

## Het geschil tussen Gilde en het voormalig management van Norit: een commerciële overeenkomst subjectief uitgelegd?

### Inleiding

Op 10 september 2008 heeft de Rechtbank Amsterdam vonnis gewezen in een geschil tussen professionele partijen over de uitleg van een aandeelhoudersovereenkomst.<sup>1</sup> Hierbij heeft de rechtbank geen doorslaggevende waarde toegekend aan de tekst van de overeenkomst, maar aan de werkelijke bedoeling van partijen. In dit kader hecht de rechtbank veel waarde aan de omstandigheden van het geval, terwijl in de uitleg die de Hoge Raad aan commerciële overeenkomsten geeft, juist de objectieve uitleg van de tekst van de overeenkomst aan betekenis lijkt te winnen.<sup>2</sup>

Hierna zal ik eerst het vonnis van 10 september 2008 bespreken. Vervolgens zal ik kort ingaan op de ontwikkeling naar een objectieve uitleg van commerciële overeenkomsten om ten slotte antwoord te geven op de vraag of dit arrest in lijn is met de toenemende betekenis die de Hoge Raad aan een objectieve uitleg geeft.

### Rechtbank Amsterdam 10 september 2008 (Euroland/Gilde)

#### *Feiten*

In 2000 zijn de twee toenmalige managers van het beursgenoteerde Norit N.V. met private equity-investeerder Gilde overeengekomen de aandelen in Norit N.V. te verwerven via een door hen gezamenlijk opgerichte vennootschap, GPH B.V., en de beursnotering van Norit N.V. te beëindigen. In dat kader is door partijen een aandeelhoudersovereenkomst aangegaan. Ter financiering van deze transactie is, onder meer, agio op door GPH B.V. nieuw uitgegeven cumulatief preferente aandelen gestort. Norit N.V. is vervolgens in december 2000 met aanzienlijke winst verkocht aan Nuon. Bij deze verkoop zijn deze cumulatieve preferente aandelen ingetrokken tegen uitkering van de nominale waarde plus het daarop gestorte agio, waarna het restant van de opbrengst pro rata onder de houders van de gewone aandelen in GPH B.V. is verdeeld.

In 2003 hebben dezelfde twee managers via de vennootschappen Euroland Investments B.V. en Euroland Purification B.V. (hierna: het management) – overigens is eiseres in conventie tevens Stichting Administratiekantor Euroland Purification, op grond waarvan ik aanneem dat sprake was van certificering van aandelen – tezamen met Gilde en Ignore-It B.V. (hierna: Ignore-It) de aandelen in Norit N.V. weer van Nuon overgenomen. De hiertoe opgerichte ven-

1. Rb. Amsterdam 10 september 2008, LJN BF3724.

2. R.P.J.L. Tjittes, Terug naar de tekst – Een herwaardering van de tekstuele uitleg van contracten, WPNR (2007) 6709, p. 419.

nootschap Norit International B.V. (hierna: Norit) heeft de aandelen in Norit N.V. verworven en gewone aandelen uitgegeven aan het management, Gilde en Ignore-It. Ter verwerving van het voor de acquisitie van Norit N.V. benodigde kapitaal zijn aan het management en Gilde tevens cumulatief preferente aandelen (hierna: de cumprefs) uitgegeven. Op de cumprefs diende agio te worden gestort. Partijen zijn hierbij een (nieuwe) aandeelhoudersovereenkomst overeengekomen met als uitgangspunt de afspraken zoals vastgelegd in 2000. In de overeenkomst is een *entire agreement clause* opgenomen.

In mei 2007 hebben het management, Gilde en Ignore-It overeenstemming bereikt over de verkoop van Norit aan Doughty Hanson. Anders dan in 2000, toen alleen de werkmatschappij is verkocht en de cumulatief preferente aandelen vóór ontbinding van de holding waren ingetrokken, is bij deze transactie ook de holding mee verkocht. Als gevolg daarvan zijn de cumprefs niet ingetrokken, maar mee overgedragen aan Doughty Hanson. Bij de verdeling van een deel van de koopprijs is tussen partijen een geschil ontstaan over de vraag of het op de cumprefs gestorte agio al dan niet eerst diende te worden terugbetaald, alvorens het restant van de opbrengst over de gewone aandeelhouders zou worden verdeeld.

De in 2003 overeengekomen aandeelhoudersovereenkomst bevat geen regeling voor terugbetaling van het gestorte agio in geval van een verkoop of beursgang. Ook wordt dit niet in de statuten van Norit geregeld. Wel gaat een als bijlage bij de overeenkomst gehecht 'Financial Model' uit van terugbetaling van het agio bij een exit en is in de statuten een regeling voor terugbetaling van het agio opgenomen in geval van *intrekking* van de cumprefs.

Het management vordert primair een verklaring voor recht dat een bedrag van ongeveer twaalf miljoen euro – zijnde het bedrag dat aan het management zou toekomen indien het gestorte agio niet met voorrang zou dienen te worden terugbetaald – vermeerderd met rente aan het management toekomt en dient te worden uitbetaald. Gilde bestrijdt deze vordering en vordert in reconventie primair een verklaring voor recht dat deze twaalf miljoen euro, vermeerderd met rente, aan Gilde toekomt.

#### *Oordeel van de rechtbank*

De rechtbank stelt allereerst vast dat de letterlijke tekst van de aandeelhoudersovereenkomst uit 2003 geen regeling voor de terugbetaling van agio bevat.

Dan stelt de rechtbank aan de orde of partijen – ondanks dat dit niet in de aandeelhoudersovereenkomst is geregeld – overeen zijn gekomen dat bij de verkoop van Norit in 2007 eerst het gestorte agio diende te worden terugbetaald, alvorens het restant van de opbrengst over de gewone aandeelhouders zou worden verdeeld.

Zoals onder meer uit correspondentie tussen partijen volgt, was het uitgangspunt bij het tot stand komen van de

aandeelhoudersovereenkomst in 2003 het treffen van een regeling die overeenkwam met de wijze waarop partijen bij de aandeelhoudersovereenkomst in 2000 hebben samengewerkt en de verkoop in 2003 hebben afgewikkeld. Er moet dan ook van worden uitgegaan dat partijen bij het aangaan van de samenwerking in 2003 voor ogen stond dat de opbrengst van een verkoop, net als in 2000, aldus zou worden verdeeld dat eerst het op de cumprefs gestorte agio zou worden terugbetaald. De rechtbank meent dat daarvoor tevens steun kan worden gevonden in het feit dat het niet met voorrang terugbetalen van het gestorte agio afwijkt van wat gebruikelijk is bij een (financierings)transactie als de onderhavige. Bovendien verhoudt een andere uitleg zich niet goed met de statutaire bepaling dat Gilde het gestorte agio bij intrekking van de cumprefs wel zonder meer terugbetaald zou hebben gekregen.

Nu de rechtbank heeft geconstateerd dat als uitgangspunt diende dat het gestorte agio met voorrang zou worden terugbetaald, gaat de rechtbank in op de vraag of partijen in 2003 nader zijn overeengekomen dat zij met betrekking tot de terugbetaling van het agio van de in 2000 gevolgde handelwijze zouden afwijken.

Het management heeft ter comparitie verklaard dat tijdens de onderhandelingen niet concreet over het agio is gesproken. Tevens heeft het management verklaard dat, toen het de in opdracht van Gilde opgestelde concepttekst voor de overeenkomst onder ogen kreeg, het zich heeft gerealiseerd dat in die tekst niet was opgenomen hoe het gestorte agio zou worden terugbetaald. Gelet op het voordeel dat dit voor het management opleverde, was het bereid in te stemmen met het voorgestelde concept voor de aandeelhoudersovereenkomst. Hiermee rijst voor de rechtbank de vraag of het management redelijkerwijs heeft mogen begrijpen dat Gilde wenste af te wijken van het in 2000 gehanteerde uitgangspunt. Naar de mening van de rechtbank is dat niet het geval.

De rechtbank oordeelt dat – gelet op de omvang van het voor Gilde betrokken belang – het management alleen had mogen aannemen dat Gilde wenste af te wijken van het in 2000 gehanteerde uitgangspunt, indien Gilde dit duidelijk en ondubbelzinnig te kennen had gegeven. Maar omdat over het agio in het geheel niet is gesproken en het Financial Model het tegenovergestelde aangeeft, constateert de rechtbank dat dergelijke mededeling van Gilde ontbreekt. Het had dan ook op de weg van het management gelegen om, naar aanleiding van de constatering dat een regeling voor terugbetalen van het agio ontbrak, dienaangaande navraag bij Gilde te doen. Het management heeft dat echter niet gedaan, maar er juist voor gekozen om het daarmee gepaarde voordeel voor het management stilzwijgend te incasseren.

Het management heeft aangevoerd dat het vanwege dit voordeel als 'wisselgeld' met één of meer nadelige bepalingen in de aandeelhoudersovereenkomst akkoord is gegaan, die zonder dit voordeel niet zouden zijn aanvaard. Naar de

mening van de rechtbank is dit – vanwege het geringe financiële belang van deze bepalingen vergeleken met de waarde van het agioreserve – echter onvoldoende gebleken.

De rechtbank komt tot de conclusie dat onder deze omstandigheden het management het enkele feit dat in de door Gilde opgestelde aandeelhoudersovereenkomst een regeling voor terugbetaling van agio ontbrak, redelijkerwijs niet heeft kunnen opvatten als een mededeling van Gilde dat zij op dit punt wilde afwijken van het in 2000 tussen partijen gehanteerde uitgangspunt. Dit brengt tevens mee dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is, indien het management het ontbreken van een terugbetalingsregeling voor het agio desondanks met een beroep op de *entire agreement clause* met succes aan Gilde zou kunnen tegenwerpen.

De rechtbank oordeelt derhalve dat, hoewel de aandeelhoudersovereenkomst geen regeling voor terugbetaling van het gestorte agio op de cumprefs bevat, partijen niet zijn teruggekomen op het tussen hen geldende uitgangspunt dat, net als in 2000, bij de verdeling van de opbrengst van de verkoop van Norit, elk van hen recht heeft op terugbetaling van het op de cumprefs gestorte agio, alvorens het restant van de opbrengst pro rata over de gewone aandeelhouders wordt verdeeld. Het bedrag van ongeveer twaalf miljoen euro komt volgens de rechtbank aan Gilde toe.

#### Commentaar

De rechtbank stelt in het vonnis vast dat het met voorrang boven de gewone aandeelhouders terugbetalen van het gestorte agio niet in de aandeelhoudersovereenkomst is geregeld. Vervolgens gaat de rechtbank op zoek naar de bedoeling van partijen ten tijde van het sluiten van de overeenkomst. In dit kader hecht de rechtbank veel waarde aan de omstandigheden van het geval, terwijl in de uitleg die de Hoge Raad aan commerciële overeenkomsten geeft, juist de objectieve uitleg van de tekst van de overeenkomst aan betekenis lijkt te winnen.<sup>3</sup> Alvorens hierop nader in te gaan, zal eerst kort de ontwikkeling naar een objectieve uitleg van commerciële overeenkomsten worden besproken.

#### Objectieve uitleg van commerciële contracten

Sinds het Haviltex-arrest<sup>4</sup> uit 1981 stelt de heersende leer van de Hoge Raad de subjectieve uitleg van overeenkomsten voorop. Vanuit de centrale rol die de redelijkheid en billijkheid in Nederland speelt, komt het hierbij neer op wat partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs van elkaar mogen verwachten. In het kader van deze (zuiver) subjectieve leer is bijvoorbeeld van belang dat de afspraken tussen Gilde en het management uit 2000 als uitgangspunt voor de (nieuwe) aandeelhoudersovereenkomst dienden, en dat het bij een exit met voorrang terug-

betalen van het gestorte agio bij (financierings)transacties als gebruikelijk wordt aangemerkt.

Langzaam maar zeker lijkt de heersende leer van de Hoge Raad steeds meer objectieve toetsnormen te bevatten.<sup>5</sup> Met betrekking tot de uitleg van commerciële overnamecontracten lijkt de Hoge Raad doorslaggevend betekenis toe te kennen aan de tekst van de overeenkomst. Dit heeft zijn grondslag gevonden in het Pontmeyer-arrest.<sup>6</sup> Kort gezegd bepaalde de Hoge Raad in dit arrest dat – behoudens tegenbewijs – in geval van een met bijstand van juristen opgesteld en onderhandeld, omvangrijk commercieel contract, beslissend gewicht dient te worden toegekend aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis.

De gedachte is dat professionele partijen veel waarde hechten aan zekerheid ten aanzien van de inhoud van het contract om zodoende de overeengekomen contractuele risicoverdeling te handhaven.<sup>7</sup> Het is aan de partij die afwijking van de tekstuele uitleg bepleit, om aan te tonen dat de daadwerkelijke bedoeling van partijen anders is. De Hoge Raad heeft deze uitleg bevestigd in het Uni-Invest-arrest.<sup>8</sup> Ook na Uni-Invest lijkt de Hoge Raad vast te houden aan deze uitleg.<sup>9</sup> Voor het aannemen van een objectieve uitleg acht de Hoge Raad mede de aanwezigheid van een *entire agreement clause* van belang.<sup>10</sup>

#### Euroland/Gilde: een subjectieve uitleg van een commercieel contract?

Het geschil tussen Gilde en het management lijkt op het eerste oog de relevante kenmerken te hebben, zoals deze geformuleerd zijn in de Pontmeyer- en Uni-Invest-arresten. Het betreft immers professionele partijen en een door juristen geformuleerd en onderhandeld, omvangrijk contract. De rechtbank kent in het onderhavige geschil echter veel waarde toe aan de werkelijke bedoeling van partijen en hecht minder aan de tekst van de overeenkomst. Toch handelt de rechtbank mijns inziens niet in strijd met de toenemende betekenis die de Hoge Raad geeft aan een objectieve uitleg van commerciële overeenkomsten.

Allereerst meen ik dat er verschil bestaat tussen de uitleg van een uitonderhandelde en nauwkeurig geformuleerde contractsbepaling en het in een overeenkomst ontbreken van een regeling. In het eerste geval mag worden aange-

5. Zie bijv. HR 17 en 24 september 1993, NJ 1994, 173 en 174 en HR 20 februari 2004, JOR 2004, 57 m.nt. SCJJK (Pensioenfonds DSM-Chemie/Fox).

6. HR 19 januari 2007, JOR 2007, 166 m.nt. Tjittes (Meyer Europe/Pontmeyer).

7. Tjittes 2007, p. 421.

8. HR 29 juni 2007, JOR 2007, 198 (Uni-Invest).

9. Zie mijn eerdere bijdrage over HR 7 september 2007, JOL 2007, 556: N.R. Vles, De toevoeging *to the seller's knowledge* in commerciële overnamecontracten: een slag om de arm, V&O 2007, p. 203-205.

10. H.N. Schelhaas, Pacta sunt servanda bij commerciële contractanten, Over redelijkheid & billijkheid en objectieve uitleg bij handelscontracten, NTBR 2008, p. 158.

3. Tjittes 2007, p. 419.

4. HR 13 maart 1981, NJ 1981, 635 m.nt. CJHB (Ermes/Haviltex).

---

nomen dat die contractsbepaling in beginsel de werkelijke bedoeling van partijen weergeeft. Het enkele ontbreken van een regeling leidt echter niet zonder meer tot de conclusie dat de regeling niet zou zijn overeengekomen, maar in dat geval moet worden nagegaan – de omstandigheden van het geval in aanmerking nemend – wat de bedoeling van partijen hierbij is geweest.

Belangrijk is voorts – zoals door A-G Timmerman in zijn conclusie bij Pontmeyer uiteengezet – dat ook de rechtsverhouding tussen partijen die worden bijgestaan door professionele adviseurs, wordt beheerst door de redelijkheid en billijkheid. Niet kan worden afgeleid dat in dergelijke rechtsverhouding tussen partijen over en weer geen zorgplicht tot het wegnemen van eventuele onduidelijkheden zou gelden. De invulling van de zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval. In het algemeen geldt hierbij dat naarmate contractsbepalingen ongebruikelijker zijn en/of zwaarwegender verplichtingen scheppen, een partij sneller gehouden zal zijn na te gaan of de inhoud van de contractsbepaling ook daadwerkelijk de intentie van de wederpartij verkondigt.<sup>11</sup>

De Rechtbank Amsterdam heeft in casu de redelijkheid en billijkheid toegepast op een wijze waarin ik mij goed kan vinden, waarbij recht is gedaan aan de door Timmerman in zijn conclusie bij Pontmeyer gegeven overwegingen.

*Mr. N.R. Vles  
Stibbe*

---

11. Conclusie van A-G Timmerman bij HR 19 januari 2007, JOR 2007, 166 (Meyer Europe/Pontmeyer), par. 5.19.