigheidsplicht evenzeer geldt voor beslissingen.¹⁵² Daarnaast kan een beslissing evenzeer in strijd zijn met artikel 2:8 BW, en bijvoorbeeld getuigen van wanbeleid, als een besluit.¹⁵³ Het onderscheid tussen besluiten en beslissingen lijkt mij ook niet relevant voor de mate waarin de aandeelhouder aanspraak kan maken op informatie van de vennootschap. Het inzichtelijkheidsvereiste geldt voor een besluit evenzeer als voor een beslissing (en overigens ook voor een discussiepunt, waaraan geen besluitvorming wordt gekoppeld). Indien het bestuur gehouden is uit hoofde van haar zorgplicht de aandeelhouder te informeren over bepaalde besluitvorming, dan geldt die verplichting voor zowel een beslissing als voor een besluit.

Het onderscheid is daarentegen wel relevant voor de mogelijkheden die de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder heeft voor de aantasting van gebrekkige besluitvorming. Betreft het een besluit, dan beschikt de aandeelhouder over de hiervoor omschreven instrumenten om die gebrekkige besluitvorming aan te tasten. Betreft het een beslissing, dan is vernietiging zinloos en

151. Zie ook De Jongh 2021, p. 28-31 voor een categorisering van besluiten.

152. Vgl. Kemp 2021, p. 63; De Jongh 2021, p. 34; en De Jongh (oratie) 2019, p. 55 e.v.

153. Zie Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*) voor een voorbeeld waarin de gedragsnorm bij tegenstrijdig belang is toegepast op beslissingen. In dat verband overwoog de Ondernemingskamer dat de betreffende beslissingen niet zouden worden vernietigd omdat dit zinloos zou zijn aangezien dit niet zou leiden tot aantasting van bepaalde litigieuze rechtshandelingen (zie r.o. 5.6 onder b, c en d). Deze beslissingen hebben echter wel bijgedragen aan het oordeel dat sprake was van wanbeleid blijkens paragraaf 4 van de beschikking.

vindt artikel 2:15 BW geen toepassing.¹⁵⁴ In die gevallen ligt een verbod op (verdere) uitvoering van de beslissing, althans intrekking van die beslissing, meer voor de hand. Er is dan immers geen rechtsgevolg dat door die vernietiging zou worden getroffen. De wilsbepaling van de rechtspersoon, die als zodanig blijkt uit het besluit dan wel de beslissing, kan niet worden aangetast.

Het voorgaande zou betekenen dat de uitvoering van een litigieuze beslissing weliswaar tijdelijk kan worden geschorst, zij het dan niet in afwachting van vernietiging. Een alternatief zou zijn de vordering van een verbod op de uitvoering van die beslissing. Hetzelfde geldt voor opschorting, omdat daarmee kan worden voorkomen dat een gebrekkige beslissing tot stand komt, hetgeen in strijd zou zijn met artikel 2:8 BW. In die gevallen zal de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder rechtsbescherming kunnen ontleen aan instrumenten waarmee de geschonden gedragsnormen worden gehandhaafd, bijvoorbeeld de enquêteprocedure of een onrechtmatige daadsactie. In tegenstelling tot een vernietigingsvordering,¹⁵⁵ kunnen dergelijke vorderingen overigens ook in arbitrage worden ingesteld.¹⁵⁶

Ik geef een voorbeeld. Stel dat het bestuur beslist een onzakelijke lening te verstrekken aan de meerderheidsaandeelhouder, die tevens in het bestuur is vertegenwoordigd, zonder de minderheidsaandeelhouder daarover te informeren.¹⁵⁷ De beslissing tot het verstrekken van die lening kan niet worden vernietigd, maar deze gang van zaken kan wel in enquête worden getoetst en gesanctioneerd. Daarbij kunnen voorzieningen worden getroffen die verband houden met de litigieuze beslissing. Indien nog niet de gehele som van de lening is verstrekt, kan bijvoorbeeld bij wijze van onmiddellijke voorziening de verdere uitvoering van die beslissing worden geschorst of verboden.

154. Zie De Jongh 2021, p. 28. Anders: Schwarz 2021, p. 22. Vgl. de conclusie van A-G Timmerman bij HR 26 november 2010, *NJ* 2011/55 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Silver Lining/Perstorp*), par. 3.7: “De vraag is daarom gerechtvaardigd of beslissingen wel besluiten in de zin van art. 2:14 - 16 BW zijn. Praktische betekenis voor de toepassing van deze artikelen op beslissingen zie ik niet: ook als een beslissing zou worden vernietigd of nietig blijkt, heeft dit geen consequenties voor de geldigheid van de externe rechtshandeling die hierop is gevolgd. Dat betekent niet dat beslissingen zich aan iedere controle van de rechter onttrekken; deze speelt zich bij voorbeeld af bij de toepassing van art. 2:9 BW of in het enquêterecht. Met Maeijer en Van der Grinten zou ik willen verdedigen dat beslissingen niet kwalificeren als besluiten in de zin van art. 14 - 16.” Zie voorts Hof Amsterdam 24 juli 2018, *JOR* 2018/270 m.nt. R.A. Wolf, r.o. 3.5: “nu aan de beslissing om niet tot decertificering over te gaan geen rechtsgevolgen zijn verbonden, is overigens ook geen sprake van een besluit in de zin van art. 2:15 BW”; en Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (i3), r.o. 5.6 onder b, c en d, waarin de Ondernemingskamer overwoog dat vernietiging van bepaalde beslissingen geen effect zou hebben en daarmee zinloos zou zijn.

155. Zie par. 8.4.2.1 hiervoor.

156. Zie ook De Jongh 2021, p. 35; en de conclusie van A-G Timmerman bij HR 26 november 2010, *NJ* 2011/55 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Silver Lining/Perstorp*), par. 3.8.

157. Ontleend aan Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (i3).

8.5 Slotbeschouwingen

Aandeelhouders dienen te beschikken over effectieve middelen om hun informatierechten te handhaven. Dit stelt hen niet alleen in staat om hun positie te beschermen indien hun informatierechten worden geschonden, belangrijker nog is dat hier een preventieve werking van uitgaat. Het Nederlands recht biedt aandeelhouders een aantal handhavingsinstrumenten, maar voorziet niet in een wettelijke procedure voor het verkrijgen van informatie. Aandeelhouders wenden zich met name tot de Ondernemingskamer om gebrekkige informatievoorziening in enquête aan de kaak te stellen, in plaats van hun informatierecht te handhaven bij de (reguliere) civiele rechter.

Dit laatste punt laat zich goed illustreren aan de hand van de rechtspraak over informatievorderingen. Ik ben bekend met (slechts) achttien uitspraken van een ‘reguliere’ civiele rechter¹⁵⁸ vanaf mei 1978.^{159, 160} Hoewel zeker niet

158. Ik heb niet meegerekend Hof Amsterdam (OK) 19 mei 2020, *ARO* 2020/138 (*Bakker Beheer/Haasnoot Beheer*); Hof Amsterdam (OK) 1 november 2022, *ARO* 2022/217 (*Fuikebrug*); Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2022, *ARO* 2022/141 (*Boonstra Beheer*); en Hof Amsterdam (OK) 18 december 2018, *JOR* 2019/104 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Xeikon*). Dit betroffen zaken waarin niet de reguliere civiele rechter, maar de Ondernemingskamer over exhibitievorderingen van aandeelhouders besliste in het kader van een uitkoop of de geschillenregeling.

159. Dit betreft Hof Amsterdam 3 mei 1978, *NJ* 1980/49 (*Scholté-Honig*); Rb. Amsterdam (pres.) 15 juni 1988, *KG* 1988/276 (*HCS*); Rb. Groningen (pres.) 11 september 1996, *KG* 1996/326 (*Houtgroep Nederland*); Rb. Utrecht 29 juli 1998, *JOR* 1999/58 (*Resort Haamstede*), waarbij ik opmerk dat dit een coöperatie betrof; Rb. Amsterdam (pres.) 27 juli 1999, *JOR* 1999/178 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*Otra*); Rb. 's-Hertogenbosch (pres.) 5 augustus 1999, *JOR* 1999/202 (*Origin*); Rb. Rotterdam (pres.) 24 februari 2000, *JOR* 2000/57 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*Furness*); Rb. Amsterdam (pres.) 22 mei 2000, *KG* 2000/129 (*World Online*); Rb. Leeuwarden (vzr.) 15 april 2009, *JOR* 2009/187 m.nt. T.S. Jansen (*DZ Software/Pars Pro Toto*); Rb. Amsterdam (vzr.) 22 oktober 2020, *JOR* 2021/269 m.nt. P.J. van der Korst; Rb. Amsterdam (vzr.) 18 oktober 2021, *C/13/706346 / KG ZA 21-716 MDvH/TF (ICTS/Whiteline)* (niet gepubliceerd); Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, *ECLI:NL:RBAMS:2021:7409*; Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, *JOR* 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*); Rb. Gelderland 14 september 2022, *ECLI:NL:RBGEL:2022:5344 (Mecus/Helisa)*; Rb. Midden-Nederland 12 december 2022, *JOR* 2023/67 m.nt. P.H.M. Broere; Rb. Amsterdam (vzr.) 28 april 2023, *C/13/731092 / KG ZA 23-212 HJ/JT (KJD)* (niet gepubliceerd); en Rb. Den Haag 15 november 2023, *ECLI:NL:RBDHA:2023:17634*. Uit Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2023, *ARO* 2023/15 (*Sportswest*) is kenbaar dat in deze zaak ook in kort geding toegang tot informatie is gevorderd, overigens zonder succes (zie r.o. 3.3). Zie over enkele van deze uitspraken ook Vletter-van Dort (diss.) 2001, p. 71 e.v.

160. Zie ook Rb. Rotterdam (vzr.) 6 september 2023, *ECLI:NL:RBROT:2023:8406*, die ik niet heb meegeteld omdat de informatievordering (mede) was gesteld op een contractueel informatierecht uit de aandeelhoudersovereenkomst. Vgl. voorts Rb. Den Haag 6 april 2022, *RO* 2022/37, waarin geen informatievordering was ingesteld maar wel toegang tot informatie is verleend die nodig was om externe financiering te krijgen voor de aankoop van aandelen die waren aangeboden onder een statutaire aanbiedingsregeling (r.o. 4.3).

alle uitspraken worden gepubliceerd,¹⁶¹ lijkt het aantal informatievorderingen gering in vergelijking met het aantal enquêteprocedures waarin aandeelhouders stellen ontoereikend te zijn geïnformeerd. Dit is een indicatie dat aandeelhouders relatief terughoudend zijn met het instellen van dergelijke vorderingen bij de civiele rechter. Deze terughoudendheid lijkt op het eerste gezicht opmerkelijk, maar kan worden verklaard uit een aantal samenhangende factoren die ik hierna zal toelichten.

Ik begin bij de rechterlijke terughoudendheid. In slechts twee van de mij bekende uitspraken is de informatievordering toegewezen.¹⁶² De civiele rechter lijkt terughoudender dan de Ondernemingskamer, die reeds lange tijd met regelmaat in haar beschikkingen informatierechten van individuele aandeelhouders erkent.¹⁶³ Deze terughoudendheid zou verband kunnen houden met de belangrijke rol die de redelijkheid en billijkheid speelt bij informatievorderingen. De civiele rechter zal in het algemeen geneigd zijn zich terughoudender op te stellen dan de Ondernemingskamer bij de toepassing van artikel 2:8 BW. Dat laat zich mede verklaren uit de ruime ervaring van de Ondernemingskamer op dit gebied.

Ook zal dit een reflex zijn van sommige civiele rechters gezien de terughoudende toepassing van de redelijkheid en billijkheid in het verbintenissenrecht. In het rechtspersonenrecht staat de gedragsnormerende functie van artikel 2:8 BW op de voorgrond. De redelijkheid en billijkheid is de centrale norm die het gedrag van de vennootschap en haar institutioneel betrokkenen reguleert. Daarbij past een ruime toepassing van artikel 2:8 BW.¹⁶⁴ Dat is anders in het verbintenissenrecht, waar de redelijkheid en billijkheid met name een corrigerende functie vervult en aldus bij toepassing inbreuk wordt gemaakt op de partijafspraken. Een dergelijke schending van de partijautonomie rechtvaardigt een hogere drempel en meer rechterlijke terughoudendheid dan de toepassing van een fundamentele gedragsnorm.

Dan het ontbreken van een uitdrukkelijke wettelijke grondslag. Anders dan sommige andere jurisdicties,¹⁶⁵ kent het Nederlandse vennootschapsrecht geen

161. Er zijn geen cijfers beschikbaar over het aantal ongepubliceerde uitspraken over informatievorderingen. Zelf heb ik twee ongepubliceerde uitspraken meegenomen in mijn onderzoek: Rb. Amsterdam (vzr.) 18 oktober 2021, C/13/706346 / KG ZA 21-716 MDvH/TF (*ICTS/Whiteline*); en Rb. Amsterdam (vzr.) 28 april 2023, C/13/731092 / KG ZA 23-212 HJ/JT. Overigens verwacht ik dat in de toekomst meer uitspraken zullen worden gepubliceerd, mede gezien de tendens naar toenemende openbaarheid in de rechtspraak (vgl. HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:658).

162. Zie Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:7409, waarin de Voorzieningenrechter overwoog dat de betrokken aandeelhouders “*domweg recht [hadden] op alle informatie over de verkoop van de onderneming*” (r.o. 4.6); en Rb. Den Haag 15 november 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:17634, r.o. 4.6 en 4.7.

163. Ik verwijs met name naar de in hoofdstuk 5 aangehaalde rechtspraak.

164. Zie ook De Jongh 2011, par. 3; en Timmerman 2013, p. 246.

165. Ik noem ter illustratie: Section 220 DGCL in Delaware (Verenigde Staten); § 51b GmbHG en § 131b AktG in Duitsland; artikel 1400-3 van de *Loi du 10 août 1915 concernant les*

uitdrukkelijke wettelijke grondslag voor de informatievordering. Dit kan eraan bijdragen dat sommige aandeelhouders (en hun adviseurs) zich wellicht niet bewust zijn van de mogelijkheid van een informatievordering. In de beschikbare rechtspraak lijken partijen bovendien te worstelen met het gebrek aan een duidelijke grondslag.¹⁶⁶ De onzekerheid die dit met zich brengt, maakt de informatievordering onaantrekkelijk. Ook kan ik mij voorstellen dat dit de terughoudendheid van de rechter verder versterkt. Overigens zal de ontwikkeling van een bestendige lijn in de rechtspraak van de Ondernemingskamer deze onduidelijkheid verminderen.

Ook komt betekenis toe aan de ‘informatieparadox’ waarmee de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder in dit soort situaties wordt geconfronteerd.¹⁶⁷ De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder draagt de stelplicht en eventuele bewijslast ter zake van zijn informatievordering.¹⁶⁸ Om daaraan te kunnen voldoen, zal hij voldoende concreet moeten kunnen maken waarom hij toegang zou moeten krijgen tot informatie, alsmede op welke informatie hij aanspraak kan maken. Dit zal een hoge drempel blijken indien de aandeelhouder onvoldoende inzicht heeft in wat er is gebeurd, en dus slechts kan speculeren over de feitelijke grondslag van zijn vordering. In het enquêterecht zal de informatieparadox doorgaans een minder hoge drempel opleveren.¹⁶⁹

Voorts wijs ik erop dat ontoereikende informatieverstrekking vaak onderdeel uitmaakt van een breder geschil. Verwijten over ontoereikende informatieverstrekking staan zelden op zichzelf en zijn daardoor niet goed los te zien van een bredere discussie binnen (en over) de governance van de vennootschap. Het enkele verstrekken van informatie lost die discussie nog niet op. Het ware oogmerk dat de aandeelhouder nastreeft met een informatievordering, is dan ook zelden gelegen in het verkrijgen van toegang tot die informatie.

De enquêteprocedure komt goeddeels aan de hiervoor geschetste bezwaren tegemoet. Deze procedure biedt een efficiënte en flexibele rechtsgang waarbinnen de Ondernemingskamer de nodige vrijheid heeft om tot een passende

sociétés commerciales in Luxemburg; en Section 247A van de Corporations Act 2001 in Australië.

166. Een illustratief voorbeeld is Rb. Amsterdam (pres.) 22 mei 2000, *KG 2000/129 (World Online)*, waarin het verweer is gevoerd dat “*de vordering tot informatieverstrekking op geen enkel rechtsvoorschrift is gebaseerd. Eisers hebben deze in de dagvaarding niet genoemd.*” (zie r.o. 5). De President is daarop zelf op zoek gegaan naar een mogelijke grondslag voor de vordering, maar heeft die uiteindelijk niet gevonden. De vordering werd afgewezen omdat “*thans niet met voldoende mate van zekerheid kan worden vastgesteld of, en zo ja, in hoeverre en ten opzichte van wie de eisers recht hebben op beantwoording van hun vragen*” (r.o. 12).

167. Zie hierover Lennarts 2023, p. 122-123, onder verwijzing naar Van der Korst in Van der Korst 2022. Vgl. Van den Ingh & Nowak 2003, par. 3.

168. Artikel 150 Rv. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2024, *ECLI:NL:GHAMS:2024:539 (Everizone)*, 3.11 (in enquête); en Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, *JOR 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (Intercont)*, r.o. 4.15 e.v. (in kort geding).

169. Zie Lennarts 2023, p. 122-123.

oplossing te komen. De Ondernemingskamer biedt, als gespecialiseerde rechter, een bij uitstek deskundig forum met ruime ervaring in de omgang met informatierechten van aandeelhouders. De Ondernemingskamer is goed gepositioneerd en geëquipeerd om niet alleen in te grijpen in de governance van de vennootschap, waaronder de informatievoorziening aan aandeelhouders, maar ook een oplossing te vinden voor het achterliggende ('ware') geschil.

Ik zie niettemin een rol weggelegd voor de civiele rechter, met name in zaken waar het geschil met name is beperkt tot de informatieverstrekking en waar weinig behoefte is aan een onderzoek. Daarvoor is wel van belang dat de civiele rechter de ontwikkelingen uit de rechtspraak van de Ondernemingskamer ter harte neemt, en de haar geboden ruimte benut. De civiele rechter kan vergelijkbare voorzieningen treffen als de Ondernemingskamer ter bescherming van de positie van de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder, en de informatievordering kan een krachtig instrument zijn om op snelle en efficiënte wijze toegang te krijgen tot informatie van de vennootschap die ten onrechte is onthouden.

Hoofdstuk 9. Samenvatting en slotbeschouwing

9.1 Inleiding

Met deze studie is getracht drie onderzoeksvragen te beantwoorden:

- i. Op welke wijze worden de informatierechten van aandeelhouders naar huidig Nederlands vennootschapsrecht gereguleerd?
- ii. Op welke wijze kan in het Nederlands recht een evenwichtige regulering van informatierechten van aandeelhouders zoveel mogelijk worden gewaarborgd?
- iii. Welke instrumenten staan aandeelhouders ter beschikking om hun informatierechten te handhaven bij een (dreigende) schending van die rechten?

De eerste onderzoeksvraag is beantwoord in hoofdstukken 2 tot en met 6. Daartoe heb ik onderzocht op welke grondslag aandeelhouders aanspraak kunnen maken op informatie van de vennootschap (hoofdstuk 2), hoe die aanspraak in de praktijk vorm krijgt in verschillende situaties (hoofdstukken 3, 4 en 5) en in hoeverre partijen die aanspraak zelf contractueel kunnen vormgeven (hoofdstuk 6). De tweede onderzoeksvraag is beantwoord in hoofdstuk 7, waarin ik de factoren heb behandeld die van belang zijn om te komen tot een evenwichtige regulering van informatierechten. Ter beantwoording van de derde onderzoeksvraag heb ik in hoofdstuk 8 uiteengezet op welke instrumenten aandeelhouders zich in rechte kunnen beroepen om hun informatierechten te handhaven.

In paragrafen 9.2, 9.3 en 9.4 presenteer ik per onderzoeksvraag mijn bevindingen door de relevante hoofdstukken samen te vatten. Zoals bij iedere samenvatting, zullen bepaalde relevante nuances en onderbouwingen daarbij verloren gaan. Voor een volledig begrip van de bevindingen verwijs ik naar de hoofdstukken zelf. Ik sluit deze studie af met een beschouwing in paragraaf 9.5.

Ik hecht eraan te benoemen dat de informatierechten van aandeelhouders het uitgangspunt vormen van deze studie, maar dat mijn bevindingen ook relevant kunnen zijn voor andere kapitaalverschaffers. Hun informatierechten houden uiteindelijk verband met, althans zijn afgeleid van de informatierechten van aandeelhouders.

9.2 Informatierechten van aandeelhouders naar huidig recht en de regulering daarvan

9.2.1 *Informatierechten als uitkomst van een belangenafweging*

De dogmatische grondslag voor informatierechten van aandeelhouders is gelegen in de scheiding tussen de kapitaalverschaffende functie en de leidinggevende functie binnen de vennootschap. Uit deze functiescheiding volgt dat de leiding (het bestuur) onverkort beschikt over het vermogen van de vennootschap, waaronder haar informatie. Kapitaalverschaffers (aandeelhouders) beschikken in beginsel niet over het vennootschapsvermogen en zijn daardoor afhankelijk van de vennootschapsleiding om toegang te krijgen tot informatie van de vennootschap. Informatie van de vennootschap behoort immers toe aan die vennootschap en dient (al dan niet naar analogie) te worden beschouwd als onderdeel van het vennootschapsvermogen.

Deze informatie vertegenwoordigt concrete waarde voor de vennootschap, omdat zij op basis daarvan rationele en geïnformeerde keuzes kan maken bij het ontplooiën van haar activiteiten. De vennootschap heeft een intrinsiek belang bij het waarborgen van de vertrouwelijkheid van haar informatie. Enerzijds beschermt zij hiermee de (handels)waarde van bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie, en anderzijds waarborgt zij hiermee de bestuursautonomie en de vrijheid om haar activiteiten ongestoord en naar eigen inzicht te kunnen ontplooiën, zonder oneigenlijke inmenging van buitenaf. De vennootschap kan er derhalve ook belang bij hebben informatie geheim te houden indien de verstrekking daarvan niet direct leidt tot kwantificeerbare materiële schade.

De vennootschap komt aldus een zeker geheimhoudingsrecht toe. Dat recht is echter niet absoluut. Legitieme belangen van stakeholders bij toegang tot informatie kunnen ertoe nopen dat het geheimhoudingsrecht van de vennootschap moet wijken. Dergelijke transparantieplichten van de vennootschap zijn steeds de resultante van een weging van die (botsende) belangen. Dit geldt niet alleen voor transparantieplichten jegens externe stakeholders van de vennootschap, maar ook intern jegens haar institutioneel betrokkenen, waaronder haar aandeelhouders. In bepaalde gevallen is deze belangenafweging reeds gemaakt door de wetgever.¹ In andere gevallen biedt artikel 2:8 BW de juridische grondslag voor deze interne informatierechten van institutioneel betrokkenen.

Informatierechten van aandeelhouders zijn de resultante van een afweging tussen de vermogensrechtelijke- en zeggenschapsbelangen van aandeelhouders enerzijds en het belang van de vennootschap bij geheimhouding anderzijds. Het uitgangspunt bij die afweging is dat aandeelhouders *geen* toegang hebben tot informatie van de vennootschap. Hun belang daarbij dient derhalve van voldoende gewicht te zijn om te rechtvaardigen dat het geheimhoudingsrecht wijkt. Daarbij moet echter ook worden bedacht dat het aandeelhoudersbelang

1. Bijvoorbeeld artikel 2:141/251 BW en 2:107/217 lid 2 BW.

en het vennootschapsbelang bij (het verstrekken van) toegang tot informatie in belangrijke mate parallel kunnen lopen. Te denken valt onder meer aan informatieverstrekking die nodig is voor een behoorlijk functioneren van de algemene vergadering of de bescherming van minderheidsaandeelhouders.

Wettelijke informatierechten stellen de aandeelhouder in staat zijn positie te bepalen, op basis van die analyse een dialoog te voeren met de vennootschapsleiding en de rechten verbonden aan zijn aandelen uit te oefenen. De aandeelhouder kan zo op geïnformeerde wijze ter vergadering zijn rol binnen de algemene vergadering vervullen, en buiten vergadering zijn belangen beschermen of bevorderen. De kern van informatierechten is derhalve erin gelegen dat zij de aandeelhouder in staat stellen tot een *informed judgment* te komen ten aanzien van die aangelegenheden betreffende de vennootschap die hem aangaan. Toegang tot informatie is daarmee steeds dienstig aan de ‘primaire’ rechten die zijn verbonden aan het aandeel. Informatierechten hebben aldus een zeker accessoir karakter, in die zin dat zij een rationele en geïnformeerde uitoefening van de primaire aandeelhoudersrechten faciliteren, maar daarbuiten geen zelfstandige betekenis hebben.

9.2.2 *Toegang tot informatie in de voorfase van de besluitvorming*

Het is in het belang van de vennootschap dat de algemene vergadering behoorlijk functioneert. Daarnaast is in het belang van de aandeelhouders dat zij hun rechten en bevoegdheden op geïnformeerde wijze kunnen uitoefenen. Behoorlijke informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming draagt bij aan het functioneren van de algemene vergadering en waarborgt de kwaliteit van haar besluitvorming. De belangen van de vennootschap en haar aandeelhouders bij die informatieverstrekking lopen derhalve in belangrijke mate parallel. Dit rechtvaardigt een ruim informatierecht in de voorfase van de besluitvorming.

Informatieverstrekking in deze voorfase van de besluitvorming ter vergadering vangt aan met het oproepingsbericht en geschiedt hoofdzakelijk aan de hand van de agenda, de toelichting daarop en achterliggende documenten, en eindigt in beginsel ter vergadering. Buiten vergadering vindt informatieverstrekking op meer informele wijze plaats. In de meeste gevallen wordt de informatieverstrekking in de voorfase van de besluitvorming gereguleerd via artikel 2:8 BW. In bepaalde gevallen volgt evenwel uitdrukkelijk uit de wet of statuten dat bepaalde documenten moeten worden verstrekt of mededelingen moeten worden gedaan.

De aldus verstrekte informatie dient te voldoen aan het zogeheten ‘inzichtelijkheidsvereiste’. Dit betekent dat de aandeelhouder redelijkerwijs in staat moet zijn om, op basis van de beschikbare informatie, (i) te bepalen of een agendapunt of voorstel zijn belangen raakt; en (ii) een eigen, verantwoord en geïnformeerd standpunt te bepalen over dat agendapunt. Op die manier wordt de aandeelhouder in staat gesteld om te beslissen of hij deelneemt aan de besluitvorming en, zo ja, om op geïnformeerde wijze deel te nemen aan het besluitvor-

mingsproces. De benodigde informatie dient zodanig tijdig aan de aandeelhouders te worden verstrekt dat zij in redelijkheid voldoende tijd hebben om een geïnformeerd standpunt te kunnen vormen over een gegeven agendapunt en die informatie te kunnen gebruiken ter vergadering.

Of het vereiste inzicht voldoende is gewaarborgd, is afhankelijk van alle omstandigheden van het geval. Het voornaamste gezichtspunt daarbij is de beslotenheid van de vennootschap. Hoe meer besloten het samenwerkingsverband, des te eerder aan het inzichtelijkheidsvereiste zal zijn voldaan. Betrokken aandeelhouders in besloten verhoudingen staan immers dicht bij de vennootschap en zullen in het algemeen beter bekend zijn met hetgeen binnen de vennootschap speelt. Zij hebben daardoor ook minder informatie nodig in de voorfase om de agenda te kunnen doorgronden en een eigen, geïnformeerd standpunt te bepalen over de geagendeerde onderwerpen. Aandeelhouders die op meer afstand staan van de vennootschap zullen daarentegen juist meer informatie nodig hebben om hetzelfde inzicht te krijgen. Relevant is voorts welke redelijke verwachtingen de aandeelhouders hebben op basis van de gebruiken en afspraken binnen de vennootschap, alsmede de deskundigheid en professionaliteit van die aandeelhouders.

9.2.3 *Toegang tot informatie ter vergadering*

Op grond van artikel 2:107/217 lid 2 BW dient de vennootschapsleiding aan de algemene vergadering alle verlangde inlichtingen te verstrekken, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Dit zogeheten recht op inlichtingen is wettelijk verankerd in de Structuurwet in 1971. Vóór die tijd werd reeds aangenomen dat aandeelhouders, uit hoofde van hun controlerende functie, toegang zouden moeten krijgen tot informatie van de vennootschap in verband met de verantwoordingsplicht van de vennootschapsleiding. Met de codificatie van dit recht werd beoogd de positie van de aandeelhouder – de factor kapitaal binnen de onderneming – te versterken, maar zijn geen inhoudelijke wijzigingen beoogd.

Overigens werd in diezelfde periode ook een voorstel voor een Europese regeling voor het recht op inlichtingen opgenomen in het voorstel voor de Vijfde Richtlijn Harmonisatie Vennootschapsrecht. Dat voorstel is uiteindelijk gestrand. Pas in 2007 zou, met de invoering van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, een Europese regeling voor het recht op inlichtingen van kracht worden. Deze Richtlijn is slechts van toepassing op NV's met een beursnotering aan een gereguleerde markt, maar de regeling voor het recht op inlichtingen is van gelijke strekking als artikel 2:107 lid 2 BW en brengt dus geen relevante praktische wijzigingen mee.

Bij de invoering van het recht op inlichtingen is in de literatuur discussie ontstaan over het antwoord op de vraag of uitsluitend de algemene vergadering om inlichtingen kan vragen, of dat dit recht ook aan individuele aandeelhouders toekomt. Daarin zijn twee stromingen te onderscheiden: de Nijmeegse leer,

SAMENVATTING EN SLOTBESCHOUWING

waarin wordt aangenomen dat individuele aandeelhouders ter vergadering om inlichtingen kunnen vragen, en de Groningse leer, waarin wordt aangenomen dat hiervoor steeds wilsvorming door de algemene vergadering is vereist, bijvoorbeeld in de vorm van een besluit of motie. De Nijmeegse leer is bevestigd door zowel de wetgever, bij de implementatie van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, als de Hoge Raad, die in *ASMI* als volgt overwoog:

“Het bestuur en de RvC zijn gehouden aan de AvA, behoudens zwaarwichtige redenen, alle verlangde inlichtingen te verschaffen (art. 2:107 lid 2 BW). Iedere aandeelhouder heeft voorts ter vergadering zelfstandig het recht vragen te stellen – ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld – en de vennootschap dient die vragen te beantwoorden (art. 9 lid 1 en 2 EG-Richtlijn nr. 2007/36 van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, PbEU 2007, L 184/17). Daarbuiten hebben aandeelhouders geen recht op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie. Het recht op nadere inlichtingen is een recht van de AvA als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording.”²

Het recht op inlichtingen wordt, als gezegd, in verband gebracht met de verplichting van de vennootschapsleiding om verantwoording af te leggen aan de algemene vergadering. Naast deze verantwoordingsfunctie, vervult zij ook een zeggenschapsfunctie. Door ter vergadering vragen te stellen, kunnen aandeelhouders immers eventuele onduidelijkheden verhelderd krijgen, hun begrip van een agendapunt toetsen en nadere inlichtingen krijgen. De aldus verkregen informatie kunnen zij gebruiken om hun standpunt ten aanzien van een agendapunt nader te bepalen (en zo nodig bij te stellen), daarover ter vergadering van gedachten te wisselen met de aanwezigen en – waar toepasselijk – deze informatie te betrekken bij de stemming. Aandeelhouders dienen zich bij de uitoefening van dat recht zakelijk op te stellen. Zo nodig kan de voorzitter van de vergadering ingrijpen om de vergaderorde te beschermen.

Het recht op inlichtingen vindt zijn bovengrens daar waar een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen informatieverstrekking verzet. Algemeen wordt aangenomen dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich verzet tegen het verstrekken van informatie indien daardoor de concurrentiepositie van de vennootschap kan worden geschaad, bijvoorbeeld in het geval van strategische bedrijfs- of concurrentiegevoelige informatie. Bij de beantwoording van de aldus gestelde vragen bepaalt de redelijkheid en billijkheid de vereiste mate van gedetailleerdheid.

Ik zie in dit verband één centraal gezichtspunt: de aard van de vennootschap. Hoe meer besloten het samenwerkingsverband, des te meer ruimte er is om

2. HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.

vragen te stellen en des te ruimhartiger de vennootschapsleiding zich dient op te stellen in de beantwoording daarvan. Daardoor zal ook de drempel voor een succesvol beroep op een zwaarwichtig belang hoger komen te liggen. Dit sluit aan bij het gegeven dat de aandeelhoudersvergadering in besloten verhoudingen een sterkere overleg- en verantwoordingsfunctie zal hebben dan in beursvennootschappen.

9.2.4 Toegang tot informatie buiten vergadering

Op grond van artikel 2:8 BW rust op de vennootschap een zorgplicht jegens haar aandeelhouders, die onder omstandigheden kan nopen tot informatieverstrekking. De betreffende zorgplicht, waarvoor het fundament is gelegd in *Linders/Hofstee* en *Zwagerman*,³ dient ter bescherming of bevordering van de belangen van aandeelhouders. Veelal noopt die zorgplicht tot informatieverstrekking, bijvoorbeeld in verband met een bijzondere zorgvuldigheidsplicht. Een belangrijke katalysator voor de ontwikkeling van dit leerstuk is de rechtspraak van de Ondernemingskamer over tegenstrijdig belang. Dat is niet verwonderlijk, nu de gedragsnorm die in dergelijke gevallen op de vennootschapsleiding van toepassing is zo'n sterke nadruk legt op het belang van transparantie jegens aandeelhouders.

Het informatierecht buiten vergadering heeft een turbulente ontwikkeling doorgemaakt.⁴ In een reeks uitspraken van eind 2019 en begin 2020 heeft de Ondernemingskamer echter een bestendige lijn gevonden.⁵ Zij neemt daarbij als uitgangspunt dat aandeelhouders buiten de algemene vergadering geen recht hebben op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie. In besloten verhoudingen kunnen bijzondere omstandigheden echter maken dat de vennootschap, op grond van haar zorgplicht jegens de (minderheids)aandeelhouder uit hoofde van artikel 2:8 BW, gehouden is uit eigen beweging en desgevraagd ook buiten het verband van een aandeelhoudersvergadering transparantie te betrachten over een gegeven onderwerp, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. De ontwikkeling van deze lijn zet zich nog steeds voort.

3. Zie Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*); en HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*).
4. De beschikbare rechtspraak was aanvankelijk zeer feitelijk van aard en leek niet altijd even consistent. In *ASMI* overwoog de Hoge Raad voorts dat individuele aandeelhouders, buiten het verband van de algemene vergadering, geen recht hebben op door hen afzonderlijk verlangde informatie (HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.). Door de brede en absolute formulering van die overweging is onduidelijkheid ontstaan over de vraag of er niettemin ruimte bestaat voor een informatierecht buiten vergadering uit hoofde van artikel 2:8 BW. Die vraag is inmiddels bevestigend beantwoord.
5. Ik wijs met name op Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*); Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*); en Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*).

De regulering van dit informatierecht geschiedt, als gezegd, aan de hand van artikel 2:8 BW. Zo bepaalt de redelijkheid en billijkheid de hoeveelheid en gedetailleerdheid van de te verstrekken informatie in de gegeven omstandigheden, waarbij onder meer gewicht toekomt aan het onderwerp waarop de te verstrekken informatie betrekking heeft. Verstrekking van relevante informatie kan (slechts) achterwege blijven of worden geweigerd indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Dit is dezelfde norm als hiervoor besproken in het kader van het recht op inlichtingen, en geldt overigens ook ter begrenzing van transparantieplichten van de vennootschap. De betreffende informatie dient de aandeelhouder in staat te stellen zich een behoorlijk beeld te vormen – een *informed judgment* – over de aangelegenheid waarop het informatierecht ziet. Daarbuiten blijft het uitgangspunt gelden dat een aandeelhouder geen toegang heeft tot informatie van de vennootschap bij gebrek aan een voldoende en redelijk belang.

In de meeste gevallen is sprake van concrete situaties of gebeurtenissen die aanleiding hebben gegeven tot een *ad hoc* informatierecht. Het informatierecht ziet dan op situaties of gebeurtenissen die invloed kunnen hebben op de aard van de vennootschap, de financiële of zeggenschapsrechtelijke belangen van de aandeelhouder en/of zijn positie binnen de vennootschap. Dit zal in de regel vergen dat de vennootschap de aandeelhouder proactief vooraf informeert, zodat de aandeelhouder zo nodig maatregelen kan treffen om zijn belangen te beschermen. Daarnaast kan, in vennootschappen met een zeer zwakke scheiding tussen kapitaal en leiding, sprake zijn van een doorlopend informatierecht. In die gevallen heeft de aandeelhouder in algemene zin, binnen redelijke grenzen, recht op verstrekking van door hem afzonderlijk verlangde informatie, ook als die geen verband houdt met een specifieke bijzondere situatie of gebeurtenis. Dit zal met name aan de orde zijn in quasi-VOFs en concernverhoudingen met een sterke centrale leiding.

Bij de regulering van het informatierecht buiten vergadering zijn in de rechtspraak zes gezichtspunten relevant gebleken. Ook hier komt het grootste belang toe aan de aard van de vennootschap: hoe meer besloten de vennootschap, des te meer ruimte bestaat voor een informatierecht buiten vergadering. Dit past bij de meer informele informatiedialoog die besloten verhoudingen kenmerkt. In het verlengde hiervan dient ook te worden gekeken naar de hoedanigheid, rol en positie van de betrokken kapitaalverschaffer. Naarmate kapitaalverschaffers meer betrokken zijn bij de vennootschap, wordt de informatieverstrekking informeler van aard en zal de drempel voor toegang tot informatie lager liggen. Betrokken kapitaalverschaffers zullen daardoor beter op de hoogte zijn van wat er speelt in hun vennootschap en zullen vaker op informele wijze op de hoogte worden gehouden. Daardoor is er meer ruimte voor dialoog tijdens en buiten vergadering. Dat is ook gerechtvaardigd gezien hun belang voor de vennootschap. Doordat in besloten verhoudingen ook geen (reële) mogelijkheid bestaat voor een *exit*, zijn aandeelhouders in die gevallen ook meer aangewezen op hun

voice-rechten, waardoor zij meer belang hebben bij toegang tot informatie van de vennootschap.

Zoals bij iedere zorgplicht, is voorts relevant de afhankelijkheid van de aandeelhouder. Naarmate een aandeelhouder in staat moet worden geacht zijn eigen belang behoorlijk te behartigen, heeft hij minder belang bij ‘extra’ rechtsbescherming in de vorm van een (aanvullend) informatierecht buiten vergadering. Daarnaast is relevant de organisatie van de vennootschap. Hoe meer transparantie binnen die organisatie is beoogd en wordt betracht, des te eerder zal ook een (aanvullend) informatierecht buiten vergadering worden aangenomen. Voorts dient te worden gekeken of de aandeelhouder ook op een andere, minder belastende wijze de verlangde informatie had kunnen verkrijgen. Hierin komt tot uiting dat het informatierecht buiten vergadering een uitzondering vormt op het uitgangspunt dat aandeelhouders buiten vergadering geen recht hebben op verstrekking van door hen afzonderlijk verlangde informatie. Ten slotte is relevant de eigen opstelling van de aandeelhouder. Indien de aandeelhouder schadelijk of verstorend gedrag vertoont, kan bescherming van het vennootschappelijk belang rechtvaardigen dat maatregelen worden getroffen om de impact daarvan zoveel mogelijk te beperken.

9.2.5 *Contractuele informatierechten*

In de praktijk komt het geregeld voor dat partijen contractuele afspraken maken over de informatievoorziening aan aandeelhouders. Dergelijke contractuele informatierechten worden in de regel vastgelegd in aandeelhoudersovereenkomsten en zogeheten ‘*relationship agreements*’. Deze afspraken kunnen doorwerken in de vennootschappelijke deelrechtsorde doordat zij van betekenis zijn bij de inkleuring van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid alsmede het vennootschappelijk belang. Overigens kunnen deze vennootschapsrechtelijke normen op hun beurt ook doorwerken in het verbintenissenrecht, bijvoorbeeld doordat zij relevant kunnen zijn voor de interpretatie van de betreffende afspraken alsmede de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid.

Ik heb drie soorten contractuele afspraken over informatierechten behandeld. Ten eerste kunnen partijen aanvullende contractuele informatierechten overeenkomen. Dit is in de praktijk gebruikelijk en dergelijke afspraken zijn afdwingbaar. Daarbij kan met name worden gedacht aan verplichtingen van de vennootschap om periodiek of *ad hoc*, al dan niet op verzoek, bepaalde informatie te verstrekken. Geïnspireerd door buitenlandse rechtsstelsels, komen ook visitatie- en inspectierechten voor. Inspectierechten geven aandeelhouders toegang tot (delen van) de administratie van de vennootschap, en visitatierechten geven recht op toegang tot kantoren en andere locaties van de vennootschap. Ten slotte noem ik de *board observer*: het contractuele recht van (een vertegenwoordiger van) de aandeelhouder om vergaderingen van de vennootschapsleiding bij te wonen.

Ten tweede kunnen partijen afspraken maken over de nadere uitwerking van wettelijke informatierechten. Dit komt minder vaak voor en onduidelijk is of dergelijke afspraken in rechte afdwingbaar zijn, wat overigens mede zal afhangen van de aard en strekking van die afspraken. Zo is denkbaar dat afspraken worden gemaakt over de reikwijdte van de ‘zwaarwichtig belang’-norm aan de hand waarvan de bovengrens van informatierechten wordt bepaald.⁶ Voorts kunnen afspraken worden gemaakt over bepaalde vormen van geschilbeslechting indien discussie ontstaat over de vraag of bepaalde informatie dient te worden verstrekt. Ten slotte wijs ik op de mogelijkheid om afspraken te maken over bijvoorbeeld de logistieke aspecten van informatieverstrekking en de geheimhouding van aldus verkregen informatie.

Ten slotte heb ik gekeken naar de contractuele mogelijkheid van partijen om wettelijke informatierechten te beperken. Die mogelijkheid blijkt zeer beperkt. Aandeelhouders kunnen hun rechten ontleend aan artikel 2:8 BW niet prijsgeven. Een aandeelhouder kan dus geen afstand doen van zijn recht op informatie in de voorfase van de aandeelhoudersvergadering noch het informatierecht buiten vergadering. Aangenomen wordt dat hetzelfde geldt voor het recht op inlichtingen ex artikel 2:107/217 lid 2 BW. Wel kunnen partijen contractueel (deels) inkleuring geven aan hetgeen artikel 2:8 BW vereist. Dit kan indirect, via de vennootschappelijke doorwerking van contractuele afspraken, resulteren in een contractuele beperking van wettelijke informatierechten. In een meer ‘gesloten’ (niet te verwarren met besloten) samenwerkingsverband zal de aandeelhouder in algemene zin minder aanspraak kunnen maken op informatie van de vennootschap.

9.3 Waarborgen voor een evenwichtige regulering van informatierechten

Een evenwichtige regulering van informatierechten van aandeelhouders vergt dat het aandeelhoudersbelang – waar toepasselijk – optimaal wordt behartigd, met een zo beperkt mogelijke inbreuk op het vennootschapsbelang. Dit vereist een zekere balans tussen openheid en geheimhouding. Bij de regulering van informatierechten van aandeelhouders staat centraal de vraag hoe hoog de drempel dient te liggen om informatieverstrekking te rechtvaardigen. Bij een hoge drempel zal het betrokken belang van de aandeelhouder van groter gewicht moeten zijn om informatieverstrekking te rechtvaardigen dan bij een lagere drempel, en *vice versa*. Bij een lagere drempel past ruimhartigere informatieverstrekking, waarbij de aandeelhouder aanspraak kan maken op meer

6. Er zijn indicaties in de rechtspraak dat een contractuele invulling van het ‘zwaarwichtig belang’-begrip geen vennootschapsrechtelijke doorwerking zal hebben. Ik ben kritisch op deze rechtspraak en meen dat de partijautonomie – in ieder geval in besloten verhoudingen – voorop dient te staan. Overigens zie ik in het geheel geen bezwaren tegen afspraken over de vertrouwelijke omgang met informatie en regelingen van logistieke aard.

gedetailleerde informatie. De vennootschap zal dan minder snel informatieverstrekking kunnen weigeren met een beroep op een zwaarwichtig belang. Deze drempel raakt dus zowel de ondergrens als de bovengrens van het informatierecht. Het evenredigheidsbeginsel helpt om die balans te vinden bij het bepalen van de hoogte van deze drempel.

Daartoe dient eerst de vraag te worden gesteld welke aandeelhoudersbelangen toegang tot informatie kunnen rechtvaardigen. Ik meen dat daarbij sprake dient te zijn van een redelijk belang, oftewel een belang dat de aandeelhouder ontleent aan zijn hoedanigheid als aandeelhouder. Artikel 2:8 BW is immers slechts van toepassing op de aandeelhouder “*als zodanig*”. Informatierechten volgen uit de lidmaatschapsverhouding tussen de aandeelhouder en de vennootschap en dienen, net als bijvoorbeeld zijn stemrecht, (slechts) het belang van de aandeelhouder in de vennootschap. Ook sluit dit aan bij de accessoire aard van informatierechten: zij dienen slechts om de aandeelhouder in staat te stellen zijn aandeelhoudersrechten uit te oefenen. Het voorgaande is van overeenkomstige toepassing op andere kapitaalverschaffers dan aandeelhouders. Andere rechtsstelsels kennen vergelijkbare vereisten.⁷ Het redelijk belang-vereiste beschermt de vennootschap tegen oneigenlijke informatieverzoeken en verzoeken die te kwader trouw worden gedaan. Het legitimeert de situaties waarin het geheimhoudingsrecht van de vennootschap dient te wijken voor het aandeelhoudersbelang.

Vervolgens wordt dit redelijke belang van de aandeelhouder bij toegang tot informatie gewogen tegen het belang van de vennootschap bij geheimhouding van die informatie. Daarbij geldt als uitgangspunt dat de aandeelhouder geen toegang heeft tot informatie van de vennootschap. Het betrokken aandeelhoudersbelang zal derhalve van voldoende gewicht moeten zijn om een uitzondering op dit uitgangspunt te (kunnen) rechtvaardigen. Hoe zwaar dit belang dient te wegen, hangt af van de hoogte van de drempel die moet worden gehaald om tot een informatierecht te komen. In dit verband heb ik zes gezichtspunten geïdentificeerd die richting kunnen geven bij deze afweging:

- i. *Beslotenheid*. Naarmate de vennootschap meer besloten van aard is, zal de drempel voor informatieverstrekking lager zijn. Naarmate de vennootschap minder besloten – en dus meer open – van aard is, zal die drempel juist hoger komen te liggen. Ik acht dit het meest fundamentele gezichtspunt, omdat hieruit een glijdende schaal volgt waarbinnen de overige gezichtspunten met name dienen om bij te sturen.
- ii. *Rol en positie*. Naarmate aan de rol en positie van de kapitaalverschaffer een groter belang toekomen binnen het vennootschappelijk bestel,

7. Ik wijs ter illustratie op de *proper purpose test* uit de *common law*, die voor het recht van Delaware is neergelegd in Section 220(b) DGCL. Naar Duits recht kan bij de afwijzing van een informatieverzoek voorts relevant zijn of dat verzoek wordt gedaan met het oog op een *gesellschaftsfremde Zwecke*: een ‘vennootschapsvreemd’ doel dat geen verband houdt met het aandeelhouderschap.

en de informatiegerechtigde bijvoorbeeld meer betrokken is bij de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, zal hij in het algemeen aanspraak kunnen maken op meer en gedetailleerde informatie over een breder scala aan onderwerpen. Het zijn immers de rol en positie van de kapitaalverschaffer die bepalen over welke aangelegenheden hij een *informed judgment* dient te kunnen vormen. Bij het vaststellen van de rol en positie van de kapitaalverschaffer, zal gewicht toekomen aan zijn hoedanigheid, de omvang van zijn kapitaalbelang en de rechten die daaraan zijn verbonden, alsmede de wijze waarop binnen de vennootschap aan zijn rol en positie invulling is gegeven.

- iii. *Afhankelijkheid*. Naarmate de aandeelhouder sterker afhankelijk is van de vennootschap voor de behartiging van zijn belangen, zal de drempel voor informatieverstrekking lager zijn. Relevante factoren die in dat verband een rol kunnen spelen zijn onder meer de professionaliteit en deskundigheid van de betrokken aandeelhouder en diens positie en zeggenschap binnen de vennootschap.
- iv. *Organisatie*. Naarmate de aandeelhouder op basis van de organisatie van de vennootschap meer transparantie mag verwachten, zal de drempel voor informatieverstrekking lager zijn. Met de organisatie van de vennootschap wordt bedoeld de inrichting van de *governance* en de (bestendige) gebruiken die zich binnen de vennootschap hebben ontwikkeld.
- v. *Subsidiariteit*. Indien de aandeelhouder de relevante informatie ook op een andere, voor de vennootschap minder belastende wijze kan – of had kunnen – verkrijgen, dan verhoogt dit de drempel voor informatieverstrekking.
- vi. *Eigen handelen aandeelhouder*. Ten slotte komt gewicht toe aan het eigen handelen van de aandeelhouder. Indien het informatierecht wordt misbruikt⁸ of indien het belang van de aandeelhouder (anderszins) tegenstrijdig is aan dat van de vennootschap, dan kan dit rechtvaardigen dat de informatiegerechtigde (tijdelijk) minder ruimhartig wordt geïnformeerd. Niet alleen de vennootschap, maar ook de informatiegerechtigde is immers gebonden aan artikel 2:8 BW. Van de informatiegerechtigde mag onder meer een zakelijke houding worden verwacht.

Doordat aan alle informatierechten van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers uiteindelijk steeds dezelfde belangenafweging ten grondslag ligt, zijn deze gezichtspunten breed toepasbaar. Dit leidt tot een uiterst genuanceerde toepassing van dergelijke informatierechten.

8. Onder ‘misbruik’ van het informatierecht versta ik situaties waarin het informatierecht niet wordt gebruikt voor het doel waarvoor het is toegekend of op een wijze die niet past bij de rol en positie van de kapitaalverschaffer binnen het vennootschappelijk bestel. Dit is breder dan misbruik van recht in de zin van artikel 3:13 BW.

HOOFDSTUK 9

Bij de regulering van informatierechten dient ook acht te worden geslagen op het gelijkheidsbeginsel, op grond waarvan aandeelhouders in gelijke omstandigheden op gelijke wijze dienen te worden behandeld. Het antwoord op de vraag of aandeelhouders zich in gelijke omstandigheden bevinden, is zeer casuïstisch. Relevante factoren zijn bijvoorbeeld de soorten of klassen aandelen die worden gehouden, de omvang van de kapitaaldeelname en daaraan gekoppelde rechten en eventuele vertegenwoordiging in de vennootschapsleiding. Ook het antwoord op de vraag of aandeelhouders gelijk zijn behandeld is zeer casuïstisch. De voornaamste vraag in dit verband zal zijn of sprake is van gelijke *toegang* tot informatie, en niet noodzakelijkerwijs gelijke *verstrekking* van informatie.

Absoluut is het gelijkheidsbeginsel overigens niet. Een schending daarvan kan geoorloofd zijn indien voor de ongelijke behandeling een redelijke en objectieve rechtvaardiging kan worden aangewezen. Dit betreft een proportionaliteits- en subsidiariteitstoets. Dit is een zeer feitelijke toets. Ik meen dat ongelijke behandeling onder meer geoorloofd zal zijn indien de vennootschap daarmee is beschermd tegen onevenredige benadeling, bijvoorbeeld omdat een aandeelhouder een tegenstrijdig belang heeft of de informatie op oneigenlijke wijze tegen de vennootschap (sleiding) zal gebruiken.

Overigens meen ik dat de betekenis van het gelijkheidsbeginsel voor de regulering van informatierechten niet moet worden overtrokken. Uit de rechtspraak volgt bijvoorbeeld dat het informatierecht buiten vergadering veelal juist dient om een informatieasymmetrie ten aanzien van een gegeven onderwerp op te heffen. Vrijwel steeds is sprake van twee groepen aandeelhouders – bijvoorbeeld een controlerende meerderheid en een niet in het bestuur vertegenwoordigde minderheid – waarbij één kamp reeds toegang heeft tot de relevante informatie en het andere kamp niet. In dergelijke gevallen zal een informatierecht buiten vergadering dienen om de informatieasymmetrie te verkleinen. Ten aanzien van de informatieverstrekking die verband houdt met de algemene vergadering, bestaat voorts weinig ruimte voor discussie omdat die informatieverstrekking naar zijn aard collectief zal geschieden. Voor ongelijke behandeling is dan weinig ruimte.

9.4 Handhaving van informatierechten

De ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder beschikt over een aantal instrumenten om zijn informatierechten in rechte te handhaven.⁹ Uit de reële drei-

9. Aandeelhouders beschikken over een breder arsenaal, ook buiten rechte. Ik wijs bijvoorbeeld op de geschillenregeling, het agenderingsrecht en de geautoriseerde oproeping. De aandeelhouder kan zo bewerkstelligen dat ter vergadering een onderwerp wordt aangesneden waarover hij geïnformeerd wil worden. Ook kan de dreiging van schorsing of ontslag eraan bijdragen aan de bereidheid van de vennootschapsleiding om informatie te verstrekken.

ging van handhaving kan een preventieve werking uitgaan. Zonder remedies bestaat het risico dat informatierechten zinledig worden, omdat aan de schending daarvan geen sancties zijn verbonden.

Ik begin bij de informatievordering. Dit is een vordering van de aandeelhouder tegen de vennootschap tot verstrekking van bepaalde informatie door die vennootschap. Het gaat dan om informatie waarop die aandeelhouder aanspraak kan maken uit hoofde van zijn hoedanigheid als aandeelhouder, en niet vanwege eventuele andere betrokkenheid bij de vennootschap (zoals die van schuldeiser of commerciële contractspartij). Een dergelijke informatievordering zal in het algemeen pas kunnen worden toegewezen indien de vennootschap – op oneigenlijke gronden – weigert de verlangde inlichtingen te verstrekken aan de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder.

Artikel 2:8 BW biedt de juridische grondslag voor een dergelijke vordering.¹⁰ De verplichting van de vennootschap en de institutioneel betrokkenen om zich jegens elkander te gedragen overeenkomstig de redelijkheid en billijkheid is derhalve een rechtsplicht waarvan de nakoming in rechte kan worden afgedwongen. Dat geldt ook voor de daaraan ontleende verplichting van de vennootschap om informatie te verstrekken aan haar aandeelhouders, mits aan de toepasselijke vereisten is voldaan. Voor toewijzing van die vordering zal de aandeelhouder voldoende onderbouwd moeten aantonen dat hij een voldoende en redelijk belang heeft bij toegang tot de betreffende informatie en dat de vennootschap onder de gegeven omstandigheden gehouden is die informatie te verstrekken. De vennootschap kan vervolgens, naast een betwisting van de stellingen van de aandeelhouder, bij wijze van (bevrijdend) verweer aanvoeren dat een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen verstrekking van de aldus verzochte informatie verzet.

De aandeelhouder beschikt ook over verschillende subsidiaire grondslagen waar hij zich in rechte op kan beroepen. Deze subsidiaire grondslagen bieden geen zelfstandig recht op informatie van de vennootschap, maar dienen slechts om een reeds bestaand informatierecht te effectueren. Te denken valt aan de exhibitievordering uit hoofde van artikel 843a respectievelijk 22 en 162 Rv, het voorlopig getuigenverhoor ex artikel 186 Rv, de vordering tot openlegging van de administratie uit hoofde van artikel 3:15j BW en de onrechtmatige daad ex artikel 6:162 BW.

Ten tweede wijs ik op de enquêteprocedure, een speciale procedure gericht op de beslechting van geschillen binnen de vennootschap, voor de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam, een gespecialiseerde rechter. De meeste geschillen over de informatierechten van aandeelhouders worden in enquête beslecht. In voorkomende gevallen kan ingrijpen door de Onder-

10. Ik meen dat artikel 2:107/217 lid 2 BW geen geschikte grondslag biedt, omdat dit recht niet toekomt aan individuele aandeelhouders buiten vergadering (en dus ook niet in rechte) en deze bepaling is gericht tot organen, die als zodanig geen proceswaardigheid en dus ook geen procesbevoegdheid hebben.

nemingskamer geboden zijn. Dat ingrijpen dient te worden gezien vanuit de doeleinden van het enquêterecht: sanering en herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de rechtspersoon, de opening van zaken en de vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijvend wanbeleid. Voorts gaat van het enquêterecht een preventieve werking uit, die mede is gelegen in de mogelijkheid van de Ondernemingskamer om op verstreckende wijze in te grijpen in de rechtspersoon.

Bij de handhaving van informatierechten in enquête is een belangrijke rol weggelegd voor onmiddellijke voorzieningen. De Ondernemingskamer kan desverzocht in elke stand van het geding onmiddellijke voorzieningen treffen voor ten hoogste de duur van het geding indien, dit gelet op de belangen van de rechtspersoon en de institutioneel betrokkenen, vereist is in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek. De voornaamste voorziening die de Ondernemingskamer kan treffen om informatierechten van aandeelhouders te waarborgen, is de tijdelijke benoeming van een onafhankelijke commissaris die het (mede) tot zijn taak mag rekenen om toezicht te houden op de informatievoorziening.¹¹

Wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen, kan de Ondernemingskamer een onderzoek gelasten naar het beleid en de gang van zaken van de vennootschap. Het verslag van de onderzoeker(s) kan een belangrijke informatiebron vormen voor de aandeelhouder. Het onderzoeksrapport zal echter niet altijd een volwaardig alternatief bieden voor een geschonden informatierecht. Het onderzoek vindt pas plaats nadat het kwaad is geschied, terwijl het informatierecht van de aandeelhouder er veelal juist toe zal hebben gestrekt om dit kwaad te voorkomen door de aandeelhouder daar tijdig over te informeren. Daarbij moet worden bedacht dat het veelal ruim een jaar kan duren voordat het (finale) onderzoeksverslag beschikbaar komt.

Ten slotte wijs ik op de mogelijkheid van aantasting van besluiten. Besluiten van de algemene vergadering die op basis van onvolledige of ontoereikende informatie tot stand zijn gekomen, zijn aantastbaar. Dat geldt ook voor besluiten van de vennootschapsleiding waarbij procedurele normen zijn geschonden die nopen tot informatieverstrekking aan de aandeelhouders. Een dergelijk gebrekkig besluit is vernietigbaar. Betreft het een gebrekkige beslissing, dan kan een verbod op de uitvoering van die beslissing worden gevorderd, althans een gebod tot intrekking daarvan.

Vooruitlopend op, althans ter voorkoming van gebrekkige besluitvorming kan een ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder opschorting van die besluitvorming vorderen. Die opschorting kan op verschillende wijzen worden vormgegeven, waaronder bijvoorbeeld het verdagen van een algemene verga-

11. Overigens kan een dergelijke voorziening ook worden verkregen voor de civiele rechter, bijvoorbeeld als voorlopige voorziening in kort geding of als provisionele vordering in een bodemprocedure.

dering of bestuursvergadering, of een tijdelijk verbod om het litigieuze voorstel in stemming te brengen. Indien het bestreden besluit reeds is genomen, kan de uitvoering daarvan – in bepaalde gevallen¹² – (tijdelijk) worden geschorst of verboden.

9.5 Slotbeschouwing

Ik begon deze studie met een citaat uit de Digesten: “*societas ius quodammodo fraternitas in se habet.*” Vrij vertaald: “*de vennootschap heeft een zeker broederschap in zich.*” Dit citaat, dat overigens is ontleend aan een passage over de aansprakelijkheid van vennoten in de Romeinse *societas*, raakt ook aan de regulering van informatie. De term *fraternitas* wordt nog wel eens vertaald als broederschap of lotgenootschap, zoals ik hiervoor ook heb gedaan, maar heeft als juridisch begrip geen duidelijke Nederlandse tegenhanger. *Fraternitas* impliceert wederzijdse loyaliteit, onderling vertrouwen en betrokkenheid.¹³ Dit volgt uit de wil tot een gemeenschappelijk streven naar een gezamenlijk doel (de *affectatio societatis*) en brengt daarmee ook een zekere gelijkheid mee. De *fraternitas* is geen juridisch afdwingbare norm,¹⁴ maar een kenmerk van de verhouding tussen partijen.

De *fraternitas* wordt – naar Romeinsrechtelijke traditie – veelal geplaatst in de sleutel van het personenvennootschapsrecht.¹⁵ Het onderling vertrouwen tussen nauw verbonden partijen die gezamenlijk een onderneming drijven, noopt dan tot non-concurrentie en loyaliteit aan het gezamenlijke belang. Die nauwe band en betrokkenheid is kenmerkend voor de personenvennootschap, maar mijns inziens niet specifiek aan enigerlei rechtsvorm gebonden. Ook in de kapitaalvennootschap speelt de *fraternitas* een rol, zij het in wisselende mate afhankelijk van de aard en inrichting van de samenwerking. Zo kan de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW worden gezien als een uiting van de *fraternitas*.¹⁶

De *fraternitas* komt duidelijk naar voren in het voornaamste gezichtspunt voor de regulering van informatierechten, de beslotenheid van het samenwerkingsverband. In meer besloten samenwerkingsverbanden zal de *fraternitas* een

12. Schorsing van het besluit is bijvoorbeeld niet mogelijk bij besluiten met direct externe werking, zoals bij de benoeming van een bestuurder of commissaris, noch bij besluiten die reeds zijn uitgevoerd.
13. Zie Van Schilfgaarde 2016, p. 252. Vgl. Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 70, waar wordt gesproken van ‘broederlijke samenwerking’, en impliciet p. 238-239 (onder c en d). Zie vanuit verbintenisrechtelijk perspectief ook Nieuwenhuis 2009.
14. Zie ook Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 352: “*Zo min als huwelijksrouw, laat ook de affectatio societatis en de daaruit voortvloeiende fraternitas zich niet in rechte afdwingen.*” (en vgl. p. 115).
15. Zie Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 115; en Van Duuren (diss.) 2002, p. 83. Vgl. Asser/Van Olfen 7-VII 2022, nr. 1, vanuit een historisch perspectief.
16. Zie Pitlo/Löwensteyn 1978, p. 68.

grotere rol spelen dan in open samenwerkingsverbanden. Zo is bij familieondernemingen sprake van een sterkere *fraternitas* dan in een zuiver zakelijke samenwerking. Maar ook in zuiver zakelijk verband zijn gradaties te bekennen. De *affectatio societatis* maakt bijvoorbeeld dat de *fraternitas* sterker aanwezig is in een *joint venture* dan in een samenwerkingsverband met ‘anonieme’ investeerders.

Dit onderlinge vertrouwen, gezamenlijke nagestreefde doel en wederzijdse loyaliteit relativeren ook het belang van de vennootschap bij geheimhouding van haar informatie. Bij verstrekking van informatie in een besloten¹⁷ kring van bekende en vertrouwde partijen met een gezamenlijk belang, ligt misbruik van die informatie minder voor de hand. Naarmate de *fraternitas* meer op de voorgrond staat, rechtvaardigt dit dus ook een ruimer informatierecht. Tegelijkertijd vergroot *fraternitas* het belang van de aandeelhouder bij toegang tot informatie. *Fraternitas* impliceert ook *loyalty*, waardoor de aandeelhouder een groter belang heeft bij de uitoefening van zijn *voice*-rechten. Hetzelfde geldt voor de betrokkenheid die *fraternitas* kenmerkt. Die betrokkenheid bij de onderneming impliceert een andere rol dan die van zuivere kapitaalverschaffer. De aandeelhouder zal over voldoende informatie moeten beschikken om die rol te kunnen vervullen. Indien van de aandeelhouder bijvoorbeeld wordt verwacht dat hij op geïnformeerde wijze met de vennootschapsleiding overlegt over bepaalde operationele aangelegenheden van de onderneming, rechtvaardigt dit ook een ruimere toegang tot operationele informatie.

Het voorgaande zal zich veelal uiten in een meer informele informatie-uitwisseling tussen aandeelhouders en hun vennootschap. Sprake zal zijn van een informatiedialoog, waarin aandeelhouders niet slechts informatie ontvangen, maar ook hun informatie delen met de vennootschap. Dat zal de vorm aannemen van een gedachtewisseling waarbij de aandeelhouder zijn visie op en analyse van een bepaalde situatie, ontwikkeling of keuze van de vennootschapsleiding geeft. Daardoor komt minder nadruk te liggen op de algemene vergadering als gremium voor informatieverstrekking. Deze mate van betrokkenheid versterkt de *stewardship* van de aandeelhouder. Dat is passend en wenselijk, omdat een besloten samenwerkingsverband een zekere *fraternitas* in zich heeft.

17. Vgl. Druey 1977, p. 57-58, over de relevantie van de kring van ontvangers als gezichtspunt bij de allocatie van informatie.

Summary

Introduction (Chapter 1)

This study aims to address three research questions:

- i. How are shareholder information rights regulated under Dutch law?
- ii. How can a balanced regulation of shareholders information rights best be ensured under Dutch law?
- iii. What tools are available to shareholders to enforce their information rights in the event of a (potential) violation of those rights?

The first research question is addressed in Chapters 2 through 6. In these chapters, I explain the legal basis for shareholder information rights (Chapter 2), how these rights are manifested in various scenarios (Chapters 3, 4, and 5), and the extent to which parties can contractually regulate these rights (Chapter 6). The second research question is addressed in Chapter 7. In that chapter, I explain the factors that are relevant to ensuring a balanced regulation of shareholder information rights. The third research question is addressed in Chapter 8, in which I set out the instruments shareholders may invoke to enforce their information rights. In the following sections, I present my findings for each research question by providing a summary of each of these chapters. As with any summary, certain nuances and argumentation is omitted and I refer the reader to the actual chapters for a comprehensive presentation of my findings.

Although this study focuses primarily on shareholder information rights, the findings presented may also be relevant in respect of other capital providers, such as holders of depositary receipts for shares. The capacity of the capital provider concerned is a relevant factor for the scope and regulation of their information rights. As these information rights are ultimately related to, or at least derived from, the information rights of shareholders, they are also addressed – albeit obliquely – at various places in this study.

Information rights of shareholders under current law and their regulation

Information rights as the outcome of a balancing of interests (Chapter 2)

The legal basis for shareholder information rights lies in the separation between capital and management within the company. Under this separation of functions, management (*i.e.*, the board) has full access to the company's assets. A

SUMMARY

company's private information belongs to that company and can – by analogy or otherwise – be considered part of that company's assets. Providers of capital (*i.e.*, the shareholders) do not, in principle, have access to the company's assets and are therefore dependent on the management for access to company information.

Private information represents concrete value to the company because it enables the board to make rational and informed choices in conducting its business. The company has an intrinsic interest in ensuring the confidentiality of such information. On the one hand, to protect the (commercial) value of business or competitively sensitive information, and on the other hand to safeguard the autonomy of the board and its freedom to conduct its business without undue outside interference. The company may therefore also have an interest in maintaining the confidentiality of information even where its disclosure would not directly result in quantifiable material harm.

Accordingly, the company enjoys a certain right to confidentiality. However, that right is not absolute. Legitimate stakeholder interests in access to information may override the company's interest in maintaining confidentiality. These transparency obligations of the company are the outcome of a balancing of those (often conflicting) interests. This applies not only to disclosure obligations towards external stakeholders of the company, but also internally towards those involved in its governance, including its shareholders. In certain cases, this balancing of interests has already been performed by the legislator.¹ In other cases, these internal information rights arise from the application of the principles of reasonableness and fairness in dealings between the company and all those involved with its organisation (as required by Article 2:8 of the Dutch Civil Code).

With respect to shareholders, information rights represent the outcome of a balancing of the shareholders' financial and control interests on the one hand and the company's interest in maintaining confidentiality of information on the other. The point of departure is that shareholders do not have access to the company's private information. Any shareholder interest in access to private information therefore needs to be of sufficient weight to justify an exception to the company's right to confidentiality. However, it should also be borne in mind that the shareholders' interest and the company's interest in the provision of information may largely align. Examples include the provision of information necessary for the proper functioning of the general meeting or for the protection of minority shareholders.

Statutory information rights enable shareholders to determine their position, conduct a dialogue with management based on that analysis and exercise the rights attached to their shares. This enables shareholders to perform their role in the general meeting in an informed manner and protect or promote their inte-

1. See, *e.g.*, Article 2:141/251 of the Dutch Civil Code and Article 2:107/217(2) of the Dutch Civil Code.

rests outside of the shareholders' meeting. The fundamental purpose of information rights is therefore that they enable shareholders to reach an informed judgment on those matters of the company that are of relevance to the shareholder. To this extent, information rights are ancillary in nature: they facilitate a rational and informed exercise of shareholder rights but have no independent meaning beyond that.

Access to information prior to decision-making (Chapter 3)

It is in the company's interest that the general meeting functions properly. Likewise, it is in the shareholders' interest to be able to exercise their rights in an informed manner. Appropriate access to information prior to decision-making contributes to the functioning of the general meeting and safeguards the quality of its decision-making. The interests of the company and its shareholders in the provision of information prior to decision-making are therefore largely aligned. This justifies a broad shareholder information right.

The provision of information prior to decision-making at a shareholders' meeting starts with the notice convening the general meeting and in principle ends at the meeting. The principal information shared is the agenda, explanatory notes and any underlying documents. Where written resolutions are adopted outside of a shareholders' meeting, information is typically provided in a more informal fashion. In most cases, the provision of information in the preliminary phase of decision-making is regulated by the reasonableness and fairness of Article 2:8 of the Dutch Civil Code. In certain cases, however, the law or the articles of association expressly mandate that certain documents are provided or certain announcements are made.

The information provided needs to be sufficiently comprehensible. This means that on the basis of such information shareholders must reasonably be able to: (i) determine whether a given agenda item or proposal may affect their interests; and (ii) reach their own informed position on such topic. This enables shareholders to decide whether to participate in the decision-making process and, if so, to do so in an informed manner. The necessary information should be provided to shareholders within a timeframe that grants them reasonable opportunity to reach such informed position on a given topic and use that information during the decision-making process.

Whether the relevant information qualifies as sufficiently comprehensible depends on all the circumstances of the case. The degree to which the company is closely held is a prime consideration here. The more closely held the company, the sooner the requirement of "sufficiently comprehensible" will be met. Shareholders involved in closely held companies are generally more closely involved with the company and will also be more familiar with the company and its business. As a result, they will also generally need less information prior to a shareholders' meeting to be able to duly comprehend the agenda and establish their own informed position as to a given topic. By contrast, shareholders

SUMMARY

who are less closely involved with the company will typically need more information to come to a similarly informed position. In this respect, it is also relevant what reasonable expectations shareholders have based on the customs and agreements within the company, as well as the expertise and professionalism of such shareholders.

Access to information at the general meeting (Chapter 4)

Pursuant to Article 2:107/217(2) of the Dutch Civil Code, the board must provide the general meeting with the information it requests, unless this would be contrary to an overriding interest of the company. This right to information was first codified in 1971. Before that time, it was already assumed that shareholders, by virtue of their monitoring function, should have access to information from the company in connection with the accountability of the directors. The codification of such information right aimed to strengthen the position of the shareholder but was not intended to bring about any substantive changes.

A European proposal for a similar right to information was included in the proposal for the Fifth Company Law Directive during the same period, though that proposal eventually stalled. It was not until 2007, with the introduction of the EU Shareholder Rights Directive, that a European regulation on the right to information would come into force. This Directive only applies to public companies (NVs) with a listing on a regulated market, but the regulation on the right to information was similar in scope to Article 2:107(2), of the Dutch Civil Code and therefore did not entail any relevant practical changes.

The codification of the general meeting's right to information gave rise to a debate among legal scholars as to whether only the general meeting as a corporate body can ask for information, or whether this right is also vested in individual shareholders. Two views developed: the "Nijmegen doctrine", which holds that individual shareholders can ask for information at a shareholders' meeting, and the "Groningen doctrine", which holds that this right belongs solely to the general meeting as a corporate body and so exercising that right would require the adoption of a resolution or a precatory vote to that effect. The Nijmegen doctrine has since been confirmed both by the Dutch legislator during the implementation of the EU Shareholder Rights Directive, and by the Dutch Supreme Court in the landmark *ASMI* case. In that case, the Supreme Court ruled as follows:

"The management board and the supervisory board are required to provide the general meeting with all requested information, unless this would be contrary to an overriding interest of the company (Article 2:107(2) of the Dutch Civil Code). Furthermore, each shareholder has an independent right to ask questions at the meeting – regardless of whether these relate to items on the agenda – and the company must answer these questions (Article 9(1) and (2), [of the EU Shareholder Rights Directive – PH]). Beyond

that, shareholders have no right to the provision of information requested by them individually. The right to further information is a right of the general meeting as a corporate body of the company, granted for the purpose of corporate accountability.”²

The right to information is thus associated with the obligation of the board to be accountable to the general meeting. In addition to this accountability function, it also fulfils a control function. By asking questions at a shareholders’ meeting, shareholders can clarify any ambiguities, test their understanding of an agenda item and obtain further information. They can then use this information to further determine their position on an agenda item (and change that position if appropriate), exchange views with those present at the shareholders’ meeting and – where applicable – take into account such information when determining how to vote. Shareholders have a duty to act reasonably when exercising this right to information. If necessary, the chair of the meeting can intervene to protect the meeting order.

The right to information is constrained where an overriding interest of the company precludes the provision of the information sought. It is generally understood that such an overriding interest may preclude the provision of strategic business information or competitively sensitive information. Outside of such (exceptional) cases, questions posed by shareholders at a shareholders’ meeting will in principle need to be answered. The level of detail that is required in answering shareholder questions needs to be ascertained on the basis of reasonableness and fairness.

There is one central viewpoint in this context: the nature of the company. The more closely held the company, the more leeway there is to ask questions, and the more generously management should respond. This will also raise the threshold for successfully arguing that withholding the requested information is required by an overriding interest of the company. This aligns with the fact that the shareholders’ meeting in closely held companies generally serves a stronger consultative and accountability function than in listed companies.

Access to information outside of the general meeting (Chapter 5)

Pursuant to Article 2:8 of the Dutch Civil Code, the company has a duty of care towards its shareholders, which may in circumstances require private information to be disclosed to such shareholders. The duty of care in question, for which the basis was set out in the landmark *Linders v. Hofstee* and *Zwagerman* judgments,³ serves to protect or promote the interests of shareholders. Often, this

2. Netherlands Supreme Court 9 July 2010, *NJ* 2010/544 annot. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), para. 4.6 (informal translation).

3. See Amsterdam Court of Appeal (Enterprise Chamber) 26 May 1983, *NJ* 1984/481 annot. J.M.M. Maeijer (*Linders v. Hofstee*); and Netherlands Supreme Court 1 March 2002, *NJ* 2002/296 annot. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*).

SUMMARY

duty of care will require that the company exercises enhanced diligence, which may include the need to disclose specific information. An important catalyst for the development of this doctrine is the case law of the Enterprise Chamber on conflicts of interest. This is unsurprising, as the standard of conduct applicable to management in such cases places a strong emphasis on the importance of transparency towards shareholders.

The right to information outside meetings underwent various developments⁴ before the Enterprise Chamber came to a consistent approach in a series of judgments in late 2019 and early 2020.⁵ The starting point developed is that individual shareholders have no right to private information of the company outside of a shareholders' meeting. In closely held companies, however, special circumstances may require that the company, by virtue of its duty of care towards (minority) shareholders under Article 2:8 of the Dutch Civil Code, discloses private information on a given topic outside of a shareholders' meeting. Such information should be provided both at the company's own initiative and on a shareholder's request.

Shareholders are entitled to information insofar as they have a (sufficient) legitimate interest in obtaining that information, unless this would be contrary to an overriding interest of the company. Reasonableness and fairness ultimately determine the scope and detail of the information to be provided in the given circumstances. The information concerned should enable the shareholder to reach an informed judgment on the matter to which that information pertains. Beyond that, the principle remains that a shareholder does not have access to private information of the company in the absence of a sufficient and reasonable interest.

In case law, specific situations or events have given rise to an *ad hoc* right to information. This concerned situations or events that could affect the nature of the company, the shareholder's financial or control interests and/or their position within the governance of the company. In such cases, the company will generally be required to inform the shareholder proactively, so that the shareholder can take measures to protect their interests if necessary. In addition, in companies with a very weak separation of ownership and control, there may be an ongoing right to information. In such cases, the shareholder has a gene-

4. Early case law was very case-specific in nature and did not always appear to be consistent. Moreover, in its *ASMI* ruling, the Supreme Court ruled that the general meeting's right to information could not be invoked by individual shareholders outside of a general meeting to request information (Netherlands Supreme Court 9 July 2010, *NJ* 2010/544 annot. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), para 4.6). The broad and absolute wording of that ruling created uncertainty as to whether there was nevertheless room for a right to information outside a meeting under a duty of care derived from Article 2:8 of the Dutch Civil Code. That question has since been answered in the affirmative.

5. Particular reference is made to Amsterdam Court of Appeal (Enterprise Chamber) 31 October 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*); Amsterdam Court of Appeal (Enterprise Chamber) 27 February 2020, *JOR* 2020/203 annot. P.L. Hezer (*Fuelplants*); and Amsterdam Court of Appeal (Enterprise Chamber) 13 March 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*).

ral right, within reasonable limits, to the provision of individually requested information, even if it does not relate to a specific situation or event. This will particularly be the case in quasi-partnerships and group structures with strong central management.

Six viewpoints have proven relevant in case law with respect to regulating the right to information outside a shareholders' meetings. Here too, the nature of the company is the most relevant aspect: the more closely held the company, the more room there is for a right to information outside a shareholders' meeting. Case law shows that the right to information outside of shareholders' meetings is only conferred in closely held companies, which is appropriate to the more informal information dialogue that tends to characterise such companies. The next relevant aspect is the capacity, role and position of the capital provider involved. As capital providers become more involved in the company, the provision of information becomes more informal and the threshold for access to information will be lower. Capital providers that are closely involved with the company will therefore be more informed about the company and will be informally updated on relevant matters more often. As a result, there will be more room for dialogue during and outside meetings. This is also justified given their importance for the company. Because the possibility of an exit is often limited in privately held companies, shareholders tend to rely more on their voice rights, which means they have a greater interest in access to information from the company.

As with any duty of care, the degree to which the shareholder is dependent on the company is also relevant. The more a shareholder must be deemed capable of properly representing their own interests, the less need there is for additional legal protection in the form of an (additional) right to information. The way in which the company is organised is also relevant. The more a company is organised to serve transparency, the sooner a (supplementary) right of information outside a meeting will be assumed. Another consideration is whether the shareholder could also have obtained the requested information in another, less burdensome way. This reflects the fact that the right to information outside the meeting is an exception to the principle that shareholders are not entitled to information requested by them individually outside the meeting. Finally, the shareholder's own attitude is relevant. If the shareholder shows harmful or disruptive behaviour, the company may be justified to observe greater restraint in providing information, so as to protect the corporate interest.

Contractual information rights (Chapter 6)

In practice, it is common for parties to enter into contractual agreements on the provision of information to shareholders. Such contractual information rights are generally laid down in shareholder agreements and relationship agreements. These agreements may affect the company law relations within the company. They need to be taken into account when determining the company's standards

SUMMARY

of reasonableness and fairness and the company's interest. These company law norms also have a contractual impact, for example with respect to the interpretation of the shareholder and relationship agreements as well as the restrictive effect of reasonableness and fairness.

I discuss three types of contractual agreements on information rights. First, parties can agree on additional contractual information rights. This is common practice and such agreements are enforceable. Such agreements may impose obligations on the company to provide certain information periodically or *ad hoc*, upon request or otherwise. Inspired by foreign legal systems, contractual visitation and inspection rights are also common. Inspection rights give shareholders access to (parts of) the company's books and records, and visitation rights give rights to access offices and other locations of the company. Parties can also agree on a board observer, *i.e.*, a contractual right for (a representative of) the shareholder to attend board meetings.

Second, parties can make agreements on the further elaboration of statutory information rights. This is less common, and it is unclear whether such agreements are legally enforceable, which will also depend on the nature and scope of those agreements. It is conceivable that the company and its shareholders contractually agree the scope of the 'overriding interest' standard, which is used to determine the upper limit of the right to information.⁶ Furthermore, contractual agreements can be made about certain forms of dispute resolution in the event of any disagreement about whether certain information should be provided. Finally, I note the possibility of contractual agreements on, for example, the logistics of providing information, including confidentiality arrangements.

A last point is that parties have a limited ability to contractually limit or waive statutory information rights. Notably, shareholders more generally cannot waive their rights derived from Article 2:8 of the Dutch Civil Code. Thus, a shareholder cannot waive their right to information prior to a decision-making process nor the right to information outside of a shareholder's meeting. It is assumed that the same applies to a shareholder's right to ask questions at a shareholders' meeting pursuant to Article 2:107/217(2) of the Dutch Civil Code. However, parties' contractual arrangements may impact what is considered reasonable and fair within the meaning of Article 2:8 of the Dutch Civil Code. This may indirectly result in a contractual limitation of statutory information rights. Where contractual agreements stipulate more "closed", as opposed to more "transparent" company relations, shareholders will generally be less entitled to information from the company. Conversely, if such contractual agreements

6. Case law suggests that contractually qualifying the notion of an 'overriding interest' will not have a company-law effect. I am critical of this case law and take the view that party autonomy – at least in private relationships – should be paramount. I see no objections to contractual provisions on the confidential handling of information and arrangements of a logistical nature.

emphasise transparency, the threshold for disclosing private information to shareholders will generally be lower.

Ensuring a balanced regulation of information rights under Dutch law (Chapter 7)

A balanced regulation of shareholder information rights requires that the interests of the shareholders are optimally served with the least possible intrusion on the interests of the company. This requires a certain balance between transparency and confidentiality. In regulating shareholder information rights, the key question is how high the threshold should be to justify shareholder access to the company's private information. At a high threshold, the shareholder's interest involved will have to be of greater weight to justify disclosure than at a lower threshold, and *vice versa*. At a lower threshold, more generous disclosure is appropriate, with the shareholder entitled to more detailed information. The company is then less likely to (successfully) refuse disclosure by relying on an overriding interest. Such a threshold therefore affects both the lower and upper limits of the right to information. The proportionality principle helps strike a balance when determining the level of this threshold.

To this end, the question should first be asked which shareholder interests can justify access to information. In my opinion, this should involve a reasonable interest, *i.e.*, an interest that the shareholder derives from his capacity as shareholder. After all, the duty of reasonableness and fairness of Article 2:8 of the Dutch Civil Code, which serves as the primary basis for shareholder information rights, only applies to the shareholder in the specific capacity of shareholder. Information rights follow from the membership relationship between the shareholder and the company. Like – for example – voting rights, they (only) serve the shareholder's interest within the legal order of the company. This is in line with the ancillary nature of information rights: such rights serve only to enable shareholders to exercise their shareholder rights in a duly informed and rational manner. The above applies *mutatis mutandis* to other providers of capital, such as holders of depositary receipts for shares. Other legal systems have similar requirements for shareholder information rights.⁷ The reasonable interest requirement protects the company against improper information requests and requests made in bad faith. It legitimises situations in which the company's confidentiality right must give way to the shareholder interest in access to private information.

This reasonable interest of the shareholder in accessing information needs to be weighed against the company's interest in keeping that information confi-

7. Reference is made, for example, to the proper purpose test under common law, which is codified in Delaware in Section 220(b) DGCL. Under German law, when rejecting an information request, it may further be relevant whether that request is made for the purpose of a *gesellschaftsfremde Zwecke*: a purpose unrelated to the company that therefore also has no relation to the shareholdership.

SUMMARY

dential. The point of departure here, is that a shareholder does not have access to company information. The shareholder interest in question will therefore have to be of sufficient weight to justify an exception to this starting point. I have identified six viewpoints that can guide this weighing of interest and help determine the applicable threshold for shareholder access to private information:

- i. *Nature of the company.* The more closely held the company, the lower the threshold for shareholder access to private information will be. The less closely held the company is, the higher such threshold will be. I consider this to be the most fundamental point of view.
- ii. *Role and position.* The more important the role and position of the capital provider within a company, and the more involved they are in the company's operations, the more they are typically entitled to more detailed information on a wider variety of topics. This is because their role and position necessitate having sufficient information to make informed decisions. Relevant factors to determine such role and position are the capacity of the capital provider, the size of their equity interest and the rights attached thereto, as well as the role and position that such party is expected to fulfil within the company's governance.
- iii. *Dependence.* The more dependent a shareholder is on the company for the representation of their interests, the lower the threshold for disclosure will be. Relevant factors that may play a role in this respect include the professionalism and expertise of the shareholder concerned and their position and control within the company.
- iv. *Governance framework.* The level of transparency shareholders can reasonably expect is affected by the company's governance framework, including formal policies and established practices. As transparency increases, the threshold for disclosure decreases.
- v. *Subsidiarity.* If shareholders can or could have obtained the relevant information through less burdensome means, the threshold for disclosure is raised.
- vi. *Shareholder's own actions.* If a shareholder misuses their information rights or if their interests conflict with those of the company, this may justify temporarily limiting the provision of information. In such cases, the company may adopt a more reserved approach. Article 2:8 of the Dutch Civil Code requires all parties to act with reasonableness and fairness. Both the company and the shareholder entitled to information must adhere to this standard, with the information-seeking shareholder expected to adopt a reasonable attitude.

Because all shareholder information rights are ultimately the outcome of the same weighing of interests, these viewpoints are widely applicable. This leads to a very nuanced application of information rights of shareholders and other capital providers.

The regulation of shareholder information rights should also address the principle of equal treatment, which requires shareholders in similar circumstances to also receive similar treatment. The question of whether shareholders are in similar circumstances is highly case-specific. Relevant factors include, for example, the types or classes of shares held, the size of the equity interest and related rights and any board representation. The question of whether shareholders have been treated similarly is also highly case-specific. In my view, the main question in this context will be whether there is equal *access* to information, and not necessarily equal *provision* of information.

Moreover, the principle of equal treatment is not absolute. A breach of this principle may be permissible if there is a reasonable and objective justification for the unequal treatment, determined through a proportionality and subsidiarity test. This is a very factual test. I believe that unequal treatment will be permissible if, among other things, it protects the company from being disproportionately disadvantaged, for example because a shareholder has a conflict of interest or will use the information improperly against the company or its management.

In my view, one should not overstate the impact of the principle of equality for the regulation of information rights. Case law indicates that the right to information outside meetings typically serves precisely to eliminate an information asymmetry with regard to a given subject. There will typically be two groups of shareholders – for example, a controlling majority and a minority not represented on the board – where one group already has access to the relevant information and the other does not. In such cases, information rights help ensure a level playing field where it concerns access to information. Additionally, there is little room for discussion with regard to the provision of information related to the general meeting, because this information is already collective in nature. Hence, equal access to information is ensured.

Enforcement of information rights (Chapter 8)

Shareholders that are insufficiently informed have a number of instruments at their disposal to enforce their information rights in court.⁸ The threat of enforcement can have a preventive effect and hence serve to protect shareholder information rights. Without remedies, there is a risk that information rights will become moot because their violation would not be subject to sanctions.

The first remedy is an action for information. This is an action by the shareholder against the company to disclose certain information by that company. In such case, the shareholder should be entitled to the information sought by virtue of their capacity as shareholder, and not because of any other involvement

8. Shareholders have a wider arsenal at their disposal, both in and out of court. Examples include the dispute resolution procedure, the right to put items on the agenda and the authorised convocation. The shareholder can thus ensure that an issue about which he wants to be informed is raised at the meeting. The threat of suspension or dismissal can also contribute to the willingness of company management to provide information.

SUMMARY

with the company (such as that of creditor or commercial contracting party). An action for information will generally only be admissible if the company refuses – on improper grounds – to provide the requested information to the insufficiently informed shareholder.

Article 2:8 of the Dutch Civil Code provides the legal basis for such an action.⁹ The obligation of the company and those involved in its governance to behave towards each other in accordance with the principle of reasonableness and fairness is a legal duty that can be enforced in court. Accordingly, the same applies to the company's obligation to provide information to its shareholders, provided the applicable requirements are met. For the claim to be awarded, the shareholder will need to demonstrate that they have a sufficient and reasonable interest in access to the relevant private information and that the company is obliged to provide that information under the given circumstances. In addition to contesting the shareholder's assertions, the company may argue that an overriding interest of the company precludes the provision of the private information sought.

The shareholder also has several alternative grounds on which they can base their claim. These alternative grounds do not provide an independent right to information from the company, but only serve to enforce an existing information right. Examples are a motion for disclosure under Article 843a and under Articles 22 and 162 of the Dutch Code of Civil Procedure, the preliminary hearing of witnesses pursuant to Article 186 of the Dutch Code of Civil Procedure, a claim to inspect books and records pursuant to Article 3:15j of the Dutch Civil Code and tort claims under Article 6:162 of the Dutch Civil Code.

The second remedy is to initiate inquiry proceedings at the Enterprise Chamber of the Amsterdam Court of Appeal, a specialised business court. These are special corporate proceedings aimed at settling governance disputes within the company. Most disputes about shareholder information rights are settled in inquiry proceedings and the Enterprise Chamber may intervene to protect these rights. Such intervention should be viewed from the perspective of the purposes of the right of inquiry: to seek measures to restore healthy relations within the company, achieve disclosure and establish the responsibility for any mismanagement. The right to seek an inquiry also has a preventive effect, partly on account of the Enterprise Chamber's power to make far-reaching interventions in the company.

Injunctive relief by way of immediate measures plays a particularly important role in the enforcement of information rights in inquiry proceedings. The Enterprise Chamber may order such immediate measures at any stage of the proceedings for up to the duration of the proceedings, where, taking into

9. In my view, Article 2:107/217(2) of the Dutch Civil Code does not provide a suitable basis, because this right is not vested in individual shareholders outside meetings (and therefore not in court) and this provision is addressed to bodies, which as such have no standing to sue and therefore no power to sue.

account the interests of the company and those involved in its governance, such measures are required in connection with the situation of the company or in the interest of the inquiry. The main immediate measure that the Enterprise Chamber can order to safeguard information rights of shareholders is the temporary appointment of an independent supervisory board member whose duties may include overseeing the provision of information.¹⁰

In certain cases, the Enterprise Chamber may order an investigation into the company's policy and affairs. The investigator's report can be an important source of information for the shareholder. However, the investigation report will not always provide a full substitute for a violated information right. The investigation takes place after the harm has been done, whereas the shareholder's right to information would often have served to prevent this harm by informing the shareholder in time. It can often take over a year before the (final) investigation report becomes available.

Finally, the third remedy is to challenge the decision-making process when there is insufficient provision of information. Resolutions adopted by the general meeting that have been based on incomplete or inadequate information are exposed to annulment. The same is true in respect of board resolutions where procedural norms regarding the provision of information to shareholders have been breached. In such cases, it is possible to seek an injunction against the implementation of defective resolutions, or an order to have them retracted.

Shareholders who are deprived of sufficient information may also seek the suspension of the decision-making process where they anticipate potentially defective resolutions. Such suspension can take various forms, including the adjournment of a general meeting or board meeting, or a temporary ban on putting a given proposal to a vote. If a defective resolution has already been adopted, its implementation may – in certain cases – be (temporarily) suspended or prohibited.

10. Such a remedy can also be obtained in the 'regular' civil courts, for instance as injunctive relief in summary proceedings or by means of a provisional claim in proceedings on the merits.

Lijst van geraadpleegde bronnen

Literatuur

(op alfabetische volgorde)

Abma e.a. 2017

R. Abma, D.P. van Kleef, N. Lemmers & M. Olaerts, *De algemene vergadering van Nederlandse beursvennootschappen (Serie Recht en Praktijk ONR9)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Admati & Fleiderer 2009

A.R. Admati & P. Fleiderer, 'The "Wall Street walk" and shareholder activism: exit as a form of voice', *The Review of Financial Studies*, vol. 22, no. 7 (2009).

Alexy 2009

R. Alexy, *A theory of constitutional rights*, Oxford: Oxford University Press 2009.

Alexy 2021

R. Alexy, 'Constitutional rights, proportionality and argumentation', in: J.R. Sieckmann (red.), *Proportionality, Balancing and Rights. Robert Alexy's Theory of Constitutional Rights, (Law and Philosophy Library vol. 136)*, Cham: Springer 2021.

Andersson 2023

J. Andersson, 'Shareholder inspection rights in Sweden and Nordic countries', in: R.S. Thomas, P.S. Guidici & U. Varottil (red.), *Research handbook on shareholder inspection rights. A comparative perspective*, Cheltenham/Northampton, Michigan: Edward Elgar 2023.

Arendsen de Wolff (diss.) 1976

G.J.W. Arendsen de Wolff, *De informatieplicht van de onderneming. Informatieverstrekking en geheimhouding in de betrekking tussen de onderneming en de werknemersvertegenwoordigers (Sociaal- en Arbeidsrechtelijke reeks 3)* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 1976.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Arrow 1985

K.J. Arrow, 'The economics of agency', in: J.W. Pratt & R.J. Zeckhauser (red.), *Principals and agents: The structure of business*, Boston, Michigan: Harvard Business School Press 1985.

Asser/Kroeze 2-I 2021

M.J. Kroeze, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel I. De rechtspersoon*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Asser/Maeijer 2-III 1994

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Vertegenwoordiging en Rechtspersoon. Deel III. De naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: Tjeenk Willink 1994.

Asser/Maeijer & Kroeze 2-I* 2015

M.J. Kroeze, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel I. De rechtspersoon*, Deventer: Wolters Kluwer 2015.

Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII 2022

J.M.M. Maeijer & M. van Olffen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 7. Bijzondere overeenkomsten. Deel VII. Maatschap, vennootschap onder firma en commanditaire vennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009

G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II*. De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2009.

Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2024

M. van Olffen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

Asser/Sieburgh 6-III 2022

C.H. Sieburgh, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 6. Verbintenissenrecht. Deel III. Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019

G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Asser Procesrecht/Boonekamp 6 2024

R.J.B. Boonekamp, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Procesrecht. 6. Het kort geding*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

Asser Procesrecht/Van Schaick 2 2022

A.C. van Schaick, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Procesrecht. 2. Eerste aanleg*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Asser Procesrecht/Asser 3 2023

W.D.H. Asser, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Procesrecht. 3. Bewijs*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Assink 2009

B.F. Assink, 'Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur', *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse* (Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht'), Deventer: Kluwer 2009.

Assink 2010

B.F. Assink, 'Polarisering in enquêterechtspraak', *AA* 2010/0768.

Assink/Slagter 2013

B.F. Assink & W.J. Slagter, *Compendium van het Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013.

Assink & Bootsma 2022

B.F. Assink & A.A. Bootsma, 'Iets over de juridische relatie tussen bestuurder en vennootschap (of: Iets over Kid Schwarz, de principaal/agent-theorie en vennootschapsrecht)', in: M.G. Faure e.a. (red.), *Eindeloos getob. Liber amicorum Kid Schwarz (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 125)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Baaijens 2021

B. Baaijens, 'Typische afspraken uit relationship agreements inhoudelijk getoetst', *MvO* 2021/5.2.

Bartman 2002

S.M. Bartman, 'Minderheidsaandeelhouders: tussen exit en zorgplicht', in: L. Timmerman e.a. (red.), *Concernverhoudingen (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 69)*, Deventer: Kluwer 2002.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2020

S.M. Bartman, A.F.M. Dorresteyn & M. Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Beckman (oratie) 2007

H. Beckman, *Jaarrekening en verantwoording: verleden en heden* (oratie Groningen), Deventer: Kluwer 2007.

Beckman 2022

H. Beckman, 'Vereenvoudigde jaarrekeningvaststelling met automatische decharge: enkele opmerkingen over en bij art. 2:210 lid 5 BW', in: M.G. Faure e.a. (red.), *Eindeloos getob. Liber amoricum Kid Schwarz (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 125)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022

Belinfante 1929

Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere: wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamloze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, Den Haag: Belinfante 1929.

Bharat, Jayaraman & Nagar 2013

S.T. Bharath, S. Jayaraman & V. Nagar, 'Exit as governance: an empirical analysis', *The Journal of Finance*, vol. 68, no. 6 (2013).

Ten Berg 2002

J.A.M. ten Berg, 'Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten', in: D.F.M.M. Zaman & P.J. Dortmund (red.), *Statuten zonder bezwaar*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2002, p. 162.

Bier 2011

B. Bier, 'Enkele aandachtspunten voor de voorzitter van de algemene vergadering', in: M. Lückerath-Rovers e.a. (red.), *Jaarboek Corporate Governance 2011-2012*, Deventer: Kluwer 2011.

Bier 2012

B. Bier, 'Betekent winstrecht ook recht op winst?', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder (Onderneming en Recht deel 69)*, Deventer: Kluwer 2012.

Bijveld 2015

W.W.C.I.G. Bijveld, 'De relationship agreement tussen een beursvennootschap en haar grootaandeelhouder', *TOP* 2015/589.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Blanco Fernández 2022

J.M. Blanco Fernández, ‘Het onderzoek’, in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Bloembergen (diss.) 1944

E. Bloembergen, *De naamloze vennootschap in een tijd van ordening* (diss. Utrecht), Utrecht: Den Boer 1944.

Du Bois & Hermans 2022

N. du Bois & R.M. Hermans, ‘Gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken’, in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Den Boogert 1997

M.W. den Boogert, ‘De orde van de algemene vergadering’, *De NV* 1997/9, p. 216 e.v.

Den Boogert 2007

M.W. den Boogert, ‘Hoe nu verder met de aandeelhoudersvergadering?’, in: H. Beckman e.a., *De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 57)*, Deventer: Kluwer 2007.

Van Boom, Giesen & Verheij 2008

W.H. van Boom, I. Giesen & A.J. Verheij, ‘Gedrag en privaatrecht: inleiding en verantwoording’, in: W.H. van Boom, I. Giesen & A.J. Verheij (red.), *Gedrag en privaatrecht. Over gedragspresumpties en gedragseffecten bij privaatrechtelijke leerstukken*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008.

Bowley, Hill & Kourabas 2023

T. Bowley, J.G. Hill & S. Kourabas, ‘Shareholder engagement inside and outside the shareholder meeting’, *ECGI Working Paper Series in Law*, No. 709/2023.

Van Brakel (diss.) 1908

S. van Brakel, *De Hollandsche handelscompagnieën der zeventiende eeuw. Hun ontstaan, hunne inrichting* (diss. Amsterdam UvA), Den Haag: Martinus Nijhoff 1908.

Van Brakel 1916

S. van Brakel, ‘Een tiental vennootschapsacten uit de 17^e eeuw’, in: *Bijdragen en mededeelingen van het Historisch Genootschap, deel 37*, Amsterdam: Johannes Müller 1916.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Van Brakel 1917

S. van Brakel, 'Vennootschapsvormen in Holland gedurende de zeventiende eeuw', *Rechtsgeleerd Magazijn* 36, 1917.

De Brauw 2017

C.J.C. de Brauw, *Overnames van beursvennootschappen. Beschouwingen over de vennootschapsrechtelijke, financieeltoezichtrechtelijke, contractuele en praktische aspecten van beursovernames (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 143)*, Deventer: Wolter Kluwer 2017.

Breukink 2020

E.J. Breukink, 'Beperkt een agenda zonder rondvraag het spreek- en vraagrecht van vergadergerechtigden?', *WPNR* 2020/7272.

Breukink (diss.) 2022

E.J. Breukink, *De agenda en het agenderingsrecht bij kapitaalvennootschappen (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 176)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Brezet 1952

J.C. Brezet, 'De positie van de aandeelhouder der n.v.', *De NV* 1952-1953.

Bulten 2012

C.D.J. Bulten, 'De aansprakelijkheid van een niet-uitvoerend bestuurder', in: G. van Solinge (e.a.), *Relativering van rechtspersoonlijkheid (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 114)*, Deventer: Kluwer 2012.

Van der Burg 1985

V.A.M. van der Burg, 'De waarnemer in het stichtingenrecht', *WPNR* 1985/5732.

Burggraaf 2022

C.M.J. Burggraaf, 'De overheidscommissaris van IHC versus de staatsagent van KLM', *Ondernemingsrecht* 2022/42.

Calkoen 2011

W.J.L. Calkoen, 'Een-op-een gesprekken met individuele aandeelhouders', in: P. Zijp e.a. (red.), *Koersen rondom Christel*, Kluwer: Deventer 2011.

Clark 1985

R.C. Clark, 'Agency costs versus fiduciary duties', in: J.W. Pratt en R.J. Zeckhauser (red.), *Principals and agents: The structure of business*, Boston, Michigan: Harvard Business School Press 1985.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Cobbenhage (diss.) 1927

J.H. Cobbenhage, *De verantwoording in de onderneming* (diss. Rotterdam), Roermond: J.J. Romen & Zonen 1927.

Croiset van Uchelen 2010

A.R.J. Croiset van Uchelen, 'Onmiddellijke voorzieningen: in of uit de schaduw van wanbeleid?', in: G. van Solinge e.a. (red.), *Geschillen in de vennootschap (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 105)*, Deventer: Kluwer 2010.

Decher 2018

C.E. Decher, 'Vorveröffentlichung von §§131-132', in: H. Hirte, P.O. Mülbert & M. Roth (red.), *Großkommentar Aktiengesetz*, Berlin/Boston: De Gruyter 2018.

Deraedt 2001

P.G. Deraedt, 'De verstrekking van inlichtingen aan een individuele aandeelhouder', *V&O* 2001/10.

Dorhout Mees 1933

T.J. Dorhout Mees, *Statuten van naamloze vennootschappen*, Haarlem: Tjeenk Willink 1933.

Dorhout Mees 1952

T.J. Dorhout Mees, 'De positie van de aandeelhoudersvergadering', *De NV* 1952-1953.

Drost (diss.) 1903

J. Dorst, *Rechten van aandeelhouders in naamloze vennootschappen* (diss. Utrecht), Rotterdam: Daamen 1903.

Druey 1977

J.N. Druey, *Geheimsphäre des Unternehmens. Grundfragen des Persönlichkeitsrechts auf Geheimsphäre, untersucht mit dem Blick auf einen Sonderfall*, Basel/Stuttgart: Helbing & Lichtenbahn 1977.

Druey 1995

J.N. Druey, *Information als Gegenstand des Rechts: Entwurf einer Grundlegung*, Zürich: Schulthess Juristische Medien 1995.

Druey 2009

J.N. Druey, 'Die Pflicht zur Halbwahrheit: Über die Aporien organisationsrechtlicher Informationsansprüche anhand des Aktionärs-Auskunftsrechts', in: F. Bitter e.a. (red.), *Festschrift für Karsten Schmidt: zum 70. Geburtstag*, Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt 2009.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Dumoulin (diss.) 1999

S.H.M.A. Dumoulin, *Besluitvorming in rechtspersonen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 31)* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1999.

Van Duuren (diss.) 2002

T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap: een persoonsgebonden kapitaalvennootschap* (diss. Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002.

Eikelboom (diss.) 2017

F. Eikelboom, *De (onmiddellijke) voorziening van de enquêteprocedure (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 105)* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Eikelboom 2017

F. Eikelboom, 'Informatierechten als strijdmiddel in aandeelhoudersconflicten', *Bb* 2017/64.

Eisma (oratie) 1998

S.E. Eisma, *Investor relations* (oratie Leiden), 1998.

Ekkelmans 2021

J. Ekkelmans, 'Het wetsvoorstel ter vereenvoudiging en modernisering van het bewijsrecht: drie makkelijke mogelijkheden om het voorstel evenwichtiger te maken', *AA* 2021/0445.

Van der Elst 2012

C.F. van der Elst, 'Question time? The shareholder right to ask questions as appropriate stewardship tool', *Law and Economy* no. 4-6 (2012).

Faber (diss.) 2020

A.C. Faber, *Onmiddellijke voorzieningen en hun externe werking. Conflicten met contractuele verplichtingen van de rechtspersoon (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 118)* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Frentrop (diss.) 2002

P.M.L. Frentrop, *Corporate governance 1602-2002* (diss. Tilburg), Amsterdam: Prometheus 2002.

Garcia Nelen (diss.) 2020

S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie. Over de machtsverhouding tussen het bestuur en de algemene vergadering van de beursvennootschap, in het bijzonder ten aanzien van strategische onder-*

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

werpen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 120) (diss. Rotterdam), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Geis 2019

G.S. Geis, 'Information litigation in corporate law', *Alabama Law Review*, vol. 71, no. 2 (2019).

Van Ginneken & Timmerman 2011

M.J. van Ginneken & L. Timmerman, 'De betekenis van het evenredigheidsbeginsel voor het ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2011/123.

Glasz, Beckman & Bos 1994

J.R. Glasz, H. Beckman & J.A.M. Bos, *Bestuur en toezicht (Serie Recht en Praktijk deel 71)*, Deventer: Kluwer 1994.

Goldman 1977

M.D. Goldman, 'Delaware corporation law – Shareholders' right to make an informed judgment', *The Business Lawyer*, vol. 32, no. 4 (1977).

Van der Grinten (oratie) 1951

W.C.L. van der Grinten, 'De structuur der naamloze vennootschap' (oratie Tilburg), 1951, opgenomen in: C.J.H. Jansen, S.C.J.J. Kortmann & G. van Solinge, *Verspreide geschriften van W.C.L. van der Grinten (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 77)*, Deventer: Kluwer 2004.

Van der Grinten 1965

W.C.L. van der Grinten, 'Handelen te goeder trouw', in: F.F.X. Cerutti (red.), *Opstellen over recht en rechtsgeschiedenis aangeboden aan prof. mr. B.H.D. Hermesdorf*, Deventer: Kluwer 1965.

Van der Grinten 1971

W.C.L. van der Grinten, 'De aandeelhoudersvergadering en de NV', in: S. Faber, W.F. de Gaay Fortman & E.J.H. Schrage (red.), *Uit het recht. Rechtsgeleerde opstellen aangeboden aan mr. P.J. Verdam*, Deventer: Kluwer 1971.

Van der Grinten 1976

W.C.L. van der Grinten, 'Openheid en openbaarheid in de particuliere sector', *De NV* 1976, p. 218 e.v.

Van der Grinten 1991

W.C.L. van der Grinten, 'Winstbewijzen als financieringsmethode', in: J.M.M. Maeijer, L.H. Slijkhuis & R.J.C. van Helden (red.), *De bankier als jurist tegen wil en dank*, Deventer: Kluwer 1991.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Groot (diss.) 2015

E.F. Groot, *Het voorlopig getuigenverhoor (Burgerlijk Proces & Praktijk deel XVII)* (diss. Amsterdam VU), Deventer: Kluwer 2015.

De Groot & Bakker 2011

J.W. de Groot & P.S. Bakker, 'Remedies voor de ontoereikend geïnformeerde aandeelhouder', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2010-2011 (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 110)*, Deventer: Kluwer 2011.

Grosheide 1959

'Praeadvies mr. G.H.A. Grosheide', in: *Machtsverhoudingen in naamloze vennootschappen*, Praeadviezen ter behandeling in de Algemene Vergadering van de Broederschap der Candidaat-Notarissen te Hilversum op 29 mei 1959.

Haanschoten 2023

S.L. Haanschoten, 'Biedt zorgplicht wel voldoende bescherming aan de minderheidsaandeelhouder? Een pleidooi voor een betere uittredingsregeling', *Ondernemingsrecht* 2023/47.

Haardt 1961

W.L. Haardt, 'De onmondige aandeelhouder', *De NV* 1961.

Hammerstein 2020

A. Hammerstein, 'Ontwikkelingen rond het inzagerecht', *RMThemis* 2020/6.

Hammerstein 2022

A. Hammerstein, 'Enquêterecht en kort geding', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Handboek 1929

E.J.J. Van der Heijden, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlandsch recht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1929.

Handboek 1936

E.J.J. Van der Heijden, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlandsch recht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1936.

Handboek 1962

W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze Vennootschap*, Zwolle: Tjeenk Willink 1962.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Handboek 1968

W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze Vennootschap*, Zwolle: Tjeenk Willink 1968.

Handboek (suppl.) 1971

W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze en Besloten Vennootschap*, supplement behorende bij Handboek voor de Naamloze Vennootschap (achtste druk, 1968), Zwolle: Tjeenk Willink 1971.

Handboek 1976

W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze en Besloten Vennootschap*, Zwolle: Tjeenk Willink 1976.

Handboek 1992

W.C.L. van der Grinten, H.J.M.N. Honée & Th.C.M. Hendriks-Jansen, *Van der Heijden Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 1992.

Handboek 2013

P.J. Dortmond, *Van der Heijden Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013.

Hansmann & Kraakman 2001

H. Hansmann & R. Kraakman, 'The End of History for Corporate Law', *The Georgetown law journal*, vol. 89, no. 2 (2001).

Van der Heijden (diss.) 1908

E.J.J. van der Heijden, *De ontwikkeling van de naamloze vennootschap in Nederland vóór de codificatie* (diss. Utrecht), Amsterdam: Van der Vecht 1908.

Van der Heijden 1938

E.J.J. van der Heijden, 'Het B.W. en het Vereenigingsrecht', in: P. Scholten & E.M. Meijers (red.), *Gedenkboek Burgerlijk Wetboek 1838-1938*, Zwolle: Tjeenk Willink 1938.

Hijink & Van de Sandt 2022

J.B.S. Hijink & L.A. van de Sandt, 'Een empirisch onderzoek van het enquêterecht over de periode 2008-2020', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Hermans (diss.) 2017

R.M. Hermans, *Het onderzoek in de enquêteprocedure (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 145)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2017.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Hezer & De Vries 2019

P.L. Hezer & P.P. de Vries, 'De verplichting tot ondertekening van de jaarrekening bij de BV en de NV', *Ondernemingsrecht* 2019/13.

Hijink (diss.) 2010

J.B.S. Hijink, *Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 74)* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2010.

Hirschman 1970

A.O. Hirschman, *Exit, voice, and loyalty. Responses to Decline in Firms, Organizations and States*, Cambridge, Michigan: Harvard University Press 1970.

Van den Hoek 1998

P.C. van den Hoek, 'De functie van de algemene vergadering', in: P.C. van den Hoek e.a. (red.), *Corporate governance voor juristen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 30)*, Deventer: Kluwer 1998.

Hoff (diss.) 2011

G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 107)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2011.

Honée (oratie) 1984

H.J.M.N. Honée, *De regeringswaarnemer en de vennootschappelijke organisatie* (oratie Nijmegen), Zwolle: Tjeenk Willink 1984.

Honée 2007

Ch. Honée, 'Investor relations en 'de kunst van het laveren'', in: H. Beckman e.a. (red.), *De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 57)*, Deventer: Kluwer 2007.

Huisman & Van Ommeren 2019

P.J. Huisman & F.J. van Ommeren, *Hoofdstukken van privaatrechtelijk overheidshandelen. Publiekrechtelijke en privaatrechtelijke rechtspersonen op de grens van publiek- en privaatrecht, Handboeken staats- en bestuursrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Van den Ingh 1996

F.J.P. van den Ingh, 'Informatieverplichtingen in concernverband (II, slot)', *WPNR* 1996/6215.

Van den Ingh & Nowak 2003

F.J.P. van den Ingh & R.G.J. Nowak, 'Corporate governance-perikelen bij Ahold', *Ondernemingsrecht* 2003.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Jeffries 2011

B. Jeffries, 'Shareholder access to corporate books and records: the abrogation debate', *Drake Law Review*, vol. 59, no. 4 (2011).

De Jongh 2011

J.M. de Jongh, 'Redelijkheid en billijkheid en het evenredigheidsbeginsel, in het bijzonder in de verhouding van aandeelhouders tot het bestuur', *Ondernemingsrecht* 2011/124.

De Jongh (diss.) 2014

J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 94)* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2014.

De Jongh (oratie) 2019

J.M. de Jongh, *Twee eeuwen tegenstrijdig belang* (oratie Rotterdam), Boom juridisch: Den Haag 2019.

De Jongh 2020

J.M. de Jongh, 'Analoge werking van art. 2:8 BW', *Ondernemingsrecht* 2020/160.

De Jongh 2021

J.M. de Jongh, 'De reikwijdte van art. 2:14-2:16 BW', in: J.M. de Jongh e.a. (red.), *Bestuursbesluiten (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 123)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

De Jongh 2022

J.M. de Jongh, 'Een geschiedenis van het enquêterecht', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Kalss 2020

S. Kalss, 'Aktionärsinformation', *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, vol. 49, no. 2-3 (2020).

Katan (diss.) 2017

B.M. Katan, *Toerekening van kennis aan rechtspersonen (Serie Onderneming en Recht deel 98)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Kemp (diss.) 2015

B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: de positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 129)* (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Kemp 2019a

B. Kemp, 'Aandeelhouders, eigen belang en het vennootschappelijk belang: over de schijn van vrijheid en werkelijke grenzen', in: B. Kemp, H. Koster & C.A. Schwarz (red.), *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 115)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Kemp 2019b

B. Kemp, 'De voorzieningenrechter en Ondernemingskamer als 'bedrijvendoktoren': over houdgrepen en wurggrepen, vlieggewichten en zwaargewichten', in: B. Bier e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2018-2019 (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 157)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Kemp 2021

B. Kemp, 'Het besluit als rechtshandeling: de verhouding tussen het Nederlandse rechtspersonen- en vermogensrecht', in: J.M. de Jongh e.a. (red.), *Bestuursbesluiten (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 123)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Kemp (oratie) 2022

B. Kemp, 'Naar een werkbaar en realistisch model voor stakeholder governance en de rol van aandeelhouders daarin' (oratie Maastricht), *MvO* 2022/1.4.

Kersten 2011

H.H. Kersten, 'Fusies en overnames in het post-crisis tijdperk', in: *SamenWerken in het ondernemingsrecht, (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 80)*, Deventer: Kluwer 2011.

Kersten 2017

H.H. Kersten, 'Relationship agreements', *Ondernemingsrecht* 2017/70.

Klaassen 2011

A.G.H. Klaassen, 'Handreiking voor de voorzitter tot beperking van het spreekrecht van aandeelhouders', *Ondernemingsrecht* 2011/14.

De Kluiver 2000

H.J. de Kluiver, 'Goede trouw en rechtspersonenrecht', in: J.B. Huizink, J.B. Wezeman & J.W. Winter (red.), *A-T-D*, Deventer: Kluwer 2000.

Jansen (diss.) 2012

K.J.O. Jansen, *Informatieplichten. Over kennis en verantwoordelijkheid in contractenrecht en buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht (Recht en Praktijk nr: CA5)* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2012.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Jensen & Meckling 1976

M.C. Jensen & W.H. Meckling, 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics* 1976, p. 305-360.

Klein Wassink (diss.) 2012

A.J.M. Klein Wassink, *Toetsing van besluiten in het rechtspersonenrecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 89)* (diss. Amsterdam VU), Deventer: Kluwer 2012.

Klein Wassink 2000

A.J.M. Klein Wassink, 'Een Babylonische spraakverwarring in de algemene vergadering van aandeelhouders?', in: J.B. Huizink, J.B. Wezeman & J.W. Winter (red.), *A-T-D*, Deventer: Kluwer 2000.

Kleipool e.a. 2023

Kleipool e.a. (red.), *Commentaar & context corporate governance code: Een praktische handleiding bij de Corporate Governance Code*, Boom juridisch: Den Haag 2023.

Koelemeijer (diss.) 1999

M. Koelemeijer, *Redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 33)* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 1999.

Van der Korst (diss.) 2007

P.J. van der Korst, *Bedrijfsgeheimen en transparantieplichten. Vertrouwelijke bedrijfsgegevens in het vermogensrecht, burgerlijk procesrecht, vennootschapsrecht en effectenrecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 92)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2007.

Van der Korst, Nieuwe Weme & Van Solinge 2008

P.J. van der Korst, M.P. Nieuwe Weme & G. van Solinge, *Delegatie van emissiebevoegdheid. Onderzoek in opdracht van Eumedion naar de delegatie van emissiebevoegdheid bij beursgenoteerde vennootschappen (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 96)*, Deventer: Kluwer 2008.

Van der Korst 2022

P.J. van der Korst, 'Informatieverschaffing', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Korthals Altes 1975

A. Korthals Altes, 'De aandeelhouder en zijn recht van spreken', *NRC Handelsblad* 3 juli 1975.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Kraakman e.a. 2017

R. Kraakman e.a., *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, Oxford: Oxford University Press 2017.

Van Leeuwen (diss.) 1990

B.H.A. van Leeuwen, *Beginnelsen van behoorlijk ondernemingsbestuur. Een onderzoek naar de juridische normering van het besturen van een onderneming* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 1990.

Leijten 2006

A.F.J.A. Leijten, 'Tegenstrijdig belang in het enquêterecht', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2005-2006 (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 87)*, Deventer: Kluwer 2006.

Lennarts 2023

M.L. Lennarts, 'Het recht op informatie van kapitaalverschaffers in besloten verhoudingen – de open norm rules', in: L. Timmerman e.a. (red.), *De rol van open normen in het ondernemingsrecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 130)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Van Limburg Stirum 1829

Th.H. graaf van Limburg Stirum, *Iets over de naamlooze maatschappijen*, Den Haag/Amsterdam: Gebr. Van Cleeff 1829.

Löwensteyn 1970

F.J.W. Löwensteyn, *De vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*, Preadvies uitgebracht voor de Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijking nr. 5, Deventer: Kluwer 1970.

Lutter 1982

M. Lutter, 'Zum Informationsrecht des Gesellschafters nach neuem GmbH-Recht', *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, vol. 11, nr. 1, 1982.

Mackaay (diss.) 1982

E. Mackaay, *Economics of information and law* (diss. Amsterdam UvA), Boston/Den Haag/Londen: Kluwer Nijhoff 1982.

Maeijer 1984

J.M.M. Maeijer, 'De corrigerende werking van de goede trouw, in het bijzonder binnen rechtspersonen', in: E.A.A. Luijten e.a. (red.), *Goed en trouw*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Maeijer 2000

J.M. Maeijer, 'Deelrechtsorde, redelijkheid en billijkheid, en vennootschappelijk belang', in: J.B. Huizink, J.B. Wezeman & J.W. Winter (red.), *A-T-D*, Deventer: Kluwer 2000.

Maschaupt & Storm 1978

J.H. Maschaupt & P.M. Storm, *De Tweede EEG-Richtlijn inzake vennootschapsrecht*, Preadviezen uitgebracht voor de gezamenlijke vergadering op 8 december 1978 van de Vereniging 'Handelsrecht' en de Nederlandse Vereniging voor Europees Recht, Zwolle: Tjeenk Willink 1978.

Masuch 2022

A. Masuch, '§51a. Austkunfts- und Einsichtsrecht', in: R. Bork & C. Schäfer, *GmbHG*, Köln: RWS-Verlag 2022.

Meinema (diss.) 2003

M. Meinema, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap. Een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 2003.

Meppelink 2019

J.J. Meppelink, 'Art. 2:107a BW in de overnamepraktijk', *TOP* 2019/326.

Mulder (diss.) 1884

D. Mulder, *De algemeene vergadering van naamloze vennootschappen* (diss. Amsterdam UvA), Veendam: J. Mulder 1884.

Mussche (diss.) 2011

M. Mussche, *Vertrouwen op informatie bij bestuurlijke taakvervulling (Uitgave vanwege het Instituut voor ondernemingsrecht deel 83)* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2011.

Noldus (diss.) 1969

W.J.M. Noldus, *Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 1)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1969.

Nowak 2008

R.G.J. Nowak, 'Het wetsvoorstel ter uitvoering van de Shareholders Directive', *Ondernemingsrecht* 2008/183.

Nowak & Van Duuren 2013

R.G. Nowak & T.P. van Duuren, 'Doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in het vennootschapsrecht', in: *Preadviezen Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht van België en Nederland*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2013.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Olaerts 2019

M. Olaerts, 'Concernleiding: enkele gedachten over informatievoorziening, concerninrichting en aansprakelijkheid', in: W.J.M. van Veen & A.F. Verdam, *JB. Opstellen aangeboden aan prof. mr. J.B. Huizink (ZIFO reeks nummer 29)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Van Olffen 2012

M. van Olffen, 'Meerderheidsaandeelhouders versus minderheidsaandeelhouders, een bijzondere zorg(vuldigheids)plicht? Zwagerman Revisited', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder (Serie Onderneming en Recht deel 69)*, Deventer: Kluwer 2012.

Van Olffen 2019

M. van Olffen, 'Contracteren over bestuur. Niet omdat het moet, maar omdat het kan', *Ondernemingsrecht* 2019/79.

Oosterhoff (diss.) 2017

G.P. Oosterhoff, *Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang. Synthetische belangen in aandelen en daaraan te verbinden vennootschapsrechtelijke rechten en plichten (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 144)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Overkleef (diss.) 2017

F.G.K. Overkleef, *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen. Een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 103)* (diss. Rotterdam), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Overkleef 2022

F.G.K. Overkleef, 'Inzage, geheimhouding en gebruik van het onderzoeksverslag', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquêterecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Parl. Gesch. BW Inv. 3, 5 en 6 Aanpassing BW 1991

W.H.M. Reehuis, E.E. Slob & C.J. van Zeben (red.), *Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, Invoering Boeken 3, 5 en 6. Aanpassing Burgerlijk Wetboek*, Deventer: Kluwer 1991.

Peters 2022

W. Peters, 'De board observer in de Nederlandse vennootschap. Een verkenning van een Angelsaksische figuur in het Nederlandse ondernemingsrecht', *MvO* 2022/10.1.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Pinto 2009

A.R. Pinto, 'The European Union's Shareholder Voting Rights Directive from an American Perspective: Some Comparisons and Observations', *Fordham International Law Journal* 32, no. 2 (2009).

Pitlo/Löwensteyn 1978

F.J.W. Löwensteyn, *Het rechtspersonenrecht, Pitlo deel 1a*, Arnhem: Gouda Quint 1978.

Pitlo/Raaijmakers 2000

M.J.G.C. Raaijmakers, *Vennootschaps- en rechtspersonenrecht, Pitlo deel 2*, Deventer: Gouda Quint 2000.

Pitlo/Raaijmakers 2017

M.J.G.C. Raaijmakers, *Ondernemingsrecht, Pitlo deel 2*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Plompen 1975

P.M.A.L. Plompen, 'Kan een aandeelhouder op een a.v.a. het woord worden ontnomen?', *TVVS* 1975/10.

Polak (oratie) 1931

N.J. Polak, 'Atavismen in en om de Naamloze Vennootschap' (oratie Rotterdam), *De NV* 10 (1931).

Polak 1935

M. Polak, *Handboek voor het Nederlandsche handels- en faillissementsrecht (Eerste deel)*, Groningen/Batavia: J.B. Wolters Uitgevers-maatschappij 1935.

Raaijmakers 1991

M.J.G.C. Raaijmakers, 'Over de rechtsbetrekkingen tussen aandeelhouders in een 'Quasi-Vof'', in: B.W.M. Nieskens-Isphording (red.), *In het nu, en wat worden zal*, Deventer: Kluwer 1991.

Raaijmakers 1994

M.J.G.C. Raaijmakers, 'Besloten' vennootschappen: quasi-nv of quasi-vof?', *AA* 1994/0340.

Raaijmakers 2012

G.M.T.J. Raaijmakers, 'Gelijke behandeling van aandeelhouders en beleggers', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder (Serie Onderneming en Recht deel 69)*, Deventer: Kluwer 2012.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Rassin 2008

E. Rassin, 'De juiste keuze', in: W.H. van Boom, I. Giesen & A.J. Verheij (red.), *Gedrag en privaatrecht. Over gedragspresumpties en gedragseffecten bij privaatrechtelijke leerstukken*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008.

De Roo (diss.) 2021

K.H.M. de Roo, *Bestuur van rechtspersonen (ZIFO reeks nummer 34)* (diss. Amsterdam VU), Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Ross 1973

S.A. Ross, 'The economic theory of the agency: the principal's problem', *The American Economic Review*, vol. 63, no. 2 (1973).

Rutgers (diss.) 1949

J. Rutgers, *Openlegging en overlegging van boekhouding* (diss. Groningen), Zwolle: Tjeenk-Willink 1949.

Salemink 2020

T. Salemink, 'Verscherpt toezicht door de raad van commissarissen', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Corporate governance en de rol van het vennootschappelijk belang (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 166)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Sanders 1952

P. Sanders, 'Verantwoording van het bestuur in de publieke naamloze vennootschap', in: *Rechtskundige opstellen aangeboden aan prof. mr. R.P. Cleveringa*, Zwolle: N.V. Uitgevers-maatschappij W.E.J. Tjeenk Willink 1952.

Sanders 1968

P. Sanders, 'Buitenlandse documentatie', *De NV* 45 (1968).

Sanders 1972

P. Sanders, 'Problemen bij de toepassing van de structuurwet', in: W.C.L. van der Grinten e.a. (red.), *Het nieuwe vennootschapsrecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 7)*, Deventer: Kluwer 1972.

Schild (diss.) 2012

A.J.P. Schild, *De invloed van het EVRM op het ondernemingsrecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 91)* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2012.

Van Schilfgaarde 1972

P. van Schilfgaarde, *Van de naamloze en besloten vennootschap*, Arnhem: N.V. Uitgeversmaatschappij S. Gouda Quint – D. Brouwers & Zoon 1972.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Van Schilfgaarde 1973

P. van Schilfgaarde, *Van de naamloze en de besloten vennootschap*, Arnhem: N.V. Uitgeversmaatschappij S. Gouda Quint – D. Brouwers & Zoon 1973.

Van Schilfgaarde 1976

P. van Schilfgaarde, *Van de naamloze en de besloten vennootschap*, Arnhem: N.V. Uitgeversmaatschappij S. Gouda Quint – D. Brouwers & Zoon 1976.

Van Schilfgaarde 1981

P. van Schilfgaarde, *Van de naamloze en de besloten vennootschap*, Arnhem: N.V. Uitgeversmaatschappij S. Gouda Quint – D. Brouwers & Zoon 1981.

Van Schilfgaarde 1998

P. van Schilfgaarde, ‘Gelijke behandeling van aandeelhouders’, in: P.C. van den Hoek e.a. (red.), *Corporate governance voor juristen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 30)*, Deventer: Kluwer 1998.

Van Schilfgaarde 2002

P. van Schilfgaarde, ‘Statuten zonder bezwaar. Bespreking van het preadvies “Statuten zonder bezwaar” uitgebracht voor de jaarlijkse Algemene Ledenvergadering van de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie op 11 oktober 2002, door mr. W. Bosse, mr. J.D.M. Schoonbrood, mr. H.J. Breeman, mr. J.A.M. ten Berg met een inleiding door mr. drs. D.F.M.M. Zaman en prof. mr. P.J. Dortmund’, *WPNR* 2002/6503.

Van Schilfgaarde 2016

P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 100)*, Deventer: Kluwer 2016.

Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood 2022

P. van Schilfgaarde/J.W. Winter, J.B. Wezeman & J.D.M. Schoonbrood, *Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Schmidt 2021

K. Schmidt, ‘§ 51a. Auskunfts- und Einsichtsrecht’, in: *GmbH-Gesetz, Band 2: Kommentar mit Anhang Konzernrecht*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt 2021.

Schoenmaker-Tijsseling 2011

E. Schoenmaker-Tijsseling, ‘Het recht van een individuele aandeelhouder op informatie’, *TvOB* 2011/4.

Schwarz (diss.) 1986

C.A. Schwarz, *Blokkering van aandelen* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1986.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Schwarz 2021

C.A. Schwarz, 'Het karakter van het besluit en de wettelijke regeling van aantasting van besluiten', in: J.M. de Jongh e.a. (red.), *Bestuursbesluiten (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 123)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Schwarz, Rechtspersonen (losbl.)

C.A. Schwarz, in: J.B. Huizink (red.), *Groene Serie Rechtspersonen*, Deventer: Wolters Kluwer.

Sijmonsma 2017

J.R. Sijmonsma, *Het inzagerecht (Burgerlijk Proces & Praktijk deel IX)* (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Sijmonsma 2021

J.R. Sijmonsma, 'Evenwichtig genoeg', *AA* 2021/0926.

Sinninghe Damsté 2018

M.H.C. Sinnighe Damsté, 'Benoeming van een tijdelijk bestuurder in kort geding. Kan dat?', in: S. Perrick, H.J. de Kluiver & I. Spinath (red.), *Kort juridisch. Liber Amicorum Peter Wakkie*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Slagter 1968

W.J. Slager, *Compendium van het vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 1968.

Von Stebut (diss.) 1972

D. von Stebut, *Geheimnisschutz und Verschwiegenpflicht im Aktienrecht*, Abhandlungen zum deutschen und europäischen Handels- und Wirtschaftsrecht 5, Köln/Bonn/München: Carl Heymanns Verlag 1972.

Stevens 2018

T.M. Stevens, 'Openbaarmaking van voorwetenschap', in: D.R. Doorenbos e.a. (red.), *Handboek marktmisbruik (Serie Onderneming en Recht deel 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Stokkermans 2008

Chr.M. Stokkermans, 'Beslotenheid en extraverbintenissen', in: B.F.P. Lhoëst & N.J.M. Sjerps (red.), *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk*, Preadvies voor de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie, Den Haag: Sdu Uitgevers 2008.

Van Solinge 1994

A.G. van Solinge, 'Vergaderorde', in: Van der Grinten e.a. (red.), *Problemen rondom de algemene vergadering (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 45)*, Deventer: Kluwer 1994.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Suetens-Bourgeois (diss.) 1969

G. Suetens-Bourgeois, *De verhouding meerderheid-minderheid in de naamloze vennootschap* (diss. Leuven), Leuven, 1969.

Teichmann 2023

C. Teichmann, 'Information rights of shareholders in German company law', in: R.S. Thomas, P.S. Guidici & U. Varottil (red.), *Research handbook on shareholder inspection rights. A comparative perspective*, Cheltenham/Northampton, Michigan: Edward Elgar 2023.

Tekenbroek (diss.) 1923

E. Tekenbroek, *De verhouding tusschen de aandeelhouders en de bestuurders bij de publieke naamloze vennootschap. Een onderzoek naar de ontwikkeling der publieke naamloze vennootschap in Nederland* (diss. Rotterdam), Delft: Universiteits-boekcentrale 1923.

Tervoort 2017

A.J.S.M. Tervoort, 'Familievennootschappen: onderscheidende kenmerken en juridische structureringsinstrumenten', in: A.J.S.M. Tervoort e.a. (red.), *Familievennootschappen (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 107)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Thomas 1996

R.S. Thomas, 'Improving shareholder monitoring of corporate management by expanding statutory access to information', *Arizona Law Review*, Vol. 38, no. 1 (1996).

Timmer 2017

L.J.E. Timmer, 'Contractuele informatierechten in overnamecontracten en aandeelhoudersovereenkomsten', *Contracteren* 2017/4.4.

Timmerman 1988

L. Timmerman, 'Het aan ondernemingen toekomende recht op geheimhouding', in: J.H. Christiaanse e.a. (red.), *Tot vermaak van Slagter: Feestbundel aangeboden aan prof. mr. W.J. Slagter ter gelegenheid van zijn 65e verjaardag*, Deventer: Kluwer 1988.

Timmerman 1991

L. Timmerman, *De nieuwe algemene bepalingen van boek 2 BW*, preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht', Zwolle: Tjeenk Willink 1991.

Timmerman 2007

L. Timmerman, 'Mensenrechten van minderheidsaandeelhouders: voice, exit of gelijke behandeling', in: H. Beckman e.a. (red.), *De nieuwe macht van de*

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

kapitaalverschaffer (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 57), Deventer: Kluwer 2007.

Timmerman 2008

L. Timmerman, 'De 'zwakke' partij in het vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2008/73.

Timmerman 2013

L. Timmerman, 'Structuur en gedragsnorm in de ondernemingsrechtspraak van de Hoge Raad', *WPNR* 2013/6969.

Timmerman 2018

L. Timmerman, 'Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen', in: H.J. de Kluiver (red.), *100 jaar Handelsrecht. Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018.

Tjong Tjin Tai (diss.) 2006

T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en zorgethiek* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2006.

Valesco 2006

J. Valesco, 'The fundamental rights of the shareholder', *U.C. Davis Law Review* vol. 40, no. 2 (2006).

Van Veen 2011

W.J.M. van Veen, *Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten. Stand van zaken en blik vooruit, (ZIFO reeks nummer 2)*, Deventer: Kluwer 2011.

Van Veen 2018

W.J.M. van Veen, 'Aandeelhoudersovereenkomsten en het Nederlandse vennootschapsrecht', *TvOB* 2018/4.

Van Veersen 2006

J.A.C. van Veersen, 'Exhibitieplicht ex art. 3:15j BW; een ondergeschoven kindje', *V&O* 2006/1.

Van der Velden (diss.) 1969

P.A.L.M. van der Velden, *De vereniging-rechtspersoon en haar leden. Enige beschouwingen over het geldende en het komende Nederlandse recht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 2)* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1969.

Verdam (diss.) 1995

A.F. Verdam, *Corporate opportunities* (diss. Tilburg), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1995.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Verdam 2004

A.F. Verdam, 'Het toenemend belang van de voorfase voor de aanhoudersvergadering', *Ondernemingsrecht* 2004/156.

Verdam 2013

A.F. Verdam, 'Van collegiaal bestuur, bestuursbesluiten, aantastbaarheid en delegatie, en het besluit van een bestuurslid onder het nieuwe artikel 2:129a lid 3', *Ondernemingsrecht* 2013/102.

Verdam 2017

A.F. Verdam, 'Schending van art. 2:8 BW en onrechtmatige daad', *WPNR* 2017/7163.

Visser (suppl.) 1929

L.E. Visser, 'De naamloze vennootschap volgens de wet van 2 juli 1928, Stb. n° 216', supplement op Deel III bij: J.G. Kist, *Beginnelsen van handelsrecht volgens de Nederlandsche wet*, 's-Gravenhage: Boekhandel vh. gebr. Belinfante N.V. 1929.

Vletter-van Dort (diss.) 2001

H.M. Vletter-van Dort, *Gelijke behandeling van beleggers bij informatieverstrekking* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 2001.

Vletter-van Dort 2012

H.M. Vletter-van Dort, 'Informatierechten van de aandeelhoudersvergadering en de individuele aandeelhouder: een update', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouders (Serie Onderneming en Recht deel 69)*, Deventer: Kluwer 2012.

Volmer 1927

J.G.Ch. Volmer, 'Het wetsontwerp op Naamloze Vennootschappen', *De NV* 6 (1927).

Van Vught (diss.) 2020

K.A.M. van Vught, *Het besluit van de rechtspersoon (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 162)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Van Vught 2022

K.A.M. van Vught, 'Schorsing en vernietiging van besluiten', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek enquête-recht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN

Van Wees & Eikelboom 2018

A. van Wees & F. Eikelboom, 'Overleg en onbehagen aan het IJdok; kroniek enquêterecht 2017', in: Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2017-2018 (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 152)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Wijers & Haasjes 2006

W.P. Wijers & A.J. Haasjes, 'Exhibitie in het (ondernemings)recht', *O&F* 2006/71.5.

Wilde 1998

C. Wilde, 'Informationsrechte und Informationspflichten im Gefüge der Gesellschaftsorgane', *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, vol. 23, nr. 3 (1998).

Winter 1996

J.W. Winter, 'Ontwikkelingen in het effectenverkeersrecht', *NV* 1996/2.

Wolf (diss.) 2013

R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 116)* (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2013.

Rechtspraak

(per instantie, chronologisch geordend)

Hoge Raad

HR 22 september 2023, *JOR* 2024/1 m.nt. E.C.H.J. Lokin (*Funda*)
HR 14 april 2023, *RvdW* 2023/450 (*Steenfabriek*)
HR 10 februari 2023, *JOR* 2023/119 m.nt. B. Kemp (*Cordial III*)
HR 10 juli 2020, *NJ* 2022/288 m.nt. H.B. Krans (*Semtex*)
HR 8 maart 2019, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Cordial II*)
HR 20 april 2018, *NJ* 2018/331 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Boskalis/Fugro*)
HR 24 november 2017, *JOR* 2018/40 m.nt. C.M. Harmsen (*X/Stichting Bedrijfstakpensioenfonds*)
HR 18 november 2016, *RvdW* 2016/1183 (*Synthon/Astellas*)
HR 11 november 2016, *NJ* 2017/75 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cordial I*)
HR 8 april 2016, *NJ* 2016/221 (*Schmitz q.q./Aerts*)
HR 10 juli 2015, *NJ* 2016/50 (*Schietincident Alphen a/d Rijn*)
HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*)
HR 6 december 2013, *NJ* 2014/167 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Fortis*)
HR 30 maart 2012, *NJ* 2012/423 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI II*)
HR 26 november 2010, *NJ* 2011/55 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Silver Lining/Perstorp*)
HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*)
HR 26 juni 2009, *NJ* 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen (*KPNQwest*)
HR 14 december 2007, *NJ* 2008/105 m.nt. J.M.M. Maeijer (*DSM*)
HR 14 september 2007, *NJ* 2007/611 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel II*)
HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN Amro*)
HR 29 juni 2007, *NJ* 2007/639 m.nt. E.J. Dommering (*HBU/Groendijk c.s.*)
HR 10 november 2006, *JOR* 2007/5 m.nt. P.H. Sanders (*Groenselect*)
HR 18 november 2005, *NJ* 2006/173 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Unilever*)
HR 8 april 2005, *NJ* 2006/443 m.nt. G. van Solinge (*Landis*)
HR 4 februari 2005, *NJ* 2005/127 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Landis*)
HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182 m.nt. J.M.M. Maeijer (*HBG*)
HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Viba*)
HR 3 mei 2002, *JOR* 2002/111 (*Joral/Brandoa*)
HR 1 maart 2002, *NJ* 2002/296 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman*)
HR 19 oktober 2001, *NJ* 2002/92 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Skygate*)

RECHTSPRAAK

HR 27 september 2000, *JOR* 2000/217 m.nt. M. Brink (*Gucci*)
HR 20 oktober 1995, *NJ* 1996/120 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Perrier/Marceau*)
HR 10 maart 1995, *NJ* 1995/595 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Janssen/Pers*)
HR 10 januari 1997, *JOR* 1997/350 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Staleman/Van de Ven*)
HR 31 december 1993, *NJ* 1994/436 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Verenigde Bootlieden*)
HR 13 december 1991, *AA* 1993/0054 m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (*UVO-Lopik*)
HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Ogem*)
HR 13 maart 1981, *NJ* 1981/635 m.nt. C.J.H. Brunner (*Haviltex*)
HR 15 juli 1968, *NJ* 1969/101 m.nt. G.J. Scholten (*Wijsmuller*)
HR 30 oktober 1964, *NJ* 1965/107 m.nt. G.J. Scholten (*Mante*)
HR 4 januari 1963, *NJ* 1964/434 m.nt. G.J. Scholten (*Scholten's Aardappelmeelfabrieken*)
HR 21 januari 1955, *NJ* 1959/43 m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Forumbank*)
HR 20 december 1947, *NJ* 1947/59 m.nt. E.M. Meijers (*Erven Kessels*)
HR 30 juni 1944, *NJ* 1944/465 (*Wennex*)
HR 9 oktober 1942, *NJ* 1942/821 (*Ter Horst q.q./Bouman*)
HR 3 maart 1933, *NJ* 1933, p. 1518 e.v. m.nt. E.M. Meijer (*Brouwers/Savelberg*)

Gerechtshoven

Hof Amsterdam (OK) 16 mei 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1399 (*Shoelab*)
Hof Amsterdam (OK) 10 mei 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1284 (*Intrimentum*)
Hof Amsterdam (OK) 18 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:986 (*Zeebra*)
Hof Amsterdam (OK) 8 april 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1278 (*Simetra*)
Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:1035 (*De Jong Verenigde Werkplaatsen*)
Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:539 (*Eve-rizone*)
Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:366 (*Amethyst*)
Hof Amsterdam (OK) 13 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:313 (*Speed Covid Test*)
Hof Amsterdam (OK) 26 januari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:258 (*Signa Sports United*)
Hof Amsterdam (OK) 28 november 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3116 (*Trentrop*)
Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*)
Hof Amsterdam (OK) 9 oktober 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2289 (*D.I.G.*)
Hof Amsterdam (OK) 31 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2006 (*Johema*)
Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2023, *ARO* 2023/107 (*Landgoed den Alderinck II*)
Hof Amsterdam (OK) 13 juli 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1756 (*Sequa*)
Hof Amsterdam (OK) 15 juni 2023, *ARO* 2023/94 (*SleeperCharger*)

Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2023, *ARO* 2023/91 (*Watson*)
 Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, *ARO* 2023/62 (*Estro*)
 Hof Amsterdam (OK) 18 april 2023, *JOR* 2023/206 m.nt. T. Drenth (*Fuikebrug*)
 Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/183 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Ergo Buildings*)
 Hof Amsterdam (OK) 6 april 2023, *JOR* 2023/182 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*i3*)
 Hof Amsterdam (OK) 7 maart 2023, *JOR* 2023/181 m.nt. S.C.M. van Thiel (*Voltalessandro*)
 Hof Amsterdam (OK) 23 februari 2023, *ARO* 2023/39 (*MvV*)
 Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2023, *ARO* 2023/15 (*Sportsweb*)
 Hof Amsterdam (OK) 14 december 2022, *ARO* 2023/3 (*APM*)
 Hof Amsterdam (OK) 2 december 2022, *ARO* 2023/1 (*Zoncol*)
 Hof Amsterdam (OK) 1 november 2022, *ARO* 2022/217 (*Fuikebrug*)
 Hof Amsterdam (OK) 17 oktober 2022, *ARO* 2022/197 (*Freedom*)
 Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, *JOR* 2023/64 m.nt. W. Lazar (*ICTS*)
 Hof Amsterdam (OK) 14 juni 2022, *ARO* 2022/141 (*Boonstra Beheer*)
 Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *JOR* 2022/175 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Omines*)
 Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, *ARO* 2022/118 (*Cloud Solutions*)
 Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1908 (*Infra+*)
 Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, *JOR* 2023/2 m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*)
 Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, *JOR* 2022/176 m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*)
 Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *JOR* 2022/174 m.nt. W.M. Smelt (*Wamberg*)
 Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, *JOR* 2022/147 m.nt. B. Kemp (*Funda*)
 Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022, *JOR* 2022/172 m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*)
 Hof Amsterdam (OK) 28 december 2021, *ARO* 2022/30 (*SMC*)
 Hof Amsterdam (OK) 21 december 2021, *ARO* 2022/27 (*Holwerda*)
 Hof Amsterdam (OK) 15 oktober 2021, *ARO* 2021/180 (*Veldman Beheer*)
 Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296 m.nt. P.L. Hezer (*Allure*)
 Hof Amsterdam (OK) 20 april 2021, *ARO* 2021/93 (*Lanius*)
 Hof Amsterdam 7 april 2021, *JOR* 2021/201 m.nt. T. Salemink (*Human Concern*)
 Hof Amsterdam (OK) 26 januari 2021, *ARO* 2021/42 (*Erfboom*)
 Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *JOR* 2021/178 m.nt. P.L. Hezer (*Multihulp*)
 Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2020, *ARO* 2020/186 (*Landgoed den Alde-rinck II*)
 Hof Amsterdam (OK) 14 september 2020, *ARO* 2020/169 (*TAF*)
 Hof Amsterdam (OK) 11 juni 2020, *ARO* 2020/133 (*Brouwer Bloembollen*)

RECHTSPRAAK

Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2020, *ARO* 2020/114 (*Wagenborg Bulk Terminal*)
Hof Amsterdam (OK) 19 mei 2020, *ARO* 2020/138 (*Bakker Beheer/Haasnoot Beheer*)
Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, *ARO* 2020/87 (*Brouwer Bloembollen*)
Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203 m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*)
Hof Amsterdam (OK) 31 oktober 2019, *ARO* 2019/193 (*Bosal*)
Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:2754 (*Mega Windforce*)
Hof Amsterdam (OK) 20 december 2018, *ARO* 2019/75 (*Parlevliet*)
Hof Amsterdam (OK) 18 december 2018, *JOR* 2019/104 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Xeikon*)
Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, *ARO* 2019/41 (*Korsten Holding*)
Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:3864 (*Riamo*)
Hof Amsterdam 24 juli 2018, *JOR* 2018/270 m.nt. R.A. Wolf
Hof Amsterdam (OK) 18 juli 2018, *JOR* 2018/303 m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee (*Eneco*)
Hof Amsterdam (OK) 7 juni 2018, *JOR* 2018/276 m.nt. M. Holtzer (*DMBH Vastgoed*)
Hof Amsterdam (OK) 10 april 2018, *ARO* 2018/111 (*Aeon Plaza*)
Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2018, *ARO* 2018/108 (*Baars Holding*)
Hof Amsterdam (OK) 4 oktober 2017, *ARO* 2018/25 (*Teka*)
Hof Amsterdam (OK) 28 september 2017, *ARO* 2018/5 (*Neckermann*)
Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7 m.nt. J.L. van der Schriek (*Fortuna II*)
Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, *ARO* 2017/154 (*De Leege Landen*)
Hof Amsterdam (OK) 12 juli 2017, *ARO* 2017/152 (*Brouwer Bloembollen*)
Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, *JOR* 2017/261 m.nt. C.D.J. Bulten (*AkzoNobel*)
Hof Amsterdam (OK) 24 mei 2017, *ARO* 2017/131 (*CL International*)
Hof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna I*)
Hof Amsterdam (OK) 21 maart 2017, *JOR* 2017/229 m.nt. M.H.C. Sinninghe Damsté (*TMG*)
Hof Amsterdam (OK) 24 februari 2017, *ARO* 2017/72 (*Care Group*)
Hof Amsterdam (OK) 20 oktober 2016, *ARO* 2017/45 (*Ekopon*)
Hof Amsterdam (OK) 12 oktober 2016, *JOR* 2017/90 (*Delta Lloyd II*)
Hof Amsterdam (OK) 22 april 2016, *ARO* 2016/99 (*Leaderland*)
Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2016, *JOR* 2017/89 (*Delta Lloyd*)
Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2014, *ARO* 2014/135 (*Makati*)
Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2013, *ARO* 2013/160 (*Slotervaart*)
Hof Amsterdam (OK) 20 februari 2012, *ARO* 2012/28 (*Mojo Theater*)
Hof Amsterdam (OK) 28 oktober 2011, *ARO* 2011/167 (*Twister Media Group*)
Hof Amsterdam (OK) 28 juni 2011, *ARO* 2011/107 (*Waterspreng*)

RECHTSPRAAK

Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Jeezet/Synpact*)

Hof Amsterdam (OK) 14 april 2011, *JOR* 2011/179 m.nt. R.M. Hermans (*ASMI II*)

Hof Amsterdam (OK) 1 april 2011, *ARO* 2011/64 (*SenseMakers*)

Hof 's-Gravenhage 29 juni 2010, *JOR* 2011/35 (*Den Boer/Coöperatie voor Agrarische Arbeidsvoorziening Zuid Hollandse Eilanden*)

Hof Amsterdam 20 oktober 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BL3597 (*Moshi Holding*)

Hof Amsterdam (OK) 5 augustus 2009, *JOR* 2009/254 m.nt. R.M. Hermans (*ASMI*)

Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, *JOR* 2009/129 m.nt. G. van Solinge (*Butôt*)

Hof Amsterdam (OK) 30 december 2008, *JOR* 2009/128 (*Delta*)

Hof Amsterdam (OK) 22 december 2008, *ARO* 2009/6 (*ASMI*)

Hof Amsterdam (OK) 13 juli 2007, *JOR* 2007/143 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN Amro*)

Hof Amsterdam (OK) 27 juni 2007, *JOR* 2007/268 m.nt. P.J. van der Korst (*Meepo*)

Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2007, *JOR* 2007/118 m.nt. M. Brink (*DSM*)

Hof Amsterdam (OK) 28 februari 2007, *JOR* 2007/141 m.nt. E. Schmieman (*Dialoc*)

Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Stork*)

Hof Amsterdam (OK) 1 november 2006, *ARO* 2006/26 (*Finoren*)

Hof Amsterdam (OK) 3 mei 2006, *JOR* 2006/211 (*Bonne Route*)

Hof Amsterdam (OK) 15 november 2005, *JOR* 2006/40 (*Global Green*)

Hof Amsterdam (OK) 2 augustus 2005, *ARO* 2005/153 (*De Hasker Appelhof*)

Hof Amsterdam (OK) 25 juni 2005, *JOR* 2005/209 (*Force Europe*)

Hof Amsterdam (OK) 20 april 2005, *JOR* 2005/180 (*Call Active*)

Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, *ARO* 2005/41 (*Emba*)

Hof 's-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004/292 (*Faas/Luchtman*)

Hof Amsterdam (OK) 7 april 2004, *ARO* 2004/52 (*Clamor Holding*)

Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink (*Laurus*)

Hof Amsterdam (OK) 14 juli 2003, *JOR* 2003/253 (*Wireless*)

Hof Amsterdam (OK) 12 december 2002, *JOR* 2003/60 (*Ed Ros*)

Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, *JOR* 2002/112 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Broadnet*)

Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*)

Hof Amsterdam (OK) 8 oktober 1998, *JOR* 1998/167 (*Zwagerman*)

Hof Amsterdam 7 november 1996, *KG* 1997/3 (*Huisdierencrematorium Uden*)

Hof 's-Hertogenbosch 15 juni 1996, *JOR* 1996/70 (*Philips/VEB*)

Hof Amsterdam (OK) 30 november 2000, *JOR* 2001/4 (*Zwagerman*)

Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Versatel*)

Hof Amsterdam (OK) 27 juni 1991, *NV* 1991, p. 269 (*Jonk de Lint de Rooij*)

Hof Amsterdam (OK) 11 januari 1990, *NJ* 1991/548 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Friesendorp*)

RECHTSPRAAK

Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 m.nt. J.M.M. Macijer (*Linders/Hofstee*)
Hof Den Haag 17 maart 1983, *NJ* 1984/81 (*Food Concepts*)
Hof Amsterdam (OK) 21 september 1978, *NJ* 1979/403 m.nt. J.M.M. Macijer
Hof Amsterdam 3 mei 1978, *NJ* 1980/49 (*Scholte-Honig*)

Rechtbanken

Rb. Den Haag 15 november 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:17634
Rb. Rotterdam (vzr.) 6 september 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:8406
Rb. Amsterdam (vzr.) 28 april 2023, C/13/731092 / KG ZA 23-212 HJ/JT (*KJD*) (niet gepubliceerd)
Rb. Limburg (vzr.) 2 februari 2023, ECLI:NL:RBLIM:2023:816
Rb. Midden-Nederland 12 december 2022, *JOR* 2023/67 m.nt. P.H.M Broere
Rb. Gelderland 14 september 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:5344 (*Mecus/Helisa*)
Rb. Gelderland 8 juni 2022, *JOR* 2022/231 m.nt. B. Kemp (*Voltalessandro*)
Rb. Den Haag 6 april 2022, *RO* 2022/37
Rb. Amsterdam (vzr.) 18 oktober 2021, C/13/706346 / KG ZA 21-716 MDvH/TF (*ICTS/Whiteline*) (niet gepubliceerd)
Rb. Midden-Nederland 9 juni 2021, *JOR* 2022/29 m.nt. R.A.F. Timmermans
Rb. Overijssel 19 januari 2022, *RO* 2023/73 (*SES Nederland*)
Rb. Amsterdam (vzr.) 15 december 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:7409
Rb. Rotterdam 3 februari 2021, *JOR* 2021/176 m.nt. P.P. de Vries (*Infopact*)
Rb. Amsterdam (vzr.) 22 oktober 2020, *JOR* 2021/269 m.nt. P.J. van der Korst
Rb. Overijssel 9 april 2019, ECLI:NL:RBOVE:2019:1528
Rb. Oost-Brabant (vzr.) 29 november 2017, *JOR* 2018/65 m.nt. J. Barneveld (*Radboud/Secmatix*)
Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, *JOR* 2017/260 m.nt. R.G.J. Nowak (*AkzoNobel*)
Rb. Overijssel (vzr.) 22 juni 2017, ECLI:NL:RBOVE:2017:2585 (*Simarc/Securion*)
Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak (*Te&Je Holding*)
Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, *JOR* 2012/286 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Vanka-Kawat*)
Rb. Arnhem 30 maart 2011, *JOR* 2011/176 m.nt. C.J. Groffen (*Cyclomedia Technology*)
Rb. Leeuwarden (vzr.) 15 april 2009, *JOR* 2009/187 m.nt. T.S. Jansen (*DZ Software/Pars Pro Toto*)
Rechtbank Arnhem 10 december 2008, ECLI:NL:RBARN:2008:BG7072 (*Gemeente Arnhem/Gelredome*), r.o. 7.15-7.18
Rb. Utrecht 11 juni 2008, *JOR* 2008/225 m.nt. M. Holtzer (*Crystal Communications*)
Rb. Amsterdam 13 juni 2007, *JOR* 2007/176 (*Centaurus c.s./Versatel*)
Rb. 's-Gravenhage 12 juli 2006, *JOR* 2006/207 (*Audilux*)

RECHTSPRAAK

Rb. Breda 4 november 2003, *JOR* 2004/97 m.nt. M. Brink (*Fletcher/Van de Valk*)
Rb. Amsterdam 4 september 2002, *JOR* 2002/176 (*Welmaro/Uni-Invest*)
Rb. Amsterdam (pres.) 22 mei 2000, *KG* 2000/129 (*World Online*)
Rb. Rotterdam (pres.) 24 februari 2000, *JOR* 2000/57 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*Furness*)
Rb. 's-Hertogenbosch (pres.) 5 augustus 1999, *JOR* 1999/202 (*Origin*)
Rb. Amsterdam (pres.) 27 juli 1999, *JOR* 1999/178 m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*Otra*)
Rb. Utrecht 29 juli 1998, *JOR* 1999/58 (*Resort Haamstede*)
Rb. Groningen (pres.) 11 september 1996, *KG* 1996/236 (*Houtgroep Nederland*)
Rb. Amsterdam (pres.) 15 juni 1988, *KG* 1988/276 (*HCS*)
Rb. Roermond (pres.) 4 februari 1986, *NJ* 1987/93 (*Van Aarsen*)
Rb. Arnhem 16 juni 1942, *NJ* 1943/167 (*Ter Horst q.q./Bouman*)

Europese en (overige) buitenlandse rechtsspraak

Hof van Justitie van de Europese Gemeenschap
HvJ EG 16 december 2008, *NJ* 2009/219 (*Arcelor*)

Delaware Supreme Court
State v. Gulf Sulphur Corp., 233 A.2d 457 (Del. 1967)

Delaware Chancery Court
Simeone v. The Walt Disney Company, No. 2022-1120-LWW (Del. Ch. 2023)
Wilkinson v. A. Schulman, Inc., 2017 WL 5289553 (Del. Ch. 2017)
Se. Pa. Transp. Auth. v. Abbvie Inc., C.A. No. 10374-VCG (Del. Ch. 2015)
Pershing Square, L.P. v. Ceridian Corp., 923 A.2d 810, 817 (Del. Ch. 2007)
Sutherland v. Dardanelle Timber Co., 2006 WL 1451531, (Del. Ch. 2006)
Skouras v. Admiralty Enterprises, Inc., 386 A.2d 674 (Del. Ch. 1978)

North Carolina Supreme Court
Parsons v. Jefferson-Pilot Corp., 426 S.E.2d 685 (N.C. 1993)

Overige bronnen

(op alfabetische volgorde)

Aandeelhoudersconvenant Stedin

Aandeelhoudersconvenant Stedin Groep, vastgesteld op 25 juni 2021 (www.stedingroep.nl/-/media/project/groep/files/aandeelhoudersconvenant-stedin-groep.pdf, laatstelijk geraadpleegd op 1 mei 2024).

EC Actieplan 2003

Europese Commissie, *Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan*, 21 mei 2003, COM (2003) 284.

Eumedion Position Paper 2016

Eumedion, *Positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder*, position paper (28 juni 2016).

Kay Review

J. Kay, *The Kay Review of UK equity markets and long-term decision making*, juli 2012.

Leidraad Onderzoekers

Leidraad voor onderzoekers in enquêteprocedures, vastgesteld door de Ondernemingskamer op 9 juli 2019.

Nederlandse Corporate Governance Code

Monitoring Commissie Corporate Governance, *De Nederlandse corporate governance code*, 20 december 2022.

Rapport Commissie Verdam

Herziening van het ondernemingsrecht, Rapport van de Commissie ingesteld bij beschikking van de Minister van Justitie van 8 april 1960, 's-Gravenhage: Staatsuitgeverij 1968.

Rapport High Level Group of Company Law Experts 2002

High Level Group of Company Law Experts, *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 4 november 2002.

OVERIGE BRONNEN

RJ

Raad voor de Jaarverslaggeving (red.), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (middelgrote en grote rechtspersonen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

RSA ABN

Relationship agreement van 10 november 2015, zoals laatstelijk gewijzigd op 27 juni 2019, tussen Stichting Administratiekantoer Beheer Financiële Instellingen en ABN Amro Bank N.V.
(www.nlfi.nl/wp-content/uploads/2020/04/Relationship_Agreement.pdf, laatstelijk geraadpleegd op 1 mei 2024).

RSA Hear.com

Relationship agreement uit 2021 tussen Hear.com N.V., Auris Luxembourg III S.à.r.l en WS AUDIOLOGY A/S
(www.sec.gov/Archives/edgar/data/1837978/000110465921051960/tm214804d12_ex10-1.htm, laatstelijk geraadpleegd op 1 mei 2024).

RSA Heineken

Corporate Governance Agreement van 30 april 2010 tussen Heineken Holding N.V., Heineken N.V., L'Arche Green N.V., CB Equity LLP en Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
(www.sec.gov/Archives/edgar/data/1061736/000119312510147430/dex14.htm, laatstelijk geraadpleegd op 1 mei 2024).

RSA Philips

Relationship agreement van 13 augustus 2023 tussen Koninklijke Philips N.V. en Exor N.V.
(www.philips.com/c-dam/corporate/newscenter/global/standard/resources/healthcare/2023/philips-and-exor-relationship-agreement/philips-and-exor-relationship-agreement.pdf, laatstelijk geraadpleegd op 1 mei 2024).

SER-Advies 1969

SER, *Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht*, Uitgave van de Sociaal-Economische Raad 1969, no. 14.

VOC Octroy

Octroy, by de hoog mog. heeren Staaten Generaal der Vereenigde Nederlanden verleend aan de Oostindische Compagnie, in dato den 20 maart 1602, 's Gravenhage: Jacobus Scheltus 1743.

Curriculum vitae

Philippe Louis Hezer werd op 22 april 1992 geboren te Heerlen. Na zijn eindexamen gymnasium aan het Bernardinuscollege te Heerlen ging Philippe in 2010 Nederlands recht studeren aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van Maastricht University. In 2014 voltooide hij zijn master Nederlands recht, met de vakthematische richting Handels- en Ondernemingsrecht. Tijdens zijn studie was Philippe betrokken bij de Maastrichtse rechtenfaculteit, onder meer als student-assistent bij het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies en als lid van de opleidingscommissie Nederlands recht.

Philippe is in januari 2015 beëdigd als advocaat te Amsterdam. Van december 2014 tot juli 2018 was hij werkzaam bij Houthoff te Amsterdam. Sinds juli 2018 is hij werkzaam bij Loyens & Loeff te Amsterdam. In juli 2019 heeft Philippe zich daarnaast als buitenpromovendus verbonden aan de Erasmus Graduate School of Law te Rotterdam, waar hij het wetenschappelijk onderzoek verrichtte dat heeft geresulteerd in dit proefschrift. Philippe is tevens redacteur van het *Maandblad voor Ondernemingsrecht*.

Portfolio

Artikelen en boekbijdragen

P.L. Hezer, 'Shareholder inspection rights and the valuing of shares', in: M. Olaerts & B. Kemp (red.), *Twenty Years European Company Law: Developments and Challenges in European Company Law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2024.

M.H.C. Sinninghe Damsté & P.L. Hezer, 'Afwijzing van het enquêteverzoek', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek Enquêterecht (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

P.L. Hezer, 'Special committees in Nederlandse boardrooms', in: J.M. de Jongh e.a. (red.), *Bestuursbesluiten (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 123)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

P.L. Hezer, 'Analoge toepassing van de geschillenregeling op certificaathouders', *JBN* 2020/6.

P.L. Hezer & P.P. de Vries, 'De verplichting tot ondertekening van de jaarrekening bij de BV en de NV', *Ondernemingsrecht* 2019/13.

P.L. Hezer & B. Kemp, 'De mogelijkheid tot statutenwijziging en de oligarchische clause: historie, praktijk en dogmatiek', *WPNR* 2019/7222 (deel I) en *WPNR* 2019/7223 (deel II).

P.L. Hezer & B. Kemp, 'Het gifpilletje van Gemalto', *MvO* 2018/7.

P.L. Hezer, 'Het special committee naar Amerikaans model bij openbare biedingen', *MvO* 2017/10-11.

P.L. Hezer, 'Buitenlandse invloeden op corporate governance in Nederland', *Bb* 2017/42.

M.B.F. Canisius & P.L. Hezer, 'Bestuurlijk ingrijpen bij onzekere toekomstige verplichtingen', *TvOB* 2016/3.

PORTFOLIO

Annotaties

Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2023, *JOR* 2024/89, m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek II*).

Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, *JOR* 2023/2, m.nt. P.L. Hezer (*Intercont*).

Hof Amsterdam (OK) 3 februari 2022 en 16 maart 2022, *JOR* 2022/172-173, m.nt. P.L. Hezer (*Steenfabriek I*).

Hof Amsterdam (OK) 24 augustus 2021, *JOR* 2021/296, m.nt. P.L. Hezer (*Allure*).

Hof Amsterdam (OK) 15 december 2020, *JOR* 2021/178, m.nt. P.L. Hezer (*Multihulp*).

Hof Amsterdam (OK) 27 februari 2020, *JOR* 2020/203, m.nt. P.L. Hezer (*Fuelplants*).

Overige bijdragen en voordrachten

‘Informatierechten van aandeelhouders buiten vergadering’, voordracht voor het symposium van de Stichting Wetenschappelijk Onderzoek (Notarieel) Ondernemingsrecht gehouden op 20 mei 2022 te Amsterdam.

B. Kemp, P.L. Hezer & S.R. Renshof, ‘Limiting Shareholder Power in Dutch Listed Companies’, *Oxford Business Law Blog* 21 mei 2020.

P.L. Hezer, ‘Zet geen bestuurders in speciale commissie’, Governance Update 12 april 2016, Nationaalregister.nl.

Reactie Houthoff Buruma op het voorstel tot herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code, 5 april 2016.

Dankwoord

Een proefschrift schrijf je niet alleen. Het is een voorrecht dat ik zo veel mensen om mij heen heb die mij door de jaren heen hebben geholpen, gesteund en gestimuleerd. Dankzij hen heb ik dit proefschrift met bijzonder veel plezier mogen schrijven en is een langgekoesterde droom in vervulling gegaan. Hoewel ik hiermee een hoop mensen tekortdoe, zal ik aan enkelen van hen in bijzonder dit dankwoord wijden.

Als eerste betuig ik mijn dank aan mijn promotores, Kid Schwarz en Matthijs de Jongh. Als promovendus bouw je een bijzondere band op met je promotores en ik koester hun warme vriendschap en mentorschap. Het aanstekelijke en grenzeloze enthousiasme van Kid heeft al in de Maastrichtse collegebanken mijn interesse gewekt voor het ondernemingsrecht en de wetenschap. Zijn onsterfelijke uitspraak is in mijn geheugen gegrift: “*Het blijft smullen!*” Matthijs wist mij als geen ander te prikkelen, uit te dagen en verder te helpen als ik vastliep. Ik heb veel geleerd van zijn vaak verrassende en creatieve inzichten, en zijn bijdrage aan mijn ontwikkeling is niet te overschatten. Kid, Matthijs, veel dank voor alle discussies, jullie scherpe blik en jullie enthousiasme; ik heb het als een broederschap ervaren!

Daarnaast ben ik veel dank verschuldigd aan mijn paranimfen, Bastiaan Kemp en Mijke Sinninghe Damsté, die mij onder hun vleugels hebben genomen. Al tijdens onze Maastrichtse studententijd heeft Bastiaan mij kennis laten maken met de wetenschap en vanaf de eerste dag van mijn onderzoek heeft hij met mij meegedacht. Mijke heeft mij het vertrouwen en de ruimte gegund om dit boek naast de praktijk te kunnen schrijven, en is een continue bron van steun geweest. Haar dreigement van een staande executie als het onderzoek niet op tijd af zou zijn, bleek bovendien een goede bron van motivatie. Zowel Bastiaan als Mijke hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan dit boek en mijn bredere ontwikkeling. Bovenal ben ik echter dankbaar voor onze bijzondere vriendschap, en kijk ik uit naar de etentjes en borrels die wij nog voor de boeg hebben.

Het was een verrijking om dit boek te mogen schrijven naast mijn praktijk. In mijn onderzoek heb ik veel inzichten geput uit mijn eigen ervaringen als *litigator* en daarnaast heb ik bevindingen uit mijn onderzoek kunnen toetsen in de praktijk. Ik ben veel dank verschuldigd aan Loyens & Loeff, dat mij de ruimte en het vertrouwen bood om dit onderzoek naast mijn praktijk te verrichten. Daarnaast is een bijzonder woord van dank verschuldigd aan mijn gewaardeerde collega's, in het bijzonder van de praktijkgroepen *Litigation and Risk Management* en *Corporate*, met wie ik veel heb mogen sparren en die voor mij

DANKWOORD

in de bres sprongen om mijn zaken op te pakken als ik weer eens ging schrijven. Ik ben trots om deel uit te maken van zo'n mooi team en ben dankbaar voor jullie steun.

Ook andere beroepsgenoten, (oud-)collega's en vrienden hebben bijgedragen aan mijn onderzoek of namen mij onder hun hoede als wetenschapper of advocaat. Ik noem met name Manuel Lokin, Floor Eikelboom, Titiaan Keijzer, Maarten Verbrugh, Mieke Olaerts, Jos Hamers, Beertje, Alexander Kaarls, Martine Bijkerk, Marleen van Uchelen-Schipper en Paul de Vries. De sporen van de energie die zij in mij hebben gestoken, zijn zichtbaar in dit boek. Dank voor alles!

Uiteraard wil ik ook veel dank betuigen aan mijn ouders en mijn schoonfamilie. Ik heb het geluk gehad op te groeien in een warm gezin en mijn ouders hebben mij altijd gestimuleerd om mijn interesses te volgen en mijn keuzes daarin gesteund. De afgelopen jaren hebben zowel mijn ouders als mijn schoonfamilie steeds een enorme en oprechte interesse getoond in mijn onderzoek en zijn zij een belangrijke bron van motivatie en steun geweest. Ik ben dankbaar dat ik in zo'n warme omgeving aan dit boek heb mogen werken.

Ten slotte wil ik mijn liefste Maaïke bedanken. Mijn dankbaarheid is niet in woorden uit te drukken. Dit boek was er nooit gekomen zonder haar eindeloze geduld en liefde. Maaïke was mijn kritische proeflezer, klankbord en toeverlaat die zichzelf maar wat vaak wegcijferde om mij ruimte te geven voor mijn onderzoek. *“Ga maar schrijven liefje, ik vermaak me wel!”* Het boek is nu af mupke, dankzij jou.

UITGAVEN VANWEGE HET INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT,
RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN EN ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

1. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. W.J. Slagter, mr. R.A.A. Duk, prof. mr. C.W.A. Timmermans, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, Geschillen in de onderneming, 1984.
2. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. P.J. Dortmond, mr. P.C. van den Hoek, mr. H.L.J. Roelvink, prof. mr. H.J.M.N. Honée. De nieuwe misbruikwetgeving, 1986.
3. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, Misbruik van rechtspersonen, 1986.
4. Mr. L. Timmerman, Over multinationale ondernemingen en medezeggenschap van werknemers, 1988.
5. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. M.W. den Boogert, prof. mr. M.R. Mok, prof. mr. E. Aardema, Aandelen, 1988.
6. Mr. S.M. Bartman, Concernbeleid en aansprakelijkheid, 1989.
7. Mr. J.B. Huizink, Bestuurders van rechtspersonen, 1989.
8. Mr. A.F.M. Dorresteyn, Tegenstrijdig belang van bestuurders en commissarissen, 1989.
9. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. C.A. Boukema, mr. H.J.M.N. Honée, mr. H.L.J. Roelvink, mr. A.L. Mohr, prof. mr. P. van Schilfgaarde, Piercing Van Schilfgaarde, 1990.
10. Mr. B.H.A. van Leeuwen, Beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur, 1990.
11. Prof. mr. W.J. Slagter, mr. Karin C. Th. Schouwenberg, mr. A.G. van Solinge, mr. A.L. Mohr, prof. dr. L.G.M. Stevens, mr. A.J.S.M. Tervoort, mr. M.E. Koppenol-Laforce, Aspecten van het EESV, 1990.
12. Mr. J.N. Schutte-Veenstra, Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG, 1991.
13. Mr. B.T.M. Steins Bisschop, De beperkte houdbaarheid van beschermingsmaatregelen bij beursvennootschappen, 1991.
14. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. H.J.M.N. Honée, mr. S.E. Eisma, prof. dr. H.P. Westermann, mr. M.W. den Boogert, mr. P.C. van den Hoek, prof. mr. P.F. van der Heijden, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, Ondernemingsrechtelijke contracten, 1991.
15. Mr. J.W. Winter, Concernfinanciering, 1992.
16. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. S.E. Eisma, prof. G.K. Morse, mr. L.H. Slijkhuis, prof. mr. A.L. Mohr en mr. T. Drion, De dubbelrol in het vennootschapsrecht, 1993.
17. Dr. R.H. van het Kaar, Medezeggenschap bij fusie en ontvlechting, 1993.
18. Mr. J.W. Winter, mr. drs. H. Langman, prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers, mr. H.J.M.N. Honée, Beschouwingen over concernfinanciering, 1993.
19. Mr. J.M. Blanco Fernández, De raad van commissarissen bij nv en bv, 1993.
20. Mr. G.M. ter Huurne, Nieuwe regels voor de levering van aandelen op naam, 1994.
21. Mr. H.M. Vletter-van Dort, Meldingsplicht voor beursvennootschappen, 1994.
22. Mr. R.C. van Dongen, Identificatie in het rechtspersonenrecht, 1995.
23. Mr. M.Y. Nethe, De ontbinding van lege besloten en naamloze vennootschappen, 1995.
24. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P.C. van den Hoek, mr. D.C. Buijs, prof. mr. drs. H.P.J. Ophof, prof. mr. drs. H. Beckman en mr. J.W. Winter, Knelpunten in de vennootschapswetgeving, 1995.

25. Prof. mr. H. Beckman, De jaarrekeningvrijstelling voor afhankelijke groepsmaatschappijen, 1995.
26. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. W.D.H. Asser, mr. J.B. Huizink, mr. O.L.O. deWitt Wijnen, mr. M.W. den Boogert, prof. mr. drs. H. Beckman, Rechtspleging in het ondernemingsrecht, 1997.
27. Mr. W.J. Oostwouder, Management Buy-out, 1996.
28. Mr. H.E. Boschma, De eenpersoons-bv, 1997.
29. Mr. J.B. Wezeman, Aansprakelijkheid van bestuurders, 1998.
30. Prof. mr. P.C. van den Hoek, prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. M.W. den Boogert, prof. dr. E. Wymeersch, mr. J.W. Winter, prof. mr. L. Timmerman, mr. J.B. Huizink, Corporate Governance voor juristen, 1998.
31. Mr. S.H.M.A. Dumoulin, Besluitvorming in rechtspersonen, 1999.
32. Mr. M.L. Lennarts, Concernaansprakelijkheid, 1999.
33. Mr. M. Koelemeijer, Redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen, 1999.
34. Mr. E.E.G. Gepken-Jager, Vertegenwoordiging bij NV en BV, 2000.
35. Peter van Schilfgaarde select: een bloemlezing uit zijn werk, 2000.
36. Prof. mr. J.W. Winter, mr. J.W.G. Vink, mr. A.W.H. Docters van Leeuwen, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. M.W. den Boogert, prof. mr. S.E. Eisma, prof. mr. S. Perrick, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. L. Timmerman, De beursvennootschap, 2001.
37. Mr. H.M. Vletter-van Dort, Gelijke behandeling van beleggers bij informatieverstrekking, 2001.
38. Mr. Th. Groenewald, Doeloverschrijding bij NV en BV, 2001.
39. Mr. G.N.H. Kemperink, Fusies, overnames en medezeggenschapsrechten, 2002.
40. Mr. L.J. Hijmans van den Bergh, prof. mr. Gerard van Solinge, mr. T. de Waard, prof. mr. J.W. Winter, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. H.J. de Kluiver, prof. mr. P.J. Dortmond, mr. J.N. Schutte-Veenstra, mr. E.D.G. Kiersch, prof. Jonathan Rickford, Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief, 2003.
41. Marius Josephus Jitta, Vino Timmerman, Guus Kemperink, Richard Norbruis, Anthony Driessen, Peter van der Zanden en Huub Willems, The Companies and Business Court from a comparative law perspective, 2003.
42. Mr. B. Bier, Uitkeringen aan aandeelhouders, 2003.
43. Mr. M. Meinema, Dwingend recht voor de besloten vennootschap, 2003.
44. LT, Verzamelde 'Groninger' opstellen aangeboden aan Vino Timmerman, 2003.
45. Mr. M.J. Kroeze, Afgeleide schade en afgeleide actie, 2004.
46. Mr. P.G.F.A. Geerts, Enkele formele aspecten van het enquêterecht, 2004.
47. Mr. M.L. Lennarts en mr. J.N. Schutte-Veenstra, Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht, 2004.
48. Mr. K.I.J. Visser, Zeggenschapsrechten van houders van een recht van pand of vruchtgebruik op aandelen op naam, 2004.
49. Mr. J.G. Groeneveld-Louwerse, Publicke wenselijkheid of private beleidsvrijheid, 2004.
50. Mr. Hanny Schutte-Veenstra, mr. Hylda Boschma, prof. mr. Marie-Louise Lennarts, Alternative systems for capital protection 2005.
51. Prof. mr. Peter van Schilfgaarde, mr. Hanny Schutte-Veenstra, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. L. Timmerman, mr. Brian Mezas, prof. mr. Jan Berend Wezeman, mr. Ellen Kiersch, prof. mr. Jaap Winter, prof. mr. Harm-Jan de Kluiver, Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, 2005.
52. Mr. S. Parijs, Fairness opinions and liability, 2005.
53. Mr. J.B.W.M. Kemperink, Vraagstukken rond (terug)storting op nv/bv-aandelen en van coöperatierecht, 2006.
54. Mr. A. Haan-Kamminga, Supervision on takeover bids, 2006.

55. Mr. dr. H.H. Voogsgeerd, Corporate Governance Codes, Markt- of rechtsarrangement?, 2006.
56. Xiaoning Li, A comparative study of shareholders' derivative actions, 2007.
57. Prof. mr. Hans Beckman, mr. Herman L. Kaemingk, mr. drs. Charles Honée, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. A.F. Verdam, prof. mr. Maarten Kroeze, prof. mr. Jan Berend Wezeman, mr. Barbara Bier, prof. mr. Jaap Winter, prof. mr. M.W. den Boogert, De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer, 2007.
58. Mr. M.A. Verbrugh, Structuurwijzigingen bij kapitaalvennootschappen en de positie van schuldeisers, 2007.
59. Mr. drs. B.F. Assink, Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag, 2007.
60. Mr. A.G.H. Klaassen, Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders, 2007.
61. Mr. M.L.H. Reumers, Samengevoegde afwikkeling van faillissementen, 2007.
62. Ondernemingsrecht door en voor Mick den Boogert, 2008.
63. Mr. S.N. de Valk, Aansprakelijkheid van leidinggevenden. Naar privaatrechtelijke, strafrechtelijke en bestuursrechtelijke maatstaven, 2009.
64. Mr. A. van der Krans LLM, De virtuele aandeelhoudersvergadering, 2009.
65. Prof. dr. K. Cools RA, mr. P.G.F.A. Geerts, prof. mr. M.J. Kroeze, mr. drs. A.C.W. Pijls, Het recht van enquête, een empirisch onderzoek, 2009.
66. Prof. dr. Thomas Blanke, dr. Edgar Rose, dr. Herman Voogsgeerd, prof. dr. Wijnand Zondag, Recasting Worker Involvement?, 2009.
67. Prof. mr. M.J. Kroeze, dr. E.M.H. Hirsch Ballin, dr. A.H.G. Rinnooy Kan, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. M. van Olffen, mr. M. Holtzer, prof. dr. M. Wyckaert, prof. dr. K. Geens, prof. mr. J.B. Wezeman, prof. mr. M.L. Lennarts, mr. P.D. Olden, prof. mr. H.M. Vletter-van Dort, Bestuur en toezicht, 2009.
68. Mr. H. Koster, De Nederlandse juridische splitsing in Europees en rechtsvergelijkend perspectief, 2009.
69. Mr. F. Veenstra, Impassezaken en verantwoordelijkheden binnen het enquêterecht, 2010.
70. Mr. B. Snijder-Kuipers, Omzetting als rechtsvormwijziging, 2010.
71. Mr. J.B.S. Hijink, Europees ondernemingsrecht: 50 jaar na Sanders' Europese NV, 2010.
72. Mr. P.P. de Vries, Exit rights of minority shareholders in a private limited company, 2010.
73. Mr. D.A.M.H.W. Strik, Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid, 2010.
74. Mr. J.B.S. Hijink, Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen, 2010.
75. Mr. J.B.S. Hijink en mr. M.A. Verbrugh e.a., Grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio, 2010.
76. Prof. mr. B.F. Assink e.a., Evolutie van het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht, 2011.
77. Mr. T.E. Lambooy, Corporate Social Responsibility, 2010.
78. Mr. H.M. Punt, Het vennootschapsrecht van Holland, 2010.
79. Mr. M.J. van Ginneken, Vijandige overnames, 2010.
80. Prof. mr. M.J. Kroeze, prof. mr. J.B. Wezeman, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. B.F. Assink, prof. mr. J.W. Winter, prof. mr. L.G. Verburg, prof. mr. H.M. Vletter-van Dort, mr. drs. H.H. Kersten, prof. mr. W.J.M. van Veen, mr. P. Glazener, prof. mr. H. Beckman, SamenWerken in het ondernemingsrecht, 2011.
81. Mr. drs. I.S. Wuisman, Een Nederlandse personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid: wenselijk?, 2011.
82. Qiuju Wang, Exit remedies for minority shareholders in close companies, 2011.
83. Mr. M. Mussche, Vertrouwen op informatie bij bestuurlijke taakvervulling, 2011.
84. Prof. mr. L. Timmerman, Harry Honée-bundel, 2011.
85. Mr. W.J.L. Calkoen, The One-Tier Board in the changing and converging world of corporate governance, 2012.
86. Mr. J.G.C.M. Galle, Consensus on the comply or explain principle within the EU corporate governance framework: legal and empirical research, 2012.

87. Mr. drs. T.M.C. Arons, Cross-border enforcement of listed companies' duties to inform, 2012.
88. Mr. M.C. Schouten, The Decoupling of Voting and Economic Ownership, 2012.
89. Mr. A.J.M. Klein Wassink, Toetsing van besluiten in het rechtspersonenrecht, 2012.
90. Mr. drs. N.J.M. van Zijl, The Importance of Board Independence – A Multidisciplinary Approach, 2012.
91. Mr. A.J.P. Schild, De invloed van het EVRM op het ondernemingsrecht, 2012.
92. Mr. G.N.H. Kemperink, Vennootschappelijk toezicht op de doelvennootschap bij openbare biedingen, 2013.
93. Mr. A.J.S.M. Tervoort, Het bestuursverbod bij de commanditaire vennootschap, 2013.
94. Mr. J.M. de Jongh, Tussen societas en universitas, De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief, 2014.
95. Mr. M. Holtzer, De invloed van werknemers op de strategie van de vennootschap, 2014.
96. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. H.E. Boschma, prof. mr. J.B.S. Hijink, prof. mr. J.W. Winter, prof. mr. J.H.M. Willems, prof. dr. J.A. van Manen RA, mr. A.R.J. Croiset van Uchelen, mr. C.W.M. Lieverse, prof. mr. L. Timmerman, Ondernemingsrecht in tijden van crisis, 2014.
97. Mr. P.P.D. Mathey-Bal, De positie van de vennootschap onder firma. In civielrechtelijk, vennootschapsrechtelijk, publiekrechtelijk en Europeesrechtelijk perspectief, 2016.
98. Prof. mr. L. Timmerman, mr. dr. J.N. Schutte-Veenstra, mr. dr. J.M. de Jongh, mr. dr. C.H.C. Overes, mr. dr. A.J.S.M. Tervoort, prof. mr. J.B. Wezeman, prof. mr. B.F. Assink, prof. mr. J.B.S. Hijink, prof. mr. J.H.M. Willems, Eenheid en verscheidenheid in het ondernemingsrecht, 2016.
99. De toekomst van het ondernemingsrecht – het ondernemingsrecht van de toekomst, Opstellen voor Prof. mr. L. (Vino) Timmerman, ter gelegenheid van zijn 65ste verjaardag en 25+ jaar hoogleraarschap, 2015.
100. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht, 2016.
- 100a. Bacchus Rietveld, Glimlachjes en andere weemoedigheden, 2019.
101. Mr. drs. N.T. Pham, Directors' liability. A legal and empirical study, 2017.
102. Mr. Chr.M. Stokkermans, Sleutels voor personenvennootschapsrecht, 2017.
103. Mr. F.G.K. Overkleeft, De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen, 2017.
104. Prof. mr. B.F. Assink, mr. M.J. van Ginneken, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. H.M. Vletter-van Dort (red.), De vele gezichten van Maarten Kroeze's 'bange bestuurders', 2017.
105. Mr. F. Eikelboom, De (onmiddellijke) voorzieningen van de enquêteprocedure, 2017.
106. Mr. C.E.J.M. Hanegraaf, Art. 2:11 BW, doorgeefluik van bestuurdersaansprakelijkheid. Hoe diep kan een bestuurder vallen?, 2017.
107. Mr. dr. A.J.S.M. Tervoort, prof. mr. Bastiaan F. Assink, mr. dr. P.P. de Vries, prof. mr. M.L. Lennarts, mr. P. Schütte, prof. mr. C.A. Schwarz, mr. M.H.C. Sinninghe Damsté, prof. mr. W.J.M. van Veen, mr. dr. B. Snijder-Kuipers, Familievennootschappen, 2017.
108. Mr. W.A. Westenbroek, Bestuurdersaansprakelijkheid en ernstig verwijt in theorie, 2017.
109. Mr. drs. R.E. van Lambalgen, State aid to banks, 2018.
110. Prof. mr. H.E. Boschma, prof. mr. M.L. Lennarts, prof. mr. J.N. Schutte-Veenstra, dr. K. van Veen, Evaluatie Wet bestuur en toezicht, 2018.
111. Mr. A. Argyrou, Social enterprises in the EU: Law in promoting stakeholder participation in social enterprises, 2018.
112. Mr. M.J. van Uchelen-Schipper, De rol en positie van de raad van toezicht van de stichting, 2018.
113. Mr. E.C.H.J. Lokin, De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen, 2018.

114. Mr. E.V.A. Eijkelenboom, Vertrouwen voorop. Een onderzoek naar kwaliteitsbevorderende wetgeving voor Nederlandse accountantsorganisaties, 2019.
115. Mr. B. Kemp, mr. dr. H. Koster & prof. mr. C.A. Schwarz (red.), De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang, 2019.
116. Mr. drs. E.C.A. Nass, Groepsregime, jaarrekening en 403-aansprakelijkheid, 2019.
117. Mr. dr. M.Y. Nethe (red.), prof. dr. H. de Wulf, mr. dr. J. Barneveld, mr. dr. D.A.M.W.H. Strik, prof. mr. J.N. Schutte-Veenstra, prof. mr. C.D.J. Bulten, prof. dr. M. Wyckaert, prof. mr. H.J. de Kluiver, mr. dr. F.G.K. Overkleef, mr. A.F.J.A. Leijten, Ondernemingsrecht in de lage landen, 2020.
118. Mr. A.C. Faber, Onmiddellijke voorzieningen en hun externe werking, 2020.
119. Prof. mr. L. Timmerman & mr. Chr.M. Stokkermans, Oprichten zonder omwegen. Digitalisering en fraudebestrijding als game changers voor de oprichtingsprocedures van vennootschappen, 2020.
120. Mr. S.B. Garcia Nelen, De beursvennootschap, corporate governance en strategie, 2020.
121. Mr. T.A. Keijzer, Vote and Value, 2020.
122. Mr. E.A. van Dooren, De aansprakelijkheid op grond van een 403-verklaring, 2021.
123. Prof. mr. J.M. de Jongh, prof. mr. B. Kemp, prof. mr. H. Koster en prof. mr. C.A. Schwarz (red.), Bestuursbesluiten, 2021.
124. Mr. drs. A.C.W. Pijls, Misleidende beursberichten, 2022.
125. Prof. dr. M.G. Faure, prof. mr. J.J.A. Hamers, prof. mr. M. Olaerts en prof. mr. dr. M.A. Verbrugh (red.), Eindeloos getob. Liber Amicorum Kid Schwarz, 2022.
126. Mr. R.A. van 't Foort-Diepeveen, Female representation at the corporate top: achieving gender equality by overcoming barriers through governmental and organizational interventions, 2022.
127. J.A. Terstegge, Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap, 2022.
128. J.J. Kloosterman, De stewardship code voor institutionele beleggers en de politieke economie van corporate governance hervorming, 2022.
129. H.J. de Kloe, Invloed van schuldeisers in insolventieprocedures, 2023.
130. L. Timmerman e.a., De rol van open normen in het ondernemingsrecht, 2023.
131. Chr.M. Stokkermans & A. de Roo, Alternatieve bedrijfsstructuren voor advocaten, Over de advocatuur als maatschappelijke onderneming, 2023.
132. R.A.G. Heesakkers, Towards social and ecological corporate governance, A theoretical analysis of the position of the board in Dutch corporate law, 2024.
133. Prof. mr. B.F. Assink, mr. M. Holtzer, prof. mr. J.H.M. Willems, Ondernemingsrecht volgens Vito Timmerman, 2024
134. Mr. P.L. Hezer, Informatierechten van aandeelhouders, 2024.

