De eigen geschillenregeling: shoot-out- en leaver-bepalingen

*Maarten Mussche**

1 Ten geleide

Aandeelhouders kunnen afspraken maken over de manier waarop bestaande of toekomstige onderlinge geschillen worden opgelost. Zo'n eigen geschillenregeling gaat in beginsel vóór de wettelijke geschillenregeling. In deze bijdrage wordt verkend wanneer een eigen geschillenregeling de overdracht van aandelen zodanig moeilijk of bezwaarlijk maakt dat daarop in rechte geen beroep kan worden gedaan (art. 2:337 lid 1 BW). Daarbij wordt bijzondere aandacht besteed aan *shoot-out*- en met name *leaver*-bepalingen.

2 Persoonlijke inleiding: shoot-out op kerstavond

Toen het *Maandblad voor Ondernemingsrecht* (MvO) eind 2015 werd opgericht, werkte Matthijs Brons net als ik bij Höcker Advocaten. Als MvO-redacteur van het eerste uur probeerde ik kantoorgenoten te enthousiasmeren om voor het tijdschrift te schrijven. Dat lukte regelmatig, maar als de praktijk (of de partner) riep, dan kwamen de wetenschappelijke aspiraties vaak onder op de stapel terecht, niet zelden om vervolgens te worden vergeten.

Bij Brons ging dat anders: hij kondigde zijn schrijfambitie aan en niet veel later was zijn bijdrage gereed. Het artikel is praktisch, vlot geschreven en doorspekt met Engelse termen, zoals van een M&A-advocaat mag worden verwacht.[1] Brons

* Mr. dr. M. Mussche is advocaat-partner bij Finch Dispute Resolution en redacteur van het *Maandblad voor Ondernemingsrecht* sinds de oprichting in 2015. Zijn dank gaat uit naar mr. Anniek Smook voor haar waardevolle inbreng bij de totstandkoming van deze bijdrage.

1 Mr. M.J.R. Brons is tegenwoordig raadsheer bij het gerechtshof Amsterdam.

bespreekt in het artikel verschillende varianten van shoot-out-bepalingen en de voor- en nadelen daarvan (onder andere de *Texas shoot-out*, de *Mexican shoot-out*, de *Dutch auction* en *Russian roulette*). Begin 2017 werd deze bijdrage met de titel 'Shoot-out clausules bij 50/50-BV's' gepubliceerd in MvO.

Een paar jaar later waren Brons en ik allebei nog advocaat, maar beiden niet meer bij Höcker. Aan het einde van dat jaar werd ik benaderd door een 50%-aandeelhouder van een onderneming. De samenwerking met de andere 50%-medeaandeelhouder verliep stroef en hij vroeg mij om een zakelijke scheiding te realiseren. De andere aandeelhouder zocht ook juridische bijstand. Vanwege zijn artikel over shoot-out-clausules kwam hij bij Brons terecht. Als voormalige collega's stonden Brons en ik dus als advocaten tegenover elkaar.

De geschillenregeling of een enquêteprocedure zou partijen niet aan een snelle scheiding helpen. In de zoektocht naar een alternatieve oplossing werd onze oud-kantoorgenoot Herman Doeleman, die nog altijd bij Höcker werkte, ingeschakeld als mediator. De besprekingen leidden ertoe dat een Texas shoot-out zou worden georganiseerd. De ene aandeelhouder deed een bod op de aandelen van de ander. De andere aandeelhouder kon dat bod aanvaarden of binnen één uur een tegenbod doen. Hetzelfde gold vervolgens voor de eerste aandeelhouder, enzovoort. De shoot-out eindigde zodra een van beide aandeelhouders akkoord ging met een bod op zijn aandelen of tijdig een tegenbod deed.[2]

Partijen wilden vóór de kerst duidelijkheid. De shoot-out werd daarom op 24 december georganiseerd. Op kerstavond kwam de biedingenstrijd ten einde: mijn cliënt had een bod aanvaard en werd uitgekocht door de cliënt van Brons.

3 Leaver-bepalingen als eigen geschillenregeling

Het beste moment om afspraken te maken voor mogelijke conflictsituaties is als de verhoudingen nog goed zijn.[3] Een eigen geschillenregeling kan in de statuten worden neergelegd, maar vaker wordt in een aandeelhoudersovereenkomst

2 In de regel worden vooraf afspraken vastgelegd over het verloop van het biedingsproces. Een minimale verhoging per bieding draagt bij aan een efficiënt verloop van de shoot-out. Ook kan worden afgesproken dat slechts biedingen mogen worden uitgebracht waarvoor financiële dekking bestaat, op straffe van een kooprecht door de andere aandeelhouder tegen een verlaagde prijs.

3 Zie ook P.P. de Vries, 'De eigen regeling in statuten of overeenkomst', in: C.D.J. Bulten, N. Kreileman, G.C. Makkink & M.P. Nieuwe Weme (red.), *Handboek geschillenregeling* (VDHI nr. 192), Deventer: Wolters Kluwer 2025, p. 126.

afgesproken hoe een conflict of een impasse moet worden opgelost.[4] Een shoot-out, een wederzijds biedingsproces dat leidt tot overdracht van aandelen tussen de betrokken aandeelhouders, is een van de mogelijkheden.[5] Het komt echter veel vaker voor dat geen algemene geschillenregeling wordt afgesproken, maar dat afspraken worden gemaakt over specifieke omstandigheden waaronder aandelen moeten of juist niet mogen worden overgedragen. Deze afspraken kunnen grondslagen bevatten voor de waardering van de aandelen, zoals een waarderingsmethode of specifieke peildatum. Ook worden vaak afspraken gemaakt over een periode waarin aandelen niet overgedragen mogen worden (een *lock-up*-periode), of over specifieke aanbiedingsregels bij vertrek van een aandeelhouder; zogenaamde leaver-bepalingen.

Leaver-bepalingen zijn contractuele afspraken waarin vooraf is bepaald wat er moet gebeuren met de aandelen van een aandeelhouder als deze vertrekt bij de onderneming (waarbij nauwkeurig omschreven wordt wat zo'n 'vertrek' inhoudt). Het doel van leaver-bepalingen is het waarborgen van directe betrokkenheid van stakeholders. Daarnaast kan met een leaver-bepaling worden voorkomen dat iemand die niet meer actief is binnen de vennootschap nog wel zeggenschap heeft en/of profiteert van toekomstige waardestijging. In leaver-bepalingen wordt meestal een onderscheid gemaakt tussen 'the good, the bad and the early'.[6] Een *good leaver* vertrekt in goede harmonie en ontvangt voor zijn aandelen meestal de reële waarde. Een *bad leaver* vertrekt naar aanleiding van specifiek omschreven verwijtbaar gedrag en ontvangt een (sterk) verlaagde prijs. Een *early leaver* vertrekt binnen een lock-up-periode, wat meestal nadelige gevolgen heeft voor de te ontvangen prijs voor de aandelen.

4 Sinds de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht kunnen 'eigen' geschillenregelingen worden overeengekomen, onder terzijdestelling van de wettelijke geschillenregeling. Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 55, waarin de Russian roulette-clausule en de Mexican shoot-out-clausule als voorbeelden worden genoemd.

5 Brons omschrijft de shoot-out-clausule als 'een contractuele of statutaire regeling ter beslechting van een zeggenschapsimpasse in een kapitaalvennootschap, welke regeling bij toepassing uitmondt in de overdracht van de aandelen van de ene aandeelhouder aan de andere, waarbij op voorhand niet vaststaat welke van de twee aandeelhouders zijn aandelen aan de ander verkoopt en levert'. Zie M.J.R. Brons, 'Shoot-out clausules bij 50/50-BV's', *MvO* 2017, afl. 3-4, p. 117.

6 Zie ook het artikel van B.A. de Ruijter, 'Geschillen over het vertrek van een aandeelhouder: the good-, the bad-(leaver) & Haviltex', *Bb* 2023/41.

4 De wettelijke geschillenregeling

De wettelijke geschillenregeling (titel 8 van Boek 2 BW) bestaat uit een aantal samenhangende procedures die de Ondernemingskamer[7] de bevoegdheid geven om definitief wijzigingen aan te brengen in de aandelen- of stemverhoudingen tussen aandeelhouders of certificaathouders. De uittredings- en uitstotingsprocedure worden verreweg het meest gebruikt. Beide zijn generieke geschillenregelingen die inzetbaar zijn in een breed scala van omstandigheden.[8]

In een uittredingsprocedure verzoekt een aandeelhouder de Ondernemingskamer te bevelen dat zijn aandelen gedwongen worden overgenomen door een of meer medeaandeelhouders of door de vennootschap. Het belang van de verzoekende aandeelhouder staat voorop. Er is grond voor uittreding als de aandeelhouder door gedragingen van een of meer medeaandeelhouders zodanig in zijn rechten of belangen is geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd (art. 2:343 lid 1 BW).

In een uitstotingsprocedure verzoeken een of meer aandeelhouders met minstens een derde van het aandelenkapitaal de Ondernemingskamer te bevelen dat een medeaandeelhouder zijn aandelen gedwongen overdraagt aan de verzoeker(s). Het belang van de vennootschap staat voorop. Een uitstotingsverzoek wordt toegewezen als een medeaandeelhouder door zijn gedragingen, al dan niet in de hoedanigheid van aandeelhouder, het belang van de vennootschap zodanig schaadt of heeft geschaad, dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet kan worden geduld (art. 2:336a lid 1 BW).

5 De verhouding tussen eigen en wettelijke geschillenregeling

Toepasselijkheid van de wettelijke geschillenregeling kan niet worden uitgesloten, tenzij aandeelhouders daarvoor een eigen, voldoende effectieve geschillenregeling in de plaats stellen.[9] Op een eigen geschillenregeling kan geen beroep worden gedaan voor zover deze de overdracht van aandelen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk

7 Vóór de inwerkingtreding van de Wagevoe (Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure) op 1 januari 2025 werden geschillenregelingsprocedures in eerste aanleg ingeleid bij dagvaarding bij de bevoegde rechtbank. Tegenwoordig is het een verzoekschriftprocedure bij de Ondernemingskamer in eerste en enige feitelijke instantie.

8 Zie voor een overzicht van diverse procesrechtelijke mogelijkheden van de nieuwe geschillenregeling M. Mussche, 'De verborgen schatten van Wagevoe', *MvO* 2025, afl. 1-2, p. 18-26.

9 De Vries onderscheidt vier – mijns inziens deels overlappende – eisen waaraan de eigen regeling moet voldoen. De regeling (1) moet kunnen leiden tot een daadwerkelijke aandelenoverdracht, (2) moet kunnen leiden tot een aandelenoverdracht binnen afzienbare tijd, (3) mag niet leiden tot een onmogelijke of uiterst bezwaarlijke overdracht, en (4) mag niet leiden tot een kennelijk onredelijke prijs. Zie De Vries 2025, p. 129.

maakt.[10] In dat geval is de wettelijke geschillenregeling onverminderd van toepassing.[11]

Een eigen regeling hoeft geen volledige vervanging te zijn van de wettelijke regeling, maar kan ook een gedeeltelijke afwijking daarvan of aanvulling daarop inhouden.[12] Dat volgt uit het woord 'voorzover' in art. 2:337 lid 1 BW. Leaver-bepalingen kunnen kwalificeren als een gedeeltelijke vervanging van de wettelijke geschillenregeling.[13] Ook daarvoor geldt dat de eigen regeling een voldoende effectief alternatief moet bieden.[14]

Als overdracht onmogelijk of uiterst bezwaarlijk wordt door *een onderdeel* van de eigen geschillenregeling, dan vervalt niet meteen de gehele eigen regeling, maar wordt alleen het ontoelaatbare gedeelte buiten toepassing gelaten. Voor het buiten toepassing gelaten onderdeel wordt teruggevallen op de wettelijke regeling. Een prijsbepalingsregel die als 'uiterst bezwaarlijk' wordt aangemerkt, doet dus geen afbreuk aan andere afspraken in diezelfde eigen regeling over bijvoorbeeld de gronden voor uittreding of uitstoting.[15]

6 Wanneer is overdracht onmogelijk?

Een eigen geschillenregeling kan overdracht van aandelen onder omstandigheden onmogelijk maken. Zo kan een contractuele aanbiedingsregeling zonder afnameverplichting ertoe leiden dat de overdracht van aandelen praktisch niet mogelijk is.[16] Een ander voorbeeld is een statutaire geschillenregeling die voorschrijft dat de (voorzitter van de) Kamer van Koophandel een of meer waarderingsdeskundigen benoemt. De Kamer van Koophandel is daarmee echter gestopt sinds 1 oktober 2013.[17] Partijen zouden zich in zo'n geval tot de rechtbank kunnen wenden met het verzoek om deskundigen te benoemen door middel van een welwillendheidsbeslissing. Als

10 Art. 2:337 lid 1 BW sluit aan bij art. 2:195 lid 5 BW, waarin is bepaald dat bepalingen in de statuten omtrent overdraagbaarheid van aandelen geen toepassing vinden indien de overdracht door de bepalingen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk wordt gemaakt. Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 100 (MvT).

11 Zie over de vraag of de Ondernemingskamer ambtshalve dient te onderzoeken en beoordelen of sprake is van een (gedeeltelijke) eigen geschillenregeling De Vries 2025, p. 128-129.

12 *Kamerstukken II* 1984/85, 18905, nrs. 1-3, p. 18-19 (MvT).

13 Zie ook De Vries 2025, p. 136.

14 *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 3, p. 100-101 (MvT).

15 Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 100 (MvT).

16 Hof Amsterdam (OK) 19 september 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:2665, *JOR* 2024/62, m.nt. C.D.J. Bulten (*Windward*), r.o. 3.7.

17 J.E.C. Gulyás & E.C.H.J. Lokin, 'De prijsvaststelling van aandelen bij vrijwillige overdracht. Een statutaire verkenning naar de rol van de deskundige (deel I)', *MvO* 2023, afl. 5-6, p. 122-123. Uit dit onderzoek blijkt dat in 2023 nog altijd de (voorzitter van de) Kamer van Koophandel in statuten wordt aangewezen in het kader van de deskundigenbenoeming.

een betrokkene zich daartegen verzet, zal de rechtbank daar echter niet aan meewerken.[18] In zo'n geval is sprake van een eigen regeling die overdracht onmogelijk maakt.

Door specifieke omstandigheden kan een eigen geschillenregeling die op zichzelf adequate overnamemogelijkheden biedt, toch maken dat overdracht onmogelijk is. In 2021 oordeelde de rechtbank Rotterdam dat overdracht op grond van een eigen geschillenregeling onmogelijk was. De eigen regeling hield in dat de vennootschap gehouden was de aandelen af te nemen als medeaandeelhouders een aanbod tot overname hadden afgeslagen. De vennootschap had echter onvoldoende liquiditeit, waardoor de eigen regeling niet kon leiden tot daadwerkelijke aandelenoverdracht.[19] Dit leidde ertoe dat niet de eigen, maar de wettelijke geschillenregeling van toepassing was. Een ander voorbeeld is de situatie waarin aan het aandeelhouderschap bepaalde kwaliteitseisen zijn gesteld, waardoor geen enkele aandeelhouder de aandelen kan overnemen.[20]

7 Wanneer is overdracht uiterst bezwaarlijk?

De open norm 'uiterst bezwaarlijk' wordt enigszins ingekleurd in de wetsgeschiedenis, de jurisprudentie en de literatuur. Als voorbeeld noemt de wetgever excessieve *lock-ups*[21] of een regeling die een (meerderheids)aandeelhouder bindend laat vaststellen of zich een grond voor uittreding voordoet, in het bijzonder als de wens tot uittreding voortvloeit uit gedragingen van diezelfde aandeelhouder.[22] Leaver-bepalingen bevatten in de regel niet zulke expliciete potestatieve voorwaarden. Wel denkbaar is dat een (meerderheids)aandeelhouder indirect kan beschikken over het aandelenbelang van een medeaandeelhouder, bijvoorbeeld door diens ontslag als bestuurder te bewerkstelligen, waardoor een aanbiedingsplicht ontstaat. Verplichte overdracht op grond van zo'n regeling kan onder omstandigheden worden aangemerkt als uiterst bezwaarlijk

18 Vgl. Rb. Amsterdam (vzr.) 30 maart 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:3084, r.o. 4.1. Zie hierover ook B. Kemp & M.E.C. Lok, 'De welwillendheidsbeslissing: waar een wil is, is een wet?', *WPNR* 2016, afl. 7127, p. 942.

19 Rb. Rotterdam 3 februari 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1016, *JOR* 2021/176, m.nt. P.P. de Vries (*Infopact*), r.o. 4.4. Zie hierover ook C.D.J. Bulten, *De geschillenregeling ten gronde* (diss. Nijmegen; VDHI nr. 108), Deventer: Kluwer 2011/V.II.2; P.P. de Vries, 'Contractuele en statutaire uitwegen uit aandeelhoudersgeschillen', *Ondernemingsrecht* 2024/24, p. 140; G.C. van Eck, 'Een "eigen" geschillenregeling', *Bb* 2013/82, par. 4.

20 G.C. van Eck, 'Naar een eigen statutaire geschillenregeling op maat', in: C.D.J. Bulten, G.C. van Eck, H.M. de Mol van Otterloo & J.H.M. Willems, *De nieuwe geschillenregeling* (Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht' 2011), Deventer: Kluwer 2011, p. 66; Chr.M. Stokkermans, 'Extra verplichtingen en statutaire overdrachtsbeperkingen', *WPNR* 2008, afl. 6741, p. 114.

21 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 52 (MvT).

22 Vgl. art. 7:904 lid 1 BW. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 100 (MvT).

De vraag of een leaver-bepaling aandelenoverdracht uiterst bezwaarlijk maakt, zal zich vaak concentreren rond de prijs die de vertrekkende aandeelhouder ontvangt. Als toepassing van de regeling leidt tot een kennelijk onredelijke prijs, dan wordt overdracht aangemerkt als uiterst bezwaarlijk.[23] Het begrip kennelijk onredelijke prijs is een uitwerking van de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid (art. 6:2 lid 2 BW). Zeker niet elke afwijking van de reële waarde van de aandelen kwalificeert als een uiterst bezwaarlijke overdracht in de zin van art. 2:337 lid 1 BW.Bij de beoordeling dient de rechter zich terughoudend op te stellen: slechts in sprekende gevallen mag tot een correctie worden besloten.[24]

Uit de jurisprudentie kunnen factoren worden afgeleid die relevant zijn bij de beoordeling van de toelaatbaarheid van (de uitkomst van) een prijsbepalingsregel. Dat is niet alleen de hoogte van de te betalen prijs ten opzichte van de reële waarde. Ook relevant zijn (1) de onderhandelingspositie en professionaliteit van partijen,[25] (2) de reikwijdte van de regeling (bijvoorbeeld of deze voor alle aandeelhouders geldt)[26] en (3) de wijze waarop de bepaling tot stand is gekomen.[27] Ter illustratie bespreek ik een aantal uitspraken, al dan niet gewezen in het kader van de geschillenregeling.

Een prijsbepalingsregel die resulteert in een waardering op nihil wordt niet per definitie aangemerkt als kennelijk onredelijk.[28] In een uitspraak uit 2023 oordeelde de voorzieningenrechter dat een bad leaver zijn aandelen conform de gemaakte afspraken 'om niet' moest overdragen, omdat hij door zijn gedraging de continuïteit van de vennootschap in gevaar had gebracht.[29] In een andere uitspraak uit 2023 werd geoordeeld dat uitleg van de leaver-bepaling erin resulteerde dat de vertrekkende aandeelhouder genoegen moest nemen met een overnameprijs van € 1.[30] 'Dat

23 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 100 (MvT). Vgl. art. 7:904 lid 1 BW.

24 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 104 (MvT).

25 HR 19 januari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3178, *NJ* 2007/575 (*Meyer/Pontmeyer*); zie ook concl. A-G L. Timmerman 23 oktober 2009, ECLI:NL:PHR:2009:BJ7331, par. 4.32 en 4.36. Zie ook HR 13 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101, *JOR* 2013/198, m.nt. P.S. Bakker (*Lundiform/Mexx*); HR 29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4909, *NJ* 2007/576, m.nt. M.H. Wissink, r.o. 4.1.3 en R.G.J. de Haan, annotatie bij HR 29 juni 2012, ECLI:NL:HR:2012:BW1981, *JOR* 2012/317 (*Melfund/Wagram*), die beschrijft dat de door de Hoge Raad geformuleerde rechtsregel inhoudt 'dat wanneer sprake is van, kort gezegd, een commercieel contract tussen professionele partijen die zich bij het opstellen van het contract door juridisch adviseurs hebben laten bijstaan, als uitgangspunt beslissend gewicht dient te worden toegekend aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis van de bewoordingen in het contract, gelezen in het licht van de overige, voor de uitleg relevante bepalingen van de overeenkomst'.

26 Zie bijv. Rb. Amsterdam 20 februari 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:CA3834 (*Dart BV*).

27 HR 19 januari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3178, *NJ* 2007/575 (*Meyer/Pontmeyer*).

28 Hof Amsterdam 19 mei 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1563, *ARO* 2020/139 (*Haasnoot Beheer*), r.o. 2.17 en Hof Amsterdam 23 november 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:3744, *ARO* 2022/17 (*Haasnoot Beheer*).

29 Rb. Oost-Brabant 8 maart 2023, ECLI:NL:RBOBR:2023:2116, *RO* 2023/54, r.o. 4.7-4.8.

30 Rb. Amsterdam 18 januari 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:867, r.o. 4.10-4.11.

de gemaakte afspraken voor [gedaagde] nadelig uitpakken, is geen grond om die afspraken opzij te zetten', aldus de rechtbank Amsterdam. In een eerdere uitspraak van de rechtbank Amsterdam werd een aandeelhouder op grond van een bad leaver-bepaling veroordeeld tot overdracht van zijn aandelenbelang tegen 20% van de werkelijke waarde.[31] De rechtbank oordeelde dat, gelet op de omstandigheden en de verwachtingen die partijen redelijkerwijs van elkaar mochten hebben, de bad leaver-bepaling onverkort moest worden gevolgd.

De rechtbank Den Haag oordeelde in 2022 dat een contractuele prijsbepalingsregel standhield, ondanks het forse financiële nadeel van een van de partijen. Zij achtte van belang dat partijen zorgvuldig en met professionele bijstand tot de overeenkomst waren gekomen en zich bewust waren geweest van de daaraan verbonden risico's.[32] Dit sluit aan bij de benadering van de Ondernemingskamer in *Haasnoot Beheer*, waarin partijen in de aandeelhoudersovereenkomst hadden verklaard zich ervan bewust te zijn dat de waarderingsmethode (rentabiliteitswaarde) kon leiden tot een andere uitkomst dan bij toepassing van de statutaire blokkeringsregeling en zij die uitkomst uitdrukkelijk hadden aanvaard.[33] Een vergelijkbare benadering volgde de rechtbank Amsterdam in *Dart BV*. Zij oordeelde dat de overeengekomen prijsbepalingsregel niet onredelijk was, hoewel deze leidde tot overdracht om niet.[34] Partijen hadden welbewust gekozen voor een prijsbepalingsregel op basis van de winst van de afgelopen drie jaren, waarbij zij hadden moeten begrijpen dat de mogelijkheid zou bestaan dat zij bij de drie opeenvolgende jaren zonder winst de aandelen om niet zouden moeten overdragen.

De contractsvrijheid ten aanzien van leaver-bepalingen is echter niet onbeperkt. Toepassing van een op zichzelf deugdelijke prijsbepalingsregel kan onder specifieke omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn.[35] De Vries wijst op de situatie dat een meerderheidsaandeelhouder zodanige druk uitoefent op een minderheidsaandeelhouder dat laatstgenoemde wil uittreden (ex art. 2:343 BW), waarna de meerderheidsaandeelhouder via een tussen hen overeengekomen prijsbepalingsregel de aandelen tegen een relatief lage prijs kan kopen.[36] Het vonnis van de rechtbank Roermond inzake *Ambiente Europe* bevat ook een voorbeeld van overschrijding van de grenzen van het toelaatbare ten aanzien

31 Rb. Amsterdam 17 juni 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:3332.
32 Rb. Den Haag 13 juli 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:6896 (*West Holding*), r.o. 4.7-4.10.
33 Hof Amsterdam 19 mei 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1563, *ARO* 2020/139 (*Haasnoot Beheer*), r.o. 2.17.
34 Rb. Amsterdam 20 februari 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:CA3834 (*Dart BV*), r.o. 4.7-4.10.
35 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 103-104 (MvT).
36 P.P. de Vries, *Exit Rights of Minority Shareholders in a Private Limited Company* (diss. Groningen; IVOR nr. 72), Deventer: Kluwer 2010/6.4.2.5; P.P. de Vries, 'Prijsbepalingsregels voor aandelen in een BV naar huidig en komend recht', *Ondernemingsrecht* 2012/19, par. 5.

van de eigen regeling. De uittredende aandeelhouder had ingestemd met de toepassing van de Stuttgarter methode, een Duitse waarderingsmethode. De rechtbank oordeelde dat, niettegenstaande deze voorafgaande overeenstemming, toepassing van deze methode niet leidde tot een redelijke prijs. Dat oordeel werd gebaseerd op een combinatie van factoren, waaronder het feit dat deze methode in Nederland ongebruikelijk is, onvoldoende was afgestemd op winstgevende ondernemingen met een reële marktwaarde, en leidde tot een overnameprijs van 47% van de aandelenwaarde.[37] In een zaak bij de rechtbank Haarlem leidde twijfel aan de objectiviteit van de bij de waardebepaling betrokken accountant – en dus niet de waarderingsformule zelf – ertoe dat vasthouden aan de waardebepalingsregeling naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar werd geacht.[38]

8 Leaver-geschillen bij de Ondernemingskamer

Sinds de invoering van de Wagevoe op 1 januari 2025 is de Ondernemingskamer in eerste en enige feitelijke instantie bevoegd te oordelen in uittredings- en uitstotingsprocedures. De Ondernemingskamer beoordeelt dus of een eigen (deel) geschillenregeling, zoals een leaver-bepaling, voorgaat op de wettelijke regeling. Een interessante uitspraak is daarom de *Foodned*-beschikking uit 2023.[39] De Ondernemingskamer kwam in deze enquêteprocedure tot het oordeel dat de wijze waarop de statutaire leaver-regeling was ingezet, strijd opleverde met de redelijkheid en billijkheid. Redengevend was onder andere de wijze waarop de besluitvorming tot stand was gekomen die leidde tot de kwalificatie van de uit te stoten aandeelhouder als bad leaver (onder andere onvoldoende motivering, informatie en wederhoor). Naar verwachting zullen leaver-kwesties de komende jaren vaker worden voorgelegd aan de Ondernemingskamer, zeker omdat een uittredings- en/of uitstotingsprocedure tegenwoordig kan worden gecombineerd met een enquêteprocedure. Gelet op de actieve en pragmatische rol die de Ondernemingskamer over het algemeen aanneemt, is bepaald niet ondenkbaar dat al te straffe leaver-bepalingen de komende jaren buiten toepassing worden gelaten, met name wanneer daarop een beroep wordt gedaan uit opportunistische overwegingen.

Het is overigens niet vanzelfsprekend dat geschillen over leaver-bepalingen bij de Ondernemingskamer terechtkomen. Regelmatig wordt een bepaalde rechtbank aangewezen als bevoegde instantie om te oordelen over leaver-bepalingen. Dat kan tot gevolg hebben dat de rechtbank moet oordelen of een leaver-bepaling kwalificeert

37 Rb. Roermond 6 juli 2011, ECLI:NL:RBROE:2011:BR0202, *RO* 2011/62; *JOR* 2011/284, m.nt. C.D.J. Bulten (*Ambiente Europe*), r.o. 2.15.

38 Rb. Haarlem 15 december 2010, ECLI:NL:RBHAA:2010:BP0125, *JOR* 2011/281, m.nt. J.M. Blanco Fernández (*A Beheer/Jeezet*).

39 Hof Amsterdam (OK) 23 februari 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:647, *ARO* 2023/39 (*Foodned*).

als een eigen (deel)geschillenregeling in de zin van art. 2:337 lid 1 BW en daarnaast of die regeling overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maakt. Dat lijkt mij niet wenselijk. Een van de doelen van de Wagevoe is concentratie van alle procedures onder de geschillenregeling bij de Ondernemingskamer. Een praktische oplossing in zo'n geval zou kunnen zijn dat de rechtbank de partij die zich in weerwil van de leaver-bepaling wenst te beroepen op de wettelijke geschillenregeling, de gelegenheid geeft om daartoe een zaak aanhangig te maken bij de Ondernemingskamer, terwijl de procedure bij de rechtbank wordt aangehouden.

9 Inhoudelijk slotwoord: zorgvuldig(er) met leaver-bepalingen

De wettelijke geschillenregeling kan uitkomst bieden voor aandeelhouders die onevenredig dreigen te worden benadeeld door een eigen (deel)geschillenregeling, zoals een leaver-bepaling. Tot op heden waren rechters echter terughoudend bij het buiten toepassing laten van een door professionele partijen overeengekomen regeling, ook als deze tot zeer nadelige gevolgen voor een van de partijen leidde. Nu de Ondernemingskamer sinds 1 januari 2025 exclusief bevoegd is te oordelen in uitstotings- en uittredingsprocedures, al dan niet in combinatie met een enquêteprocedure, zal waarschijnlijk vanuit een breder kader worden beoordeeld of eigen regelingen overdracht onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maken. De gebruikers van leaver-bepalingen (met name private-equitypartijen) doen er goed aan om nut en noodzaak van leaver-bepalingen duidelijk te motiveren (bijvoorbeeld in de considerans van een aandeelhoudersovereenkomst), vooral als deze zeer grote financiële gevolgen kunnen hebben.

10 Persoonlijk slotwoord: pak die pen

De theorie en praktijk van het ondernemingsrecht zijn innig met elkaar verweven. MvO slaat al ruim tien jaar lang een brug tussen wetenschap en praktijk. Brons' artikel over shoot-out-clausules bleek onbewust een effectief staaltje *business development* voor zijn advocatenpraktijk. Acht jaar na dato heeft de herziening van de geschillenregeling zijn artikel weer onverminderd relevant gemaakt. Dat had hij vast allemaal niet voorzien, maar zoals de hoofdredacteur van MvO het pleegt te zeggen: 'Een vliegende kraai vangt altijd wat.' Beoefenaren van het ondernemingsrecht doen er daarom goed aan om niet alléén in de praktijk actief te zijn. Schrijf ook eens een mooi artikel, bijvoorbeeld voor MvO. De praktijk (en de partner) kan soms best even wachten.