

NOOT

1. Wanneer heeft een indirect aandeelhouder van een vennootschap de bevoegdheid om bij de Ondernemingskamer een enquête te verzoeken? Dit vraagstuk staat centraal in de twee kort na elkaar verschenen beschikkingen van de Ondernemingskamer over *Archirodon* en *United Group*.¹ In beide zaken gaat het om buitenlandse rechtspersonen die een enquête verzoeken bij een Nederlandse vennootschap, waarin zij indirect via tussenliggende (deels buitenlandse) vennootschappen een eigen economisch belang hebben. Voor de beantwoording van de ontvankelijkheidsvraag beoordeelt de Ondernemingskamer in lijn met vaste jurisprudentie of het eigen economisch belang van de indirect aandeelhouder(s) van dien aard is dat het op één lijn kan worden gesteld met het belang van een (direct) aandeelhouder of certificaathouder, waarbij alle relevante feiten en omstandigheden worden betrokken.

ENQUÊTEBEVOEGDHEID VERSCHAFFERS VAN RISICODRAGEND KAPITAAL

2. Artikel 2:346 BW bepaalt wie bevoegd is om de Ondernemingskamer om een enquête te verzoeken. (Directe) aandeelhouders en certificaathouders ontlenen hun bevoegdheid aan lid 1 sub b en c van dit artikel, mits zij de daarin genoemde kapitaaldrempels halen. De opsomming in artikel 2:346 BW is limitatief.² Op basis van vaste jurisprudentie van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad kunnen echter in bepaalde gevallen ook andere verschaffers van risicodragend kapitaal met een eigen economisch belang in de betrokken vennootschap enquêtebevoegd zijn.
3. In *Scheipar* oordeelde de Hoge Raad voor het eerst over de enquêtebevoegdheid van de zgn. economisch belanghebbende.³ Samengevat overwoog de Hoge Raad dat indien (i) de certificaten voor rekening en risico van de economisch certificaathouder worden gehouden en (ii) alle bevoegdheden met betrekking tot de zeggenschap aan de economisch certificaathouder toekomen, de strekking van het enquêterecht meebrengt dat de daardoor aan de kapitaalverschaffer verleende bescherming door de economisch certificaathouder kan worden ingeroepen. Het zeggenschapsvereiste leidde tot kritiek in de literatuur. Certificaathouders hebben immers juist – in beginsel – geen zeggenschap, terwijl zij op grond van artikel 2:346 BW wel enquêtebevoegd zijn.⁴ Al dan niet in reactie op de kritiek, verliet de Hoge Raad in *Butôt* het zeggenschapsvereiste.⁵
4. In *Chinese Workers* formuleerde de Hoge Raad vervolgens de tot op heden geldende rechtsregel.⁶ De verschaffer van risicodragend kapitaal die een eigen economisch belang in de betrokken vennootschap heeft, welk belang in zoverre op één lijn kan worden gesteld met het belang van een aandeelhouder of certificaathouder van die vennootschap, dient voor de toepassing van artikel 2:346 BW te worden gelijkgesteld met aandeelhouders of certificaathouders. In *Slotervaartziekenhuis* heeft de Hoge Raad daarbij verduidelijkt dat de



positie van een verschafter van risicodragend kapitaal met een eigen economisch belang niet *zonder meer* gelijkgesteld kan worden met die van een aandeelhouder of certificaathouder.⁷ Een dergelijke gelijkstelling is slechts mogelijk indien met inachtneming van alle relevante feiten en omstandigheden kan worden geoordeeld dat het bedoelde eigen economisch belang in de betrokken vennootschap *van dien aard* is dat het op één lijn kan worden gesteld met het belang van een aandeelhouder of certificaathouder.

5. Uit de jurisprudentie volgt een aantal terugkerende feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer bij een dergelijke gelijkstelling meeweegt. In situaties waarin een indirect aandeelhouder een enquête verzoekt, is kernvraag of aan de tussenliggende vennootschap(pen) “*reële betekenis*” kan worden toegekend. Daartoe acht de Ondernemingskamer reeds de keuzes voor een dergelijke vennootschappelijke structuur – ook als die uitsluitend is ingegeven vanuit fiscale overwegingen – en voor verschillende vestigingsplaatsen van tussenliggende vennootschappen van belang, zie *TESN*⁸ en *Europa Leasing*⁹ en nu ook *Archirodon* en *United Group*. Daarnaast betreft de Ondernemingskamer onder meer of een tussenliggende vennootschap (i) uitsluitend aandelen houdt in de betrokken vennootschap¹⁰ of ook in andere entiteiten,¹¹ (ii) eigen (ondernemings)activiteiten,¹² beleid,¹³ en/of rechten en verplichtingen heeft,¹⁴ (iii) eigen bestuurders heeft (of juist overlap met de bestuurders van de betrokken vennootschap),¹⁵ (iv) eigen werknemers in dienst heeft¹⁶ en/of (v) over eigen kantoor-/bedrijfsruimte beschikt.¹⁷ Ook acht de Ondernemingskamer voor gelijkstelling van belang of door de tussenliggende vennootschap te ontvangen dividenden rechtstreeks aan de indirect aandeelhouder (moeten) worden doorbetaald.¹⁸

RELEVANTE FEITEN EN OMSTANDIGHEDEN IN ARCHIRODON EN UNITED GROUP

6. Net als in *TESN* en *Europa Leasing*, stelt de Ondernemingskamer ook in *Archirodon* en *United Group* voorop dat bewust is gekozen voor deze vennootschappelijke structuur, met tussenliggende vennootschappen gevestigd in verschillende jurisdicties. Tot zover niets nieuws. Noemenswaardig is wel dat de Ondernemingskamer in *Archirodon* en *United Group* concreet belang toekent aan het feit dat de tussenliggende vennootschappen voor fiscale wetgeving voldoen aan zgn. *substance*-vereisten.¹⁹ Indien daaraan is voldaan, hoeft kort gezegd bij dividenduitkeringen geen bron- of dividendbelasting in Nederland te worden afgedragen. Deze overweging van de Ondernemingskamer verwondert niet, omdat veel van deze *substance*-vereisten op de inhoud overlappen met feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer (reeds) relevant acht voor het toekennen van *reële betekenis* aan een tussenliggende vennootschap. Zo omvatten de *substance*-eisen onder meer dat de tussenliggende vennootschap die de uitkering ontvangt een eigen deskundig bestuur heeft, eigen beleid voert, over gekwalificeerd personeel beschikt, eigen (loon)kosten heeft, en een eigen boekhouding, kantoor en bedrijfsvoering heeft in het vestigingsland.²⁰ De

Ondernemingskamer gaat in zowel *Archirodon* als *United Group* ervan uit dat aan de *substance*-eisen is voldaan. Hoewel de Ondernemingskamer ook inhoudelijk enkele van deze *substance*-eisen naloopt, lijkt zij met name ook af te gaan op de jaarlijkse beoordelingen van die eisen door Deloitte en PwC.

7. Opvallend is verder dat de Ondernemingskamer aan de tussenliggende vennootschappen in *Archirodon* – anders dan in *TESN* en *Europa Leasing* – niet uitdrukkelijk *reële betekenis* toekent. De Ondernemingskamer concludeert (slechts) dat de keuze voor de vennootschappelijke structuur in rechte dient te worden gerespecteerd. De reden voor het hanteren van alleen deze formulering is onduidelijk. Maar daaruit kan naar onze mening niet worden afgeleid dat de Ondernemingskamer het *reële betekenis*-criterium heeft verlaten. Immers, de Ondernemingskamer hanteert dezelfde toets. Daarbij komt dat de Ondernemingskamer in de nadien gewezen *United Group*-beschikking weer wel uitdrukkelijk concludeert dat alle tussengelegen entiteiten *reële betekenis* hebben (“*ook in economische zin*”).
8. Broere merkt in zijn noot bij *Archirodon* in onze ogen terecht op dat fiscale *substance* wel een rol kan spelen, maar niet doorslaggevend is voor de enquêterechtelijke vraag naar *reële betekenis*.²¹ Daarvoor zijn alle relevante feiten en omstandigheden van belang. Wij denken wel dat gevallen waarin een tussenliggende buitenlandse vennootschap wél aan de fiscale *substance*-eisen voldoet, maar desondanks geen *reële betekenis* toekomt, niet voor de hand zullen liggen. Zoals vermeld, overlappen veel van de fiscale *substance*-criteria op de inhoud met de enquêterechtelijk relevant geachte *reële betekenis*-criteria. Ook verhoudt het fiscale oordeel dat de tussenliggende vennootschap alsdan wordt geacht haar belang “*niet te hebben met als hoofddoel of een van de hoofddoelen om de heffing van belasting bij een ander te ontgaan en wordt geacht sprake te zijn van geldige zakelijke redenen die de economische realiteit weerspiegelen*”,²² zich moeizaam met een enquêterechtelijk oordeel dat diezelfde vennootschap geen *reële betekenis* zou hebben in economische zin.²³ Een dergelijke situatie zou neigen naar schijn-*substance*, terwijl de vennootschappelijke structuur in dat geval wel aanzienlijke belastingvoordelen daarvan geniet.

ENQUÊTEBEVOEGDHEID BIJ STATUTEN OF OVEREENKOMST?

9. De indirect aandeelhouder die in een vergelijkbare situatie geen ontvankelijkheidsrisico wenst, zou mogelijk enquêtebevoegdheid toegekend kunnen krijgen bij statuten of overeenkomst (artikel 2:346 lid 1 sub f BW). Aangenomen wordt dat er geen beperkingen zijn ten aanzien van de kring van (rechts)personen waaraan de enquêtebevoegdheid aldus kan worden verleend.²⁴

¹ OK 7 oktober 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:2678, *JOR* 2025/258 m.nt. Broere (*Archirodon*); OK 29 oktober 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:2890 (*United Group*).

² HR 1 februari 2002, *NJ* 2002/225 m.nt. Maeijer (*De Vries Robbé*).

³ HR 6 juni 2003, *JOR* 2003/161 m.nt. Josephus Jitta (*Scheipar*).

⁴ Zie o.a. Maeijer en Josephus Jitta, annotaties bij HR 06-06-2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, *NJ* 2003/486 en *JOR* 2003/161 (*Scheipar*); Duynstee, “De enquêtégerechtigden bij de NV en de BV”, in: Bulten, Nieuwe Weme, Oosterhoff & Broere (red.), *Handboek Enquêterecht (VDHI nr. 175)* 2022/6.3.2.3; Spruitenbergh, (*VDHI nr. 153*) 2018/3.3.5.2.

⁵ HR 10 september 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM6077, *NJ* 2010/665 m.nt. Van Schilfgaarde en Perrick, *JOR* 2010/354 m.nt. Brink (*Butôt*).

⁶ HR 29 maart 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY7833, *NJ* 2013/304 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2013/166 m.nt. Doorman (*Chinese Workers*).

⁷ HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, *NJ* 2014/296 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2014/259 m.nt. Olden, *OR* 2014/124 m.nt. Bulten (*Slotervaartziekenhuis*).

⁸ HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 m.nt. Van Schilfgaarde (*TESN*).

⁹ OK 1 februari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:361, *NJ* 2019/134; *JOR* 2018/93, m.nt. Eikelboom (*Europa Leasing*).

¹⁰ Zie o.a. OK 7 november 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:3416, *ARO* 2024/158 m.nt. redactie; OK 19 juli 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:3002, *JOR* 2016/272 m.nt. Spruitenbergh (*FEIST*).

¹¹ Zie o.a. HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, *NJ* 2014/296 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2014/259 m.nt. Olden, *OR* 2014/124 m.nt. Bulten (*Slotervaartziekenhuis*); OK 28 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1900, *JOR* 2022/255 m.nt. Sinnighe Damsté (*EMBA*); OK 21 december 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3502, *JOR* 2024/110 m.nt. Josephus Jitta.

¹² Zie o.a. HR 29 maart 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY7833, *NJ* 2013/304 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2013/166 m.nt. Doorman (*Chinese Workers*); OK 7 november 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:3416, *ARO* 2024/158 m.nt. redactie; OK 25 september 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:2522, *JOR* 2021/36 m.nt. Schreurs (*Exodus*).

¹³ Zie o.a. OK 19 juli 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:3002, *JOR* 2016/272 m.nt. Spruitenbergh (*FEIST*).

¹⁴ Zie o.a. OK 25 september 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:2522, *JOR* 2021/36 m.nt. Schreurs (*Exodus*); OK 28 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1900, *JOR* 2022/255 m.nt. Sinnighe Damsté (*EMBA*).

¹⁵ Zie o.a. OK 1 februari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:361, *NJ* 2019/134; *JOR* 2018/93, m.nt. Eikelboom (*Europa Leasing*).

¹⁶ Zie o.a. OK 19 juli 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:3002, *JOR* 2016/272 m.nt. Spruitenbergh (*FEIST*).

¹⁷ Zie o.a. OK 25 september 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:2522, *JOR* 2021/36 m.nt. Schreurs (*Exodus*).

¹⁸ Zie o.a. OK 19 juli 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:3002, *JOR* 2016/272 m.nt. Spruitenbergh (*FEIST*); OK 28 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1900, *JOR* 2022/255 m.nt. Sinnighe Damsté (*EMBA*); OK 1 februari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:361, *NJ* 2019/134; *JOR* 2018/93, m.nt. Eikelboom (*Europa Leasing*).

¹⁹ Zoals deze volgen uit artikel 4 lid 3, aanhef en onder c sub 2° en lid 12 Wet op de dividendbelasting 1965 en artikel 1bis Uitvoeringsbeschikking dividendbelasting 1965.

²⁰ Artikel 1bis Uitvoeringsbeschikking dividendbelasting 1965.

²¹ Broere in zijn annotatie bij OK 7 oktober 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:2678, *JOR* 2025/258 (*Archirodon*), p. 2890.

²² Artikel 4 lid 12 Wet op de dividendbelasting 1965; artikel 1bis Uitvoeringsbeschikking dividendbelasting 1965.

²³ Vgl. ook de vergelijking van Broere in zijn annotatie bij OK 7 oktober 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:2678, *JOR* 2025/258 (*Archirodon*), p. 2890.

²⁴ Zie o.a. OK 5 oktober 2005, ECLI:NL:GHAMS:2005:AU5264, *JOR* 2005/296 m.nt. Leijten (*Smit Transformatoren*); Spruitenbergh, De enquêtégerechtigden bij de NV en de BV (*VDHI nr. 153*) 2018/11.5.2.