

tegenbewijs leent. De voormalige functionarissen anticiperen dan ook terecht op het scenario dat VEB c.s. machtiging wordt verleend om, naast het onderzoeksrapport, de “niet voor ieder ter inzage beschikbare” gespreksverslagen-bijlagen in een aansprakelijkheidsprocedure te kunnen presenteren (vgl. Fortis-uitspraak «JOR» 2014/7, m.nt. Bulten, r.o. 2.4-2.9).

12. De voormalige functionarissen zullen het er voorlopig mee moeten doen dat de onderzoekers voornemens zijn om de gespreksverslagen aan het onderzoeksrapport te hechten. Van de door de raadsheer-commissaris gewezen beschikking staat geen cassatieberoep open. Gaande het onderzoek kan sprake zijn van voortschrijdend inzicht bij onderzoekers. In een later stadium van het onderzoek kunnen de voormalige functionarissen, bijvoorbeeld aan de hand van vastgestelde gespreksverslagen en het concept-onderzoeksrapport, onderzoekers gemotiveerd vragen om gespreksverslagen of delen daaruit niet als bijlage bij het te deponeren onderzoeksrapport te voegen. Voor betrokkenen staat ook dan zo nodig de gang naar de raadsheer-commissaris open.

Y. Borrius
advocaat bij Florent te Amsterdam

219

Vordering tot uittreding afgewezen

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)

11 juni 2019, nrs. 200.217.761/01 OK en 200.218.712/01 OK,
ECLI:NL:GHAMS:2019:1950

(mr. Broekhuijsen-Molenaar, mr. Meijer, mr. Vink, prof. dr. mr. Van der Wel RA, prof. dr. mr. Ten Have)

Noot mr. dr. P.P. de Vries

Geschillenregeling. Uittredingsprocedure Deus ex Machina (DEM). Oordeel van wanbeleid is op zichzelf onvoldoende voor toewijzing vordering tot uittreding. Geen benarde positie in de zin van art. 2:343 lid 1 BW. Vervolg op Rb. Noord-Holland 9 juli 2014, «JOR» 2014/323 en Rb. Noord-Holland 24 mei 2017, «JOR» 2017/313, beide m.nt. Bulten en verband met OK 23 januari 2018, «JOR» 2018/148 en «JOR» 2018/149, m.nt. De Bie Leuveling Tjeenk.

[BW art. 2:343 lid 1]

Het oordeel wanbeleid van DEM en de gronden waarop dat oordeel berust, is gelet op de overige feiten en omstandigheden, op zichzelf een onvoldoende grondslag voor de conclusie dat aan de toets van art. 2:343 lid 1 BW is voldaan. Weliswaar is Cravers belang in gewone aandelen disproportioneel verwaterd en had hij moeten worden geïntformeerd over het emissiebesluit, maar onvoldoende weersproken is dat zijn belang in DEM na de statutenwijziging van 2011 niet zozeer is veranderd in die aandelen, maar vooral in het sedertdien door hem gehouden belang van 20% preferente aandelen. De preferente aandelen vertegenwoordigen 89% van de waarde van de onderneming en daarin is hij niet verwaterd. Cravers preferente aandelen en zijn daarmee samenhangende recht op preferent dividend (zoals geïntroduceerd in de statutenwijziging van 2011, waartegen Craver zich niet heeft verzet) waarborgen dat hij (in ieder geval) meedeelt in de waarde die tijdens zijn actieve betrokkenheid bij DEM was

opgebouwd. Daarmee is derhalve rekening gehouden met de belangen van Craver als minderheidsaandeelhouder en wel op een wijze die in zoverre gunstig afsteekt bij de vóór de statutenwijziging geldende situatie, waarin nimmer dividend werd uitgekeerd. Craver heeft verder ermee rekening moeten houden dat als gevolg van de statutenwijziging en de herstructurering zijn belang in gewone aandelen hoe dan ook zou verwateren en zijn aanspraak op de waardeontwikkeling van DEM (en haar deelnemingen) in de periode na zijn actieve betrokkenheid bij DEM, dienovereenkomstig geringer zou zijn.

Op grond van de feiten en omstandigheden die Craver daartoe heeft aangedragen kan niet worden vastgesteld dat de emissieprijs die in 2012 is gehanteerd bij de uitgifte van de aandelen aan JKS te laag is vastgesteld en dat Craver daardoor is benadeeld. Verder ziet de OK in de gang van zaken met betrekking tot de wijze waarop de emissie kenbaar is gemaakt geen aanleiding voor het oordeel dat van Craver in redelijkheid niet kan worden verlangd nog langer aandeelhouder te blijven. Van stelselmatige verwaarlozing van Cravers gerechtvaardigde belangen als minderheidsaandeelhouder is niet gebleken en uit hetgeen Craver overigens heeft gesteld, kan evenmin de conclusie worden getrokken dat aan de maatstaf van art. 2:343 lid 1 BW is voldaan. Craver heeft onvoldoende gemotiveerd gesteld dat er geen rechtvaardiging bestond voor een beleid waarbij langdurig geen dividend werd uitgekeerd. In dat verband stelt de OK vast dat hij tot de algemene vergadering van 26 juni 2013 heeft ingestemd met het beleid geen dividend uit te keren. Dat DEM in het verleden stelselmatig geen jaarrekeningen heeft gedeponereerd is juist, maar ook daarvoor geldt dat Craver steeds met dat beleid heeft ingestemd. Hoe dan ook ontbreekt voldoende concretisering voor de stelling dat Craver ten gevolge hiervan in een benarde positie als bedoeld in art. 2:343 lid 1 BW terecht is gekomen.

De conclusie is derhalve dat er geen grondslag is voor toewijzing van de vordering van Craver. In dat verband verdient nog vermelding dat niet is aangevoerd dat de zwaar verstoorde verhoudingen tussen Craver en Nyks tot toewijzing van diens vordering nopen, zodat de OK op die verhouding verder geen acht heeft geslagen.

In de zaak met nr. 200.217.761/01 OK:

1. JKS Holding BV te Amsterdam,
2. Stichting Administratiekantoor D.E.M. te Haarlem,
appellanten in de hoofdzaak,
eiseressen in het incident,
advocaten: mr. M.J. Geus en mr. W.E. Pors,
tegen
R.M. Craver te Chilmark, Massachusetts (Verenigde Staten),
geïntimeerde in de hoofdzaak,
verweerder in het incident,
advocaten: mr. P.D. Olden en mr. B.F.L.M. Schim,

in de zaak met nr. 200.218.712/01 OK:

1. Deus ex Machina (D.E.M.) BV te Haarlem,
appellante in de hoofdzaak,
eiser in het incident,
advocaten: mr. M.W.E. Evers en mr. J.A.I. Verheul,
tegen
R.M. Craver te Chilmark, Massachusetts (Verenigde Staten),
geïntimeerde in de hoofdzaak,
verweerder in het incident,
advocaten: mr. P.D. Olden en mr. B.F.L.M. Schim.

(...; red.)

2. Beoordeling van het hoger beroep in beide zaken

2.1. Bij inleidende dagvaarding van 2 augustus 2013 heeft Craver gevorderd, zakelijk weergegeven, dat de rechtbank JKS en DEM op de voet van artikel 2:343 BW veroordeelt tot overname van de aandelen die Craver houdt in DEM en Craver veroordeelt tot levering van die aandelen aan JKS en DEM, tegen gelijktijdige betaling door JKS en DEM aan Craver van een door de rechtbank vastgestelde koopprijs, waarbij een billijke verhoging is toegepast als bedoeld in artikel 2:343 lid 4 BW, in die zin dat wordt voorbijgegaan aan een hierna te noemen emissie, althans dat de prijs voor de aandelen zodanig wordt verhoogd dat het effect van die emissie wordt tenietgedaan en Craver 20% van de waarde van DEM vergoed krijgt.

2.2. In het tussenvonnissen van 9 juli 2014 heeft de rechtbank onder meer overwogen, zakelijk weergegeven, dat de vordering van Craver om JKS en DEM te veroordelen tot overname van de aandelen van Craver en Craver te veroordelen tot levering van die aandelen aan JKS en DEM tegen gelijktijdige betaling van een door de rechtbank vast

te stellen prijs, zal worden toegewezen en dat ter vaststelling van die prijs een deskundigenbericht zal worden gelast. In het eindvonnis van 24 mei 2017 heeft de rechtbank JKS en DEM op grond van artikel 2:343 BW en met inachtneming van het bepaalde in artikel 2:343a lid 1, 2 en 3 BW elk – deels uitvoerbaar bij voorraad – veroordeeld tot overname van de helft van alle aandelen die Craver in DEM houdt, tegen gelijktijdige betaling door JKS en DEM aan Craver van € 7.520.000.

2.3. Tegen deze beslissingen en de daaraan ten grondslag gelegde motivering komen JKS, STAK en DEM met hun grieven op.

2.4. Zowel JKS en STAK (*in grief II*) als DEM (*in grief I*) hebben bezwaren aangevoerd tegen de door de rechtbank vastgestelde feiten. In de kern betogen zij allen dat de rechtbank is uitgegaan van een onvolledig beeld en dat nadien (mede aan de hand van het onderzoeksverslag in de hierboven genoemde enquêteprocedure met betrekking tot wanbeleid) feiten en omstandigheden naar voren zijn gekomen, die de rechtbank niet bij zijn beoordeling heeft betrokken. De Ondernemingskamer verwijst in dat verband naar hetgeen is overwogen in het arrest in het incident in deze zaak onder 2.1, 2.4, 2.5, 2.6, 2.10 en 2.11. De Ondernemingskamer zal hieronder de feiten vaststellen die enerzijds zijn gesteld en anderzijds niet of onvoldoende gemotiveerd zijn betwist. Die vaststelling houdt een aanvulling in ten opzichte van hetgeen de rechtbank heeft vastgesteld. De grieven zijn in verband daarmee terecht voorgesteld.

De feiten

2.5. Craver is Amerikaans staatsburger en woont in de Verenigde Staten.

2.6. DEM is een houdstervenootschap die op 24 juli 1995 is opgericht door Craver, Nyks, H.A. Koopmans (hierna: Koopmans) en R.P. Schmit (hierna: Schmit) in bij benadering de volgende verhouding: Nyks: 33,33%, Craver 33,33%, Koopmans 16,66% en Schmit 16,66%. 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 het aanbieden van zogenaamde loyaliteitsprogramma's, waarbij tegen betaling van lidmaatschapsgeld toegang kan worden verkregen tot websiteveilingen. DEM en haar deelnemingen zullen hierna ook wel worden aangeduid als de DEM-groep. Omdat de markt voor vaste telefonie

krimpnd is, dient een herpositionering van de activiteiten van de DEM groep plaats te vinden.

2.7. Nyks is (tot 5 januari 2016) na het uittreden van Koopmans in 2001 enig bestuurder van DEM geweest. Nyks is bestuurder en enig aandeelhouder van JKS.

2.8. Op een niet-ondertekende *Shareholders' Agreement* (SHA), gedateerd 18 december 1995, opgesteld door notaris R.J. Lijdsman (hierna: Lijdsman) staan de namen van de vier oorspronkelijke aandeelhouders van DEM (zie onder 2.6). In het document staan bepalingen die betrekking hebben op:

- het uitgangspunt van de – bij voorkeur – (zelf) financiering van DEM (considerans: minimum of Mandatory Contributions en verwijzing naar de resources of the Shareholders)
- de plicht tot voldoening van initiële Mandatory (Capital) Contributions, te voldoen ten titel van agiostorting (art. II.2)
- de (onderlinge) plicht van de aandeelhouders tot voldoening van Additional Capital Contributions, te voldoen door middel van een lening of ten titel van agiostorting, conform het door het bestuur vastgestelde en de algemene vergadering goedgekeurde Business Plan (art. II.3)
- het op voorhand gedogen, door af te zien van enig statutair of contractueel voorkeursrecht, dat zijn belang in de vennootschap wordt bevroren en – in relatie tot dat van zijn medeaandeelhouders – verwatert, als gevolg van nieuwe emissies van aandelen, door elke aandeelhouder die niet (verder) gehoor geeft aan Additional Capital Calls van het bestuur (art. II.3.7 en II.3.8)
- het restrictieve dividendbeleid van DEM (art. II.4)
- de verplichting tot overdracht van aandelen bij niet-voldoening van de Mandatory (Capital) Contributions (art. II.8.1)
- de prijsbepaling bij verplichte aandelenoverdracht wegens niet-voldoening van de Mandatory (Capital) Contributions (art. II.8.1)
- de benoeming van Nyks en Koopmans tot eerste bestuurders van DEM (art. II.1.2)
- het instructierecht van de algemene vergadering van DEM (art. III.1.3)
- de uitgebreide lijst met goedkeuringsbevoegdheden van de algemene vergadering van DEM bij voorgenomen besluiten van het bestuur (art. III.1.5) met Special Majority Vote (= driekwart meerderheid).

2.9. In een brief van 1 juni 2001, gericht aan Koopmans en Schmit en ondertekend door Craver en Nyks, staat onder meer: “Op 18 december 1995 zijn wij een aandeelhoudersovereenkomst aangegaan betreffende onze gezamenlijke deelneming in het kapitaal van [DEM]. Belangrijk oogmerk van de opzet was om met inbreng van financiële middelen en ieders persoonlijke inzet en expertise te komen tot een snelle uitbouw van de activiteiten van DEM. Helaas moeten wij constateren dat dit oogmerk niet gerealiseerd is. (...) Dit brengt ons ertoe de aandeelhoudersovereenkomst met U hierbij op te zeggen. (...)”. Schmit is nog aandeelhouder gebleven.

2.10. In een “Additional Shareholder’s Agreement” van 4 oktober 2001 (hierna: “Additional SHA”), dat door DEM en de overblijvende aandeelhouders, dus inclusief Craver, voor akkoord is ondertekend en waarin met zoveel woorden naar de SHA wordt verwezen staat onder onderdeel B van de considerans: “the Shareholders together with Koopmans have entered into a Shareholder’s Agreement dated December 18th 1995, setting forth the relationship between the Shareholders of the Company”. In de Additional SHA is een herstructurering van de aandelenverhoudingen voorzien die er toe leidt dat Craver 30% van de aandelen zal gaan houden, Nyks 60% en Schmit 10%. Met het oog hierop zal Koopmans aandelen overdragen aan Schmit, Schmit draagt aandelen over aan Nyks en Craver draagt “the beneficial interest of one thousand three hundred thirty three” aandelen over aan Nyks, dit alles steeds tegen een nominale waarde van één gulden per aandeel.

2.11. Bij akte van 18 februari 2003 heeft Koopmans de door hem gehouden aandelen in DEM overgedragen aan Arres B.V., (hierna Arres) een vennootschap waarvan Schmit bestuurder is, tegen de nominale waarde van één gulden per aandeel, met uitsluiting van het voorkeursrecht van de overige aandeelhouders, als bedoeld in de statuten van DEM. Voor die uitsluiting hebben de overige aandeelhouders van DEM blijkens die akte hun toestemming gegeven.

2.12. Bij akte van 26 januari 2004 heeft een herallocatie van de aandelen in DEM plaatsgevonden waarbij Arres, Schmit en Craver aandelen aan Nyks hebben overgedragen voor een prijs die gelijk is aan de nominale waarde van de aandelen (1 gulden per aandeel). In de akte staat voorts – kortweg – dat Craver, Nyks en Schmit op 4 ok-

tober 2001 zijn toegetreden tot een additional SHA (als annex bij de akte gevoegd) “regarding a reallocation of shares in the capital of the Company” en dat Arres (daartoe vertegenwoordigd door Schmit) is toegetreden tot de Additional SHA en dat Craver en Nyks Arres accepteren als partij bij de Additional SHA.

2.13. Op 31 december 2004 heeft Schmit 1/3e deel van zijn resterende aandelen overgedragen aan Craver en 2/3e deel aan Nyks tegen een prijs van € 75 per aandeel.

2.14. Craver heeft in december 2005 1/3e deel van zijn toenmalig belang in DEM overgedragen aan Nyks tegen een prijs van € 75 per aandeel. Vanaf dat moment hield Craver 20% en Nyks via JKS 80% van de aandelen in DEM.

2.15. Craver heeft tot 2010 actief meegewerkt in Delphi Communications, een van de deelnemingen van DEM. In hierna aangehaalde e-mailberichten in de periode maart – juni 2010 heeft Craver Nyks op de hoogte gesteld van problemen met zijn gezondheid en heeft hij meegedeeld af te zien van een mogelijke overname van Delphi Communications.

2.16. In een e-mailbericht van 3 maart 2010 heeft Craver onder meer aan Nyks 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. (...)”

Finally, 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, investments, acquisitions or sale of our interests. I know I will be treated fairly and equally in matters that affect my position as a shareholder.”

2.17. In een e-mailbericht van 13 april 2010 heeft Craver aan Nyks onder meer geschreven:

“I’m in no position to buy Delphi under the terms outlined by the Ernst and Young draft we received in December. By the same token I don’t want to trouble you over all this Delphi stuff. (...) My preference is that we figure out how the ownership of Delphi passes to me (...) and that I receive some suitable settlement for turning over everything else to you (...)”

2.18. Bij brief van 5 juli 2010 heeft DEM aan de Belastingdienst een verzoek gedaan met het oog

op een herstructurering van DEM waarbij Craver een deel van zijn belang afbouwt en voor het management van DEM de mogelijkheid wordt gecreëerd om in DEM-groep te participeren. De beoogde structuur houdt in, aldus de brief, dat de aandelen in DEM die worden gehouden door JKS en Craver worden omgezet in preferente aandelen en gewone aandelen. Craver zal na de statutenwijziging preferente aandelen houden. De reden voor de creatie van de preferente aandelen betreft, aldus het verzoek aan de Belastingdienst, de realisatie van de beoogde afbouw en het fixeren van de huidige waarde van DEM om het management in staat te stellen te participeren in de toekomstige waardeontwikkeling van DEM-groep. DEM heeft de belastingdienst verzocht duidelijkheid te geven met betrekking tot de fiscale gevolgen van de participatie van het management, met name ten aanzien van de vraag of de zogenaamde lucratief belang regeling (art. 3.92b Wet Inkomstenbelasting 2001) van toepassing is.

2.19. Op 20 augustus 2010 heeft Nyks aan Craver 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.”

2.20. Daarop heeft Craver 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.”

2.21. Op 31 augustus 2010 heeft Nyks in een e-mail aan Craver 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.”

2.22. Daarop heeft Craver in een e-mail van 8 september 2010 aan Nyks 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 [Ondernemingskamer: Lijdsman] or whomever at Allen Overy have prepared.”

2.23. In reactie daarop heeft Nyks diezelfde dag aan Craver 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 (...) and myself, you can seek any advice from your advisors in the States while you are here.”

2.24. Op 9 september 2010 heeft Craver per e-mail aan Nyks 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 Frits Strietman's support and I have given him full authority to resolve whatever matters need resolved. (...) I have given Frits Strietman my Power of Attorney in the Netherlands.”

2.25. Op 10 september 2010 heeft Craver per e-mail aan Lijdsman, met kopie aan Olden en Frits Strietman (hierna: Frits Strietman) geschreven dat hij heeft begrepen dat Nyks een herstructurering heeft voorgesteld, dat hij Craver, niet in staat is om naar Nederland te komen vanwege zijn gezondheid, dat hij tot dat moment nog geen enkel voorstel, concept of ander document van DEM heeft ontvangen, “so I am unaware of current status of the proposed restructuring, which may not necessarily be favorable to me as a minority shareholder of DEM”, en dat hij heeft besloten Frits Strietman te machtigen om zijn belangen te behartigen. Daarop heeft Lijdsman op diezelfde dag, met kopie aan Olden en Frits Strietman, onder meer geantwoord: “We are preparing a power

point presentation about the envisaged restructuring for management and key employees. We are also waiting for an ok from the tax authorities. That might be the reason that [Nyks] has not send you any information yet. Of course I will give [Frits Strietman] and [Olden] all relevant information. And please do not hesitate to call me yourself if you have any questions.”

2.26. Op 15 oktober 2010 heeft de Belastingdienst aan DEM een voor akkoord getekend exemplaar van de brief van 5 juli 2010 gestuurd.

2.27. Op 21 januari 2011 zijn stukken voor een op 2 februari 2011 te houden bijzondere vergadering van aandeelhouders, ter beschikking gesteld aan Frits Strietman als gevolmachtigde van Craver. Deze stukken betroffen, in aansluiting op de voorgestelde agendapunten met betrekking tot managementparticipatie en een statutenwijziging van DEM, onder meer:

- een presentatie van Allen & Overy over managementparticipatie bij de DEM-groep van 20 januari 2011;

- de brief aan de Belastingdienst van 5 juli 2010 met het verzoek inzake de herstructurering van DEM;

- een waarde-indicatie van de aandelen in DEM per 30 september 2010, opgesteld door Ernst & Young (EY) van 12 november 2010; en

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

2.28. Naar aanleiding van de aangekondigde vergadering en de bijlagen bij de agenda heeft Frits Strietman op 24 januari 2011 namens Craver een e-mail gestuurd aan Nyks 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 Craver als aandeelhouder ernstig en onevenredig zouden verslechteren, onder andere omdat Craver niet langer aandeelhouder zou zijn van gewone, maar uitsluitend van preferente aandelen, waarbij de uitkering aan restricties werd onderworpen, en dat hij deze voorstellen niet zou accepteren. Ook heeft Frits Strietman 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. De op 2 februari 2011 geplande vergadering is afgezegd en er is een nieuwe aandeelhoudersvergadering uitgeschreven voor 30 maart 2011.

2.29. Een compare versie van een conceptakte van statutenwijziging van DEM van 7 maart 2011, opgesteld door notaris Lijdsman, is voorgelegd aan de advocaten van Craver. In de compare versie staat onder meer het volgende (zoals de voorgestelde statuten na wijzigingen te vhebben aangebracht – welkewijzigingen zichtbaar zijn – komen te luiden):

- uitgifte van aandelen geschiedt ingevolge een besluit van het bestuur (onder 6.1);

- aandeelhouders hebben geen voorkeursrecht op (a) aandelen van een andere soort dan de door de betreffende aandeelhouders gehouden soort en (b) aandelen die worden uitgegeven aan iemand die een voordien reeds verkregen recht tot het nemen van aandelen uitoefent (onder 6.5); en

- het voorkeursrecht kan, telkens voor een enkele uitgifte van aandelen worden beperkt of uitgesloten bij besluit van het bestuur (onder 6.6).

Voorts bevatten de voorgestelde statuten onder meer *compare* bepalingen over winst en verlies en uitkeringen (artikel 17) en over de splitsing en omzetting van aandelen waarbij het gewone aandelenkapitaal is omgezet in gewone en preferente aandelen A tot en met I. Met de omzetting en splitsing wordt een kapitaalverhoging gerealiseerd van € 26.848,79 en bedraagt het geplaatst kapitaal € 45.000, bestaande uit 4.500.000 aandelen met een nominaal bedrag van € 0,01.

2.30. In een e-mail van 18 maart 2011 heeft Olden aan Lijdsman geschreven: “Ik zie dat Craver zowel 20 procent van de prefs als van de gewone aandelen gaat houden en dat de ‘drempel’ en de ‘cap’ bij de uitkeringsbepalingen zijn verdwenen. Ik denk dat daardoor aan de belangrijkste bezwaren van Craver zou worden tegemoet gekomen. Ivm mijn sabbatical zal Barbara Rumora-Scheltema deze zaak waarnemen. Zij zal je nog even bellen om bevestigd te krijgen dat we het voorliggende voorstel goed begrijpen.”

2.31. In een e-mail van 22 maart 2011 heeft mr. Rumora-Scheltema (hierna: Rumora-Scheltema) met betrekking tot het voorstel tot statutenwijziging aan Lijdsman, met kopie aan Olden, geschreven: “Zoals zojuist besproken. Ik ga ervan uit dat het zo akkoord is. Indien er, naast de stukken die op 14 maart naar [Craver] werden gemaïld, nog nadere stukken voor de vergadering zijn (of komen) ontvang ik die, zoals gezegd, ook graag zo spoedig mogelijk.” Daarop heeft Lijdsman geantwoord: “Mochten er nog aanvullende stukken komen, dan sturen we die direkt.”

2.32. Op 30 maart 2011 is een algemene vergadering van aandeelhouders gehouden. Bij deze vergadering was Rumora-Scheltema aanwezig als gemachtigde van Craver. Op de agenda stonden opnieuw onder meer de in 2.27 genoemde agendapunten, met als bijlage voor de statutenwijziging de nieuwe conceptakte van 7 maart 2011 (zie hierboven onder 2.29). Tijdens de vergadering heeft Lijdsman een presentatie gehouden ("Management participatie DEM Group"). In die presentatie staat dat het managementparticipatieplan erin voorziet dat *tracking stock* wordt ingevoerd om managers te laten meedelen in de winst van de deelneming waaraan zij leiding geven. In de presentatie ziet de structuur van de DEM-groep er aldus uit dat JKS 80% gewone en 80% preferente aandelen houdt, dat Craver 20% gewone aandelen en 20% preferente aandelen houdt en dat aan het management 20% certificaten van gewone aandelen wordt uitgegeven van nieuw uit te geven gewone aandelen van STAK tegen betaling van de koopprijs. Daarbij is onder meer toegelicht dat (i) de gewone aandelen recht geven op waardeontwikkeling, in rang na de preferente aandelen en dat de preferente aandelen recht geven op een preferente winstuitkering, maar geen recht op waardeontwikkeling, (ii) is gekozen voor de structuur met gewone aandelen en preferente aandelen om toepassing van de lucratief belangregeling van art. 3.92b Wet inkomstenbelasting 2001 te voorkomen en dat de goedkeuring van de belastingdienst is verkregen, (iii) de waardering van DEM zal plaatsvinden op basis van in de markt gangbare modellen en dat uiteindelijk één waarderingmodel zal worden gekozen dat consistent kan worden toegepast in meerdere jaren. Ter gelegenheid van de aandeelhoudersvergadering is de preferente en nominale waarde van de vennootschap vastgesteld aan de hand van de waarde-indicatie van EY per 30 september 2010. De daarvoor gebruikte waarderingmethode is de zogenoemde rentabiliteitswaarde-methode (hierna: RW-methode). In de presentatie zijn voorbeelden gegeven over de uitwerking van de managementparticipatie, waarbij als uitgangspunt is genomen dat participatie plaatsvindt per "mandje" certificaten, waarbij een "mandje" 50% certificaten bevat die "tracken" naar de deelneming waar de manager werkzaam is en 50% certificaten bevat die "tracken" naar alle deelnemingen. In de presentatie is voorts aan de orde geweest dat na goedkeuring van de algemene vergadering en na

wijziging van de statuten, een presentatie aan het management zal worden gegeven en dat er nog geen inzicht is in de toekomstige uitgifte van aandelen. Rumora-Scheltema heeft gevraagd of bij het doorvoeren van de voorgestelde statutenwijziging sprake is van enige verwatering van het belang van Craver. Lijdsman heeft daarop geantwoord dat bij dit voorstel geen sprake is van enige verwatering en dat Craver met deze statutenwijziging een belang van 20% blijft behouden. Rumora-Scheltema is akkoord gegaan met de voorgestelde waardering van DEM in het kader van de statutenwijziging. De notulen vermelden op dit punt: "In verband met het ongewijzigd laten van het huidige belang van de aandeelhouders in de voorgestelde statutenwijziging en dat hierdoor geen sprake is van een wijziging van de positie van de heer Craver is mevrouw Rumora-Scheltema van mening dat de uitgevoerde waardering acceptabel is." De voorgestelde statutenwijziging is door de algemene vergadering van aandeelhouders goedgekeurd doordat JKS als meerderheidsaandeelhouder vóór heeft gestemd. Rumora-Scheltema heeft zich namens Craver van stemming onthouden.

2.33. In een persoonlijk verslag van 30 maart 2011 van Rumora-Scheltema dat zij aan Frits Strietman en in kopie aan Olden heeft gestuurd van de algemene vergadering van 30 maart 2011, staat onder meer: "Het volgende agendapunt was de discussie over de management participatie. Lijdsman lichtte toe dat het de bedoeling is dat het management gaat deelnemen in het bedrijf. De 89-11% verhouding (tussen preferente aandelen en gewone aandelen) hangt samen met de fiscale lucratief belangregeling. Indien op deze aandeelhoudersvergadering de statutenwijziging geaccordeerd zal worden, zal er een presentatie volgen voor management waarin één en ander zal worden uitgewerkt (...). Ook moet nog worden beslist wie zal kunnen participeren en voor hoeveel. Ik heb gevraagd of de fiscale ruling, die deel uitmaakte van de stukken, nog van toepassing was nu deze nog uitging van de eerder voorgestelde structuur of dat thans een nieuwe ruling moet worden aangevraagd. Naar de mening van Lijdsman is dat niet nodig, omdat de ruling betrekking heeft op de (fiscale) behandeling van de participanten, waarvoor de verhouding tussen Craver/Nyks niet relevant is. Lijdsman merkte op dat de nieuwe structuur is gewijzigd na kennisneming van de grote bezwaren die bij Craver leefden, al-

thans na vaststelling dat Craver niet over de eerder voorgestelde structuur wilde spreken (...). Daarop kwam de statutenwijziging aan de orde. Deze is, aldus Nyks en Lijdsman bedoeld om de management participatie mogelijk te maken. Aanvankelijk werd ook beoogd om de positie van Craver terug te brengen, maar dat is in het huidige voorstel niet langer het geval. Ik heb daarop gezegd dat wij de voorgestelde statutenwijziging zo begrijpen dat Craver en Nyks dezelfde positie behouden pro rata naar het huidige aandelenbezit en dat verder geen verwatering optreedt. Als dit een juist begrip is van de voorgestelde structuur, dan zal Craver zich niet verzetten. Lijdsman verklaarde daarop dat dat juist is en dat de statutenwijziging niets verandert in de positie van Craver. Nyks voegde daaraan nog toe dat nu geen verwatering plaatsvindt (waarbij hij de nadruk legde op het woordje “nu”. Het voorstel tot wijziging van de statuten werd vervolgens in stemming gebracht. Nyks stemde vóór en ik heb blanco gestemd.” (...) Gezien het feit dat Nyks, die bij aanvang van de vergadering erg vijandig was, inmiddels op springen stond, achtte ik het niet opportuun om de eventuele verkoop van Craver’s aandelen naar voren te brengen. Daarbij hield ik rekening met de eerder door Frits uitgesproken angst dat als die mededeling (over verkoop) verkeerd zou vallen, dit wel eens nadelig voor Craver zou kunnen gaan uitpakken.”

2.34. Op 28 juni 2011 heeft Craver zijn aandelenpakket in DEM te koop aangeboden aan DEM en JKS voor een bedrag van € 6.169.163. Dit heeft niet tot een koopovereenkomst geleid.

2.35. In een e-mail van 28 oktober 2011 heeft Rumora-Scheltema aan Lijdsman geschreven dat Craver een uitnodiging heeft ontvangen voor een aandeelhoudersvergadering van DEM van 18 november 2011 en dat bij de vergaderstukken een concept statutenwijziging was gevoegd zonder toelichting. Zij heeft Lijdsman om een toelichting verzocht. Daarop heeft Lijdsman bij e-mail van 28 oktober 2011 geantwoord: “De enige wijziging is een herschikking binnen het maatschappelijk kapitaal van prefs en gewone aandelen zonder dat daarbij overigens het maatschappelijk kapitaal wordt vergroot. Daarmee wordt flexibiliteit voor de (langere) toekomst gecreëerd. Er bestaat immers nog geen voornemen nog verder preferente aandelen uit te geven. Onder het participatieplan zullen gewone aandelen worden uitgegeven.”

2.36. Op 18 november 2011 heeft een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM plaatsgevonden. Rumora-Scheltema was aanwezig als gemachtigde van Craver. De algemene vergadering heeft de jaarrekening 2010 goedgekeurd en vastgesteld. Met betrekking tot de resultaatsbestemming 2010 vermelden de notulen dat Rumora-Scheltema een toelichting vraagt waarom het volledige resultaat over 2010 wordt gereserveerd en er niet wordt overgegaan tot uitkering. Nyks heeft daarop geantwoord dat dat in lijn ligt met de voorgaande jaren en in belang is van DEM in verband met de huidige investeringen. Blijkens de notulen van die vergadering heeft Rumora-Scheltema onder meer gevraagd wat de plannen waren met betrekking tot de participatie van het management. Nyks heeft daarop geantwoord dat er gesprekken gaande zijn met het management en dat de verwachting is dat voor het einde van het jaar de eerste uitgifte zal plaatsvinden. Voorts vermelden de notulen:

“Mevrouw Rumora-Scheltema 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 Nyks geeft aan dat het bestuur van de vennootschap zich aan alle regels zal houden maar kan nog geen uitspraken doen of aanvullende informatie zal worden verstrekt.”

Lijdsman heeft, als voorzitter van de vergadering, hierop meegedeeld dat het verzoek zal worden opgenomen in de notulen. Verder is een machtiging verleend aan Allen & Overy om de voorgestelde statutenwijziging te laten passeren. Alle besluiten zijn door de algemene vergadering aangenomen, waarbij Rumora-Scheltema namens Craver steeds blanco heeft gestemd.

2.37. In een persoonlijk verslag van Rumora-Scheltema van de vergadering van 18 november 2011, heeft zij het volgende geschreven:

“Daarmee komt de voorgestelde statutenwijziging aan de beurt. Lijdsman vertelt dat ik om een toelichting had gevraagd en herhaalt het antwoord dat hij ook al eerder per e-mail gaf. Bovendien is volgens hem de gedachte dat het weinig zinvol is om grote aantallen preferente aandelen in het maatschappelijk kapitaal te hebben, waar het toch niet de bedoeling is om preferente aandelen uit te geven. Ik vraag wat de plannen zijn voor uitgiften van aandelen. Nyks vertelt dat afgelopen augustus de structuur geformaliseerd is. Men is nu bezig met de voorbereidingen voor de implementatie.

Er hebben gesprekken plaatsgevonden met het management. Het is de bedoeling dat uitgifte van aandelen aan het management voor het einde van het jaar zal plaatsvinden. Het is nog niet bekend hoeveel aandelen zullen worden uitgegeven, of wat de uitgifteprijs zal zijn. Ik vraag Nyks of hij, zodra de plannen concreet zijn, daar [Craver] over wil informeren. Daarop vraagt hij aan Lijdsman of hij daartoe gehouden is; die antwoordt slechts dat een uitgifte van aandelen in het handelsregister wordt aangetekend. Nyks antwoordt daarop dat hij de wettelijk vereiste informatie zal verstrekken en dat hij – gezien de manier waarop hij, althans DEM, afgelopen zomer is bejegend, geen reden ziet om meer dan dat te geven. Ik dring toch aan en zeg dat ik namens [Craver] het verzoek bij hem neerleg om zodra de plannen voor een uitgifte concreet zijn, deze ook aan de mede-aandeelhouder – Craver – te laten weten. Daarbij zeg ik expliciet dat ik op dit moment geen toezegging van hem verlang maar slechts het verzoek bij hem neerleg. Nyks sputtert nog wat, maar daarop grijpt Lijdsman in en zegt dat het verzoek in de notulen zal worden opgenomen, met daarbij de constatering dat Nyks zich aan alle wettelijke voorschriften zal houden en gezien de wijze van bejegening van afgelopen zomer niet veel voelt voor verdergaande informatieverstrekking. Vervolgens wordt het voorstel tot statutenwijziging in stemming gebracht en de uitkomst is wederom Nyks voor, ik namens Craver blanco.”

2.38. 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 aandelen 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.

2.39. Bij akte van uitgifte van 8 maart 2012 heeft DEM 1.665.000 nieuwe aandelen uitgegeven aan JKS, tegen een uitgifteprijs van € 527.850. Deze prijs is gebaseerd op een door B.R. de Rijck van der Gracht (hierna: De Rijck van der Gracht), de

niet-statutaire CFO van DEM, op 4 januari 2012 opgestelde waardering per januari 2012, op basis van een actualisatie van de door EY op 12 november 2010 opgestelde waardebeoordeling per 30 september 2010. In die waardering is opnieuw uitgegaan van de RW-methode (zie hierboven onder 2.32) en de door EY in 2010 gehanteerde uitgangspunten ter zake van de bepaling van het vermogenoverschot (eigen vermogen/ totaal vermogen = 20%) en een rentabiliteitseis van 12,5%, hetgeen resulteert in een multiple van 8. Op 12 maart 2012 is van deze mutatie in het aandelenkapitaal opgave gedaan aan het handelsregister van de Kamer van Koophandel.

2.40. Als gevolg van de uitgifte van de nieuwe aandelen is het gewone aandelenbelang van Craver verwaterd van 20% naar 4,58%. Hij houdt nog steeds 801.000 preferente aandelen (20%). Zijn gewone aandelen belang bestaat uit 99.000 gewone aandelen. In totaal houdt hij 900.000 van de 6.165.000 geplaatste aandelen in de klassen A tot en met D en I.

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

2.42. Op 11 december 2012 heeft Lijdsman het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel.

2.43. Bij brief van 17 mei 2013 heeft de advocaat van Craver aan DEM geschreven dat het belang van Craver verwaterd als gevolg van het besluit tot uitgifte van aandelen van 16 januari 2012, dat Nyks 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 Nyks 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.

2.44. 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 Craver 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 Craver 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.

2.45. Op 26 juni 2013 heeft een algemene vergadering van aandeelhouders plaatsgevonden. Namens Craver waren Frits Strietman en Olden aanwezig. In de notulen van de vergadering staat onder meer dat De Rijck van der Gracht op vragen van Olden heeft geantwoord dat de directie bezig is met het uitwerken van het managementparticipatieplan en met het selecteren van mogelijke participanten, dat de directie niet noodzaak is Craver te informeren over de emissie van aandelen in 2012 en dat “de aandelen mede in het kader van het managementparticipatieplan zijn uitgegeven”. Daarnaast heeft hij op een vraag van Olden om een toelichting te geven op de beloning van Nyks als bestuurder van DEM, verwezen naar de hierboven aangehaalde brief van 17 juni 2013. Olden heeft op een opmerking van Nyks over vertrouwelijkheid van informatie medegedeeld dat hij niet de garantie kan geven dat informatie niet tegen de vennootschap zal worden gebruikt. Op overige vragen van Olden heeft Nyks geantwoord dat de uitgifte van aandelen en van certificaten conform de statuten plaatsvindt door de directie. Onder 7 van de notulen (“Resultaatsbestemming 2011”) is vermeld dat Frits Strietman namens Craver opmerkt dat Craver door het niet uitkeren van dividenden wel meefinanciert aan de ontwikkeling van de vennootschap, maar niet profiteert van de toekomstige ontwikkeling. Nyks heeft daarop geantwoord dat het niet uitkeren van dividend een bestendige gedragslijn is sinds de oprichting van de vennootschap en dat het bestuur niet voornemens is dit beleid te wijzigen. Vervolgens is besloten, met tegenstem van Craver, tot het reserveren van de hele jaarwinst 2011.

2.46. Bij dagvaarding van 2 augustus 2013 heeft Craver de vordering ex artikel 2:343 BW ahangig gemaakt tegen DEM en JKS.

2.47. Op 17 september 2013 is STAK opgericht door DEM. Tot 19 november 2014 was Nyks de enig bestuurder van STAK. Sindsdien zijn S.W.P.

Rost Onnes (hierna: Rost Onnes) en De Rijck van der Gracht bestuurders van STAK.

2.48. Op 18 november 2013 heeft JKS 60.000 gewone aandelen DEM aan STAK overgedragen voor een voorlopige koopprijs van € 100.000. Bij akte van 28 november 2014 tussen DEM en JKS is dit bedrag op basis van de jaarrekening 2013 van DEM en uitgaande van een actualisatie van de waardering van DEM per 30 september 2010 op basis van de RW-methode, definitief vastgesteld op € 24.779. Blijkens deze akte zal JKS het verschil aan STAK verschuldigd zijn en zal JKS dit verschil verrekenen in rekening-courant met STAK. STAK zal zorg dragen voor verrekening met de toekomstige transacties met de certificaathouders.

2.49. De notulen van de vergadering van 26 juni 2013 zijn omstreeks 11 februari 2014 aan Craver verstrekt.

2.50. Op 12 maart 2014 is een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM gehouden, waarbij JKS, STAK en, namens Craver, Frits Strietman en Olden aanwezig waren. Tijdens die vergadering is besloten een dividenduitkering op de gewone aandelen beschikbaar te stellen van € 1,5 miljoen, waarvan derhalve € 75.000 aan Craver. Blijkens de notulen heeft Frits Strietman vragen gesteld over de status van het managementparticipatieplan. De Rijck van der Gracht heeft daarop geantwoord dat in december 2013 aan vier managers een uitgifte heeft plaatsgevonden en dat de formele voorwaarden zijn vastgelegd in de administratievoorwaarden van STAK. Op een vraag hoeveel aandelen zijn uitgegeven aan JKS en hoeveel aandelen hiervan zijn doorverkocht aan STAK heeft De Rijck van der Gracht geantwoord dat “zoals in de presentatie is opgenomen de aandelen zijn uitgegeven aan JKS Holding en dat vervolgens aandelen zijn overgedragen aan de STAK ten behoeve van de certificering aan managers. Op dit moment wordt geen uitspraak gedaan over de aantallen en prijs per aandeel van deze transacties.” Ten aanzien van informatie over bezoldiging van Nyks vermelden de notulen dat Olden bereid is om vertrouwelijk met die informatie om te gaan. Daarop is namens DEM geantwoord dat het verzoek om informatie in behandeling zal worden genomen.

2.51. Op 28 november 2014 heeft DEM aan Craver inzage gegeven in de bezoldiging van Nyks.

2.52. In een intern memo van De Rijck van der Gracht van 28 november 2014 staat dat inmiddels rechten op 60.000 aandelen aan vier managers, te

weten De Rijck van der Gracht, Rost Onnes, [Borgman] en Wiersma, zijn toegekend als beloning voor geleverde prestaties in 2013.

2.53. Bij akte van cessie van 2 januari 2015 heeft DEM haar vordering op BACS ten bedrage van € 7.186.193 overgedragen aan Omega Management B.V., een vennootschap waarvan Craver “tracking stock” bezit.

2.54. Op 11 februari 2015 is een algemene vergadering van aandeelhouders gehouden. Tijdens die vergadering is besloten een dividenduitkering op de gewone aandelen beschikbaar te stellen van € 1,5 miljoen, waarvan derhalve € 75.000 aan Craver. Op een vraag van Olden hoeveel aandelen STAK heeft, heeft Rijck van der Gracht geantwoord dat dit uit het aandeelhoudersregister blijkt en dat Olden dit register kan komen inzien.

2.55. Op 8 september 2015 heeft JKS 178.035 gewone aandelen DEM overgedragen aan STAK voor een voorlopige koopprijs van € 272.000. Op basis van de jaarrekening 2014 van DEM en uitgaande van een actualisatie van de waardering van DEM op basis van de RW-methode is dit bedrag bij akte van 28 november 2015 definitief vastgesteld op € 260.417. Blijkens deze akte zal JKS, het verschil aan STAK verschuldigd zijn en JKS zal dit verschil verrekenen in rekening-courant met STAK. STAK zal zorg dragen voor verrekening met de toekomstige transacties met de certificaa houders.

2.56. In een intern memo van De Rijck van der Gracht van 8 oktober 2015 staat dat 178.035 aandelen DEM aan zes managers zijn toegekend als beloning voor geleverde prestaties in 2014.

2.57. Bij beschikking van 23 januari 2018 heeft de Ondernemingskamer, zakelijk weergegeven, verstaan dat uit het verslag van het onderzoek blijkt van wanbeleid van DEM, zoals nader in die beschikking overwogen, in de periode van 1 januari 2011 tot 5 januari 2016 en dat Nyks voor dit wanbeleid verantwoordelijk is. De Ondernemingskamer heeft bij wijze van voorziening, voorsnag voor de periode van twee jaar te rekenen vanaf de dag van die beschikking, (i) Nyks geschorst als bestuurder van DEM, (ii) J.A. van der Have (hierna: Van der Have) tot bestuurder van DEM benoemd en (iii) alle aandelen die worden gehouden in het kapitaal van DEM ten titel van beheer overgedragen aan E.L. Zetteler als beheerder van die aandelen.

Verdere beoordeling van de grieven

2.58. In het tussenvonnissen van 9 juli 2014 heeft de rechtbank onder 4.11 in aansluiting op daaraan voorafgaande overwegingen (4.2 tot en met 4.10) overwogen dat een aantal door de herstructurering mogelijk gemaakte beslissingen van JKS ertoe hebben geleid dat Craver, zonder rechtens te respecteren belang, (gedeeltelijk) werd uitgesloten van toekomstige waardevermeerdering van DEM (onder meer doordat hij is verwaterd als gevolg van de aandelenemissie met uitsluiting van het voorkeursrecht) en dat Nyks stelselmatig en zonder rechtvaardigingsgrond – direct en indirect – relevante informatie aan Craver heeft onthouden, naar aangenomen kan worden, om Craver te beletten zich met succes tegen deze gang van zaken te verzetten. De rechtbank heeft voorts overwogen dat dit zwaarwegende gedragingen zijn die Craver zodanig in zijn belangen hebben geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd. DEM heeft in *grief II* en JKS en STAK hebben in de *grievens I en III tot en met IX* de overwegingen 4.2 tot en met 4.11 van de rechtbank in het tussenvonnissen van 9 juli 2014 aan de orde gesteld. Dit brengt mee dat de kern van het geschil zoals dat in het tussenvonnissen is beoordeeld, in volle omvang voorligt en dat de Ondernemingskamer de vraag dient te beantwoorden, mede op grond van de hierboven vastgestelde feiten die een uitbreiding behelzen ten opzichte van de feitenvaststelling door de rechtbank, of Craver door gedragingen van één of meer aandeelhouders of (mede) op grond van gedragingen van DEM zodanig in zijn rechten of belangen is geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd (art.2:343 lid 1 BW).

2.59. De Ondernemingskamer overweegt als volgt. Craver heeft gesteld dat hij zich het bestaan van de SHA en de Additional SHA en de brief van 1 juni 2001 (zie hierboven onder 2.8 tot en met 2.10) niet (meer) kan herinneren. De Ondernemingskamer acht dat niet aannemelijk. Voorstelbaar is dat Craver zich niet de exacte bewoordingen herinnert van de SHA of de Additional SHA. Niet aannemelijk is echter dat Craver zich geen enkele afspraak herinnert over de wijze waarop de aandeelhouders van DEM hun relatie vorm hebben gegeven. Dat er afspraken zijn gemaakt, leidt de Ondernemingskamer met name af uit de hierboven genoemde documenten onder 2.8 tot en

met 2.10. Dit een en ander neemt niet weg dat over de betekenis van die afspraken onduidelijkheid bestaat. Zo is niet duidelijk hoe de in de SHA en de Additional SHA neergelegde afspraken tussen de aandeelhouders precies moeten worden begrepen, waarbij ook van betekenis is hoe partijen zich in de loop der jaren jegens elkaar hebben gedragen in aanvulling op of in afwijking van de tekstuele inhoud van die overeenkomsten, waardoor daaraan – mogelijk stilzwijgend – een gewijzigde invulling is gegeven. De Ondernemingskamer laat de uitleg en betekenis van de afspraken echter in het midden. Het bewijsaanbod dat Craver heeft gedaan met betrekking tot die afspraken wordt derhalve door de Ondernemingskamer als niet ter zake dienend verworpen.

2.60. De Ondernemingskamer stelt vast dat de informatieverschaffing over het eerste voorstel tot herstructurering (zie hierboven onder 2.27 e.v.) in eerste instantie niet soepel verliep jegens Craver. Nadat hij van de relevante informatie werd voorzien en hij zijn bezwaren tegen dat voorstel had kenbaar gemaakt, is het voorstel ingetrokken en is, in de aandeelhoudersvergadering van 30 maart 2011, het tweede herstructureringsvoorstel aan de orde gesteld. De Ondernemingskamer ziet in deze gang van gang zaken geen aanknopingspunt voor het oordeel dat het voortduren van het aandeelhouderschap van Craver niet meer van hem kon worden gevergd.

2.61. Met betrekking tot het tweede herstructureringsvoorstel en de daarmee samenhangende besluitvorming in de algemene vergadering van 30 maart 2011 heeft DEM zich beroepen op het hierboven onder 2.33 weergegeven persoonlijk verslag van Rumora-Scheltema en op de betrokkenheid van de advocaten van Craver bij de voorgestelde statutenwijziging. DEM heeft gemotiveerd gesteld dat de advocaten van Craver er volledig van doordrongen waren dat uitvoering van het door de statutenwijziging mogelijk gemaakte management participatieplan tot verwatering van Craver belang in gewone aandelen DEM (20%) zou leiden en dat zij hiermee namens Craver hebben ingestemd. Volgens DEM beschikte Craver – middels zijn advocaten Olden en Rumora-Scheltema – over gedetailleerde informatie met betrekking tot de voorgestelde statutenwijziging, voorafgaand aan de algemene vergadering van 30 maart 2011. DEM heeft in dat verband voorts gesteld dat (i) met de invoering en de toekenning van de preferente aandelen de aan Craver

toekomstige waarde van DEM gedeeltelijk werd gefixeerd per 30 september 2010, (ii) in de algemene vergadering van 30 maart 2011 de totale preferente reserve van in totaal € 26.700.000 is, vastgesteld, (iii) deze preferente reserve was gebaseerd op een waardering van EY aan de hand van de zogenoemde RW methode per 30 september 2010, (iv) Craver over het genoemde bedrag jaarlijks een preferent dividend krijgt van 2% – 5%, en (v) dit dividend wordt berekend over de nominale waarde van het betreffende letter preferente aandeel, vermeerderd met de preferente reserve van die betreffende letter preferente aandelen. Op deze wijze werd volgens DEM gewaarborgd dat Craver mee zou delen in de waarde die was opgebouwd in de periode waarin hij actief bij DEM betrokken was geweest. JKS en STAK hebben zich in gelijke bewoordingen uitgelaten over de mate waarin Craver middels zijn advocaten was geïnformeerd en daarbij gesteld dat door de herstructurering Craver preferente aandelen verkreeg met een waarde van (toen) € 5.340.000 en gewone aandelen met een waarde van (toen) € 600.000. Zij hebben met betrekking tot de waarde van de aandelen gesteld dat Craver met het bezit van preferente aandelen beschermd zou zijn tegen een waardedaling van de onderneming en dat hij – middels zijn advocaten – heeft moeten begrijpen dat zijn belang in gewone aandelen zou verwateren. De Ondernemingskamer volgt, onder verwijzing naar de hierboven onder 2.28 tot en met 2.33 genoemde stukken, deze gemotiveerde stellingen van DEM en JKS en STAK. Uit de genoemde documenten leidt de Ondernemingskamer af dat Craver, in de persoon van Rumora-Scheltema, zowel voorafgaand als ter gelegenheid van de algemene vergadering van 30 maart 2011, geïnformeerd is over de inhoud, de context en de gevolgen van de voorgestelde statutenwijziging, de daarin opgenomen bepalingen over de uitsluiting van het voorkeursrecht, de bevoegdheid van het bestuur van DEM om tot uitgifte over te gaan en de mogelijke toekomstige verwatering van het belang in gewone aandelen van Craver met het oog op een voorgenomen managementparticipatieplan en dat daarover overleg is geweest met Lijdsman. De Ondernemingskamer is van oordeel dat de voorlichting die DEM en Lijdsman aan Craver hebben gegeven met betrekking tot de inhoud en de gevolgen van de statutenwijziging die voor de algemene vergadering van 30 maart 2011 was geagendeerd, tijdig, volle-

dig en adequaat is geweest. De statutenwijziging van 30 maart 2011 heeft op dat moment nog niet geleid tot een verwatering van Craver belang, maar tot invoering van *tracking stock* en tot toekenning van 20 % preferente aandelen aan Craver. De betrokken advocaten waren van de inhoud en de gevolgen van de statutenwijziging (in het bijzonder de afstand van het voorkeursrecht en de daarmee samenhangende mogelijkheid van verwatering van Craver belang) doordrongen of moeten daarvan doordrongen zijn geweest. De gemachtigde namens Craver heeft niet tegen de voorgenomen statutenwijziging gestemd. Geconcludeerd moet worden dat met het tweede aangenomen voorstel tot herstructurering voldoende aan de bezwaren van Craver tegemoet was gekomen.

2.62. De Ondernemingskamer overweegt met betrekking tot het emissiebesluit van 16 januari 2012 en de uitgifte van aandelen aan JKS op 8 maart 2012 als volgt. Nyks heeft in zijn e-mail aan Craver van 20 augustus 2010 (hierboven onder 2.19) geschreven dat de bedoeling van de herstructurering was om “key executives in the respective subsidiaries of DEM” te laten deelnemen in de toekomstige waardeontwikkeling van DEM, maar hij noemde daarbij ook zichzelf. Opmerkelijk genoeg is dit laatste aspect niet meer belicht in het kader van de presentatie van het managementparticipatieplan en zijn daarover kennelijk geen vragen gesteld door de adviseurs van Craver, anders dan vragen die meer in zijn algemeenheid waren gericht op de uitvoering van het managementparticipatieplan. Uit de presentatie van dat plan tijdens de algemene vergadering van 30 maart 2011 valt af te leiden dat met dat plan was beoogd dat er aandelen zouden worden uitgegeven aan een nog te bepalen groep managers van de deelnemingen van DEM, die voor DEM behouden moesten blijven. Met het oog daarop zouden zij in staat worden gesteld te participeren in de toekomstige waardeontwikkeling van de DEM-groep. Dat DEM (Nyks) onder deze groep managers in de eerste plaats, zoals is gebleken, Nyks zélf zou verstaan – die reeds 80% van de aandelen hield en van wie naar mag worden aangenomen niet te verwachten viel dat hij elders zou gaan werken – is daarmee niet te verenigen. In een intern memo (“Toekenning aandelen management”) van 4 januari 2012, dat bij Craver op dat moment niet bekend was, staat: “Het bestuur van de vennootschap heeft besloten tot uitgifte

van (...) in totaal 1.665.000 gewone aandelen. Deze uitgifte is een beloning voor de geleverde prestaties tot 2012 alsmede een incentive voor het realiseren van vastgestelde doelstellingen voor Nyks. JKS en STAK hebben gesteld dat het gezien de inspanningen van Nyks om uit een conflict met KPN te geraken, op zijn plaats was dat de aandelen aan hem in het kader van het managementparticipatieplan werden uitgegeven. Wat daarvan ook zij: Nyks had deze visie aan Craver kenbaar moeten maken in antwoord op de vragen die zijn gesteld over de uitvoering van het managementplan. De omstandigheid dat Rumora-Scheltema niet op een concrete toezegging om informatie over de uitvoering van het managementparticipatieplan heeft aangedrongen (zie hierboven Onder 2.32 en 2.33) doet daaraan niet af omdat zij op grond van de op haar vragen verstrekte informatie redelijkerwijs geen rekening ermee behoeft te houden dat het belang van Craver ook in verhouding tot dat van JKS zou verwateren. Daar komt bij dat die emissie een omvang had van 1.665.000 aandelen en dat daarmee een forse verwatering van Craver gewone aandelenbelang van 20% naar 4,58% optrad. In relatie tot de uitvoering van het managementparticipatieplan conform de kennelijke opzet van dat plan waarbij op 28 november 2014 60.000 aandelen en op 8 september 2015 178.035 gewone aandelen aan STAK zijn overgedragen, kan die verwatering disproportioneel worden genoemd. Of Nyks reeds tijdens de algemene vergadering van 30 maart 2011 het voornemen had zichzelf te belonen en op dat moment al wist wat de totale omvang van de emissie zou zijn, zoals Craver naar voren heeft gebracht, kan niet worden vastgesteld en kan in het midden blijven. Dat Craver in het kader van het managementparticipatieplan – zoals dat aan hem was gepresenteerd – had ingestemd met de uitsluiting van het voorkeursrecht en met de bevoegdheid van het bestuur om tot emissie over te gaan, laat onverlet dat Nyks zich de vraag had moeten stellen of de (mate van) verwatering ten opzichte van Craver verantwoord en proportioneel was. Dit klemt te meer nu er een belangenconflict bestond omdat Nyks als enig bestuurder van DEM (indirect) aan zichzelf de aandelen heeft uitgegeven. Juist omdat Nyks de bevoegdheid had gekregen – en daarmee het vertrouwen – om zelfstandig te besluiten om tot uitgifte over te gaan had hij ten opzichte van de enige andere aandeelhouder zorgvuldiger met die be-

voegdheid dienen om te gaan. Hij heeft, gelet op hetgeen hiervoor is overwogen van die bevoegdheid oneigenlijk gebruik gemaakt.

2.63. JKS en STAK hebben gesteld dat het in het licht van een tussen DEM en Craver ontstaan geschil begrijpelijk was dat Nyks en DEM zich “formalistisch” hebben opgesteld en hebben gekozen Craver niet te informeren over de voorgenomen emissie van nieuwe gewone aandelen. Ze hebben er daarbij op gewezen dat in verband met een lening aan DEM Craver op 16 augustus 2011 conservatoir beslag had doen leggen op enkele bankrekeningen van DEM, welk beslag na gedeeltelijke betaling en het stellen van een bankgarantie voor het (betwiste) restant weer is opgeheven, maar dat Craver niettemin, vertegenwoordigd door Rumora-Scheltema, zowel in een bodemprocedure als in kort geding, per dagvaarding(en) van 25 november 2011 alsnog nakoming van de betaling van dat restant heeft gevorderd, welke vordering in kort geding door de Voorzieningenrechter bij vonnis van 23 december 2011 werd afgewezen wegens gebrek aan spoedeisend belang. Dit doet echter niet af aan het oordeel van de Ondernemingskamer dat het emissiebesluit van 16 januari 2012 in de gegeven omstandigheden niet in de hierboven beschreven vorm genomen had mogen worden zonder dat Craver daarvan van te voren op de hoogte was gesteld.

2.64. In de beschikking van 23 januari 2018 heeft de Ondernemingskamer uit dit een en ander de conclusie getrokken dat er wanbeleid was van DEM.

2.65. Met bovenstaande overwegingen is echter nog niet de vraag beantwoord of van Craver sinds 15 januari 2012 het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van kan worden gevergd. DEM, JKS en STAK hebben terecht gesteld dat het oordeel inzake wanbeleid in de beschikking van de Ondernemingskamer van 23 januari 2018, niet tot de slotsom leidt dat Craver in zijn rechten of belangen is geschaad als bedoeld in art. 2:343 lid 1. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer is het oordeel wanbeleid van DEM en de gronden waarop dat oordeel berust, gelet op de overige feiten en omstandigheden van dit geval, op zichzelf een onvoldoende grondslag voor de conclusie dat aan de toets van artikel 2:343 lid 1 BW is voldaan. Weliswaar is Craver belang in gewone aandelen disproportioneel verwaterd en had hij moeten worden geïnformeerd over het emissiebesluit, zoals hierboven

is overwogen, maar onvoldoende weersproken is dat zijn belang in DEM na de statutenwijziging van 2011 niet zozeer is verankerend in die aandelen, maar vooral in het sedertdien door hem gehouden belang van 20% preferente aandelen. De preferente aandelen vertegenwoordigen, naar volgt uit de statutenwijziging van 2011, 89% van de waarde van de onderneming en daarin is hij niet verwaterd. Craver preferente aandelen en zijn daarmee samenhangende recht op preferent dividend (zoals geïntroduceerd in de statutenwijziging van 2011, waartegen Craver zich niet heeft verzet) waarborgen dat hij (in ieder geval) meedeelt in de waarde die tijdens zijn actieve betrokkenheid bij DEM was opgebouwd. Daarmee is derhalve rekening gehouden met de belangen van Craver als minderheidsaandeelhouder en wel op een wijze die in zoverre gunstig afsteekt bij de vóór de statutenwijziging geldende situatie, waarin nimmer dividend werd uitgekeerd. Craver heeft verder ermeed rekening moeten houden dat als gevolg van eerdergenoemde statutenwijziging en de herstructurering zijn belang in gewone aandelen hoe dan ook zou verwateren en zijn aanspraak op de waardeontwikkeling van DEM (en haar deelnemingen) in de periode na zijn actieve betrokkenheid bij DEM, dienovereenkomstig geringer zou zijn.

2.66. Craver heeft voorts gesteld dat de emissieprijs die in 2012 is gehanteerd bij de uitgifte van de gewone aandelen aan JKS te laag is vastgesteld en daarom voor Craver zeer nadelig was. JKS en STAK hebben in dat verband naar voren gebracht dat de werkelijke waarde van de aandelen op dat moment veel lager was. Uit de overgelegde waarderingsrapporten met betrekking tot de waardering van de gewone aandelen DEM per 15 januari 2012 van Duff & Phelps van 8 juni 2016 en een overgelegde opinie van BHP omtrent de waarde van de aandelen van Craver in DEM per 15 januari 2012 blijkt volgens JKS en STAK dat de gewone aandelen DEM “onder water” stonden. Het vermogen van DEM werd door de emissie met € 527.850 verhoogd, terwijl JKS nieuwe aandelen ontving die geen waarde hadden. Volgens JKS en STAK is Craver door de uitgifte van de aandelen aan JKS in ieder geval niet benadeeld.

2.67. De Ondernemingskamer overweegt dienaangaande als volgt. In het tussenvonnis van 9 juli 2014 heeft de rechtbank geoordeeld dat Craver zodanig in zijn rechten en belangen was geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap

in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevraagd. Bij dat oordeel heeft de rechtbank zich niet uitgelaten over de emissieprijs die in 2012 is gehanteerd bij de uitgifte van gewone aandelen of de daaraan ten grondslag liggende waardering van de aandelen in DEM. Nadien en ook in hoger beroep heeft het debat tussen partijen zich met name toegespitst op de (wijze van) waardering van alle door Craver gehouden aandelen per 15 januari 2012 in het kader van de vaststelling van de prijs waartegen deze, in het kader van de vordering van Craver ex artikel 2:343 BW, door JKS en DEM zouden moeten worden overgenomen. Het door JKS en STAK genoemde waarderingsrapport van Duff & Phelps en de opinie van BHP zijn dan ook met dat doel opgesteld. Craver heeft zich daartegenover beroepen op een door hem op 18 september 2014 opgestelde actualisering per 15 januari 2012 van de waardebeoordeling van EY van 12 november 2010 en een memorandum van Wingman van 19 september 2016. Bij de hier te beantwoorden vraag gaat het echter niet om de prijs waartegen alle door Craver gehouden aandelen door DEM en JKS en STAK in het kader van een procedure ex artikel 2:343 BW op een bepaalde peildatum moeten worden overgenomen maar om de (niet noodzakelijkerwijs op gelijke wijze te beantwoorden) vraag of, zoals Craver stelt, de door DEM bij het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van gewone aandelen voor de vaststelling van emissieprijs gehanteerde waardering te laag is geweest en of Craver daardoor is benadeeld. Stelplicht en bewijslast ter zake rusten daarbij op Craver.

2.68. Tussen partijen is niet in geschil dat in het kader van de herstructurering van 30 maart 2011, de waarde van de aandelen in DEM op basis van de waardebeoordeling van 12 november 2010 door EY per 30 september 2010 is vastgesteld op € 29,7 miljoen, waarvan € 26,7 miljoen gefixeerd in preferente aandelen en € 3 miljoen voor de gewone aandelen. Vast staat dat bij het besluit tot uitgifte van gewone aandelen aan JKS op 16 januari 2012, de uitgifteprijs is bepaald op basis van de door De Rijk van der Gracht op 4 januari 2012 opgestelde actualisering per 1 januari 2012 van het waarderingsrapport van EY van 30 september 2010 (2.39). Bij die actualisering is gebruik gemaakt van de per 4 januari 2012 meest actuele jaarcijfers, te weten de goedgekeurde jaarrekening over 2010. Verder is, net als bij de waardebeoordeling van EY, de waarde gebaseerd op de RW-methode en wordt

uitgegaan van de door EY in 2010 gehanteerde uitgangspunten terzake het vermogenoverschot en de rentabiliteitseis. Op basis van deze waardering is de waarde van alle aandelen in DEM vastgesteld op € 27.289.260 en de prijs van de nieuw uit te geven 1.665.000 gewone aandelen op in totaal € 527.850.

2.69. Craver stelt dat hij is benadeeld omdat de aldus vastgestelde uitgifteprijs te laag is geweest, maar dat en waarom de door DEM in dat kader gehanteerde methode en uitgangspunten niet juist zouden zijn heeft hij niet gesteld. Dat had wel op zijn weg gelegen, temeer nu in de toelichting ter gelegenheid van de algemene vergadering van 31 maart 2011 al was aangekondigd dat de waardering van DEM zou plaatsvinden op basis van in de markt gangbare modellen en dat een waarderingsmodel zou worden gekozen dat consistent kan worden toegepast in meerdere jaren, zodat voor de hand lag dat ook bij de emissie in 2012 uit zou worden gegaan van de waarderingsmethode en uitgangspunten zoals die waren gebruikt in het kader van de herstructurering in 2011. Craver lijkt dat overigens ook te onderschrijven waar hij stelt dat die methode bij DEM als gebruikelijk werd gezien en hij zich in het kader van een mogelijke nieuwe waardering (mocht zijn vordering worden toegewezen) op het standpunt heeft gesteld dat de waarde van DEM per 15 januari 2012 moet worden bepaald aan de hand van de RW-methode die door DEM consequent is gebruikt en die werd gezien als de geëigende waarderingsmethode voor aandelentransacties als de onderhavige.

2.70. Craver heeft in het kader van het debat over de vaststelling van de prijs waartegen de door hem gehouden aandelen in DEM zouden moeten worden overgedragen telkens een beroep gedaan op een door hem zelf opgestelde actualisering van de door EY in 2010 opgestelde waardebeoordeling, waaruit een waarde van de aandelen in DEM per 15 januari 2012 volgt van tussen € 44 miljoen en € 51 miljoen. Hoewel Craver zich terzake van de vaststelling van de emissieprijs niet specifiek op dat stuk heeft beroepen, kan daaruit wel worden afgeleid dat hij meent dat de door De Rijk van der Gracht ten behoeve van de vaststelling van de emissieprijs opgestelde actualisering niet juist is. De Ondernemingskamer stelt echter vast dat Craver bij zijn actualisering, anders dan De Rijk van der Gracht, is uitgegaan van de jaarcijfers 2011, die op 4 januari 2012 nog niet waren vastgesteld

en voor de actualisering per die datum dus ook niet konden worden meegenomen. Verder wordt het verschil in waarde van de aandelen in DEM tussen beide actualisaties in belangrijke mate verklaard door het feit dat Craver, anders dan EY en De Rijk van der Gracht, is uitgegaan van een rentabiliteitseis van 10%, hetgeen resulteert in multiple van 10 in plaats van 8, en een verhouding eigen vermogen/totaal vermogen van 10%, hetgeen leidt tot een vermogenoverschot van circa € 7,9 miljoen in plaats van € 2,4 miljoen. Craver heeft echter niet, dan wel onvoldoende concreet gesteld dat en waarom De Rijk van der Gracht bij de door hem op 4 januari 2012 in het kader van de vaststelling van de emissieprijs opgestelde actualisering niet heeft mogen uitgaan van de door EY in 2010 gehanteerde uitgangspunten.

2.71. Craver heeft nog betoogd dat op grond van de gehanteerde uitgifteprijs, de waarde per gewoon aandeel DEM per 15 januari 2012 lager uitkomt dan de waarde per gewoon aandeel, zoals die ten tijde van de herstructurering op 31 maart 2011 was vastgesteld, maar waarom en in hoeverre dat betekent dat geen sprake is geweest van een reële inschatting van de actuele waarde van de gewone aandelen op het moment van de uitgifte, heeft hij niet voldoende onderbouwd. Uit hetgeen Craver verder nog heeft gesteld volgt evenmin dat en zo ja in hoeverre hij ten gevolge van de emissie is benadeeld. Craver heeft weliswaar kritische kanttekeningen geplaatst bij het rapport van Duff & Phelps in het kader van de prijsbepaling ten behoeve van de overdracht van de aandelen die Craver houdt, maar uit die kanttekeningen volgt nog niet dat Craver benadeeld zou zijn ten gevolge van de emissie. Volgens Craver heeft DEM nagelaten een objectieve waardering te laten verrichten en dient de Ondernemingskamer daarom voorshands aan te nemen dat de emissieprijs niet reëel is geweest en dat Craver door de uitgifte is benadeeld. De Ondernemingskamer acht ook deze stelling onvoldoende toegelicht. Daaruit valt immers niet af te leiden waaruit de benadeling van Craver in concreto zou bestaan. De slotsom is dat op grond van de feiten en omstandigheden die Craver daartoe heeft aangedragen niet kan worden vastgesteld dat de emissieprijs die in 2012 is gehanteerd bij de uitgifte van de aandelen aan JKS te laag is vastgesteld en dat Craver daardoor is benadeeld. Nu op dit punt ook een voldoende concreet bewijsaanbod ontbreekt, gaat de Onder-

nemingskamer aan die stelling als onvoldoende onderbouwd voorbij.

2.72. Met betrekking tot de wijze waarop de emissie kenbaar is gemaakt overweegt de Ondernemingskamer dat de uitgifte van aandelen per 12 maart 2012 (enkele werkdagen na het besluit van 8 maart 2012) kenbaar was uit het Handelsregister en dat een kopie van het bestuursbesluit van 16 januari 2012 met ingang van 11 december 2012 via het Handelsregister verkrijgbaar was. Zoals JKS en STAK hebben gesteld was dit laatste enigszins vertraagd omdat notaris Lijdsman, die deze handelingen uitvoerde, zich pas later realiseerde dat de statuten van DEM in afwijking van de wettelijke regeling bepaalden dat bij een eerste uitgifte van *tracking stock* E het bestuursbesluit zelf ook moest worden gedeponeerd. Vervolgens is de emissie op de eerst volgende algemene vergadering van 26 juni 2013 besproken. In deze gang van zaken ziet de Ondernemingskamer geen aanleiding voor het oordeel dat van Craver in redelijkheid niet kan worden verlangd nog langer aandeelhouder te blijven.

2.73. Voor het verweer van Craver dat hij ook overigens van onvoldoende informatie werd en wordt voorzien (“systematische buitensluiting van informatie”) ziet de Ondernemingskamer een onvoldoende geconcretiseerde grond. Weliswaar kan aan Craver worden toegegeven dat informatie over de beloning van Nyks (zie hierboven 2.45) en over de BACSlening (waarover hierna meer) eerder ter beschikking had kunnen worden gesteld en dat datzelfde geldt voor notulen van een algemene vergadering van 26 juni 2013, die op 11 februari 2014 zijn verstrekt (hierboven onder 2.49) maar de Ondernemingskamer ziet hierin onvoldoende grond zoals Craver heeft gesteld, voor een stelselmatige verwaarlozing van de Craver’s gerechtvaardigde belangen als minderheidsaandeelhouder, welke meebrengt dat aan de toets van artikel 2:343 lid 1 BW is voldaan.

2.74. Ook uit hetgeen Craver overigens heeft gesteld, kan evenmin de conclusie worden getrokken dat aan de maatstaf van artikel 2:343 lid 1 BW is voldaan. Hij heeft onvoldoende gemotiveerd gesteld dat er geen rechtvaardiging bestond voor een beleid waarbij langdurig geen dividend werd uitgekeerd. In dat verband stelt de Ondernemingskamer vast dat hij integendeel tot de algemene vergadering van 26 juni 2013 heeft ingestemd met het beleid geen dividend uit te keren. Dat DEM in het verleden stelselmatig geen jaarre-

keningen heeft gedeponereerd is juist, maar ook daarvoor geldt dat Craver steeds met dat beleid heeft ingestemd. Hoe dan ook ontbreekt in de stelling een voldoende concretisering waarom Craver ten gevolge hiervan in een benarde positie als bedoeld in artikel 2:343 lid 1 BW terecht is gekomen. Ook de omstandigheid dat DEM heeft geweigerd een door Craver aan DEM verstrekte aandeelhouderslening terug te betalen van in totaal € 496.697 is op zichzelf, noch in samenhang met overige feiten en omstandigheden, waaronder de omstandigheid dat een aandeelhouderslening die (indirect) door Nyks werd verstrekt, wel werd terugbetaald een voldoende grondslag voor die conclusie.

2.75. Craver heeft in de akte aanvulling feitelijke grondslag van de vordering zich nog beroepen op feiten en omstandigheden die zich na 15 januari 2012 hebben voorgedaan en die meebrengen dat Craver is benadeeld. Namens Craver is desgevraagd ter terechtzitting naar voren gebracht dat de in de nadere akte gestelde feiten en omstandigheden een bevestiging vormen van de gedragingen van Nyks ten tijde van het emissiebesluit en dat de toets van artikel 2:343 lid 1 BW onverkort gerelateerd dient te worden aan de datum van 15 januari 2012. Op die datum vond de gebeurtenis plaats die het moment markeert waarop het voortduren van het aandeelhouderschap van Craver niet langer kon worden gevegd, aldus Craver. In dat verband heeft hij gesteld dat Nyks € 2.230.000 aan dochtervennootschap BACS heeft onttrokken om de aankoop van een woning voor zichzelf te financieren en dat Nyks vervolgens op kosten van de DEM-groep die woning voor een bedrag van € 2.515.014 heeft verbouwd. Aldus heeft Nyks of JKS zichzelf verrijkt ten kosten van BACS, DEM en daarmee van Craver en heeft Craver nadeel geleden door de lening die DEM aan BACS heeft verstrekt. De Ondernemingskamer acht de stelling van Craver, mede gelet op het verweer van JKS en STAK waarin zij wijzen op een rapportage van een door de Ondernemingskamer aangewezen controller met het oog op het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening 2017 van DEM, onvoldoende geconcretiseerd om tot het oordeel te kunnen komen dat deze handelingen van van BACS (Nyks) er toe leiden dat Craver als aandeelhouder van DEM zodanig is benadeeld dan wel zodanig in zijn rechten en belangen is geschaad dat van hem in redelijkheid niet gevegd

kan worden zijn aandeelhouderschap te laten voortduren.

2.76. Datzelfde geldt voor overige stellingen, op zichzelf beschouwd en in onderlinge samenhang bezien, die zien op kwesties die voor Craver in een verder verwijderd verband staan van zijn positie als aandeelhouder in DEM, zoals het verwijt dat (i) DEM hoge juridische kosten heeft betaald voor JKS en STAK, (ii) Craver geen *tracking stock* heeft in BACS en daarmee geen rechtstreekse aanspraak heeft op het vermogen in BACS en (iii) de gang van zaken rond een door Van der Have geïnitieerde *business review* bij de dochtervennootschappen. Een en ander klemmt te meer nu de Ondernemingskamer met de beschikkingen van 5 januari 2016 en 23 januari 2018 heeft ingegrepen in het bestuur en in de algemene vergadering van aandeelhouders van DEM, door een bestuurder te benoemen en alle aandelen die worden gehouden in DEM ten titel van beheer over te dragen aan een beheerder, waarmee ook de positie van Craver is gediend. Gelet op hetgeen hiervoor is overwogen kan de aanvulling van de feitelijke grondslag van de vordering, niet tot een toewijzing van de vordering leiden, noch op zichzelf beschouwd, noch in samenhang bezien met overige ingenomen stellingen en verweren.

2.77. De conclusie uit de voorgaande overwegingen, mede in onderlinge samenhang bezien, is dat de grieven tegen het tussenvonnissen van 9 juli 2014 met succes zijn voorgesteld en dat er geen grondslag is voor toewijzing van de vordering van Craver. In dat verband verdient nog vermelding dat niet is aangevoerd dat de zwaar verstoorde verhoudingen tussen Craver en Nyks tot toewijzing van diens vordering nopen, zodat de Ondernemingskamer op die verhouding verder geen acht heeft geslagen. Het tussenvonnissen van 9 juli 2014 zal worden vernietigd. Daaruit volgt dat ook de overige tussenvonnissen en het eindvonnissen zullen worden vernietigd. De bewijsaanbiedingen worden verworpen nu zij niet terzake dienend zijn, dan wel zijn gebaseerd op onvoldoende geconcretiseerde stellingen, die indien al bewezen, niet tot een ander oordeel kunnen leiden. De overige grieven en het voorwaardelijk principaal appel behoeven geen bespreking. Onder die omstandigheden behoeft de vraag naar de toelaatbaarheid van de aanvulling van de feitelijke grondslag van de vordering in relatie tot de twee conclusieregel in hoger beroep, evenmin nadere bespreking.

2.78. Craver, in het ongelijk gesteld, zal worden veroordeeld:

– in de kosten van het geding van JKS en STAK in eerste aanleg, in het incident en in het principaal en voorwaardelijk incidenteel appel.

– in de kosten van het geding van DEM, in eerste aanleg, in het incident en in het principaal en voorwaardelijk incidenteel appel, te vermeerderen met nakosten en rente, en tot terugbetaling van al hetgeen DEM uit hoofde van de veroordeling in het eindvonnis aan Craver mocht hebben voldaan, te vermeerderen met wettelijke rente.

3. De beslissing

De Ondernemingskamer:

In beide zaken:

vernietigt de tussenvonnissen van de rechtbank Noord-Holland van 9 juli 2014, 25 maart 2015 en 24 augustus 2016 en het eindvonnis van 24 mei 2017, gewezen tussen Craver als eiser en JKS, STAK en DEM als gedaagden (zaak-/rolnummer rechtbank Noord-Holland: C/15/205972/HA ZA 13-418), en opnieuw rechtdoende: wijst de vorderingen van Craver af;

In de zaak met zaaknummer 200.217.761/01 OK: veroordeelt Craver in de kosten van het geding in beide instanties, (...; red.); verklaart de proceskostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad;

In de zaak met zaaknummer 200.218.712/01 OK: veroordeelt Craver in de kosten van het geding in beide instanties, (...; red.); veroordeelt Craver tot terugbetaling van al hetgeen DEM uit hoofde van de veroordeling in het eindvonnis aan Craver mocht hebben voldaan, te vermeerderen met wettelijke rente; verklaart de proceskostenveroordeling en de hiervoor vermelde veroordeling tot terugbetaling uitvoerbaar bij voorraad.

NOOT

1. De trouwe «JOR»-lezer is inmiddels vertrouwd met de geschillen tussen twee aandeelhouders in de vennootschap Deus Ex Machina (DEM) die door middel van de uittredingsprocedure en het enquêterecht worden uitgevochten. De OK heeft de aandeelhoudersruzie inmiddels aangeduid als

“oorlog” in de beschikking waarin zij tot wanbeleid bij DEM concludeert (OK 23 januari 2018, «JOR» 2018/148, m.nt. De Bie Leuveling Tjeenk).

2. Het DEM-geschied draait om 20%-minderheidsaandeelhouder Craver en 80%-meerderheidsaandeelhouder JKS Holding BV, waarvan Nyks alle aandelen houdt. Nyks is enig bestuurder van DEM. In 2010 laat Craver aan Nyks weten zijn actieve rol in een van de deelnemingen neer te leggen, maar zijn rol als aandeelhouder te willen continueren. Nyks ontvouwt vervolgens plannen om een herstructurering door te voeren, teneinde key executives de kans te geven om te participeren in toekomstige waardevermeerdering. Door een statutenwijziging worden twee klassen aandelen gecreëerd, waarbij 89% van de waarde van de onderneming wordt gealloceerd aan de preferente aandelen, en de overige 11% aan de gewone aandelen, waarbij de ratio 20:80 tussen Craver en JKS bij elke klasse blijft gehandhaafd. Tevens wordt de bevoegdheid tot uitgifte van aandelen en tot uitsluiting van het voorkeursrecht toegekend aan het bestuur. Bij het besluit tot statutenwijziging heeft Craver, daarbij vertegenwoordigd door zijn advocaat, zich onthouden van stemmen. Zijn advocaten dringen aan op informatie over de beoogde uitgifte aan key executives. Enige tijd later besluit het bestuur tot uitgifte van gewone aandelen aan uitsluitend JKS, waarbij de gewone aandelen van Craver verwateren van 20% naar 4,58%. Craver handhaaft wel zijn 20% van de uitstaande prefs. Craver wordt niet vooraf geïnformeerd over de uitgifte. JKS draagt later een klein deel van de bij uitgifte verkregen aandelen over aan een stichting administratiekantoor, die certificaten zal toekennen aan key executives.

3. In het eerste tussenvonnis overweegt de rechtbank dat de herstructurering ertoe heeft geleid dat Craver is uitgesloten van toekomstige waardevermeerdering van DEM (Rb. Noord-Holland 9 juli 2014, «JOR» 2013/323, m.nt. Bulten). Daarbij is stelselmatig relevante informatie aan Craver onthouden, zodat hij zich niet met succes tegen de uitgifte kon verzetten. De rechtbank oordeelt dat dit zwaarwegende gedragingen zijn die uittreding rechtvaardigen (art. 2:343 BW). In het eindvonnis worden JKS en DEM veroordeeld om elk de helft van de aandelen van Craver over te nemen voor een totale koopprijs van € 7,5 miljoen (Rb. Noord-Holland 24 mei 2017, «JOR» 2017/313, m.nt. Bulten).

4. De uitvoerbaarheid bij voorraad van het eindvonnis van de rechtbank in de uittredingsprocedure wordt vervolgens geschorst, vanwege nieuwe informatie die blijkt uit het onderzoeksverslag in de enquêteprocedure (OK 23 januari 2018, «JOR» 2018/149). Het gaat hierbij om eerdere afspraken tussen aandeelhouders die de rechtsverhouding tussen partijen zouden inkleuren. In de enquêteprocedure wordt op dezelfde dag het oordeel wanbeleid uitgesproken («JOR» 2018/148). De OK sluit zich aan bij de conclusies van de onderzoeker dat Craver tijdig, volledig en adequaat geïnformeerd is over de statutenwijziging, dat zijn advocaten zich ervan bewust waren dat deze wijziging tot een zekere verwatering in gewone aandelen zou kunnen leiden, en dat hij hiermee heeft ingestemd. Bij de daaropvolgende uitgifte stelt de OK dat Nyks zich de vraag had moeten stellen of de uitgifte verantwoord en proportioneel was, mede gelet op het tegenstrijdig belang van Nyks als enig bestuurder. De OK stelt dat er oneigenlijk gebruik is gemaakt van de uitgiftebevoegdheid en dat dit besluit niet genomen had mogen worden, zonder dat Craver daarvan van tevoren op de hoogte was gesteld. Dit levert wanbeleid op in de ogen van de OK. Ook het niet tijdig publiceren van de jaarrekeningen van DEM levert wanbeleid op. Hoewel het consistent beleid was om geen dividend uit te keren, draagt de omstandigheid dat na uitgifte twee forse uitkeringen zijn gedaan die met name ten goede kwamen aan Nyks, ook bij aan het wanbeleid. Nyks wordt in zijn rol als bestuurder op elk van deze onderwerpen als verantwoordelijke aangewezen voor het wanbeleid.

5. In het hoger beroep van de uittredingsprocedure ligt bij de OK opnieuw de vraag voor of Craver zodanig in zijn belangen is geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid kan worden gevegd. De OK weegt vervolgens de verschillende belangen en merkt op dat Craver weliswaar disproportioneel in zijn gewone aandelen is verwaterd en hierover vooraf geïnformeerd had moeten worden, maar dat dit onvoldoende is om uittreding te rechtvaardigen. Volgens de OK is hierbij relevant dat 89% van de waarde van de onderneming is gealloceerd aan de prefs en dat Craver daarin niet is verwaterd. Blijkbaar acht de OK de mate van verwatering te gering om een uittreding te rechtvaardigen. Voorts acht de OK de emissieprijs bij de uitgifte aan JKS niet te laag, zodat Craver daardoor niet

zou zijn benadeeld. De OK geeft tot slot aan dat de zwaar verstoorde verhouding tussen Craver en Nyks niet is aangevoerd als reden tot uittreding, zodat de OK hier geen acht op hoeft te slaan.

6. Bij de belangenafweging door de OK lijkt de eigen schuld van Craver zwaar te wegen. Door zich te onthouden bij de stemming over de statutenwijziging had volgens de OK Craver hoe dan ook rekening moeten houden met de verwatering van zijn gewone aandelen. In feite zegt de OK hiermee dat Craver eigen schuld draagt aan de situatie die geleid heeft tot de uitgifte, zie ook de noot van Bulten onder «JOR» 2013/323. Verder wordt het dividendbeleid niet te restrictief geacht, omdat Craver juist jarenlang heeft ingestemd met het reserveren van de winst. Craver is volgens de OK bovendien na de statutenwijziging beter uit, omdat hij jaarlijks dividend op zijn prefs ontvangt, terwijl voorheen niets werd uitgekeerd. De incidentele uitkeringen die bijdragen aan het oordeel wanbeleid worden niet benoemd bij de belangenafweging of uittreding gerechtvaardigd is.

7. Hoewel het bij de uittredingsvordering van art. 2:343 BW gaat om een belangenafweging, waarbij het de rechter vrijstaat alle omstandigheden van het geval mee te wegen, is het naar mijn mening de vraag of eigen schuld van de eisende aandeelhouder zwaar zou moeten wegen. Daarentegen is de eigen schuld van de gedaagde aandeelhouder een relevante factor in verband met de toerekening op grond van art. 2:343 BW, mede vanwege de gedwongen aankoop van de aandelen, zie ook P.P. de Vries, 'Exit rights of minority shareholders in a private limited company', § 6.5.4 en Bulten, 'De geschillenregeling ten gronde', § III 3.2.a. De uittredingsregeling is primair bedoeld als uitweg voor de situatie waarin de aandeelhouder bekneld is geraakt, waaronder ook de impasse wordt verstaan. In de impasse-situatie ligt de schuld regelmatig bij beide partijen en dus ook bij de eisende aandeelhouder.

8. Wederom leidt een uittredingsprocedure tot afwijzing bij een einderrest in hoger beroep. In de periode van 1 oktober 2012, de datum waarop de aangepaste geschillenregeling in werking trad, tot ultimo 2016, strandde een meerderheid van de vorderingen gebaseerd op de geschillenregeling op een afwijzende eindbeslissing, namelijk 7 van de 10. Om de effectiviteit van de geschillenregeling te vergroten is op 22 augustus

2019 het voorontwerp van de Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure ter consultatie voorgelegd. In het voorontwerp wordt voorgesteld om de uittredingsnorm te verruimen. Volgens de MvT bij het voorontwerp is de uittreding bedoeld als een adequate exit voor een beknelde minderheidsaandeelhouder. Het middel blijkt echter niet effectief, omdat in recente rechtspraak regelmatig (te) zware eisen worden gesteld aan de uittreding.

9. De DEM-casus is illustratief voor de zware eisen die in de rechtspraak aan de uittredingsvordering worden gesteld. Ondanks het wanbeleidoordeel van de OK in de enquêteprocedure ten aanzien van de uitgifte en de daaraan voorafgaande informatieverstrekking, leiden dezelfde feiten en omstandigheden niet tot toewijzing van de uittreding. Daar kan tegen worden ingebracht dat het perspectief van beide procedures verschillend is: in de enquêteprocedure gaat het primair om het belang van de vennootschap en in de uittredingsvordering om de belangen van de eisende aandeelhouder. Daar staat echter tegenover dat de OK het wanbeleid expliciet heeft toegerekend aan Nyks als enig bestuurder. Ook is van belang dat bij de uittredingsvordering een extensieve uitleg geldt, waarbij gedragingen in alle hoedanigheden relevant zijn, niet slechts gedragingen als aandeelhouder. Bovendien was de uittredingsvordering tevens tegen de vennootschap zelf ingesteld, waarbij tevens de gedragingen van de vennootschap relevant zijn. Een en ander lijkt te impliceren dat het criterium voor uittreding strenger is dan het criterium wanbeleid, ook als dat wanbeleid een specifieke aandeelhouder kan worden verweten.

10. Voor Craver is het eindarrest mosterd na de maaltijd. Craver en DEM, daarbij vertegenwoordigd door de OK-bestuurder die daar wegens het wanbeleid was benoemd, zijn op 15 maart 2019 een vaststellingsovereenkomst aangegaan, en ter uitvoering daarvan heeft DEM alle door Craver gehouden aandelen ingekocht.

P.P. de Vries
notaris bij Houthoff

220

Onmiddellijke voorziening ten aanzien van rechtspersoon waarop enquêteverzoek geen betrekking heeft

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)

20 juni 2019, nr. 200.256.635/01 OK,
ECLI:NL:GHAMS:2019:2099

(mr. Makking, mr. Broekhuijsen-Molenaar, mr. Hofmeijer-Rutten, prof. mr. dr. Van der Wel RA, Wind)

Noot mr. M.W. Josephus Jitta

Enquêteprocedure. Gevaar voor continuïteit van onderneming. Gegronde redenen voor twijfel aan juist beleid en juiste gang van zaken. Toewijzing onmiddellijke voorziening op gezamenlijk verzoek van partijen met betrekking tot stichtingen die geen stichtingen zijn als bedoeld in art. 2:344, aanhef en sub b BW.

[BW art. 2:344 sub b, 2:349a, 2:350]

Partijen hebben aan hun gemeenschappelijk verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen bij de PrivaZorg-vennootschappen ten grondslag gelegd dat zij weliswaar van mening verschillen over de oorzaken van de toestand waarin deze vennootschappen zijn komen te verkeren, maar dat zij het erover eens zijn dat er een onwerkbaar situatie bestaat tussen de organen van de vennootschappen, dat de governance niet op orde is en dat er moet worden ingegrepen omdat de continuïteit van de onderneming in gevaar is.

De OK onderschrijft de opvatting van partijen dat de toestand waarin de PrivaZorg-vennootschappen verkeren vergt dat de onmiddellijke voorzieningen worden getroffen. De conflicten tussen het bestuur en de Stichtingen en het bestuur en de rvc zijn zodanig hoog opgelopen dat er een crisis-situatie in de PrivaZorg-vennootschappen bestaat, die een bedreiging vormt voor de continuïteit van de onderneming. Ook is komen vast te staan dat partijen niet bij machte zijn om de ontstane crisis te bezweren om tot een werkbaar rela-