

jurisprudentie onder onbelangrijk verzuim wordt verstaan, verwijs ik naar de conclusie van A-G Wuisman bij het onderhavige arrest. Verdere behandeling van dit onderwerp laat ik buiten beschouwing, omdat de Hoge Raad het betreffende cassatieonderdeel op art. 81 RO heeft afgedaan.

#### *De bewijspositie van partijen*

Om het in art. 2:248 lid 2 BW neergelegde vermoeden te ontzenuwen, heeft eiser aangevoerd dat het achterblijven van de omzet bij vennootschap B en het daardoor voor de helft onbetaald blijven van de aan de verhuurder verschuldigde huur als belangrijke oorzaak van het faillissement moet worden aangemerkt. Uit de overwegingen van de Hoge Raad valt af te leiden dat de curator eiser verweten heeft dat hij heeft nagelaten het intreden van die oorzaak te voorkomen.

Wat is nu de bewijspositie van eiser en van de curator in het kader van art. 2:248 BW? Voor het weerleggen van het vermoeden volstaat dat eiser aannemelijk maakt dat andere feiten of omstandigheden dan zijn kennelijk onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak van het faillissement zijn geweest. Zie HR 23 november 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD4508, «JOR» 2002/4, m.nt. Blanco Fernández (*Vlimeta*) en HR 20 oktober 2006, ECLI:NL:HR:2006:AY7916, «JOR» 2006/288, m.nt. Borrius (*Van Schilt*). Omdat de curator eiser verwijt dat hij heeft nagelaten het achterblijven van de omzet bij vennootschap B te voorkomen, krijgt eiser gelegenheid ook feiten en omstandigheden stellen en eventueel aannemelijk te maken dat dit nalaten geen onbehoorlijk bestuur oplevert. Zie HR 30 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA6773, «JOR» 2008/29, m.nt. Borrius (*Blue Tomato*) en Hof Leeuwarden 3 april 2012, ECLI:NL:GHLEE:2012:BW0725. Wanneer eiser hierin slaagt, is de curator aan de beurt om op de voet van art. 2:248 lid 1 BW aannemelijk te maken dat desondanks het kennelijk onbehoorlijk bestuur mede een belangrijke oorzaak van het faillissement is geweest.

Wuisman geeft in zijn conclusie (par. 2.5) een uitweiding over de noodzakelijk te nemen stappen in het proces van bewijslevering. Ik wijs met name op de overweging van Wuisman dat het onweerlegbaar vermoeden uit art. 2:394 BW toch vatbaar voor weerlegging kan zijn, wanneer de bestuurder in reactie op een verwijt van de curator aannemelijk mag maken dat er ten aanzien van de door de bestuurder zelf aangevoerde oorzaak van het faillissement geen sprake is van kennelijk onbehoorlijke taakvervulling.

#### *De redelijk handelend bestuurder*

Het hof heeft nagelaten in te gaan op de door eiser aangevoerde disculperende feiten en omstandigheden en lijkt te snel de conclusie te hebben getrokken dat eiser ten aanzien van de teruggelopen omzet en het niet betalen van de helft van de huur het verwijt van kennelijk onbehoorlijk bestuur kan worden gemaakt. Het gedrag van eiser moet, zoals de Hoge Raad in lijn met de jurisprudentie overweegt, worden getoetst aan dat van een redelijk denkend bestuurder. Zoals ik aan de hand van jurisprudentie heb uiteengezet, is dit een zware toets. Eiser heeft in de feitelijke instanties gemotiveerd toegelicht dat hij naar vermogen heeft trachten in te grijpen toen hem bleek van het achterblijven van de omzet bij vennootschap B. Verder heeft eiser onderbouwd dat hij gegronde redenen had om ervan uit te gaan dat vennootschap A slechts vijftig procent van de huurprijs moest betalen. Uit de gepresenteerde feiten lijkt mijns inziens te volgen dat eiser ten aanzien van ieder van beide aspecten wellicht onhandig heeft geacteerd, maar geen “roekeloos, lichtzinnig, onbezonnen en onverantwoordelijk” gedrag kan worden verweten. Daarnaast vraag ik mij af of eiser heeft gehandeld met

de wetenschap (objectief gezien) dat de schuldeisers daarvan de dupe zouden kunnen worden. Het is aan het Hof Amsterdam, waarnaar de zaak wordt verwezen, om dit nader te beoordelen.

#### *Tot slot*

Het Hof Amsterdam zou bij de verdere behandeling en beslissing ook het arrest *Holland Food* in haar beoordeling moeten betrekken (HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT6017, «JOR» 2006/61, m.nt. Borrius). In *Holland Food* concludeerde de Hoge Raad dat het hof ten onrechte de desbetreffende gedragingen afzonderlijk heeft beschouwd en heeft geoordeeld dat deze telkens op zichzelf genomen geen kennelijk onbehoorlijk bestuur opleverden. Bij de beantwoording van de vraag of sprake is van kennelijk onbehoorlijk bestuur moet de rechter volgens de Hoge Raad alle ter zake dienende omstandigheden van het geval in onderling verband en samenhang in zijn beoordeling betrekken. Zoals ik eerder heb aangegeven, meen ik dat de aan eiser verweten gedragingen ieder afzonderlijk nog geen kennelijk onbehoorlijk bestuur behoeven op te leveren. Uit *Holland Food* lijkt – zoals Borrius terecht opmerkt in zijn noot onder dat arrest – te volgen dat wanneer de (behoorlijke) gedragingen worden bezien in onderling verband en samenhang, toch kennelijk onbehoorlijk bestuur kan worden vastgesteld.

De onderhavige procedure onderstreept weer eens het belang van bestuurders om de publicatieplicht van art. 2:394 BW (en de boekhoudplicht van art. 2:10 BW) strikt na te leven. Overigens doen bestuurders er verstandig aan kennis te nemen van de Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening die op 1 november 2015 in werking is getreden. Deze wet voorziet onder meer in een verkorting van de uiterste termijn waarbinnen de rechtspersoon (haar bestuur) de jaarrekening bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel moet deponeren van dertien naar twaalf maanden. De nieuwe bepalingen gelden voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2016. Dit houdt in dat de jaarrekening over het boekjaar 2016 uiterlijk op 31 december 2017 moet zijn gedeponeerd.

A.M. Dumoulin-Siemens  
Steins Bisschop & Schepel B.V.

359

60

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)

5 januari 2016, nr. 200.172.902/01 OK

ECLI:NL:GHAMS:2016:1

(mr. Faber, mr. Makkink, mr. Tillema, drs. Baart, De Munnik)

Noot E. Baghery

**Enquêterecht. Twijfel aan juist beleid. Onderzoek. Informatievoorziening aan minderheidsaandeelhouder.**

**OK. Enquêterecht. Er wordt een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken. Bij wijze van onmiddellijke voorziening wordt een bestuurder benoemd.**

[BW art. 2:8, 2:9, 2:217 lid 2, 2:345]

*De Ondernemingskamer stelt voorop dat [A] als 20% aandeelhouder van DEM er recht op had (door [B] als bestuurder van) DEM voldoende geïnformeerd te worden over kwesties die zijn po-*

sitie als aandeelhouder betreffen. De zinsnede in de e-mail van [A] van 3 maart 2010 (deels geciteerd in 2.5) dat hij [B] zijn “proxy” wil maken voor aandeelhoudersbesluiten kan geenszins worden uitgelegd als een vrijbrief aan [B] om [A] niet meer te informeren. Integendeel, in de e-mail staat voorts dat [A] verwacht “fairly and equally” behandeld te worden in aangelegenheden die zijn positie als aandeelhouder betreffen. De inhoud van deze e-mail legt eens te meer de verplichting op aan [B] zorgvuldig om te gaan met de belangen van [A] als minderheidsaandeelhouder en [A] uit eigen beweging te informeren over voornemens die van invloed kunnen zijn op diens positie. Op grond van deze e-mail en van de onder 2.6 genoemde e-mail van [A] van 29 augustus 2010 was [B] op de hoogte van de wensen van [A] met betrekking tot zijn aandeelhouderschap. In laatstgenoemde e-mail schrijft [A]: “As I’ve indicated earlier my preference is to maintain my established interests as a shareholder of DEM, but as a silent partner who follows you in your position as shareholder.”

De informatievoorziening aan [A] voldoet niet aan wat van DEM in dat opzicht verwacht mocht worden. [A] is bij voortduring te zeer in het duister gelaten.

De Ondernemingskamer oordeelt dat er gegronde redenen zijn om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van DEM. De Ondernemingskamer zal een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van DEM bevelen, zoals verzocht vanaf 1 januari 2011. Het staat de onderzoeker vrij tevens de niet expliciet behandelde bezwaren van [A], die deel uitmaken van de verkorte weergave onder 3.1, bij zijn onderzoek te betrekken.

De Ondernemingskamer is van oordeel dat de verhoudingen binnen de vennootschap en de wijze waarop [B] als bestuurder van DEM omgaat met de belangen van [A] als minderheidsaandeelhouder, nopen tot het treffen van een onmiddellijke voorziening. Zij zal een nader aan te wijzen persoon, naast [B], tot bestuurder van DEM benoemen. Vooralsnog ziet de Ondernemingskamer geen aanleiding voor het treffen van andere maatregelen.

De te benoemen bestuurder mag het bovendien tot zijn taak rekenen een minnelijke regeling tussen partijen te beproeven.

[A],  
wonende te [...],  
verzoeker,  
advocaat: mr. P.D. Olden, kantoorhoudende te Amsterdam,  
tegen  
de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid *Deus Ex Machina (D.E.M.) B.V.*,  
gevestigd te Haarlem,  
verweerster,  
advocaten: mr. W.P. Wijers en mr. I. Wassenaar, kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen  
1. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid *JKS Holding B.V.*,  
gevestigd te Amsterdam,  
advocaten: mr. M.J. Geus en mr. E.M. Tjon-En-Fa, kantoorhoudende te Den Haag,  
2. de stichting *Stichting Administratiekantoor D.E.M.*,  
gevestigd te Haarlem,  
advocaat: mr. W.E. Pors, kantoorhoudende te Den Haag,  
belanghebbenden.

#### Hof:

##### 1. Het verloop van het geding

1.1 Verzoeker, verweerster en belanghebbenden worden hierna respectievelijk (ook) aangeduid met [A], DEM, JKS en STAK.

1.2 [A] heeft bij op 8 juli 2015 ter griffie van de Ondernemings-

kamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht, bij beschikking uitvoerbaar bij voorraad, een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van DEM over de periode vanaf 1 januari 2011. Daarbij heeft hij tevens verzocht bij wijze van onmiddellijke voorzieningen voor de duur van het geding een derde persoon te benoemen tot bestuurder dan wel tot commissaris van DEM, die het mede tot zijn taak mag rekenen de belangen van [A] als minderheidsaandeelhouder van DEM (en crediteur) te bewaken en een spoedige ‘exit’ van [A] te bevorderen alsmede om DEM te veroordelen in de proceskosten.

1.3 DEM heeft bij op 27 augustus 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht het verzoek van [A] af te wijzen, met veroordeling van [A] in de kosten van het geding, uitvoerbaar bij voorraad.

1.4 De verzoeken zijn behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 17 september 2015. Bij die gelegenheid hebben de advocaten (voor [A] tevens mr. B.F.L.M. Schim, advocaat te Amsterdam) de standpunten van de onderscheiden partijen toegelicht aan de hand van – aan de Ondernemingskamer en de wederpartij overgelegde – aantekeningen en onder overlegging van op voorhand aan de Ondernemingskamer en de wederpartij gezonden nadere producties. Partijen en hun advocaten hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord en inlichtingen verstrekt. De Ondernemingskamer heeft ter zitting het verzoek van DEM tot behandeling van de zaak met gesloten deuren, ten aanzien van welk verzoek [A] zich heeft gerefereerd aan het oordeel van de Ondernemingskamer, afgewezen.

#### 2 De feiten

De Ondernemingskamer gaat – met een enkele wijziging, toevoeging en weglating – uit van de feiten zoals die door de rechtbank Noord-Holland in het hierna onder 2.30 vermelde vonnis zijn opgenomen, met een aanvulling in 2.16 en 2.20-2.22 en vanaf 2.26. Het gaat om de volgende feiten.

2.1 [A] is Amerikaans staatsburger en woont in de Verenigde Staten.

2.2 DEM is een houdstervenootschap die in 1995 is opgericht door [A] en [B] (hierna: [B]) en twee anderen die thans niet meer participeren in het aandelenkapitaal van DEM. De ondernemingsactiviteiten van DEM zijn ondergebracht in verschillende deelnemingen. De deelnemingen van DEM houden zich onder meer bezig met het aanbieden van vaste telefonie, telecomdiensten en een aankoopservice en met verkoop van verzekeringen. DEM en haar deelnemingen zullen hierna ook wel worden aangeduid als de DEM-groep.

2.3 [B] is enig bestuurder van DEM en van JKS. JKS is de persoonlijke houdstervenootschap van [B].

2.4 Vanaf 2005 hield [A] 20% en [B] via JKS 80% van de aandelen in DEM.

2.5 [A] heeft tot 2010 actief meegewerkt in (een van de deelnemingen van) DEM. In een e-mailbericht van 3 maart 2010 heeft [A] onder meer aan [B] geschreven:

“I want to withdraw from any active involvement in DEM and its holdings. I want to step into the position of just being a shareholder. (...)

I have decided that I want to continue as a 20% shareholder in DEM, but want to formally transfer all my decision making rights as a shareholder to you and make you my proxy in any shareholder decisions. In short I want to give you all possible room to execute the strategies you set, and will follow you in whatever direction you choose concerning compensation, dividends, acquisitions or sale of our interests. I know I will be trea-

ted fairly and equally in matters that affect my position as a shareholder.”

2.6 Op 20 augustus 2010 heeft [B] aan [A] in een e-mail onder meer geschreven:

“With the help of Allen & Overy and Ernst & Young I have completed the restructuring of DEM. The purpose of this restructuring is twofold:

1. To determine the value of DEM uptill 2010 and the way that in time this value will be paid out to you and me.
2. To allow key executives in the respective subsidiaries of DEM and myself to participate in the increase in value of DEM starting in 2010 above the value mentioned in point 1.

Please come to Holland in the first week of september to sign the necessary documents for this restructuring of DEM.”

2.7 Daarop heeft [A] geantwoord in een e-mail van 29 augustus 2010:

“Please send me the draft documents that are relevant to the restructuring you’d like me to agree to. From your email I get the impression that part of the restructuring is designed to change ownership and participation going forward. As I’ve indicated earlier my preference is to maintain my established interests as a shareholder of DEM, but as a silent partner who follows you in your position as shareholder. So please send the drafts to make sure there is no confusion and let me know that no transaction will be completed until I’ve had a chance to review the drafts.”

2.8 Op 31 augustus 2010 heeft [B] in een e-mail aan [A] geschreven:

“The restructuring is crucial for the desired development and growth of the DEM activities in the coming years and thereafter. (...) I expect you to cooperate and come to Holland next week to conclude this restructuring of DEM.”

2.9 Daarop heeft [A] in een e-mail van 8 september 2010 aan [B] geantwoord:

“(...) I think it’s reasonable to be able to review and think about a restructuring proposal before I make the trip over to Holland. So please send me the documents that Ernst and Young and Robert Jan or whomever at Allen Overy have prepared.”

2.10 In reactie daarop heeft [B] diezelfde dag aan [A] per e-mail onder meer geschreven:

“(...) I expect you to come to Holland next week and cooperate in the restructuring of DEM. After discussing the restructuring with Robert Jan Lijdsman [notaris, opm. OK], (...) and myself, you can seek any advice from your advisors in the States while you are here.”

2.11 Op 9 september 2010 heeft [A] per e-mail aan [B] onder meer geschreven:

“I understand and respect your sense of urgency and I want to do everything I can to keep things moving. But the reality is that I cannot come over because of my health. (...) The apparent urgency you conveyed in your reply and my inability to be there next week led me to ask [C]’s support and I have given him full authority to resolve whatever matters need resolved. (...) I have given [C] my Power of Attorney in the Netherlands.”

2.12 Op 2 februari 2011 was een bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders gepland. Op de agenda stonden onder meer managementparticipatie, omzetting van DEM in een naamloze vennootschap en een statutenwijziging van DEM. Bij de agenda hoorden als bijlagen onder meer:

- een presentatie van Allen & Overy over managementparticipatie bij de DEM-groep van 20 januari 2011;
- een brief aan de Belastingdienst van 5 juli 2010 met een verzoek inzake de herstructurering van DEM;
- een waarde-indicatie van de aandelen in DEM per 30 septem-

ber 2010, opgesteld door Ernst & Young van 12 november 2010; en

– een conceptakte tot wijziging van de statuten van DEM van 20 januari 2011.

2.13 De in 2.12 genoemde stukken en de overige stukken voor de vergadering van 2 februari 2011 heeft [B] op 21 januari 2011 aan [C] (hierna: [C]) als gevolmachtigde van [A] overhandigd.

2.14 Naar aanleiding van de aangekondigde vergadering en de bijlagen bij de agenda heeft [C] op 24 januari 2011 namens [A] een e-mail gestuurd aan [B] in diens hoedanigheid van enig bestuurder van DEM. Daarin heeft hij onder meer geschreven dat de voorstellen rond de herstructurering van DEM de positie van [A] als aandeelhouder ernstig en onevenredig zouden verslechteren en dat hij deze voorstellen niet zou accepteren. Ook heeft [C] geschreven dat hij bezwaren heeft tegen de procedurele gang van zaken, omdat de relevante informatie over de voorgestelde herstructurering ondanks eerdere verzoeken eerst twaalf dagen voor de vergadering aan hem zijn overgelegd.

2.15 De op 2 februari 2011 geplande vergadering is afgezegd en op 30 maart 2011 is een nieuwe algemene vergadering van aandeelhouders uitgeschreven en gehouden. Op de agenda stonden opnieuw onder meer de in 2.12 genoemde agendapunten, met als bijlage voor de statutenwijziging een nieuwe conceptakte, gedateerd op 7 maart 2011. In artikel 6.1 van deze akte staat dat uitgifte van aandelen geschiedt op grond van een besluit van het bestuur en in artikel 6.4 staat dat het voorkeursrecht telkens voor een enkele uitgifte van aandelen bij besluit van het bestuur kan worden beperkt of uitgesloten.

2.16 Uit een presentatie van Allen & Overy, die op 30 maart 2011 is besproken (“management participatie DEM Group”), bleek dat het managementparticipatieplan erin voorzag dat *tracking stock* werd ingevoerd om managers te laten meedelen in de winst van de deelneming waaraan zij leiding gaven.

2.17 De voorgestelde statutenwijziging, waarbij het aandelenkapitaal van DEM werd omgezet in gewone en preferente aandelen A tot en met I, is op 30 maart 2011 door de algemene vergadering van aandeelhouders goedgekeurd doordat JKS daar als meerderheidsaandeelhouder voor heeft gestemd. Bij deze vergadering was [D] (hierna: [D]) aanwezig als gemachtigde van [A]. Zij heeft zich onthouden van stemming, nadat zij de vraag heeft gesteld of bij het doorvoeren van de voorgestelde statutenwijziging sprake was van enige verwatering van het belang van [A]; notaris R.J. Lijdsman heeft daarop geantwoord dat bij dit voorstel geen sprake was van enige verwatering en dat [A] met deze statutenwijziging een belang van 20% bleef behouden.

2.18 Op 18 november 2011 heeft opnieuw een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM plaatsgevonden. Ook daar was [D] aanwezig als gemachtigde van [A]; blijkens de notulen van die vergadering heeft zij toen onder meer gevraagd wat de plannen waren met betrekking tot de participatie van het management. Voorts staat in de notulen:

“Mevrouw [D] legt het verzoek neer bij de bestuurder van de vennootschap of de aandeelhouders geïnformeerd kunnen worden zodra het plan van uitgifte concreet is. De heer [B] geeft aan dat het bestuur van de vennootschap zich aan alle regels zal houden maar kan nog [g]leen uitspraken doen of aanvullende informatie zal worden verstrekt.”

2.19 Op 16 januari 2012 heeft het bestuur van DEM op grond van artikel 6.1 van de nieuwe statuten besloten tot uitgifte van 1.665.000 aandelen in het kapitaal van DEM aan JKS, te weten 297.000 aandelen elk in de klassen A, B, C, D en I en 180.000 aandelen in klasse E. Daarbij is in aanmerking genomen dat DEM op één na alle aandelen houdt in het kapitaal van BACS Investing B.V. (hierna: BACS) en dat het bestuur van DEM de resultaten van BACS wenst toe te rekenen aan de gewone aan-

delen van DEM. Tevens is in dit bestuursbesluit met toepassing van artikel 6.6 van de statuten besloten tot uitsluiting van het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders en is bepaald dat de activa en passiva van BACS toekomen aan de gewone aandelen E.

2.20 Bij akte van uitgifte van 8 maart 2012 heeft DEM 1.665.000 nieuwe aandelen uitgegeven aan JKS, tegen een uitgifteprijs van € 527.850,=.

2.21 Als gevolg van de uitgifte van de nieuwe aandelen is het aandelenbelang van [A] verwaterd van 20% naar 14,6%. Hij houdt thans 801.000 preferente aandelen (20%) en 99.000 gewone aandelen (4,6%), in totaal 900.000 van de 6.165.000 geplaatste aandelen in de klassen A tot en met D en I.

2.22 Op 19 maart 2012 heeft DEM een lening van € 10 miljoen verstrekt aan BACS.

2.23 Het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen is op 11 december 2012 gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel.

2.24 Bij brief van 17 mei 2013 heeft de advocaat van [A] aan DEM geschreven dat het belang van [A] verwaterd als gevolg van het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen, dat [B] een tegenstrijdig belang had bij dat besluit en dat hij ten onrechte heeft nagelaten de algemene vergadering van aandeelhouders van DEM daarvan op de hoogte te stellen. De advocaat heeft [B] gesommeerd om vóór 31 mei 2013 onder meer inzicht te geven in zijn arbeidsvoorwaarden en in de daadwerkelijk door hem van DEM ontvangen bezoldigingen en kostenvergoedingen, een afschrift te verstrekken van de akte van uitgifte die is gevolgd op het besluit van 16 januari 2012 en het managementparticipatieplan te verstrekken waaronder JKS aandelen houdt ten behoeve van het management.

2.25 Bij brief van 17 juni 2013 van hun advocaten hebben JKS en DEM hierop gereageerd. In de brief staat onder meer dat de daadwerkelijke aandelenuitgifte aan JKS heeft plaatsgevonden op 8 maart 2012 en dat dit is gebeurd in het kader van het managementparticipatieplan. Het feit dat [A] niet meer actief is betrokken binnen de DEM-groep en zich daarom in een wezenlijk andere positie bevindt, rechtvaardigt dat hij niet aan de uitgifte heeft kunnen deelnemen, aldus de brief. Voorts staat in de brief dat DEM niet verplicht is om opgave te doen van de bezoldiging van het bestuur, dat [A] geen recht heeft op een afschrift van de akte van uitgifte van de aandelen en dat de uitgangspunten van het managementparticipatieplan niet anders zijn dan zoals gepresenteerd op de algemene vergadering van aandeelhouders van 30 maart 2011.

2.26 Op 26 juni 2013 heeft een algemene vergadering van aandeelhouders plaatsgevonden; notulen daarvan zijn omstreeks 11 februari 2014 aan [A] verstrekt. In deze notulen staat onder meer dat [E], de niet-statutaire CFO van DEM, op vragen van (de advocaat van) [A] heeft geantwoord dat “de directie niet noodzaak was” [A] te informeren over de emissie van aandelen en dat “de aandelen mede in het kader van het managementparticipatieplan zijn uitgegeven”. Onder 7 van de notulen (“Resultaatsbestemming 2011”) is vermeld dat is besloten, met toestemming van [A], tot het reserveren van de hele jaarwinst 2011.

2.27 Bij dagvaarding van 2 augustus 2013 heeft [A] een vordering ex artikel 2:343 BW (geschillenregeling) ahangig gemaakt tegen DEM en JKS.

2.28 Op 17 september 2013 is STAK opgericht door DEM. Tot 19 november 2014 was [B] de enige bestuurder van STAK.

2.29 Op 12 maart 2014 is een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM gehouden. Namens [A] gestelde vragen naar het managementparticipatieplan en de aandelenverhoudingen zijn toen niet beantwoord. Tijdens die vergadering is

besloten een dividenduitkering op de gewone aandelen beschikbaar te stellen van € 1,5 miljoen.

2.30 In de procedure op de voet van artikel 2:343 BW heeft de rechtbank Noord-Holland (Haarlem) bij tussenvonnis van 9 juli 2014 overwogen dat als gevolg van gedragingen van [B], toe te rekenen aan DEM en JKS, [A] zodanig in zijn rechten en belangen is geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouder-schap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd. De rechtbank achtte de vordering van [A] om JKS en DEM te veroordelen tot overname van de aandelen van [A] derhalve toe-wijsbaar en overwoog dat een deskundigenbericht zal worden gelast om de waarde van de aandelen te bepalen. Ook de gevorderde billijke verhoging achtte de rechtbank toewijsbaar en zij overwoog dat deze verhoging in de beslissing over de prijs zal worden verwerkt (door als peildatum te kiezen de dag vooraf-gaand aan het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen). De rechtbank verwees de zaak vervolgens naar de rol om partijen in de gelegenheid te stellen zich uit te laten over de te benoemen deskundige(n), de voor te leggen vragen, de te hanteren waarderingsmaatstaf en de peildatum.

2.31 Bij brief van 6 oktober 2014 hebben DEM, STAK en JKS [A] aansprakelijk gesteld voor schade als hij niet binnen 14 dagen de procedure op grond van artikel 2:343 BW zou doorhalen. Zij stelden dat de overnameverplichting een directe bedreiging voor de continuïteit van DEM vormt. Volgens hen zou een regeling tussen DEM en KPN, op grond waarvan DEM in plaats van een continue zekerheid van € 6 miljoen te stellen kon volstaan met het afgeven van een verklaring van haar accountant, door KPN herzien kunnen worden indien sprake is van materiele wijziging in de eigendomsverhoudingen van DEM.

2.32 Op 15 februari 2015 is een algemene vergadering van aandeelhouders gehouden. Namens [A] gestelde vragen naar het managementparticipatieplan en de aandelenverhoudingen en over de berekening van het dividend over 2012 zijn niet beantwoord.

2.33 Bij tussenvonnis van 25 maart 2015 in de procedure op de voet van artikel 2:343 BW heeft de rechtbank een deskundige benoemd. STAK had zich in deze procedure inmiddels gevoegd aan de zijde van DEM en JKS.

2.34 Op 30 juni 2015 heeft [A] conservatoir verhaalsbeslag doen leggen onder JKS en DEM tot zekerheid voor de betaling van de koopprijs voor de aandelen.

2.35 Op 6 juli 2015 hebben DEM, JKS en STAK [A] doen dagvaarden voor de rechtbank Amsterdam. De dagvaarding beslaat 178 pagina's en bevat tevens een incidentele vordering. In de hoofdzaak vorderen DEM, JKS en STAK, kort gezegd, veroorde-ling van [A] tot het doen doorhalen van de procedure ex artikel 2:343 BW (subsidiar tot het intrekken van zijn vordering tot uitvoerbaarverklaring bij voorraad in die procedure), een verbod om een nieuwe procedure gericht op overname van de aandelen van [A] te entameren, opheffing van de gelegde beslagen en een verbod tot het leggen van andere beslagen, een gebod tot geheimhouding van de processtukken en andere informatie en veroordeling tot schadevergoeding op te maken bij staat.

2.36 Bij dagvaarding van 12 augustus 2015 heeft DEM in kort ge-ding opheffing gevorderd van de door [A] gelegde beslagen. Bij vonnis van 3 september 2015 heeft de voorzieningenrechter in de rechtbank Amsterdam deze vordering toegewezen, omdat zij voldoende zekerheid voor het verhaal van eventuele vorderingen van [A] aanwezig achtte en vooralsnog voldoende aan-nemelijk achtte dat DEM groot belang had bij opheffing van de beslagen.

2.37 Bij arrest van 24 november 2015 heeft de Ondernemings-kamer DEM, JKS en STAK niet-ontvankelijk verklaard in hun hoger beroep tegen het tussenvonnis van 25 maart 2015.

### 3 De gronden van de beslissing

3.1 [A] heeft aan zijn verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van DEM en dat onmiddellijke voorzieningen dienen te worden getroffen. Samengevat heeft [A] de volgende bezwaren genoemd:

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW door het voeren van een openlijk beleden strategie om [A] van de toekomstige waarde van DEM af te snijden en deze strategie ook daadwerkelijk uit te voeren door middel van een heimelijke emissie van gewone aandelen tegen onduidelijke voorwaarden en zonder deugdelijke waardering onder het mom van een “managementparticipatieplan” waardoor [A] aanmerkelijk werd verwaterd en – door uitgifte van trackingstock E – economisch van een gedeelte van DEM werd afgesneden;

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW, 2:9 BW en 2:239 lid 5 BW door het besluit van [B] om onder het mom van “managementparticipatieplan” aandelen uit te geven aan zijn eigen holding JKS, onder uitsluiting van het voorkeursrecht van [A], met de kennelijke bedoeling dat JKS die aandelen ook geheel of gedeeltelijk zou blijven houden;

– Handelen in strijd met artikel 2:217 lid 2 BW en art. 2:8 BW door de weigering vragen te beantwoorden in de algemene vergadering van aandeelhouders en daarbuiten over deze transacties en de uitvoering van het “managementparticipatieplan”;

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW door jaar na jaar dividend te passeren ten behoeve van de noodzakelijke investeringen in DEM, terwijl [A] door middel van het besluit van 16 januari 2012 werd afgesneden van de opbrengsten van die investeringen die mede door hemzelf waren opgebracht en het onmiddellijk loslaten van dit dividendbeleid nadat de verwatering van [A] een feit was;

– Handelen in strijd met artikel 2:217 lid 2 BW en artikel 2:245 BW en artikel 10.4 statuten door de weigering openheid van zaken te geven over de remuneratie van [B] en de besluitvorming die eraan ten grondslag zou liggen en – naar vermoed mag worden – het genieten van een remuneratie zonder adequate onderliggende besluitvorming;

– Handelen in strijd met artikel 2:394 lid 1 BW door het stelselmatig niet openbaar maken van jaarrekeningen;

– Handelen in strijd met artikel 2:9 en artikel 2:239 lid 5 BW door het verstrekken van een onzakelijke lening aan BACS en schending van artikel 2:217 lid 2 BW door geen antwoord te geven tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders over doel en achtergrond van deze lening en de activiteiten van BACS;

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW door het niet en niet-tijdig beschikbaar maken van notulen van algemene vergaderingen van aandeelhouders van DEM;

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW, artikel 2:9 BW en artikel 2:362 BW door het achterhouden van informatie in de jaarrekeningen en tijdens de algemene vergaderingen van aandeelhouders die zou wijzen op een (potentiele) “directe bedreiging van de continuïteit van DEM”;

– Handelen in strijd met artikel 2:8 BW en misbruik van procesrecht door intimidatie en een patroon van vertragende en frustrerende gedragingen in het kader van de lopende geschillenregeling.

[A] heeft gesteld dat hij, omdat voorzienbaar is dat hij als gevolg van de procedurele ontwikkelingen in de procedure op de voet van artikel 2:343 BW langer aandeelhouder van DEM zal moeten blijven dan redelijkerwijs was te voorzien en hij debiteurenrisico blijft lopen op DEM, belang heeft bij een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van DEM om alsnog openheid van zaken te krijgen.

3.2 DEM heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Ook JKS en STAK hebben – ter zitting – verweer gevoerd. De Ondernemingskamer zal hieronder waar nodig op die verweren ingaan.

3.3 De Ondernemingskamer overweegt als volgt.

3.4 De Ondernemingskamer stelt voorop dat [A] als 20% aandeelhouder van DEM er recht op had (door [B] als bestuurder van) DEM voldoende geïnformeerd te worden over kwesties die zijn positie als aandeelhouder betreffen. De zinsnede in de e-mail van [A] van 3 maart 2010 (deels geciteerd in 2.5) dat hij [B] zijn ‘proxy’ wil maken voor aandeelhoudersbesluiten kan geenszins worden uitgelegd als een vrijbrief aan [B] om [A] niet meer te informeren. Integendeel, in de e-mail staat voorts dat [A] verwacht ‘fairly and equally’ behandeld te worden in aangelegenheden die zijn positie als aandeelhouder betreffen. De inhoud van deze e-mail legt eens te meer de verplichting op aan [B] zorgvuldig om te gaan met de belangen van [A] als minderheidsaandeelhouder en [A] uit eigen beweging te informeren over voornemens die van invloed kunnen zijn op diens positie. Op grond van deze e-mail en van de onder 2.6 genoemde e-mail van [A] van 29 augustus 2010 was [B] op de hoogte van de wensen van [A] met betrekking tot zijn aandeelhouderschap. In laatstgenoemde e-mail schrijft [A]: “As I’ve indicated earlier my preference is to maintain my established interests as a shareholder of DEM, but as a silent partner who follows you in your position as shareholder.”

3.5 De informatievoorziening aan [A] voldoet niet aan wat van DEM in dat opzicht verwacht mocht worden. [A] is bij voortduuring te zeer in het duister gelaten.

3.6 In de eerste plaats geldt dit voor de voorgenomen (ingrijpende) herstructurering, waarover [A] voor het eerst bij brief van 20 augustus 2010 van [B] heeft vernomen. Ondanks herhaalde verzoeken van [A] hem de relevante stukken toe te zenden voordat hij naar Nederland zou reizen voor een algemene vergadering van aandeelhouders, heeft [B] niet aan deze verzoeken willen voldoen. Pas op 21 januari 2011 zijn deze stukken in Nederland overhandigd aan de door [A] als zijn gevolmachtigde aangewezen [C]. Vervolgens is [A] niet goed voorgelicht over de concrete gevolgen van de herstructurering. DEM betwist dit; zij voert aan dat [A] proactief geïnformeerd is, dat zijn adviseurs bezwaren hebben kunnen uiten waarmee DEM aan de slag is gegaan en dat zijn bezwaren vervolgens zijn weggenomen en hij niet langer tegen de herstructurering was. Uit de brief van [C] van 24 januari 2011 (waarin wordt verwezen naar correspondentie van Allen & Overy met de belastingdienst) en uit de vergaderstukken voor de vergadering van 30 maart 2011 volgt bovendien dat [A] op de hoogte was van de gevolgen van de herstructurering, aldus DEM. De Ondernemingskamer verwierpt deze argumenten van DEM. [A] heeft – nadat naar aanleiding van bezwaren van zijn kant de aanvankelijk toegezonden concept-statuten waren aangepast – op zichzelf ingestemd met managementparticipatie en hij heeft uit de genoemde stukken kunnen afleiden dat deze zou worden gerealiseerd door het invoeren van *tracking stock*. Over de vormgeving van het managementparticipatieplan, die tot gevolg zou hebben dat hij zou verwateren tot 4,6% van de gewone aandelen, is [A] echter niet goed voorgelicht. De mededeling in de algemene vergadering van aandeelhouders van 30 maart 2011 dat bij het doorvoeren van de voorgestelde statutenwijziging geen sprake was van enige verwatering, is daarbij minstgenomen misleidend te noemen.

3.7 Voorts staat vast dat [B] [A] – ondanks het uitdrukkelijk verzoek daartoe van zijn gemachtigde tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van 18 november 2011 – niet heeft geïnformeerd over het besluit tot uitgifte van 16 januari 2012 en over de daadwerkelijke uitgifte van de aandelen op 8 maart

2012, terwijl het besluit van 16 januari 2012 pas veel later, op 11 december 2012, is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel. Dat [A] geen belang heeft bij deze informatie, valt niet vol te houden. De besluiten zijn rechtstreeks van invloed op zijn aandeelhouderspositie. Ten slotte staat vast dat vragen van [A] over de stand van zaken met betrekking tot het managementparticipatieplan en de aandelenverhouding tijdens de algemene vergaderingen van aandeelhouders van 26 juni 2013, 12 maart 2014 en 25 februari 2015 niet zijn beantwoord en dat niet is ingegaan op een eerder verzoek (zie de onder 2.24 genoemde brief) om toezending van stukken daaromtrent.

3.8 Bij het vorenstaande komt dat vraagtekens kunnen worden geplaatst bij de wijze waarop uitvoering is gegeven aan de mogelijkheden die de nieuwe structuur bood. Het aantal nieuw uitgegeven aandelen, ruim 1,6 miljoen, betreft een forse emissie, die aanzienlijke verwatering van [A] tot gevolg heeft gehad. DEM heeft aangevoerd dat [A] daardoor niet is benadeeld aangezien de uitgifte van gewone aandelen plaats heeft gevonden tegen reële waarde. [A] heeft echter ter zitting gemotiveerd toegelicht dat – nog los van de vraag of de waardering door EY van 12 november 2010 in dit verband bruikbaar is – ernstig betwijfeld kan worden of de storting door JKS van € 527.850,= op de gewone aandelen de reële waarde weerspiegelt en dat de waarde van € 26,7 miljoen die DEM in dit verband toekent aan de preferente aandelen een fictie lijkt te zijn.

3.9 Voorts geldt dat de nieuw uitgegeven aandelen zijn uitgegeven aan medeaandeelhouder/bestuurder JKS, naar stelling van DEM en JKS deels met de bedoeling om gefaseerd te worden doorgeleverd aan STAK die vervolgens certificaten zal uitgeven aan de daarvoor in aanmerking komende managers. DEM en JKS laten echter onverklaard waarom die aandelen eerst aan JKS zijn uitgegeven. In dit verband verdient opmerking dat deze aandelen, ook al zouden ze uiteindelijk voor STAK zijn bestemd, in de tussentijd dividend dragend zijn. Ten slotte is onduidelijk hoe de door de STAK aan JKS te betalen prijs van de aandelen zich verhoudt tot de prijs die JKS heeft betaald bij uitgifte en welk deel van de aandelen bestemd is bij JKS te blijven. Ook de rol van JKS en [B] roept derhalve vragen op.

3.10 DEM heeft aangevoerd dat de uitwerking van de herstructurering erop neerkomt dat de aanspraak van [A] op de waardeontwikkeling tot 2010 via de preferente aandelen gewaarborgd blijft terwijl de waardeontwikkeling nadien (grotendeels) toekomt aan [B] en de daarvoor aangewezen managers en dat dit gerechtvaardigd is vanwege een afspraak die bij de oprichting van DEM is gemaakt. Volgens DEM is bij de oprichting is afgesproken dat iedere aandeelhouder actief bij het management van DEM betrokken zou zijn en dat aan de aandeelhouders in beginsel geen dividend zou worden uitgekeerd. Dat betekende ook dat aandeelhouders die geen managementrol meer wilden, hun aandelen tegen nominale waarde, althans tegen een waarde ver beneden de werkelijke waarde dienden over te dragen aan de andere aandeelhouders. Dat hebben de twee andere oorspronkelijke aandeelhouders ook gedaan en ook [A] zelf, die minder in het management participeerde dan [B], heeft op die basis aandelen aan [B] overgedragen, aldus DEM. [A] is actief geweest binnen de dochtervennootschap Delphi Communications B.V. (hierna: Delphi), maar vanaf 2010 heeft hij zich niet meer met (het inmiddels verlieslatende) Delphi willen bemoeien. In de eerste helft van 2010 realiseerde [B] zich dat de DEM-groep nieuwe topmanagers nodig had. Eind 2010 is daarom een managementparticipatieplan uitgewerkt, waarvoor een herstructurering van het aandelenkapitaal in DEM nodig was. De herstructurering voorzag in een meer dan coulante behandeling van [A]. Hij behield – door middel van zijn preferente aandelen – zijn belang in DEM voor de opgebouwde waarde in

de jaren tot en met 2009 en werd niet gehouden aan de oorspronkelijke uitkoopafpraak tussen de aandeelhouders, aldus DEM.

3.11 [A] heeft het bestaan van een afspraak als door DEM gesteld betwist. Tegenover deze betwisting zijn onvoldoende concrete aanknopingspunten voorhanden om aan te nemen dat een dergelijke – partijen bindende – afspraak daadwerkelijk is gemaakt. Een schriftelijke vastlegging van de gestelde afspraak is niet voor handen. De gang van zaken bij de uittreding van twee oorspronkelijke medeaandeelhouders en de eerdere overdracht van aandelen door [A] zelf kunnen ook een andere verklaring hebben, zoals [A] ter zitting heeft betoogd. Vooral nog gaat de Ondernemingskamer er derhalve niet van uit dat partij-afspraken rechtvaardigen dat DEM en JKS de zorgplicht die in het algemeen geldt jegens een minderheidsaandeelhouder, jegens [A] niet in acht nemen.

3.12 Naast de hierboven behandelde bezwaren die betrekking hebben op de herstructurering, bestaat ook onduidelijkheid over de grondslag van de remuneratie van [B]. Van een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, ook vereist op grond van artikel 10.4 van de statuten van DEM, is niet gebleken.

3.13 De Ondernemingskamer signaleert voorts dat de jaarrekeningen van DEM bewust niet zijn gedeponneerd. Hiermee staat vast dat DEM in dit opzicht niet aan haar wettelijke verplichting heeft voldaan.

3.14 Met betrekking tot de lening aan BACS heeft DEM het volgende aangevoerd. De *tracking stock* onder letter E is zonder betekenis omdat geen beleggingsactiviteiten worden ontplooid. Aan de aan BACS – een vennootschap die is opgericht om op termijn beleggingsactiviteiten mee te verrichten – verstrekte lening van € 10 miljoen liggen zakelijke motieven ten grondslag, te weten het binnen de DEM-groep maar niet binnen DEM zelf onmiddellijk opvorderbaar houden van dat geld, aldus DEM. Wat hiervan zij, dit neemt naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet weg dat [A] over de lening aan BACS had moeten worden geïnformeerd. Het gaat om een lening van € 10 miljoen door DEM aan een vennootschap waartoe alleen JKS via *tracking stock* E gerechtigd was, terwijl voorts [A] bij BACS geen enkele rol speelt.

3.15 Ten slotte lijkt de onder 2.35 vermelde dagvaarding van 6 juli 2015 te hebben geleid tot een met het belang van DEM strijdig onzakelijk hoog bedrag aan juridische kosten.

3.16 Uit hetgeen hierboven is overwogen volgt dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van DEM. De Ondernemingskamer zal een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van DEM bevelen, zoals verzocht vanaf 1 januari 2011. Het staat de onderzoeker vrij tevens de niet expliciet behandelde bezwaren van [A], die deel uitmaken van de verkorte weergave onder 3.1, bij zijn onderzoek te betrekken.

3.17 De Ondernemingskamer is van oordeel dat de verhoudingen binnen de vennootschap en de wijze waarop [B] als bestuurder van DEM omgaat met de belangen van [A] als minderheidsaandeelhouder, nopen tot het treffen van een onmiddellijke voorziening. Zij zal een nader aan te wijzen persoon, naast [B], tot bestuurder van DEM benoemen. Vooral nog ziet de Ondernemingskamer geen aanleiding voor het treffen van andere maatregelen.

3.18 De te benoemen bestuurder mag het bovendien tot zijn taak rekenen een minnelijke regeling tussen partijen te beproeven.

3.19 De Ondernemingskamer zal de kosten van het onderzoek en de te benoemen bestuurder ten laste brengen van DEM.

3.20 Tot slot dient de Ondernemingskamer te beslissen op het

verzoek van DEM in haar brief van 10 september 2015 te bepalen dat de onderhavige beschikking niet ter publicatie aan rechtspraak.nl of andere bronnen/databases ter beschikking wordt gesteld, althans dat de beschikking volledig wordt geanonimiseerd en voorafgaand aan publicatie aan DEM wordt voorgelegd. DEM voert aan dat in de procedure extreem gevoelige en bedrijfsvertrouwelijke informatie naar voren wordt gebracht. De Ondernemingskamer ziet in de inhoud van de onderhavige beschikking echter geen aanleiding bijzondere maatregelen te treffen. Het verzoek wordt derhalve afgewezen.

3.21 De Ondernemingskamer zal DEM, als de overwegende in het ongelijk gestelde partij, veroordelen in de kosten van het geding.

#### 4 De beslissing

De Ondernemingskamer:

beveelt een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V., gevestigd te Haarlem, over de periode vanaf 1 januari 2011;

benoemt een nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken persoon teneinde het onderzoek te verrichten; stelt het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten vast op € 50.000,=, de verschuldigde omzetbelasting daarin niet begrepen;

bepaalt dat de kosten van het onderzoek ten laste komen van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. en dat zij voor de betaling daarvan ten genoegen van de onderzoeker voor de aanvang van diens werkzaamheden zekerheid dient te stellen;

benoemt mr. M.M.M. Tillema tot raadsheer-commissaris, zoals bedoeld in artikel 2:350 lid 4 BW;

benoemt bij wijze van onmiddellijke voorziening met onmiddellijke ingang en vooralsnog voor de duur van het geding een nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken persoon tot bestuurder van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V.;

bepaalt dat het salaris en de kosten van deze bestuurder ten laste komen van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. en bepaalt dat Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. voor de betaling daarvan ten genoegen van de bestuurder zekerheid dient te stellen vóór de aanvang van diens werkzaamheden;

veroordeelt Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. in de kosten van het geding tot op heden aan de zijde van [A] begroot op € 2993,=;

wijst af hetgeen meer of anders is verzocht;

verklaart deze beschikking uitvoerbaar bij voorraad.

#### NOOT

##### Feiten

A en B houden de aandelen in Deus EX Machina (D.E.M.) B.V. ('DEM'), in de verhouding respectievelijk 20% en 80%. B houdt de aandelen via zijn holding JKS Holding B.V. ('JKS'). A is Amerikaans staatsburger en woont in de Verenigde Staten. B is enig bestuurder van DEM en van JKS. DEM is een houdstervennootschap die in 1995 onder andere door A en B is opgericht. De ondernemingsactiviteiten van DEM zijn ondergebracht in verschillende deelnemingen. A heeft tot 2010 actief meegewerkt in een van de deelnemingen van DEM. In maart 2010, A en B ondernemen op dat moment nog in pais en vree met elkaar, laat A aan B weten dat hij zijn rol terug wil brengen naar die van (uitsluitend) aandeelhouder onder behoud van zijn 20% belang, dat hij B tot zijn proxy maakt voor alle aandeelhoudersbeslissingen, dat hij B zal volgen in de weg die hij met het bedrijf inslaat en dat hij ervan uitgaat dat B hem 'fairly and equally' zal behandelen in alle kwesties die zijn aandeelhouderschap aangaan.

B lijkt deze proxy als een blanco cheque te hebben opgevat, getuige de herstructurering die hij vervolgens optuigt, welke naar eigen zeggen tot doel heeft de waarde van DEM per eind 2010 vast te stellen en zichzelf (B) en de 'key executives' van de dochterondernemingen de kans te geven te participeren in de meerwaarde die vanaf 2010 gegenereerd gaat worden. Als B het voornemen tot herstructurering in augustus 2010 aan A voorlegt en hem vraagt naar Nederland te komen om de stukken te tekenen, gaan de alarmbellen bij A af. A laat B weten dat de zeggenschapsverhoudingen lijken te worden gewijzigd, benadrukt dat hij zijn belang wil behouden en vraagt om de concept stukken om een oordeel te kunnen vormen over de gevolgen van de herstructurering. B blijft A manen om naar Nederland te komen zonder dat de gevraagde stukken worden verstrekt. In september 2010 geeft A aan C volledige volmacht om zijn belangen in Nederland te behartigen.

Vanaf 2011 begint B de door hem beoogde herstructurering uit te voeren. Dat begint met een algemene vergadering op 2 februari 2011. Op de agenda staan onder meer de managementparticipatie, de omzetting van DEM in een naamloze vennootschap en een wijziging van de statuten van DEM. De stukken voor deze vergadering worden eerst op 21 januari 2011 aan C overhandigd. C maakt vervolgens bezwaar tegen de plannen omdat die de positie van A ernstig en onevenredig zouden aantasten.

De vergadering van 2 februari 2011 wordt afgelast. Op 30 maart 2011 vindt er een nieuwe vergadering plaats met dezelfde agendapunten. A wordt vertegenwoordigd door D. Het eerdere concept van de statuten wordt aangepast in die zin dat in art. 6.1 wordt opgenomen dat uitgifte van aandelen geschiedt op grond van een besluit van het bestuur. In art. 6.4 wordt bepaald dat het voorkeursrecht telkens voor een enkele uitgifte van aandelen bij besluit van het bestuur kan worden beperkt of uitgesloten. Verder blijkt dat er een *tracking stock* zal worden ingevoerd om managers te laten participeren in de winst van de deelneming waaraan zij leiding geven. Voor het overige brengt de statutenwijziging mee dat het aandelenkapitaal van DEM wordt omgezet in gewone en preferente aandelen A tot en met I.

D vraagt op die vergadering of de voorgestelde statutenwijziging verwatering van het belang van A tot gevolg zal hebben. De betrokken notaris, aanwezig ter vergadering, antwoordt ontkennend. D onthoudt zich van stemming. B stemt voor en de statutenwijziging wordt aangenomen.

Op 18 november 2011 vindt er opnieuw een algemene vergadering plaats. Op die vergadering wordt het verzoek van de gevolmachtigde van A of de aandeelhouders geïnformeerd worden zodra het plan van uitgifte concreet is, beantwoord met "*het bestuur zal alle regels naleven maar kan nog geen uitspraken doen of aanvullende informatie zal worden verstrekt*".

Op 16 januari 2012 besluit het bestuur van DEM op grond van art. 6.1 van de nieuwe statuten tot uitgifte van 1.665.000 aandelen in het kapitaal van DEM aan JKS (297.000 aandelen elk in de klassen A, B, C, D en I en 180.000 aandelen in klasse E). Daarbij is in aanmerking genomen dat DEM op één na alle aandelen houdt in het kapitaal van BACS Investing B.V. ('BACS') en dat het bestuur van DEM de resultaten van BACS wenst toe te rekenen aan de gewone aandelen van DEM, zo wordt overwogen door het bestuur. Tevens wordt met toepassing van art. 6.6 van de nieuwe statuten besloten tot uitsluiting van het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders en wordt bepaald dat de activa en passiva van BACS toekomen aan de gewone aandelen E.

Bij akte van uitgifte van 8 maart 2012 geeft DEM (voornoemde) 1.665.000 nieuwe aandelen uit aan JKS, tegen een uitgifteprijs van € 527.850,=.

Als gevolg van de uitgifte van de nieuwe aandelen verwateret het aandelenbelang van A van 20% naar 14,6%, (801.000 preferente aandelen (20%) en 99.000 gewone aandelen (4,6%)), in totaal 900.000 van de 6.165.000 geplaatste aandelen in de klassen A tot en met D en I).

Op 19 maart 2012 verstrekt DEM een lening van € 10 miljoen aan BACS.

Bij brief van 17 mei 2013 maakt de advocaat van A bezwaar tegen de gang van zaken en de verwatering van het belang van A. DEM wordt gesommeerd om onder meer inzicht te geven in de arbeidsvoorwaarden van B en in de daadwerkelijk door hem van DEM ontvangen bezoldigingen en kostenvergoedingen en een afschrift te verstrekken van de akte van uitgifte die is gevolgd op het besluit van 16 januari 2012 en het managementparticipatieplan waaronder JKS (volgens B) aandelen houdt ten behoeve van het management.

Bij brief van 17 juni 2013 laten JKS en DEM weten dat de daadwerkelijke aandelenuitgifte aan JKS heeft plaatsgevonden op 8 maart 2012 en dat dit is gebeurd in het kader van het managementparticipatieplan. Het feit dat A niet meer actief is betrokken binnen de DEM-groep en zich daarom in een wezenlijk andere positie bevindt, rechtvaardigt volgens hen dat hij niet aan de uitgifte heeft kunnen deelnemen. DEM zou voorts niet verplicht zijn om opgave te doen van de bezoldiging van het bestuur, A zou geen recht hebben op een afschrift van de akte van uitgifte van de aandelen en de uitgangspunten van het managementparticipatieplan zouden niet anders zijn dan gepresenteerd op de algemene vergadering van 30 maart 2011. Het herhaalde verzoek van A tijdens de algemene vergadering van 26 juni 2013 om informatie te verstrekken wordt gepasseerd met *“de directie is niet genoodzaakt A te informeren over de emissie van aandelen”* en *“de aandelen zijn mede in het kader van het managementparticipatieplan uitgegeven”*. Er wordt besloten tot reservering van de gehele jaarwinst 2011.

Op 17 september 2013 wordt Stichting Administratiekantoor D.E.M. (de ‘STAK’) opgericht met B als enig bestuurder tot 19 november 2014. De STAK is volgens B opgericht om de uitgegeven aandelen te gaan houden en certificaten aan de managers uit te geven.

Tijdens de algemene vergadering van 12 maart 2014 blijven de vragen van A over het managementparticipatieplan en de aandelenverhoudingen opnieuw onbeantwoord. Besloten wordt een dividenduitkering op de gewone aandelen beschikbaar te stellen van € 1,5 miljoen.

Het tussen A en B ontstane conflict mondt uit in een reeks juridische procedures tussen partijen, waaronder een vordering van A ex art. 2:343 BW (uitkoop) tegen DEM en JKS, welke door de rechtbank wordt toegewezen onder benoeming van een deskundige om de prijs van de aandelen te bepalen.

Ook tijdens de algemene vergadering van 15 februari 2015 blijven de vragen van A over het managementparticipatieplan, de aandelenverhoudingen en de berekening van het dividend over 2012 onbeantwoord.

#### Beoordeling door de OK

De OK wijst het verzoek van A tot het gelasten van een onderzoek en het treffen van onmiddellijke voorzieningen toe. Dat is gelet op de gebeurtenissen niet verrassend; A is als minderheidsaandeelhouder kaltgesteld.

#### Schending informatieplicht en optreden notaris

De OK verwijt DEM op de eerste plaats een gebrekkige informatievoorziening over de ingrijpende herstructurering en de aandelenemissie. Bij herhaling heeft A informatie gevraagd maar niet gekregen. Het argument dat DEM en B hebben aangevoerd

inhoudende dat A geen belang zou hebben bij de informatie over de aandelenemissie is vanzelfsprekend niet steekhoudend, want de emissie raakt rechtstreeks A's aandeelhouderschap en zijn belang. A had daarom recht op die informatie.

De OK neemt het DEM verder kwalijk dat A over de gevolgen van de statutenwijziging niet goed is voorgelicht. De gevolmachtigde van A werd voorgehouden dat de statutenwijziging niet tot verwatering zou leiden. De OK noemt dat misleidend. De statutenwijziging zelf zou weliswaar niet tot verwatering leiden, maar het doel van de statutenwijziging was het bewerkstelligen van een emissie door het bestuur en dus verwatering, anders was de emissiebevoegdheid niet aan het bestuur toegekend met uitsluiting van het voorkeursrecht. B wist dat en de betrokken notaris moet dat ook hebben geweten. Ervan uitgaande dat de gang van zaken met betrekking tot het optreden van de betrokken notaris niet anders is geweest dan beschreven in de beschikking, lijkt het handelen van de notaris mij in strijd met art. 17 lid 1 van de wet op het notarisambt. De notaris had de gevolmachtigde van A volledig moeten informeren over de gevolgen van de statutenwijziging. Hij had moeten aangeven dat de statutenwijziging een emissiebesluit door het bestuur mogelijk maakt met uitsluiting van het voorkeursrecht en dat door het nemen van een dergelijk besluit het belang van A kan verwateren. Sterker nog, volgens mij had de notaris überhaupt niet mogen meewerken aan de statutenwijziging en de emissie, wetende wat het doel ervan was, wetende dat dit doel (de gevolmachtigde van) A niet duidelijk was en wetende dat A niet wilde dat zijn belang zou verwateren getuige de vraag van zijn gevolmachtigde.

Ik verwijs in dit verband naar de uitspraken van de kamer voor het notariaat<sup>1</sup> en, in het hoger beroep, het Gerechtshof Amsterdam<sup>2</sup> inzake het *Slotervaartziekenhuis* waarin de notaris in eerste aanleg door de kamer voor het notariaat voor het verlenen van medewerking aan de statutenwijziging en de daaropvolgende emissie, waardoor het belang van familie Erbudak werd verwaterd, een waarschuwing opgelegd kreeg. In hoger beroep werd die uitspraak vernietigd omdat de emissie noodzakelijk was voor de continuïteit van het ziekenhuis dat op dat moment in financiële en bestuurlijke crisis verkeerde. Van belang werd verder geacht dat het ziekenhuis een maatschappelijke onderneming is met als hoofddoelstelling het bieden van verantwoorde zorg. Die hoofddoelstelling diende zo veel mogelijk gewaarborgd te blijven, zo begrijp ik de overweging van het gerechtshof. Bovendien hadden alle beslissingsbevoegde organen hun toestemming verleend. Onder deze bijzondere omstandigheden van het geval werd het handelen van de notaris in die zaak niet laakbaar geacht. Van dat alles is in de onderhavige zaak geen sprake. Hier lijken de statutenwijziging en de aandelenemissie geen enkel ander doel te hebben gehad dan verwatering van het belang van A ten gunste van B en de *‘key executives’* die volgens B, met uitsluiting van A, gerechtigd zouden moeten zijn tot toekomstige waardevermeerdering van het bedrijf.

#### Aandelenemissie en verwatering minderheidsaandeelhouder

De gang van zaken rondom de aandelenemissie en de verwatering van A acht de OK eveneens ontoelaatbaar, omdat het gaat om een forse emissie met als gevolg verwatering van A, de aandelen aan JKS zijn uitgegeven zonder dat DEM heeft kunnen verklaren waarom dat nodig was en waarom er niet direct aan de STAK, die volgens DEM was opgericht om de aandelen te gaan houden en certificaten aan de managers uit te geven, kon worden

<sup>1</sup> Kamer voor het notariaat, 11 februari 2015, ECLI:NL:TNORDHA:2015:5 (zaaknummer 14-25).

<sup>2</sup> Gerechtshof Amsterdam 26 januari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:248.



uitgegeven en nog belangrijker omdat DEM niet aannemelijk heeft kunnen maken dat er een noodzaak of rechtvaardiging was voor de aandelenemissie en de verwatering. Het betoog van DEM over vermeende afspraken tussen partijen dat iedere aandeelhouder die geen managementrol meer wilde, zijn aandelen tegen nominale waarde diende in te leveren, wordt van tafel geveegd wegens gebrek aan bewijs. Het betoog dat vanwege het aantrekken van topmanagers bij de deelneming Delphi Communications B.V. een managementparticipatieplan en een herstructurering van het aandelenkapitaal van DEM noodzakelijk was, maakt ook weinig indruk op de OK. Het argument is ook niet steekhoudend. Voor het aantrekken van topmanagers is een dergelijke grootschalige uitgifte en verwatering van de zittende minderheidsaandeelhouder niet nodig. Er zijn andere, minder verstrekende, alternatieven te bedenken.

Vgl. in dit verband de uitspraken van de OK d.d. 9 mei 2006,<sup>3</sup> 14 februari 2011<sup>4</sup> en 26 november 2012,<sup>5</sup> waarin de OK oordeelde dat het doen verwateren van het belang van een minderheidsaandeelhouder gegronde reden voor twijfel aan een juist beleid oplevert.

Verwatering is evenwel niet altijd ontoelaatbaar. Als daarmee een objectief bepaalbaar en gerechtvaardigd belang van de rechtspersoon wordt gediend, zoals het belang van de continuïteit van de rechtspersoon, en er zijn geen andere minder verstrekende alternatieven, dan moet soms het belang van de (minderheids)aandeelhouder wijken. Vgl. de uitspraak van de OK inzake het *Slotervaartziekenhuis*.<sup>6</sup> Maar ook dan moet er zorgvuldig worden omgesprongen met de belangen van de minderheidsaandeelhouder en de verwatering moet niet verder gaan dan noodzakelijk is. Vgl. de hiervoor genoemde uitspraak van de OK d.d. 14 februari 2011, waarin de OK het feit dat er geen maatregelen waren genomen om daadwerkelijke bescherming te bieden aan de positie van de minderheidsaandeelhouders mee liet wegen in de beoordeling. Zie ook mijn noot bij Gerechtshof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4379 («JIN» 2015/10) en de daarin vermelde jurisprudentie over noodzaakfinanciering die raakvlakken heeft met dit onderwerp.

#### *Verstrekken lening aan BACS: schending informatieplicht en tegenstrijdig belang*

Het verlenen van een lening van € 10 miljoen aan BACS acht de OK eveneens ontoelaatbaar. De OK vindt dat A hierover geïnformeerd moest worden, omdat A geen belang heeft in BACS en B de enige gerechtigde is tot BACS via *tracking stock* E. De OK gaat daar niet op in maar hierbij moet tevens sprake zijn geweest van een tegenstrijdig belang. De algemene vergadering van DEM is niet geïnformeerd en B heeft namens DEM de lening verstrekt, zo neem ik aan. De tegenstrijdig belang regels zijn dus niet nageleefd.

#### *Renumeratie bestuur, deponering jaarrekeningen, procedures tegen A*

De OK neemt verder in de beoordeling mee dat er geen openheid is gegeven over de renumeration van B en van een besluit daartoe niet is gebleken, de jaarrekeningen van DEM bewust niet zijn gedeponerd en de procedure die DEM, JSK en B tegen A zijn gestart tot verkrijging van een veroordeling van A om zijn uitkoopvordering in te trekken, tot een – met het belang van DEM strijdig – onzakelijk hoog bedrag aan juridische kosten heeft

geleid, waarmee de OK impliciet het nut en de noodzaak van die procedure in twijfel lijkt te trekken.

#### *Dividendbeleid*

Ook het dividendbeleid dat is gevoerd roept vragen op. Daar gaat de OK niet op in maar A heeft terecht gewezen op het feit dat er jarenlang is opgepot om vervolgens, direct na de aandelenemissie (waardoor het belang van A terugliep naar 4,6% gewone aandelen) ineens een dividenduitkering van € 1,5 miljoen te doen, welke uitkering grotendeels aan B en JSK ten goede kwam omdat zij de nieuw uitgegeven aandelen hielden. De OK wijst overigens zijdelings wel op het winstgevende karakter van de aandelen in sub 3.9 van de beschikking en het feit dat het dividend, zolang de aandelen niet zijn doorgeplaatst bij de STAK, aan SJK toekomt terwijl A door de verwatering wordt benadeeld. Zie mijn noot bij Gerechtshof Amsterdam (OK) 17 maart 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:743 («JIN» 2014/6) en de daarin vermelde jurisprudentie van de OK over dividendbeleid dat reden voor twijfel aan een juist beleid kan opleveren.

#### *Tot besluit*

Deze uitspraak bevestigt opnieuw het belang van de naleving van de zorgplicht jegens een minderheidsaandeelhouder die in de rechtspraak van de OK en de Hoge Raad is ontwikkeld.

E. Baghery

AKD advocaten notarissen

61

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)

12 januari 2016, nr. 200.177.518/01 OK

ECLI:NL:GHAMS:2016:289

(mr. Broekhuijsen-Molenaar, mr. Nieuwe Weme, mr. Wolfs, drs. Van den Belt, mr. drs. Prins RA)

Noot J. van der Kraan

**Enquêterecht. Onderzoek. Onmiddellijke voorzieningen. Schorsing bestuurder. Benoeming commissaris.**

**Onderzoek naar het beleid en de gang van zaken; bij wijze van onmiddellijke voorzieningen is een bestuurder geschorst, is een commissaris benoemd, is een aandeel ten titel van beheer overgedragen en zijn twee artikelen van de aandeelhoudersovereenkomst geschorst.**

[BW art. 2:345]

*Ten aanzien van de vertegenwoordigingsbevoegdheid van NOVO in deze procedure geldt het volgende. Partijen twisten over de vragen of [B] en of [A] al dan niet bestuurder van NOVO zijn. Vaststaat dat in elk geval Roja Pé bestuurder met de titel 'algemeen directeur' is. Zij kan daarom ingevolge art. 16 en 17 van de statuten NOVO rechtsgeldig vertegenwoordigen, ook als het gaat om een opdracht aan een advocaat om de onderhavige procedure te voeren. Het feit dat Roja Pé voor haar belangen als aandeelhouder een andere advocaat heeft ingeschakeld, doet daaraan niet af; het antwoord op de vraag of [A] bestuurder is van NOVO en, zo ja, wat zij daar als*

3 «JOR» 2006/212.

4 «JIN» 2011/180.

5 ARO 2012/165.

6 Gerechtshof Amsterdam, 13 mei 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:1758.