

Hoofdstuk 10 Het waarderingsproces en de prijsbepaling

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel ^[1]
JCDI	JCDI:BSD10050:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

10.1 Inleiding 10.2 De benoeming van de deskundige 10.3 Onpartijdig en naar beste kunnen 10.4 Recht op informatie en verplichte medewerking 10.5 Het waarden van de aandelen 10.6 Het deskundigenbericht 10.7 De Ondernemingskamer bepaalt de prijs 10.8 Slotbeschouwing

Voetnoten

[1] Mr. S.C.M. van Thiel is advocaat bij Evers Soerjatin in Amsterdam.

10.1 Inleiding

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10027:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Omdat het in de geschillenregeling om een overdracht van aandelen of certificaten gaat die plaatsvindt om een uitweg uit een geschil te creëren, zijn de belangen met betrekking tot de prijs van de betrokken aandelen of certificaten tegengesteld. Het is daarom van belang dat de prijs op nauwkeurige en onafhankelijke wijze wordt vastgesteld.

Art. 2:339 lid 1 en 3 BW, art. 2:340 BW en art. 2:341 BW bevatten de regels voor de prijsbepaling in geval van uitstoting. Via schakelbepalingen zijn deze regels ook grotendeels op de uittreding (art. 2:343 lid 1 BW) en vriendelijke uittreding (art. 2:343c lid 3 BW) van toepassing.

De regels met betrekking tot de prijsbepaling zijn door de Wagevoe inhoudelijk niet veranderd. De Wagevoe zal op het proces van de prijsbepaling echter wel een positief effect hebben. De Ondernemingskamer heeft op grond van de oude geschillenregeling al de nodige ervaring met waarderingsprocessen. Dat is ook vanwege

haar rol in bijvoorbeeld uitkoop- en interventieprocedures. Doordat de Ondernemingskamer nu de enige feitelijke instantie voor de geschillenregeling is, en er naar verwachting vaker een beroep op de regeling zal worden gedaan, zal deze ervaring versnellen en verdiepen. Gebruikers van de geschillenregeling zullen daar de vruchten van plukken. De ervaring en specialistische kennis van de Ondernemingskamer is in de parlementaire geschiedenis ook uitdrukkelijk als een van de redenen voor de concentratie bij de Ondernemingskamer genoemd.^[1]

Voetnoten

[1] [Kamerstukken II 2023/24, 36469, 3](#), p. 10.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.2

10.2 De benoeming van de deskundige

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD9976:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

10.2.1 Benoeming door de Ondernemingskamer10.2.2 Benoeming is niet verplicht10.2.3 Opdracht en kosten

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.2.1

10.2.1 Benoeming door de Ondernemingskamer

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10347:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Indien de Ondernemingskamer een uitstotings- of uittredingsverzoek toewijst, zal zij op grond van art. (2:343 lid 2 BW jo.) 2:399 BW een of meer deskundigen benoemen. Het is hun taak de Ondernemingskamer schriftelijk over de waarde van de betrokken aandelen of certificaten te berichten, waarna de Ondernemingskamer de te betalen prijs zal bepalen. Het deskundigenbericht vormt aldus de basis voor de prijsbepaling door de Ondernemingskamer. De wetgever laat het aan de Ondernemingskamer te bepalen hoeveel deskundigen ze benoemt. Er wordt echter vrijwel altijd één deskundige benoemd.^[1]In dit hoofdstuk wordt daarom, mede voor het leesgemak, uitgegaan van één deskundige.

De deskundige zal in de regel een financieel deskundige zijn zoals een registeraccountant of een

waarderingsdeskundige. Hij kan echter ook, bijvoorbeeld, een taxateur van onroerend goed zijn, als de waardering vooral op dat gebied deskundigheid vergt.^[2]

Art. 186 lid 2 Rv bepaalt dat de rechter de deskundige benoemt 'in overleg met partijen'. In de geschillenregeling is de Ondernemingskamer daaraan echter niet gebonden. Zij kan zelf bepalen welke deskundige zij benoemt. Het staat partijen uiteraard wel vrij om in hun processtukken wensen en suggesties voor een (type) deskundige kenbaar te maken. De Ondernemingskamer stelt partijen daartoe in de regel ook in de gelegenheid.^[3] Zij zal initiatieven vanuit partijen juist op prijs stellen.^[4] Ondanks deze mogelijke invloed van partijen, staat de deskundige enkel in een (publiekrechtelijke) relatie met de Ondernemingskamer. Partijen hebben geen (opdracht)relatie met de deskundige en de rechtspersoon waarop de waardering betrekking heeft evenmin.

Om vertraging te voorkomen, staat tegen de benoeming van de deskundige geen hoger beroep (lees: cassatie) open (art. 2:339 lid 1 BW).^[5] Dat was voor de Wagevoe ook al zo.^[6] In *Deus ex Machina* werd gepoogd dit appelverbod te doorbreken. De Hoge Raad overwoog echter dat de beslissing een deskundige te benoemen betrekking heeft op de instructie van de zaak. De aard van die beslissing verzet zich tegen een doorbreking van het appelverbod op een van de doorbrekingsgronden. Eventuele klachten over de persoon van de deskundige kunnen volgens de Hoge Raad wel een plaats hebben in het hoger beroep tegen de beschikking waarin de prijs wordt bepaald.^[7] Sinds *Wagevoe* zal dit beklag derhalve in cassatie moeten worden gedaan.

De deskundige zal zijn benoeming eerst moeten aanvaarden voordat die een feit is (art. 186 lid 1 Rv en 190 lid 1 Rv). Als gaandeweg blijkt dat de deskundige zijn taak niet naar behoren vervult, kan de Ondernemingskamer hem vervangen (art. 186 lid 4 Rv). Dat kan ze ambtshalve doen of op verzoek van een of meer partijen.

Voetnoten

[1] Een mij bekende uitzondering hierop is Rb. Arnhem, 4 april 1996, *JOR* 1996/55, m.nt. Van den Ingh (*Ramp/Lensen*), r.o. 2.3.

[2] Bijvoorbeeld: Rb. Rotterdam 5 november 1998, *JOR* 1999/28 (*Sobi/Metz*).

[3] Bijvoorbeeld: OK 5 april 2022, *ARO* 2022/105 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.2; OK 4 april 2023, *ARO* 2023/81 (*Facemed*), r.o. 4.54.

[4] Vgl. J.M. de Jongh, 'Navigeren in de Wagevoe', *Ondernemingsrecht* 2024/77 (hierna: De Jongh 2024).

[5] [Kamerstukken II 1984/85, 18905, 3](#), p. 20.

[6] [Kamerstukken II 1984/85, 18905, 3](#), p. 20.

[7] HR 11 november 2016, *NJ* 2016/476; *JOR* 2017/60, m.nt. Bulten (*Deus ex Machina*), r.o. 3.6.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.2.2

10.2.2 Benoeming is niet verplicht

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel

De bewoording van lid 1 van art. 2:339 BW ('Indien het verzoek wordt toegewezen benoemt de ondernemingskamer een of meer deskundigen [...]') suggereert dat de Ondernemingskamer bij toewijzing van het verzoek gehouden is een deskundige te benoemen: zij lijkt daarin geen keuze te hebben. Dat strookt met de opvatting van de wetgever dat de prijsvaststelling in de geschillenregeling 'een zaak van gewicht' is.^[1]

Lid 3 biedt de Ondernemingskamer evenwel in twee omstandigheden de mogelijkheid toch van een benoeming af te zien.

De eerste uitzonderingssituatie doet zich voor als er tussen partijen overeenstemming over de waardering van de aandelen bestaat. Het is logisch dat de benoeming van deskundige(n) achterwege blijft als partijen het *ad hoc* over de waarde eens kunnen worden. Het voorkomt kosten en bevordert de snelheid.

De tweede uitzondering is van toepassing indien de statuten of een overeenkomst een duidelijke maatstaf voor de bepaling van de waarde bevat(ten) én de Ondernemingskamer de prijs aan de hand daarvan zonder meer kan vaststellen. Deze uitzondering is een codificatie van het Hoffman Beheer-arrest uit 2005,^[2] die in 2012 bij invoering van de Flex-BV plaatsvond.^[3] In Hoffmann Beheer leidde de toepassing van de in de statuten opgenomen blokkeringsregeling, waaraan ook de deskundigen in hun waardering gebonden zouden zijn, nooit tot een hogere prijs dan de nominale waarde. De Hoge Raad oordeelde dat de rechter de benoeming van deskundigen achterwege kon laten omdat de blokkeringsregeling een zodanige waarderingsmaatstaf kent dat aan de hand daarvan de prijs zonder meer kan worden vastgesteld. De huidige wettekst maakt duidelijk dat de waarderingsmaatstaf niet per se uit de statuten hoeft te blijken. Deze kan ook in een overeenkomst vastliggen, bijvoorbeeld een aandeelhoudersovereenkomst.^[4] Het gaat erom dat er een waarderingsmaatstaf is, waaraan partijen zich hebben gebonden. Een voorwaarde voor een dergelijke prijsbepaling zonder deskundigenbericht is wel, zoals de wettekst eveneens duidelijk maakt, dat de Ondernemingskamer de prijs zonder meer kan vaststellen.^[5] Dit impliceert dat er ook over de financiële cijfers waarop de statutaire of contractueel bepaalde waarderingsmaatstaf wordt toegepast, geen discussie kan bestaan. Dat zal in de praktijk zeker niet altijd het geval zijn.^[6]

De benoeming van een deskundige brengt uiteraard kosten en vertraging met zich. In de praktijk wordt daarom in bepaalde gevallen moeite gedaan (nog) niet tot die benoeming over te hoeven gaan. Ik wijs ter illustratie op de volgende uitspraken.

In AF Amsteldijk wees een voorzieningenrechter een wederzijdse vordering tot uitstoting in kort geding toe, ten gunste van de aandeelhouder die de rechter op grond van de belangenafweging de meest gerede partij vond. Ter zake de prijsbepaling overwoog de voorzieningenrechter heel praktisch: '[Partijen zijn] het er eigenlijk wel over eens zijn dat de aandelen minder waard zijn, maar ook dat [beide partijen] bereid [zijn] dit bedrag voor de aandelen van de ander te betalen. [Eiseres 1] heeft ter zitting desgevraagd verklaard dit bedrag "makkelijk" aan AF Participatie te kunnen betalen. De koopprijs van de aandelen [...] zal daarom worden bepaald op € 33.500,00 [...]. Gelet op de waarde van AF Amsteldijk loont het niet een deskundige de waarde van de onderneming te laten bepalen, met alle kosten van dien. Bovendien zal dit weer tot discussie leiden tussen partijen over al dan niet ontbrekende financiële gegevens en over de methode waarop de waarde van de aandelen moet worden gewaardeerd.'^[7]

In Facemed werd een uittredingsvordering in beginsel toewijsbaar geacht, maar benoemde de Ondernemingskamer nog geen deskundige.^[8] Dit omdat de waardering van de aandelen (mede) afhankelijk was van een juridische beoordeling van vorderingen die de vennootschap beweerdelijk op derden had, waaronder op twee functionarissen van de Ondernemingskamer die in een voorafgaande enquêteprocedure bij de vennootschap waren benoemd. De Ondernemingskamer vond dat deze beoordeling beter door haar kon geschieden dan door een deskundige. Vervolgens kwam ze tot het voorshandse oordeel dat de vorderingen geen kans van slagen hadden, en bood partijen de gelegenheid zich, na kennisneming van nadere feiten, bij akte uit te laten over de waarde van die vorderingen en de kosten van inning daarvan, voordat ze een

deskundige zou benoemen. Als de Ondernemingskamer bij haar voorhandse oordeel zou blijven, ligt het voor de hand dat ze uiteindelijk geen deskundige zou benoemen omdat zij de (resterende) waarde in dat geval gemakkelijk zelf kon bepalen: nihil.

In Nortra/Simetra werd de benoeming van een deskundige uit oogpunt van doelmatigheid aangehouden in afwachting van het onderzoeksverslag in de enquêteprocedure die gelijktijdig aanhangig was.^[9] De onderzoeker zou zich daarin onder meer gaan uitlaten over twee aandelenemissies waarmee het belang van de verzoeker tot uittreding fors was verwaterd.

In HIT Online Shops tot slot was er naar aanleiding van een enquêteverzoek al een waardering door een deskundige gemaakt, op voorspraak van de Ondernemingskamer, ten behoeve van een *mediation*. Toen de rechtbank zich twee jaar later over de uittredingsvordering moest buigen, baseerde zij de prijsbepaling op die waardering.^[10]

Deze jurisprudentie is uiteraard casuïstisch maar de rode draad is dat er (nog) niet tot een benoeming van een deskundige wordt overgegaan als dat in de gegeven omstandigheden (nog) onvoldoende zinvol is.

Voetnoten

[1] [Kamerstukken II 1984/85, 18905, 3](#), p. 20.

[2] HR 21 januari 2005, *NJ* 2005/126, m.nt. Maeijer (*Hoffmann Beheer*), r.o. 3.3.2.

[3] Zie onder meer [Kamerstukken II 2006/07, 31058](#), p. 105.

[4] Bijvoorbeeld: Vزر. Rb. Oost-Brabant, 8 maart 2023, *RO* 2023/54, r.o. 4.7.

[5] Bijvoorbeeld: Rb. Midden-Nederland 15 maart 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:1206 (*Pharmaceutical Marketing Services Holding*), r.o. 3.34 e.v.

[6] Bijvoorbeeld: Rb. Utrecht 29 oktober 2008, ECLI:NL:RBUTR:2008:BG3678 (*Mede Groep*), r.o. 4.14.

[7] Vزر. Rb. Amsterdam 29 mei 2024, ECLI:NL:RBAMS:2024:3085 (*AF Amsteldijk*), r.o. 5.12.

[8] OK 4 april 2023, *ARO* 2023/81 (*Facemed*).

[9] Rb. Amsterdam 18 januari 2023, *RO* 2023/41 (*Nortra/Simetra*), r.o. 5.26 e.v.

[10] Rb. Limburg 30 oktober 2024, ECLI:RBLIM:2024:7678 (*HIT Online Shops*), r.o. 4.9 e.v., verder kenbaar uit OK 7 december 2024, ECLI:NL:GHAMS:2023:3593 (*Hit Online Shops*), r.o. 1.3.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.2.3

10.2.3 Opdracht en kosten

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10086:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

De Ondernemingskamer geeft de deskundige in de benoemingsbeschikking zijn opdracht mee. Die is de grondslag voor de aard, de omvang en de reikwijdte van het onderzoek. De opdracht kan specifieke punten bevatten waaraan de deskundige aandacht dient te besteden. De Ondernemingskamer geeft partijen gebruikelijk de gelegenheid zich over de opdracht aan de deskundige uit te laten, voordat de deskundige wordt benoemd. Ook op dit punt zal de Ondernemingskamer eigen initiatieven van partijen op prijs stellen.^[1] Nadat de Ondernemingskamer de opdracht heeft bepaald, is het aan de deskundige om de opdracht binnen die kaders naar eigen inzicht concreet in te vullen. Art. 2.1 van de Leidraad voor deskundigen in de geschillenregeling, die door de Ondernemingskamer is gepubliceerd, bevat echter wel als algemene instructie dat het onderzoek afgestemd dient te zijn op en dient te passen bij de aard en omvang van de vennootschap en haar onderneming.^[2] Net als in de enquêteprocedure, wordt van de deskundige verwacht dat hij bij aanvang van zijn werkzaamheden een plan van aanpak opstelt, met daarin onder meer een tijdsplanning, begroting en de voorgenomen waarderingsmethode. De deskundige zal partijen in de gelegenheid stellen zich tevoren over het (concept)plan van aanpak uit te laten.^[3]

De deskundige kan aan het werk op basis van een voorschot. Dat moet op grond van art. 187 Rv door verzoeker worden voldaan. Het ligt echter voor de hand dat de Ondernemingskamer vrij is om in afwijking hiervan te bepalen dat het voorschot door ieder van partijen moet worden voldaan.^[4] Onder omstandigheden is het denkbaar dat het voorschot zelfs geheel voor rekening van verweerder wordt gebracht.^[5] Het bedrag van het voorschot (inclusief BTW) en de termijn waarbinnen het betaald dient te zijn, worden bij beschikking bepaald. Het voorschot wordt vervolgens aan de griffie voldaan, die het aan de deskundige betaalt (art. 187 Rv).^[6] In sommige uitspraken wordt de deskundige erop gewezen zijn werk onmiddellijk te staken en contact op te nemen met de griffie als tijdens de uitvoering van zijn opdracht het voorschot niet toereikend blijkt te zijn.^[7]

De Ondernemingskamer bepaalt pas aan het einde, bij de eindbeschikking, wie de kosten voor het deskundigenbericht draagt (art. 2:340 lid 1 BW). Dat kan één partij zijn of meerdere partijen. De Ondernemingskamer kan ook bepalen dat de vennootschap de kosten draagt (al dan niet naast een of meer partijen). Dan zal de vennootschap hierover wel eerst gehoord moeten zijn.

Voetnoten

[1] Vgl. De Jongh 2024.

[2] Leidraad voor deskundigen in de geschillenregeling, te raadplegen via www.rechtspraak.nl (en opgenomen als bijlage E) (hierna: de Leidraad).

[3] Art. 4.2 Leidraad.

[4] Zie Rb. Utrecht 29 oktober 2008, ECLI:NL:RBUTR:2008:BG3678 (*Mede Groep*), r.o. 4.14.

[5] C.D.J. Bulten, *De geschillenregeling ten gronde* (diss. Nijmegen) (Serie VHI deel 108), Deventer: Kluwer 2011/V.2.4 (hierna: Bulten 2011a) met verwijzing naar Rb. Arnhem 4 april 1996, *JOR* 1996/55, m.nt. Van den Ingh (*Ramp/Lensen*), r.o. 2.13.

[6] Deze betaling verloopt via het Landelijk Dienstencentrum voor de Rechtspraak.

[7] Bijvoorbeeld: Rb. Gelderland 29 mei 2024, ECLI:NL:RBGEL:2024:3307, r.o. 3.9.

10.3 Onpartijdig en naar beste kunnen

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10209:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Op de deskundige zijn de ‘gewone’ regels voor gerechtelijke deskundigen van art. 186 Rv tot en met art. 191 Rv van toepassing, voor zover de aard van de zaak zich niet tegen toepassing van die regels verzet. Deze bepalingen bevatten enkele algemene richtsnoeren en gaan over praktische zaken zoals kosten en loon. Sommige van deze bepalingen zijn in de Leidraad nader geconcretiseerd.

Een belangrijke bepaling uit de bedoelde voorschriften is art. 190 lid 1 Rv: de deskundige is verplicht zijn opdracht onpartijdig en naar beste weten te volbrengen.

De onpartijdigheid van de deskundige is strikt noodzakelijk om tot een objectieve waardering te komen, net zoals dat voor de onderzoeker in enquête geldt met betrekking tot zijn verslag. De deskundige zal objectief én subjectief onpartijdig moeten zijn.^[1] Met objectieve partijdigheid wordt bedoeld dat er geen feiten of omstandigheden zijn die twijfel geven over de vraag of de deskundige de waardering zonder vooringenomenheid uitvoert. Zo is het bijvoorbeeld wenselijk dat de deskundige niet eerder werkzaamheden voor een van de partijen heeft verricht.^[2] Met subjectieve onpartijdig wordt bedoeld dat de deskundige tijdens zijn opdracht waakt voor de invloed van subjectieve overwegingen (onder meer *biases*).

De gedragscode voor gerechtelijke deskundigen in civielrechtelijke en bestuursrechtelijke zaken vermeldt over de eisen die aan de gerechtelijke deskundige worden gesteld het volgende:

‘De deskundige is niet bevooroordeeld of vooringenomen. De deskundige heeft geen inhoudelijk belang bij het uitvoeren van de opdracht. De deskundige laat zich aangaande zijn onderzoek, de resultaten ervan en de daarop gebaseerde conclusies niet leiden door een inhoudelijk belang van een of meer bij de zaak betrokken partijen, de opdrachtgever of enige derde.’^[3]

De deskundige dient zich voorafgaand aan zijn benoeming te vergewissen of hij in het betrokken geval als onpartijdig en onafhankelijk kwalificeert. Is de uitkomst hiervan negatief, dan behoort hij zijn benoeming niet te aanvaarden. Indien de deskundige pas na zijn benoeming bekend raakt met een feit of omstandigheid die afbreuk doet aan zijn onpartijdigheid of onafhankelijkheid, dan stelt hij de Ondernemingskamer daarvan op de hoogte. De Ondernemingskamer kan dan de deskundige aanstonds vervangen dan wel partijen (eerst) in de gelegenheid stellen zich over de kwestie uit te laten.^[4]

Hoewel de instructie ‘naar beste weten’ door de wetgever niet nader wordt geduid, is het duidelijk dat op de deskundige een stevige inspanningsverbintenis rust de opdracht van de rechter zo goed mogelijk te volbrengen. In de hiervoor genoemde gedragscode staat als kernwaarde van de deskundige vermeld: ‘De deskundige stelt zich bij de uitvoering van de opdracht steeds op als een onafhankelijk, onpartijdig, zorgvuldig, vakbekwaam en integer deskundige.’^[5] Het is aan de deskundige te bepalen hoe hij deze vereisten tijdens het uitvoeren van zijn opdracht concreet borgt.

Voetnoten

[1] R.M. Hermans, ‘De onderzoeker’, in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Handboek Enquêterecht* (Serie VHI deel 175), Deventer: Wolters Kluwer 2022/23.2.3.

[2] OK 20 november 1997, *NJ* 1998/392; *JOR* 1998/26, m.nt. Van den Ingh (*Gebroeders Hooymans*), r.o. 5.5.

[3] Art. 3.3 Gedragscode voor gerechtelijk deskundigen in civielrechtelijke en bestuursrechtelijke zaken (versie januari 2012), te raadplegen via www.rechtspraak.nl.

[4] Art. 1.4 van de Leidraad.

[5] Art. 2 Gedragscode voor gerechtelijk deskundigen in civielrechtelijke en bestuursrechtelijke zaken (versie januari 2012), te raadplegen via www.rechtspraak.nl.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.4

10.4 Recht op informatie en verplichte medewerking

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD9949:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Voor een adequate vervulling van zijn opdracht is het essentieel dat de deskundige over voldoende informatie beschikt. Het is aan de deskundige zelf te bepalen welke informatie hij nodig heeft. Voor de informatievergaring zijn bevoegdheden nodig en de wet voorziet daarin uitdrukkelijk.

Allereerst zijn de in de procedure betrokken partijen verplicht aan de waardering door de deskundige mee te werken (art. 190 lid 3 Rv). Daarin ligt een verplichting besloten tot het desgevraagd verstrekken van informatie en inlichtingen aan de deskundige. Het kan geboden zijn dat stukken die door een partij aan de deskundige worden verstrekt, spontaan of desgevraagd, ook aan de wederpartij worden verstrekt (art. 190 lid 2 Rv).^[1]

Daarnaast wordt in art. 2:339 BW art. 2:351 BW van overeenkomstige toepassing verklaard. Dat laatste artikel geeft de onderzoeker in een enquêteprocedure ruime bevoegdheden voor de informatievergaring, en de deskundige geniet deze dus ook ten behoeve van zijn opdracht. Hij is op die grond onder meer bevoegd tot raadpleging van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van de vennootschap waarop de waardering betrekking heeft. In deze bevoegdheid ligt tegelijkertijd een verplichting voor de vennootschap besloten deze zaken desgevraagd aan de deskundige ter beschikking te stellen, al dan niet via derden die deze informatie van de vennootschap onder zich houden, zoals administratiekantoren en ICT-*providers*. Als een vennootschap niet of onvoldoende meewerkt, kan de deskundige op grond van art. 2:352 lid 1 BW de raadsheer-commissaris verzoeken een bevel daartoe te geven (ingevolge art. 2:339 lid 1 BW overeenkomstig van toepassing). De geschillenregeling voorziet formeel echter niet in een rol voor de raadsheer-commissaris. In Bloembollenbedrijf Brouwer paste de Ondernemingskamer daar een praktische mouw aan door ‘met overeenkomstige toepassing van artikel 2:350 lid 4 BW’ een raadsheer-commissaris aan te wijzen.^[2] Blijkens art. 3.5 van de Leidraad zet de Ondernemingskamer deze lijn voort. In elke beschikking waarin een deskundige wordt benoemd, wijst zij een raadsheer-commissaris aan. De deskundige kan verzoeken aan de raadsheer-commissaris en de Ondernemingskamer steeds zonder bijstand van een advocaat doen.^[3]

Het begrip ‘boeken, bescheiden en andere gegevensdragers’ ziet overigens ook op documenten zoals interne rapportages en notities, managementinformatie, verslagen van besprekingen, notulen, correspondentie, en e-mailverkeer. Kortom, alle documenten waarover de rechtspersoon beschikt.^[4] De deskundige mag zich daarnaast vanzelfsprekend ook op andere bronnen baseren, bijvoorbeeld openbare bronnen en bewijsstukken die partijen in het geding hebben gebracht.

Hiervoor is erop gewezen dat schriftelijke opmerkingen of verzoeken die door een van de betrokken partijen aan de deskundige worden gemaakt c.q. gedaan, in kopie aan de andere partijen worden verstrekt (art. 190 lid 2 Rv). De deskundige hoeft evenwel informatie die hij van de vennootschap verkrijgt niet zonder meer aan partijen te verstrekken. Hij heeft daarin een beoordelingsvrijheid. Relevante afwegingen kunnen zijn hoeveel informatie de betrokken partijen reeds zelf hebben, of door het delen van de betrokken informatie effectief commentaar op het (concept)bericht wordt bevorderd en of het concurrentiegevoelige informatie betreft. In Bloembollenbedrijf Brouwer benoemde de Ondernemingskamer zoals reeds vermeld een raadsheer-commissaris. Die moest oordelen over de vraag welke stukken de deskundige wel en niet met partijen zou delen.^[5]

Voorts rust op de bestuurders, commissarissen én werknemers van de betrokken vennootschap de verplichting alle inlichtingen aan de deskundige te verschaffen die voor zijn opdracht nodig zijn. Daarbij kan gedacht worden aan het beantwoorden van vragen van de deskundige en het toelichten van feiten die de deskundige voor zijn waardering relevant acht. De wettelijke geheimhoudingsplicht van leden van de ondernemingsraad staat overigens op grond van de uitzonderingsbepaling van art. 20 lid 3 WOR niet aan de inlichtingenplicht in de weg. Van deze bevoegdheid zal de deskundige echter niet zo vaak gebruik maken als een onderzoeker in een enquête, omdat de waardering vooral op het heden en de toekomst betrekking heeft, daar waar een enquêteonderzoek vooral op feiten uit het verleden ziet.

Tot slot kan de deskundige de Ondernemingskamer op grond van art. 2:351 lid 2 BW verzoeken hem te machtigen tot het raadplegen van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van een rechtspersoon die nauw verbonden is met de rechtspersoon waarop de waardering betrekking heeft. Dit kan vooral nuttig zijn in geval van concernrechtelijke verbondenheid.^[6] Het zal in de praktijk echter niet vaak voorkomen dat een groepsvennootschap weigert mee te werken aan de gerechtelijke waardering van een andere groepsvennootschap.

De deskundige hoeft de juistheid van de hem aangeleverde informatie niet te onderzoeken. Hij mag in beginsel daarvan uitgaan.^[7] Echter, indien door een partij gemotiveerde bezwaren over (de juistheid van) die informatie worden geuit, mogelijk zelfs op grond van een eigen taxatierapport, dient de deskundige daarop in zijn bericht wel in te gaan.^[8] Dit impliceert dat hij in dergelijke gevallen wel onderzoek moet doen naar de juistheid van de betrokken informatie of gebruikte taxatierapporten, en zich daarover een oordeel behoort te vormen in het licht van de geuite bezwaren.

Tegenover deze ruime bevoegdheden van de deskundige om informatie en inlichtingen te vergaren, staat zijn wettelijke geheimhoudingsplicht (art. 2:351 lid 3 BW). De deskundige mag enkel bekendmaken wat de opdracht met zich brengt. Dat zal in veruit de meeste gevallen beperkt zijn tot zijn deskundigenbericht. Opzettelijke schending van de geheimhoudingsplicht kwalificeert als een misdrijf (art. 272 Sr.).

Voetnoten

[1] Zie ook OK 5 april 2022, ARO 2022/105 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.13.

[2] OK 5 april 2022, ARO 2022/105 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.13.

[3] Art. 3.9 van de Leidraad.

[4] Gebaseerd op art. 5.4 Leidraad voor onderzoekers in enquêteprocedures, 9 juli 2019, te raadplegen via www.rechtspraak.nl. Zie verder S.C.M. van Thiel, 'De reikwijdte van het onderzoek' in: C.D.J. Bulten, M.P. Nieuwe Weme, G.P. Oosterhoff & P.H.M. Broere (red.), *Handboek Enquêterecht* (Serie VHI deel 175), Deventer: Wolters Kluwer 2022/22.4.3 (hierna: Van Thiel 2022).

[5] OK 5 april 2022, ARO 2022/105 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.13.

[6] Voor een uitgebreidere beschouwing zie Van Thiel 2022/22.4.4.

[7] OK 28 november 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3011 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.12.

[8] OK 30 november 2021, *JOR* 2022/282, m.nt. Bulten (*Bloembollenbedrijf Brouwer*).

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.5

10.5 Het waarderen van de aandelen

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD9975:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

10.5.1 Inleiding10.5.2 De peildatum10.5.3 Wat is de waarde van de aandelen of certificaten op de peildatum?

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.5.1

10.5.1 Inleiding

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10346:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Bij de waardering van aandelen of certificaten staan twee vragen centraal. De eerste is wat het moment is waartegen de deskundige moet waarderen, de zogeheten peildatum. De tweede is wat volgens de deskundige de waarde van de aandelen of certificaten op de peildatum was. Daarop wordt hierna ingegaan. In hoofdstuk 11 wordt op de verschillende waarderingsmethodes ingegaan.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.5.2

10.5.2 De peildatum

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel

De wet voorziet niet in de datum waartegen gewaardeerd wordt, de peildatum. Het is aan de Ondernemingskamer deze in haar opdracht aan de deskundige te bepalen. Een uitzondering daarop is de versnelde uittreding van art. 2:343c BW. Lid 2 maakt duidelijk dat partijen een bindende (*ad hoc*) afspraak over de te hanteren peildatum kunnen maken.^[1] Ook indien partijen de gewone uittredingsprocedure van art. 2:343 BV volgen, kunnen zij het uiteraard over de peildatum eens zijn of worden.^[2] De Ondernemingskamer (en dus ook de deskundige) is in die gevallen aan de peildatum gebonden.^[3] Dit volgt volgens Bulten uit het subsidiaire karakter van de geschillenregeling (art. 2:337 BW).^[4] Dit zou daarom ook in geval van uitstoting moeten gelden.

Indien partijen geen overeenstemming hebben over de peildatum, geldt, zowel bij uitstoting als uittreding, als uitgangspunt dat de peildatum het moment is waarop vast komt te staan dat de betrokken aandelen of certificaten zullen worden overdragen. Dat zal doorgaans de datum zijn waarop de Ondernemingskamer beslist op het verzoek om uitstoting of uittreding.^[5] Het gevolg hiervan is dat daaropvolgende waardeontwikkelingen in beginsel voor rekening en risico van de verkrijger komen.

Waardevermindering door gedragingen die vóór de peildatum liggen, worden in de waardering meegenomen en zijn daarin dus reeds verdisconteerd. De wet biedt de Ondernemingskamer twee gereedschappen om hierop een correctie aan te brengen, indien de gevolgen van de bedoelde gedragingen niet voor rekening van de uit te stoten of uittredende aandeelhouder behoren te blijven. In geval van uittreding is de Ondernemingskamer bevoegd een billijke verhoging toe te kennen als compensatie voor waardeverminderende gedragingen van verweerder of anderen, die niet of niet volledig voor rekening van de uittredende aandeelhouder of certificaathouder behoren te blijven (art. 2:343 lid 3 BW). Deze bevoegdheid komt in hoofdstuk 12 nader aan de orde. Daarnaast is de Ondernemingskamer zowel in gevallen van uitstoting als uittreding bevoegd gelijktijdig over een met de uitstotings- of uittredingsvordering samenhangende vordering te oordelen, bijvoorbeeld een schadevergoedingsvordering (art. 2:336a lid 6 BW jo. 2:343 lid 2 BW). Deze bevoegdheid komt in hoofdstuk 18 nader aan de orde.

Een andere manier waarop de Ondernemingskamer in een uittredingsprocedure de gevolgen van waardeverminderende gedragingen kan corrigeren, is door de peildatum op een datum te stellen die eerder dan deze gedragingen ligt, waardoor hun effect op de waarde buiten beschouwing blijft. De Ondernemingskamer hanteert dan een zogenoemde flexibele peildatum.^[6] In *Digneffe/Gijsbers* overwoog de Ondernemingskamer dat voor deze alternatieve aanpak nodig is dat de waardedaling geheel toe te schrijven is aan gedragingen die de uittredende aandeelhouder aanspraak op een billijke verhoging zouden hebben gegeven.^[7] Het is op zich een praktische aanpak, maar in de praktijk zal het niet vaak voorkomen dat aan de absoluut geformuleerde (causale) voorwaarde ('geheel is toe te schrijven aan') is voldaan.^[8] Het is bijvoorbeeld gemakkelijk denkbaar dat een waardevermindering mede door economische omstandigheden veroorzaakt is.^[9]

Met de waardeontwikkeling die zich vanaf de peildatum tot het moment van de werkelijke levering heeft voorgedaan (positief of negatief), kan de Ondernemingskamer rekening houden bij de uiteindelijke prijsbepaling (§ 10.7).

Voetnoten

[1] Zie hierover Bulten 2011a/V.3.6.b.

[2] Bijvoorbeeld: Rb. Gelderland 13 maart 2024, *RO* 2024/60; *JOR* 2024/140, m.nt. Mandigers, r.o. 4.5.

[3] Behoudens weer voor zover dit tot een kennelijk onredelijke prijs zou leiden in de zin van art. 2:340 lid 3 BW, zie [Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3](#), p. 104.

[4] C.D.J. Bulten, 'Peildatumperikelen', in: K.M. van Hassel (red.), *Willems' wegen* (Willems-bundel) (Serie

[5] Vgl. OK 7 juli 2015, *JOR* 2015/234, m.nt. Salemink (*Unit4*) gevolgd door HR 22 december 2023, *NJ* 2024/120, m.nt. De Kluiver; *JOR* 2024/29, m.nt. Salemink (*NIBC*). Zie voorts art. 2.4 van de Leidraad.

[6] Zie onder meer A-G Assink, *NJ* 2020/418; *JOR* 2021/108, m.nt. Bulten (*Sirowa*), nr. 3.10 met verwijzingen; Bulten 2011a/V.3.6.bV.3.5.b. Zie als voorbeeld van een toepassing van de flexibele peildatum, ondanks kritiek van enkele partijen: Rb. Noord-Holland, 24 mei 2017, *RO* 2018/20; *JOR* 2017/313, m.nt. Bulten (*Deus ex Machina*).

[7] OK 6 juli 2021, *ARO* 2021/144; *JOR* 2022/89, m.nt. Bulten (*Digneffe/Gijsbers*). Zie voor een beschouwing over rechtspraak van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens op dit gebied: J.H.M. Willems, ‘Een waarderingsperspectief vanuit de rechtelijke macht’, in: J. van Bekkum e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2023-2024* (Serie VHI deel 189), Deventer: Kluwer 2024, p. 372 e.v. (hierna: Willems 2024).

[8] Een positief voorbeeld is: Rb. Amsterdam 9 februari 2022, *ARO* 2022/59 (*Heritage*), r.o. 4.8 en 4.9.

[9] Rb. Amsterdam 9 februari 2022, *ARO* 2022/59 (*Heritage*), r.o. 4.7.

10.5.3 Wat is de waarde van de aandelen of certificaten op de peildatum?

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10087:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Bij uitstoting en uittreding gaat het om een gedwongen overdracht van aandelen of certificaten in een conflictueuze situatie tussen partijen. Om recht te doen aan het (eigendoms)belang van de partij die gedwongen wordt zijn aandelen of certificaten over te dragen, moet worden uitgegaan van een prijs die bij een vrijwillige verkoop zou gelden.^[1] Het uitgangspunt is daarom de waarde in het economisch verkeer. Er zal echter vrijwel nooit een competitieve markt voor de betrokken aandelen of certificaten bestaan. Deze incurantheid, die juist een van de redenen is voor het bestaan van de geschillenregeling,^[2] drukt hun waarde. Daarom moet bij de bepaling van de waarde in het economische verkeer van de fictie worden uitgegaan dat die markt er wel in redelijke mate is, zo blijkt uit Gebroeders Hooymans: ‘de prijs waarbij een willige koper en een willige verkoper in een redelijk competitieve markt geacht kunnen worden tot een koop/verkoop overeenkomst te komen’.^[3]

Op welke manier de waarde in het economische verkeer wordt bepaald, hangt af van de gehanteerde waarderingsmethode. De wet schrijft deze niet voor. Partijen kunnen ook zelf een waarderingsmethode zijn overeengekomen in statuten, aandeelhoudersovereenkomst of *ad hoc*. In die gevallen behoort de deskundige de waardering aan de hand van die methode uit te voeren (art. 2:337 lid 1 BW).^[4] De uitzondering daarop is als toepassing van de betrokken methode tot een kennelijk onredelijke prijs leidt (art. 2:340 lid 3 BW), zie hoofdstuk 7. Indien partijen geen waarderingsmethode zijn overeengekomen, zal de meest geschikte methode moeten worden gekozen. Strikt genomen is die keuze aan de rechter.^[5] De Ondernemingskamer kan de waarderingsmethode derhalve (vooraf) in haar opdracht aan de deskundige bepalen. In de Leidraad wordt in dat kader de *Discounted Cashflow* (DCF) als uitgangspunt genomen, al dan niet in combinatie met een andere

waarderingsmethode bij wijze van kruiscontrole.^[6] Het staat de deskundige evenwel vrij om op basis van zijn professionele kennis en ervaring ook een of meer alternatieve waarderingsmethoden toe te passen en daarbij toe te lichten waarom die benadering in de gegeven omstandigheden naar zijn mening tot een betere grondslag voor de prijsbepaling leidt.^[7] In hoofdstuk 11 wordt ingegaan op de verschillende waarderingsmethodes en hun geschiktheid in voorkomende gevallen.

Zoals vermeld, is het uiteindelijk aan de Ondernemingskamer om op basis van het deskundigenbericht de prijs van de aandelen te bepalen. Zij mag daarbij keuzes maken die afwijken van het deskundigenbericht, ook met betrekking tot de door de deskundige gekozen waarderingsmethode.^[8] Een uitzonderlijke situatie deed zich voor in *Deus ex Machina*. De rechter oordeelde dat de verweerder niet, althans onvoldoende, aan het onderzoek van de deskundige had meegewerkt, ontsloeg de deskundige en ging zelf over tot bepaling van de waarde van de aandelen. De rechtbank hanteerde daarbij een middeling van de uitkomst van verschillende waarderingsmethodes.^[9]

Indien de Ondernemingskamer afwijkt van de door de deskundige gebruikte waarderingsmethode, zal zij dit moeten motiveren (§ 10.7).

Toepassing van de waarderingsmethode leidt uiteraard tot een waardering van de onderneming op het betrokken peilmoment. De waarde van de betrokken aandelen of certificaten wordt vervolgens op *pro rata parte*-basis bepaald. Hun waarde is het evenredige deel van de reële waarde (*fair value*) van de onderliggende onderneming.^[10]

Verbeek en Pijls wijzen erop dat bij een vrijwillige aandelentransactie in de regel meer wordt betaald, omdat de koper de strategische waarde van de aankoop apprecieert. Dit component, die ook wel de ‘overnamepremie’ wordt genoemd, wordt in de *pro rata parte*-benadering buiten beschouwing gelaten.^[11]

Hetzelfde geldt voor de invloed van zeggenschap op de waarde van de betrokken aandelen of certificaten. In *Hoffmann Beheer* heeft de Ondernemingskamer duidelijk gemaakt dat het feit dat het om een meer- of minderheidsbelang gaat, geen prijsverhogende c.q. prijsverminderende invloed mag hebben.^[12] Dergelijke kortingen dienen bij de waardering buiten beschouwing te worden gelaten.^[13] Hetzelfde geldt bijvoorbeeld voor de incurrantheid van de betrokken aandelen of certificaten, het feit dat het certificaten en niet aandelen betreft, en dat het certificaten of aandelen betreft van een vennootschap die voorwerp is van een geschillenregeling.^[14] Van al die zaken wordt geabstraheerd.

Deze correcties op het uitgangspunt van de economische waarde zijn op normatieve redenen gestoeld, gerechtvaardigd door het bijzondere karakter van de geschillenregeling: de gedwongen overdracht.^[15]

Hiervoor is al benoemd dat in de waardering evenmin plaats is voor de waardeverminderende gevolgen van gedragingen van partijen of derden tot en met de peildatum. Deze behoren te worden geadresseerd via de billijke verhoging van art. 2:343 lid 4 BW (zie hoofdstuk 12) of via een of meer samenhangende (schadevergoedings)vorderingen in de zin van art. 2:336a lid 6 BW (zie hoofdstuk 18).

Tot slot wordt benoemd dat de deskundige zich, in opdracht van de rechter, tevens kan buigen over de waardering van een samenhangende vordering,^[16] uiteraard alleen indien dat mogelijk is,^[17] of bijvoorbeeld over de vraag of het de betrokken vennootschap op grond van art. 2:207 BW is toegestaan eigen aandelen te verkrijgen.^[18] Verder komt voor dat de deskundige wordt verzocht zich uit te laten over de gevolgen van gedragingen die tot een billijke verhoging zouden kunnen leiden.^[19]

Voetnoten

[1] HR 21 januari 2005, *NJ* 2005/126, m.nt. Maeijer (*Hoffmann Beheer*), r.o.3.3.2.

[2] C.D.J. Bulten, *JOR* 2010/96, onder 6.

[3] OK 16 februari 2010, *JOR* 2010/96, m.nt. Bulten (*Gebroeders Hooymans*), r.o. 2.3. W.P. Verbeek & A.C.W. Pijls, ‘De waardering van niet-beursgenoteerde aandelen in juridische procedures. Over juridische

uitgangspunten die onderling inconsistent zijn', *Ondernemingsrecht* 2023/96, p. 676 (hierna: Verbeek & Pijls 2023).

[4] Bijvoorbeeld: Rb. Utrecht, ECLI:NL:RBUTR:2008:BG3678 (*Mede Groep*), r.o. 4.9.

[5] Willems 2024, p. 364: 'Maar de vraag welke methode in een bepaald geval dient te worden gevolgd, is een aangelegenheid van het recht.'

[6] Art. 2.5 van de Leidraad.

[7] Art. 2.8 van de Leidraad.

[8] Willems 2024, p. 365 e.v. Willems wijst als voorbeeld op OK 9 december 1999, *JOR* 2000/32 (*Jurgens Assurantiën Nijmegen*).

[9] Rb. Noord-Holland 24 mei 2017, *RO* 2018/20; *JOR* 2017/313, m.nt. Bulten (*Deus ex Machina*), r.o. 2.20.

[10] OK 10 april 2003, *JOR* 2003/144, m.nt. Bulten (*Hoffmann Beheer*), r.o. 4.17; Verbeek & Pijls 2023, p. 675.

[11] Verbeek & Pijls 2023, p. 679.

[12] Verbeek & Pijls 2023, p. 679. Voorts: Bulten 2011a/V.3.1.

[13] Zie hierover Willems 2024, p. 368 e.v.

[14] Voor dat laatste zie: Ph.W. Schreurs & F. Eikelboom, 'De wettelijke geschillenregeling eindelijk volwassen', *Ondernemingsrecht* 2024/23, par. 5.1 (hierna: Schreurs & Eikelboom 2024). Zie voorts: P.P. de Vries, 'Prijsbepalingsregels voor aandelen in een BV naar huidig en komend recht', *Ondernemingsrecht* 2012/19, par. 5.

[15] Zie hierover Schreurs & Eikelboom 2024/5.1.

[16] Rb. Arnhem 4 april 1996, *JOR* 1996/55, m.nt. Van den Ingh (*Ramp/Lensen*), r.o. 2.7.

[17] Dat was niet het geval in OK 30 november 2021, *ARO* 2022/18 (*Gebroeders Maassen*).

[18] Rb. Den Haag 8 april 2020, *JOR* 2021/6, m.nt. Bulten (*Parlevliet*), r.o. 4.25.

[19] Rb. Gelderland 8 februari 2023, ECLI:NL:RBGEL:2023:634 (*Mecus*), r.o. 3.1.

Handboek Geschillenregeling (VDHI nr. 192) 2025/10.6

10.6 Het deskundigenbericht

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10156:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

De algemene bepalingen uit Rv verplichten niet dat een deskundigenbericht schriftelijk wordt uitgebracht. De geschillenregeling zelf gebiedt dat wel uitdrukkelijk, zo blijkt uit art. 2:339 lid 1 BW. Dit hangt samen met het belang dat de wetgever aan dat bericht hecht voor de prijsbepaling in uitstotings- en uittredingszaken.

Art. 190 lid 4 Rv bepaalt dat het bericht van de deskundige met redenen omkleed is. In *Gebroeders Hooymans* kreeg de deskundige een veeg uit de pan omdat zijn bericht op het punt van de waardering summier en apodictisch werd gevonden. De Ondernemingskamer overwoog: 'Het is [...] noodzakelijk dat de deskundige nader, gemotiveerd en concreet aangeeft op welke wijze hij tot zijn oordeel is gekomen, zowel wat betreft de keuze van de door hem gehanteerde methode als wat betreft de daarbij gehanteerde uitgangspunten en gegevens.'^[1] Gezien de algemeenheid van deze formulering zal het een richtsnoer voor elk deskundigenbericht kunnen zijn. Daarnaast bevat de Leidraad enkele concrete verwachtingen met betrekking tot de inhoud van het deskundigenbericht.^[2] Dat zal de uniformering en (daarmee) de kwaliteit van de deskundigenberichten in de hand werken.

Uit art. 190 lid 4 Rv volgt verder dat het bericht bij voorkeur geen blijk geeft van de persoonlijke gevoelens van de deskundige, dus zo feitelijk en rationeel mogelijk.

Als er meer dan één deskundige is benoemd en de deskundigen van elkaar afwijkende meningen hebben, dan mag dat uit het bericht blijken. Meer eisen stelt de wet echter niet aan de motivering van de bevindingen van de deskundigen.

Art. 190 lid 2 Rv gebiedt de deskundige om partijen bij zijn onderzoek in de gelegenheid te stellen opmerkingen te maken en verzoeken te doen. Dit is in het kader van hoor en wederhoor. Dit vindt plaats tijdens het waarderingsproces. Uit het bericht behoort te blijken dat aan dit voorschrift is voldaan. De Ondernemingskamer wijst de deskundige hier soms nadrukkelijk op.^[3] Daarnaast behoren partijen in de gelegenheid te worden gesteld om opmerkingen te maken, verzoeken te doen en commentaar te geven op het conceptbericht.^[4] De deskundige moet hiervoor een redelijke termijn stellen.

Ingevolge art. 190 lid 4 Rv wordt het bericht door iedere deskundige ondertekend. Ontbreekt een handtekening van een van hen, dan moet het bericht de oorzaak daarvan vermelden.

De termijn waarbinnen het bericht moet zijn voltooid, wordt door de Ondernemingskamer bepaald (art. 189 lid 2 Rv). De 'doorlooptijd' kan in de praktijk gemakkelijk enkele maanden zijn.

Omdat art. 2:351 BW, zoals vermeld, onverkort overeenkomstig van toepassing is verklaard, geldt voor de deskundige ook de wettelijke beperking van aansprakelijkheid van art. 2:351 lid 5 BW die sinds 2013 van kracht is. De deskundige is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van zijn bericht, tenzij hij met betrekking tot de inhoud van dat bericht of het daaraan voorafgaande onderzoek opzettelijk onbehoorlijk heeft gehandeld dan wel met kennelijk grove miskennis van hetgeen een behoorlijke taakvervulling meebrengt. Eenvoudig gezegd, komt deze uitzondering neer op opzet en grove schuld. Dat is uiteraard een zeer hoge drempel. Desgewenst kan de deskundige zich aanvullend beschermen door een aansprakelijkheidsverzekering af te sluiten.^[5]

Voetnoten

[1] OK 13 februari 2003, *JOR* 2003/86 (*Gebroeders Hooymans*), r.o. 4.8 en 4.10.

[2] Art. 6.3 van de Leidraad.

[3] Bijvoorbeeld: OK 5 april 2022, *ARO* 2022/105 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.13.

[4] Bijvoorbeeld: Rb. Midden-Nederland 21 juni 2017, *JOR* 2019/3, m.nt. Bulten, r.o. 4.8. Zie voorts art. 4.12 sub b van de Gedragscode voor gerechtelijk deskundigen in civielrechtelijke en bestuursrechtelijke zaken (versie januari 2012), te raadplegen via www.rechtspraak.nl.

[5] Zie ook art. 3.4 van de Leidraad.

10.7 De Ondernemingskamer bepaalt de prijs

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD10207:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Nadat de deskundige zijn bericht heeft uitgebracht, bepaalt de Ondernemingskamer de prijs van de aandelen (art. 2:340 lid 1 BW). Daarbij vormt het deskundigenbericht de basis. De Ondernemingskamer is echter niet aan de bevindingen van de deskundige gebonden. Zij mag daarvan afwijken.^[1] De Ondernemingskamer hoeft haar beslissing om de bevindingen van de deskundige wel of niet te volgen, ook maar beperkt te motiveren. Zij zal in haar beoordeling echter wel eventuele bezwaren van partijen tegen de zienswijze van de deskundige in aanmerking moeten nemen en toetsen of deze haar aanleiding geven om van de conclusies van de deskundige af te wijken. De Ondernemingskamer zal in haar beslissing op die bezwaren in moeten gaan, mits die bezwaren een voldoende gemotiveerde betwisting van de zienswijze van de deskundige inhouden. Echter, indien de deskundige diezelfde bezwaren in zijn bericht al gemotiveerd heeft verworpen, mag de Ondernemingskamer zich daarbij aansluiten, zonder verdere motivering.^[2] Eenzelfde motiveringsregel geldt in bijvoorbeeld uitkoopzaken op de voet van art. 2:92a BW, zo bleek uit *Xeikon*,^[3] en onteigeningsprocedures op de voet van art. 6:2 Wft, zo bleek uit *SNS*.^[4]

De Ondernemingskamer kan een waardeontwikkeling die zich tussen het waarderingsmoment (de peildatum) en de daadwerkelijke overdracht (dan wel de prijsvaststelling) voordoet, zo nodig corrigeren door daarmee bij de prijsbepaling rekening te houden. In *Zondag Beheer* overwoog de Hoge Raad in dat verband:

‘Een redelijke toepassing van het in art. 2:343 BW bepaalde verzet er zich immers niet tegen dat de rechter bij de vaststelling van de waarde van aandelen die na het wijzen van het vonnis dienen te worden overgedragen, rekening houdt met omstandigheden die van invloed zijn op die waarde, welke zich kunnen voordoen tussen het tijdstip dat de deskundigen als peildatum voor de beoordeling van die waarde hebben gehanteerd, en het tijdstip waarop die overdracht naar valt aan te nemen in feite zal plaatsvinden.’^[5]

De Ondernemingskamer kan, nadat de prijs van de aandelen is gewaardeerd, besluiten dat er aanleiding bestaat om een billijke verhoging toe te passen als bedoeld in art. 2:343 lid 4 BW. Het toepassen van een billijke verhoging betekent nog niet dat de Ondernemingskamer afwijkt van de waardering van de deskundige. Zij kan op de uitkomst daarvan enkel een correctie toepassen om tot een rechtvaardige prijs per aandeel of certificaat te komen. Zie hoofdstuk 12.

In een uitspraak van de rechtbank Gelderland werd de prijs van de aandelen bij wijze van billijke verhoging verhoogd met de wettelijke rente over de periode tussen het peilmoment en de daadwerkelijke leveringsdatum.^[6] De toekenning van een dergelijk ‘fictief rendement’ lijkt rechtvaardig. Het is echter de vraag of het zuiver is dit bij wijze van billijke verhoging te doen. Het tijdsverloop zal niet gauw aan de gedragingen van een van de partijen te wijten zijn. Bulten is op dit punt dan ook begrijpelijk kritisch.^[7]

Bij de prijsbepaling in *Gebroeders Maassen* speelde een mogelijke schadevergoedingsvordering die de

onderneming had en die in potentie aanzienlijk kon zijn. Daarover was een procedure bij een rechtbank aanhangig, maar de uitkomst daarvan was voor de Ondernemingskamer geheel onvoorspelbaar. De deskundige had de vordering daarom, in opdracht van de Ondernemingskamer, niet in de waardering betrokken. De Ondernemingskamer koos bij de prijsbepaling voor een praktische benadering en bepaalde dat de prijs zou bestaan uit een vast deel en een uitgesteld deel. Het uitgestelde deel zou afhangen van de uitkomst van de procedure bij de rechtbank.^[8]

Voetnoten

[1] Vgl. OK 21 september 2021, ARO 2021/176; JOR 2022/34, m.nt. Josephus Jitta (*Xeikon*), r.o. 2.4.

[2] HR 3 mei 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ1468, r.o. 3.6; OK 28 november 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3011 (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 2.6.

[3] OK 21 september 2021, ARO 2021/176; JOR 2022/34, m.nt. Josephus Jitta (*Xeikon*), r.o. 2.4.

[4] HR 21 april 2023, ARO 2023/49, m.nt. Willems; JOR 2023/155, m.nt. Josephus Jitta (*SNS*), r.o. 3.1.2.

[5] HR 11 september 1996, NJ 1997/177, m.nt. Maeijer; JOR 1996/114, m.nt. Van den Ingh (*Zondag Beheer*), r.o. 3.3.

[6] Rb. Gelderland 13 maart 2024, RO 2024/60; JOR 2024/140, m.nt. Mandigers, r.o. 4.46, met verwijzing naar HR 17 januari 2012, NJ 2012/378, m.nt. Van Schilfgaarde; JOR 2012/107, m.nt. Bulten (*Hooymans*), r.o. 3.3.2.

[7] C.D.J. Bulten, JOR 2012/107, onder 7.

[8] OK 30 november 2021, ARO 2022/18 (*Gebroeders Maassen*).

10.8 Slotbeschouwing

Stein van Thiel, datum 25-02-2025

Datum	25-02-2025
Auteur	Stein van Thiel
JCDI	JCDI:BSD9871:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht (V)

Het waarderingsproces en het deskundigenbericht dat daaruit voortkomt, vormen de belangrijkste basis voor de prijsbepaling van de over te dragen aandelen of certificaten. De Wagevoe heeft dat niet veranderd. Omdat de belangen van partijen bij de prijsbepaling tegengesteld zijn, is te meer van belang dat het waarderingsproces nauwkeurig en op onafhankelijke wijze wordt uitgevoerd, en het deskundigenbericht met voldoende redenen is omkleed. De wet biedt voor dat alles een duidelijke basis, met duidelijke voorschriften aan, en adequate bevoegdheden voor de deskundige. Deze zijn in de bestaande jurisprudentie reeds op belangrijke punten verfijnd. Door de concentratie van de geschillenregeling bij de Ondernemingskamer als enige feitelijke instantie, zal haar ervaring versnellen en verdiepen en zal er vermoedelijk vaker een beroep op de regeling worden gedaan. Samen met de aangekondigde richtlijnen en leidraden, zal dat de kwaliteit van de waarderingsprocessen en deskundigenberichten enkel verbeteren. Partijen plukken daar de vruchten van.