

# ECLI:NL:GHAMS:2018:451

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	23-01-2018
Datum publicatie	08-03-2018
Zaaknummer	200.215.784/01 OK en 200.215.784/02 OK
Rechtsgebieden	Ondernemingsrecht
Bijzondere kenmerken	Eerste aanleg - meervoudig
Inhoudsindicatie	

De Ondernemingskamer constateert dat zich in de periode vanaf 1 januari 2011 tot 5 januari 2016 (de datum van de eerste beschikking van de Ondernemingskamer) wanbeleid van DEM heeft voorgedaan ten aanzien van het emissiebesluit van 16 januari 2012 en de daarop gevolgde uitgifte van aandelen aan JKS en het niet openbaar maken van de jaarrekeningen van DEM, een en ander als overwogen onder 5.11 en 5.18 van de beschikking. Aan dat oordeel draagt – in relatie met het oordeel over de emissie –het incidenteel dividendbeleid over 2012 en 2013 bij, een en ander als overwogen onder 5.16. Aan dat oordeel draagt voorts in beperkte mate bij dat DEM Craver niet heeft geïnformeerd over de lening aan BACS, een en ander zoals overwogen onder 5.21.

De Ondernemingskamer treft voorzieningen.

Vindplaatsen [Rechtspraak.nl](http://Rechtspraak.nl)

## Uitspraak

beschikking

---

**GERECHTSHOF AMSTERDAM**  
**ONDERNEMINGSKAMER**

zaaknummers: 200.215.784/01 OK en 200.215.784/02 OK

beschikking van de Ondernemingskamer van 23 januari 2018

inzake

[A] ,

wonende te [...],

**VERZOEKER,**

advocaten: **mr. P.D. Olden** en **mr. B.F.L.M. Schim**, kantoorhoudende te Amsterdam,

t e g e n

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

**DEUS EX MACHINA (D.E.M.) B.V.,**

gevestigd te Haarlem,

**VERWEERSTER,**

advocaten: **mrs. M.W.E. Evers** en **J.A.I. Verheul**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

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.**

## **1 Het verloop van het geding**

1.1 Verzoeker, verweerster en belanghebbenden 1 en 2 worden hierna respectievelijk (ook) aangeduid met [A], DEM (of de vennootschap), JKS en STAK.

1.2 Voor het verloop van het geding verwijst de Ondernemingskamer naar haar beschikkingen in deze zaak van 5 en 12 januari 2016, 16 februari 2016, 28 april 2016, 10 mei 2016, 13 december 2016, 17 maart 2017 en 5 april 2017 en naar de beschikking van de voorzitter van de Ondernemingskamer van 5 april 2017.

1.3 Bij de beschikkingen van 5 en 12 januari 2016, 16 februari 2016, 28 april 2016, 10 mei 2016, 13 december 2016 heeft de Ondernemingskamer – voor zover thans van belang – een onderzoek

bevolen naar het beleid en de gang van zaken van DEM over de periode vanaf 1 januari 2011, mr. S.M. Bartman (hierna: de onderzoeker) aangewezen als onderzoeker, het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten aanvankelijk vastgesteld op € 50.000 en later verhoogd tot € 100.000 (exclusief btw) en bij wijze van onmiddellijke voorziening en vooralsnog voor de duur van het geding [B] (hierna: [B] ) geschorst als bestuurder van DEM, mr. J.A. van der Have (hierna: Van der Have) aangewezen als bestuurder van DEM en bepaald dat de aandelen die JKS, [A] en Stichting Administratiekantoor DEM - laatstgenoemde voor zover nodig - in DEM houden ten titel van beheer zijn overgedragen aan mr. E.L. Zetteler (hierna: Zetteler).

- 1.4 Bij de beschikking van 17 maart 2017 heeft de Ondernemingskamer onder meer bepaald dat het op die dag ter griffie neergelegde verslag (met bijlagen) van het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van DEM ter griffie van de Ondernemingskamer ter inzage ligt voor belanghebbenden.
- 1.5 Bij de beschikking van 5 april 2017 van de voorzitter van de Ondernemingskamer heeft de voorzitter STAK en JKS gemachtigd om uit het verslag (met bijlagen) mededelingen te doen in de tussen partijen aanhangige geschillenregelingsprocedure bij de rechtbank Noord-Holland, tevens in hoger beroep en in (een verwijzing na) cassatie.
- 1.6 [A] heeft bij op 15 mei 2017 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties, zakelijk weergegeven, de Ondernemingskamer op de voet van artikel 2:355 BW verzocht bij beschikking, voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad, vast te stellen dat zich bij DEM wanbeleid heeft voorgedaan en dat [B] voor het vastgestelde wanbeleid verantwoordelijk is. Hij heeft voorts verzocht (i) te beslissen dat DEM de kosten van het onderzoek kan verhalen op JKS en [B] en (ii) [B] en JKS hoofdelijk te veroordelen tot betaling aan DEM van die onderzoekskosten. Hij heeft tevens verzocht de volgende voorzieningen te treffen zolang, kort gezegd, de rechterlijke (toewijzende) uitspraak in een tussen partijen bij de rechtbank Noord-Holland aanhangige uittredingsprocedure jegens alle partijen nog geen kracht van gewijsde heeft gekregen en niet ten uitvoer is gelegd, dan wel zolang met betrekking tot die procedure geen vaststellingsovereenkomst is afgewikkeld:
  - a. ontslag, althans schorsing van [B] als bestuurder van DEM;
  - b. verlenging van de aanstelling van Van der Have als bestuurder van DEM, dan wel een door de Ondernemingskamer aan te wijzen andere persoon;
  - c. verlenging van de tijdelijke overdracht ten titel van beheer van de aandelen die JKS houdt in DEM aan Zetteler, dan wel een door de Ondernemingskamer aan te wijzen andere persoon;
  - d. voor zover nodig, verlenging van de tijdelijke overdracht ten titel van beheer van de aandelen die STAK houdt in DEM aan Zetteler, dan wel een door de Ondernemingskamer aan te wijzen andere persoon;
  - e. opheffing van de tijdelijke overdracht ten titel van beheer van de aandelen die [A] houdt in DEM aan Zetteler, althans te bepalen dat deze overdracht komt te vervallen wanneer in de uittredingsprocedure een toewijzende rechterlijke uitspraak is geweest, dan wel indien met betrekking tot die procedure tussen de betrokken partijen een vaststellingsovereenkomst zal zijn gesloten;
  - f. althans die voorzieningen te treffen die de Ondernemingskamer geboden acht;een en ander met hoofdelijke veroordeling van DEM, JKS en STAK in de kosten van de procedure.
- 1.7 [A] heeft bij op 13 juni 2017 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen aanvullend verzoekschrift met producties (in verband met het door de rechtbank Noord-Holland gewezen eindvonnis van 24 mei 2017 in de uittredingsprocedure) de Ondernemingskamer verzocht:
  - a. de tijdelijke overdracht ten titel van beheer van de aandelen die [A] houdt in DEM aan Zetteler met onmiddellijke ingang op te heffen;
  - b. te bepalen dat deze aandelen ten titel van beheer zijn overgedragen aan Zetteler vanaf het

moment dat die aandelen ter uitvoering van het eindvonnis van de rechtbank Noord-Holland zijn overgedragen aan JKS en of DEM; dan wel

c. zodanige voorziening te treffen die de Ondernemingskamer nodig acht om te bewerkstelligen dat aan genoemd eindvonnis zal worden voldaan en dat deze aandelen na eigendomsoverdracht ten titel van beheer zullen zijn overgedragen aan de beheerster;

d. DEM, JKS, en STAK en Zetteler hoofdelijk te veroordelen in de kosten van de procedure.

- 1.8 DEM heeft bij op 28 september 2017 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift primair geconcludeerd tot afwijzing van de verzoeken van [A] . Subsidiair heeft zij zich gerefereerd aan het oordeel van de Ondernemingskamer. Bij op diezelfde datum ingekomen verweerschrift heeft zij zich met betrekking tot het aanvullend verzoek van [A] gerefereerd aan het oordeel van de Ondernemingskamer.
- 1.9 JKS en STAK hebben bij op 28 september 2017 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift, tevens houdende een voorwaardelijk tegenverzoek, geconcludeerd tot afwijzing van de verzoeken van [A] en tot opheffing van alle getroffen onmiddellijke voorzieningen, met veroordeling van [A] in de kosten van de procedure, met inbegrip van alle kosten van de getroffen voorzieningen. Daarnaast hebben zij de Ondernemingskamer voorwaardelijk verzocht een commissaris van DEM te benoemen met beperkte, nadere omschreven bevoegdheden, dit een en ander uitvoerbaar bij voorraad.
- 1.10 De verzoeken zijn behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 19 oktober 2017. Gelijktijdig heeft de behandeling plaatsgevonden van incidentele vorderingen tot schorsing van de uitvoerbaar bij voorraadverklaring van het eindvonnis van 24 mei 2017 van de rechtbank Noord-Holland in de uittredingsprocedure (zaaknummers 200.217.761/01 OK en 200.218.712/01 OK). De verzoeken zijn toegelicht door de advocaten aan de hand van aan de Ondernemingskamer en de wederpartijen overgelegde pleitaantekeningen. Mr. Olden (hierna: Olden) heeft het bij aanvullend verzoekschrift gedane verzoek om Zetteler hoofdelijk te veroordelen in de kosten van de procedure ingetrokken. Partijen hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord en toelichtingen gegeven. De Ondernemingskamer heeft medegedeeld gelijktijdig uitspraak te zullen doen in de enquête procedure en in beide procedures in het incident.

## **2 De feiten**

De Ondernemingskamer gaat uit van feiten zoals die ten dele in de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 januari 2016 zijn opgenomen, met aanvullingen uit het onderzoeksverslag met bijlagen en uit de overige processtukken. Het gaat om de volgende feiten.

- 2.1 [A] is Amerikaans staatsburger en woont in de Verenigde Staten.
- 2.2 DEM is een houdstervennootschap die op 24 juli 1995 is opgericht door [A] , [B] , [C] (hierna: [C] ) en [D] (hierna: [D] ) in bij benadering de volgende verhouding: [B] : 33,33%, [A] 33,33%, [C] 16,66% en [D] 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 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 (tot aan de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 januari 2016) na het uittreden van [C] in 2001 enig bestuurder van DEM geweest. [B] is bestuurder en enig aandeelhouder van JKS.

2.4 Op een niet-ondertekende Shareholders' Agreement (SHA), gedateerd 18 december 1995, opgesteld door notaris [H] (hierna: [H] ) staan de namen van de vier oorspronkelijke aandeelhouders van DEM (zie onder 2.2). 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 [B] en [C] 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).

2.5 In een brief van 1 juni 2001, gericht aan [C] en [D] en ondertekend door [A] en [B] , wordt de aandeelhoudersovereenkomst met [C] en [D] opgezegd. In de brief 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. (...)”*. [D] is nog aandeelhouder gebleven.

2.6 In een Additional Shareholder's Agreement van 4 oktober 2001 (hierna: *“Additional SHA”*), dat door DEM en de overblijvende aandeelhouders, dus inclusief [A] , 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 [C] 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 [A] 30% van de aandelen zal gaan houden, [B] 60% en [D] 10%. Met het oog hierop zal [C] aandelen overdragen aan [D] , [D] draagt aandelen over aan [B] en [A] draagt *“the beneficial interest of one thousand three hundred thirty three”* aandelen over aan [B] , dit alles steeds tegen een nominale waarde van één gulden per aandeel.

2.7 Bij akte van 18 februari 2003 heeft [C] de door hem gehouden aandelen in DEM overgedragen aan Arres B.V., (hierna Arres) een vennootschap waarvan [D] 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.

2.8 Bij akte van 26 januari 2004 heeft een herallocatie van de aandelen in DEM plaatsgevonden waarbij Arres, [D] en [A] aandelen aan [B] 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 [A], [B] en [D] op 4 oktober 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 [D]) is toegetreden tot de Additional SHA en dat [A] en [B] Arres accepteren als partij bij de Additional SHA.

2.9 Op 31 december 2004 heeft [D] 1/3e deel van zijn resterende aandelen overgedragen aan [A] en 2/3e deel aan [B] tegen een prijs van € 75 per aandeel.

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

2.11 [A] heeft tot 2010 actief meegewerkt in Delphi Communications, een van de deelnemingen van DEM. In e-mailberichten in de periode maart – juni 2010 heeft [A] [B] op de hoogte gesteld van problemen met zijn gezondheid en heeft hij meegedeeld af te zien van een mogelijke overname van Delphi Communications.

2.12 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. (...)*

*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.”*

2.13 In een e-mailbericht van 13 april 2010 heeft [A] aan [B] 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 (...).”*

2.14 Bij brief van 5 juli 2010 heeft DEM aan de Belastingdienst een verzoek gedaan met het oog op een herstructurering van DEM waarbij [A] 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 [A] worden omgezet in preferente aandelen en gewone aandelen. [A] 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.

2.15 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."*

2.16 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."*

2.17 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."*

2.18 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 [H] [Ondernemingskamer: [H] ] or whomever at Allen Overy have prepared."*

2.19 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 [H] (...) and myself, you can seek any advice from your advisors in the States while you are here."*

2.20 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 [G] 's support and I have given him full authority to resolve whatever matters need resolved. (...) I have given [G] my Power of Attorney in the Netherlands."*

2.21 Op 10 september 2010 heeft [A] per e-mail aan [H] , met kopie aan Olden en [G] (hierna: [G] ) geschreven dat hij heeft begrepen dat [B] een herstructurering heeft voorgesteld, dat hij [A] , 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 [G] te machtigen om zijn belangen te behartigen. Daarop heeft [H] op diezelfde dag, met kopie aan Olden en [G] , 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 [ [B] ] has not send you any information yet. Of course I will give [ [G] ] and [Olden] all relevant information. And please do not hesitate to call me yourself if you have any questions."

2.22 Op 15 oktober 2010 heeft de belastingdienst aan DEM een voor akkoord getekend exemplaar

van de brief van 5 juli 2010 gestuurd.

- 2.23 Op 21 januari 2011 zijn stukken voor een op 2 februari 2011 te houden bijzondere vergadering van aandeelhouders, ter beschikking gesteld aan [G] als gevolmachtigde van [A] . 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.
- 2.24 Naar aanleiding van de aangekondigde vergadering en de bijlagen bij de agenda heeft [G] 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, onder andere omdat [A] 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 [G] 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.
- 2.25 Een compare versie van een conceptakte van statutenwijziging van DEM van 7 maart 2011, opgesteld door notaris [H] , is voorgelegd aan de advocaten van [A] . In de compare versie staat onder meer het volgende (zoals de voorgestelde statuten na wijzigingen te hebben aangebracht – welke wijzigingen 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.
- 2.26 In een e-mail van 18 maart 2011 heeft Olden aan [H] geschreven: *"Ik zie dat [A] 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 [A] 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."*
- 2.27 In een e-mail van 22 maart 2011 heeft mr. Rumora-Scheltema (hierna: Rumora-Scheltema) met betrekking tot het voorstel tot statutenwijziging aan [H] , 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 [A] ] werden gemaïld, nog nadere stukken voor de vergadering zijn (of komen) ontvang ik die,*



*zoals gezegd, ook graag zo spoedig mogelijk.*" Daarop heeft [H] geantwoord: *"Mochten er nog aanvullende stukken komen, dan sturen we die direkt."*

2.28 Op 30 maart 2011 is een algemene vergadering van aandeelhouders gehouden. Bij deze vergadering was Rumora-Scheltema aanwezig als gemachtigde van [A]. Op de agenda stonden opnieuw onder meer de in 2.23 genoemde agendapunten, met als bijlage voor de statutenwijziging de nieuwe conceptakte van 7 maart 2011 (zie hierboven onder 2.25). Tijdens de vergadering heeft [H] 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 [A] 20% gewone aandelen en 20% preferente aandelen houdt en dat aan 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 belang regeling 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 waardeindicatie 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 [A]. [H] heeft daarop geantwoord dat bij dit voorstel geen sprake is van enige verwatering en dat [A] 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 [A] 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 [A] van stemming onthouden.

2.29 In een persoonlijk verslag van 30 maart 2011 van Rumora-Scheltema dat zij aan [G] 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. [H] 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 [H] is dat niet nodig, omdat de ruling betrekking heeft op de (fiscale) behandeling van de participanten, waarvoor de verhouding tussen [A] / [B] niet relevant is. [H] merkte op dat de nieuwe structuur is gewijzigd na kennisneming van de*

*grote bezwaren die bij [A] leefden, althans na vaststelling dat [A] niet over de eerder voorgestelde structuur wilde spreken (...). Daarop kwam de statutenwijziging aan de orde. Deze is, aldus [B] en [H] bedoeld om de management participatie mogelijk te maken. Aanvankelijk werd ook beoogd om de positie van [A] 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 [A] en [B] 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 [A] zich niet verzetten. [H] verklaarde daarop dat dat juist is en dat de statutenwijziging niets verandert in de positie van [A]. [B] 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. [B] stemde vóór en ik heb blanco gestemd." (...)* Gezien het feit dat [B], die bij aanvang van de vergadering erg vijandig was, inmiddels op springen stond, achtte ik het niet opportuun om de eventuele verkoop van [A] '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 [A] zou kunnen gaan uitpakken."

2.30 Op 28 juni 2011 heeft [A] 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.

2.31 In een e-mail van 28 oktober 2011 heeft Rumora-Scheltema aan [H] geschreven dat [A] 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 [H] om een toelichting verzocht. Daarop heeft [H] 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."

2.32 Op 18 november 2011 heeft een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM plaatsgevonden. Rumora-Scheltema was aanwezig als gemachtigde van [A]. 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. [B] 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. [B] 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 [B] geeft aan dat het bestuur van de vennootschap zich aan alle regels zal houden maar kan nog [g]een uitspraken doen of aanvullende informatie zal worden verstrekt."*

[H] 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 [A] steeds blanco heeft gestemd.

2.33 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. [H] 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. [B] 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 [B] of hij, zodra de plannen concreet zijn, daar [A] over wil informeren. Daarop vraagt hij aan [H] of hij daartoe gehouden is; die antwoordt slechts dat een uitgifte van aandelen in het handelsregister wordt aangetekend. [B] 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 [A] het verzoek bij hem neerleg om zodra de plannen voor een uitgifte concreet zijn, deze ook aan de mede-aandeelhouder – [A] – te laten weten. Daarbij zeg ik expliciet dat ik op dit moment geen toezegging van hem verlang maar slechts het verzoek bij hem neerleg. [B] sputtert nog wat, maar daarop grijpt [H] in en zegt dat het verzoek in de notulen zal worden opgenomen, met daarbij de constatering dat [B] 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 [B] voor, ik namens [A] blanco.”*

- 2.34 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.
- 2.35 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 waardering van EY per 15 januari 2012, op basis van een actualisatie van de waardering per 30 september 2010. In die waardering is opnieuw uitgegaan van de RW-methode (zie hierboven onder 2.28). Op 12 maart 2012 is van deze mutatie in het aandelenkapitaal opgave gedaan aan het handelsregister van de Kamer van Koophandel.
- 2.36 Als gevolg van de uitgifte van de nieuwe aandelen is het gewone aandelenbelang van [A] 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.
- 2.37 Op 19 maart 2012 heeft DEM een lening van € 10 miljoen verstrekt aan BACS.
- 2.38 Op 11 december 2012 heeft [H] het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel.
- 2.39 Bij brief van 17 mei 2013 heeft de advocaat van [A] aan DEM geschreven dat het belang van [A] verwatert als gevolg van het besluit tot uitgifte van aandelen van 16 januari 2012, 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.

- 2.40 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.
- 2.41 Op 26 juni 2013 heeft een algemene vergadering van aandeelhouders plaatsgevonden. Namens [A] waren [G] en Olden aanwezig. In de notulen van de vergadering staat onder meer dat [E] (hierna: [E] ), de niet-statutaire CFO van DEM, 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 genoodzaakt was [A] 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 [B] als bestuurder van DEM, verwezen naar de hierboven aangehaalde brief van 17 juni 2013. Olden heeft op een opmerking van [B] 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 [B] 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 [G] namens [A] opmerkt dat [A] door het niet uitkeren van dividenden wel meefinanciert aan de ontwikkeling van de vennootschap, maar niet profiteert van de toekomstige ontwikkeling. [B] 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 [A] , tot het reserveren van de hele jaarwinst 2011.
- 2.42 Bij dagvaarding van 2 augustus 2013 heeft [A] een vordering ex artikel 2:343 BW (uittredingsprocedure) aanhangig gemaakt tegen DEM en JKS.
- 2.43 Op 17 september 2013 is STAK opgericht door DEM. Tot 19 november 2014 was [B] de enig bestuurder van STAK. Sindsdien zijn [F] (hierna: [F] ) en [E] bestuurders van STAK.
- 2.44 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.
- 2.45 De notulen van de vergadering van 26 juni 2013 zijn omstreeks 11 februari 2014 aan [A] verstrekt.
- 2.46 Op 12 maart 2014 is een algemene vergadering van aandeelhouders van DEM gehouden, waarbij JKS, STAK en, namens [A] , [G] 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 [A] . Blijkens de notulen heeft [G] vragen gesteld over de status van het managementparticipatieplan. [E] 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 [E] 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 [B] 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.

- 2.47 In de uittredingsprocedure heeft de rechtbank 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 aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden gevergd. De rechtbank heeft de vordering van [A] om JKS en DEM te veroordelen tot overname van de aandelen van [A] derhalve toewijsbaar geacht. De rechtbank heeft voorts overwogen dat een deskundigenbericht zal worden gelast om de waarde van de aandelen te bepalen. Ook de gevorderde billijke verhoging heeft de rechtbank toewijsbaar geacht en zij heeft overwogen dat deze verhoging in de beslissing over de prijs zal worden verwerkt (door als peildatum te kiezen de dag voorafgaand aan het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van aandelen). De rechtbank heeft de zaak vervolgens naar de rol verwezen 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.
- 2.48 Op 28 november 2014 heeft DEM aan [A] inzage gegeven in de bezoldiging van [B] .
- 2.49 In een intern memo van [E] van 28 november 2014 staat dat inmiddels rechten op 60.000 aandelen aan vier managers, te weten [E] , [F] , [I] en [J] , zijn toegekend als beloning voor geleverde prestaties in 2013.
- 2.50 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 [A] “tracking stock” bezit.
- 2.51 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 [A] . Op een vraag van Olden hoeveel aandelen STAK heeft, heeft [E] geantwoord dat dit uit het aandeelhoudersregister blijkt en dat Olden dit register kan komen inzien.
- 2.52 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 certificaathouders.
- 2.53 In een intern memo van [E] van 8 oktober 2015 staat dat 178.036 aandelen DEM aan zes managers zijn toegekend als beloning voor geleverde prestaties in 2014.
- 2.54 Bij eindvonnis van 24 mei 2017 heeft de rechtbank Noord-Holland, uitvoerbaar bij voorraad, JKS en DEM veroordeeld tot overname van elk de helft van de door [A] gehouden aandelen in DEM voor een bedrag van in totaal € 7.520.000. JKS en STAK respectievelijk DEM hebben van dit vonnis hoger beroep ingesteld. De Ondernemingskamer heeft bij arrest van heden uitspraak gedaan in het in beide procedures ingestelde incident tot schorsing van de uitvoerbaar bij voorraadverklaring. De Ondernemingskamer heeft de vorderingen tot schorsing van de uitvoerbaar bij voorraadverklaring van het vonnis van 24 mei 2017 toegewezen tot aan de uitspraak van de respectievelijke (eind)arresten in de hoofdzaken. De zaken zijn verwezen naar de rol voor het

nemen van een memorie van grieven door JKS en STAK (zaaknummer 200.217.761/01 OK) en voor het nemen van een memorie van grieven van DEM (zaaknummer 200.218.712/01 OK). Iedere verdere beslissing is in beide procedures aangehouden.

### **3 Aanmerkingen op het onderzoek**

- 3.1 [A] heeft gesteld dat er aan het onderzoek en het verslag fundamentele gebreken kleven. Zo meent hij dat (i) het onderzoek te beperkt is geweest, (ii) de onderzoeker uitgaat van onjuiste aannames, (iii) de onderzoeker geen onderzoek heeft gedaan naar de vraag of de prijs van de aan JKS uitgegeven aandelen DEM reëel was en (iv) "*last but not least*" dat het over de gehele linie schort aan een deugdelijke juridische en normatieve duiding van de feiten.
- 3.2 De Ondernemingskamer overweegt ten aanzien van deze aanmerkingen als volgt. Het staat de onderzoeker vrij om in zijn onderzoek keuzes te maken in de onderwerpen van onderzoek en het staat hem tevens vrij zijn onderzoek in te richten op een wijze die hem goeddunkt. Dat de Ondernemingskamer in de beschikking van 5 januari 2016 heeft overwogen dat het de onderzoeker vrij stond de in die beschikking niet expliciet behandelde bezwaren van [A] bij zijn onderzoek te betrekken, betekent niet dat hij dit ook had moeten doen. Bovendien is [A] akkoord gegaan met het door de onderzoeker opgestelde plan van aanpak waarin de onderwerpen van het onderzoek zijn uiteengezet. Het staat de onderzoeker voorts vrij om aan de door hem gevonden feitelijke informatie kwalificaties te verbinden. Uiteindelijk is het aan de Ondernemingskamer om een oordeel te geven aan de hand van die feitelijke informatie en hetgeen overigens naar voren is gekomen. Alle overige aanmerkingen van [A] houden verband met de hierna volgende inhoudelijke beoordeling van het geschil. De Ondernemingskamer ziet geen grond voor het oordeel dat de onderzoeker in zijn taak te kort geschoten is.

### **4 De inhoud van het verslag**

- 4.1 De onderzoeker heeft onderzoek verricht over de periode vanaf 1 januari 2011. Zijn onderzoek heeft zich in de eerste plaats gericht op het bestaan van basisafspraken tussen de oorspronkelijke aandeelhouders en op ontwikkelingen in het aandeelhouderschap in DEM. Het onderzoek betreft daarnaast de volgende onderwerpen:
1. het opzetten van een managementparticipatieplan en de daarbij horende statutenwijziging, zoals die tenslotte door de algemene vergadering van de Vennootschap is goedgekeurd op 30 maart 2011;
  2. de uitvoering van en informatieverstrekking over het managementparticipatieplan nadien door middel van de emissie van aandelen aan JKS op 8 maart 2012;
  3. het dividendbeleid van de Vennootschap vóór en na de onder nr. 2 bedoelde emissie van aandelen;
  4. het bezoldigingsbeleid van de Vennootschap ten aanzien van haar bestuurders;
  5. de wijze waarop de Vennootschap aan haar plicht tot publicatie van haar jaarrekening heeft voldaan;
  6. het verstrekken van een lening ad EUR 10 mln. door de Vennootschap op 19 maart 2012 aan haar deelneming BACS;
  7. de proceshouding van de Vennootschap mede in verband met de door [A] bij dagvaarding d.d. 2 augustus 2013 geëntameerde en nog aanhangige geschillenprocedure tegen de Vennootschap en JKS.

#### 4.2 Hieronder volgt een weergave van de conclusies van het verslag van het onderzoek.

*"10.1. Op 3 maart 2010 nam [A] in een brief aan de enige bestuurder van DEM, [B], eigener beweging afscheid als actieve aandeelhouder van DEM en als feitelijk bestuurder van DEM-dochter Delphi. Hij gaf daarin tevens [B] in alle opzichten volledig mandaat ("all possible room") om de zaken van DEM en haar dochtermaatschappijen volkomen naar eigen inzicht te behartigen. [A] zag daarbij zelfs af van alle zeggenschapsaanspraken verbonden aan zijn resterend 20%-belang in DEM en benoemde [B] daartoe als zijn zaakbehartiger:*

*"I (...) want to formally transfer all my decision making rights as a shareholder to you and make you my proxy in any shareholder decisions".*

10.2. *[B] zag hierin kennelijk (...) een schier onbegrensd vertrouwensvotum van [A]. Een vertrouwensvotum dat hem er kennelijk toe verleidde om [A] in de maanden daarna niet op elk moment en gedetailleerd te informeren over aard en inhoud van de door hem in gang gezette herstructurering en de opzet van een management participatieplan bij DEM. Deze gebrekkige informatievoorziening leidde tot een groeiend wantrouwen tussen beide oprichters van DEM, wat nog werd bevorderd door het feit dat [A] wegens gezondheidsproblemen niet meer naar Nederland kwam, maar zijn zaken liet afhandelen door zijn adviseur [G], met wie [B] niet bekend was, alsook door advocaat Olden en (...) diens kantoorgenote Rumora-Scheltema.*

*(...)*

10.4. *Volgens het eerste herstructureringsvoorstel van DEM werd [A] 20%-pakket gewone aandelen volledig omgezet in een 20%-belang preferente aandelen ter waarde van zo'n EUR 6 Mln., weliswaar zonder tracking rights op de toekomstige resultaten van de DEM-dochters, maar met een preferent recht op winstuitkering binnen een range van 2 tot 5 procent per jaar. Men zou ook kunnen zeggen dat zijn gewone aandelenbezit daarmee verwaterde tot nul. Dit voorstel leidde tot grote bezwaren bij [A] / [G].*

10.5. *Nochtans lijkt een dergelijke financiële "bevrozing" van zijn belang wel in lijn te zijn met de – deels ongeschreven – basisafspraken die tussen de oorspronkelijke vier aandeelhouders van DEM in 1995 zijn gemaakt. De in het dossier van notaris [H] getraceerde (en door hem destijds opgestelde) SHA is weliswaar door hen uiteindelijk niet ondertekend, maar volgens drie van de vier – door mij geïnterviewde – oorspronkelijke aandeelhouders geeft deze SHA hun basisafspraken wel correct weer. Alleen [A] kan zich het bestaan van deze afspraken niet herinneren. Nochtans heeft [A] zowel de brief d.d. 1 juni 2001 waarmee zijn medeaandeelhouders [C] en [D] de SHA wordt opgezegd, als de Additional SHA van 4 oktober 2001, waarin met zoveel woorden naar de SHA wordt verwezen, wel zelf mede ondertekend.*

10.6. *Welnu, de SHA lijkt duidelijk gebaseerd op een veronderstelde, actieve betrokkenheid van de aandeelhouders bij zowel de (verdere) financiering de vennootschap als het management van de activiteiten van DEM en/of haar dochtermaatschappijen. De SHA kent immers een uitgebreide lijst met goedkeuringsbevoegdheden van de algemene vergadering bij voorgenomen bestuursbesluiten, alsmede een instructierecht. Bovendien verplicht de SHA elke aandeelhouder op voorhand om te gedogen – door af te zien van zijn voorkeursrecht bij nieuwe emissies – dat zijn aandeel in de vennootschap wordt gefixeerd en in relatie tot dat van zijn medeaandeelhouders verwatert, indien hij niet verder bereid is via Additional Capital Calls van het bestuur het eigen vermogen van DEM te versterken.*

10.7. *Maar bovenal blijkt uit het feitelijk gedrag van de aandeelhouders - inclusief [A] - na oprichting van DEM dat zij uitgingen van een verband tussen die gecontinueerde bereidheid in combinatie met een actieve betrokkenheid bij het management enerzijds en ieders relatieve aandelenbelang in de vennootschap anderzijds. De oorspronkelijke aandeelhouders [C] en [D], die daartoe later inderdaad niet meer bereid waren, droegen in 2004 hun aandelenbezit ook daadwerkelijk over aan [B] en [A] voor de nominale waarde (NLG 1), respectievelijk een prijs ver beneden de werkelijke waarde (EUR 75).*

- 10.8. Ook [A] zelf heeft zijn 50%-belang in 2004/2005 naar eigen zeggen vrijwillig teruggebracht tot 20%, door overdracht van meer dan de helft van zijn aandelen aan [B] voor de nominale waarde (NLG 1), respectievelijk een prijs ver beneden de werkelijke waarde (EUR 75). [A] motiveerde dit feit nadrukkelijk mede vanwege het gegeven dat [B] zoveel meer tijd en energie aan (het management) van DEM besteedde dan hijzelf. Ook in de mede door [A] ondertekende brief van 1 juni 2001, waarmee de SHA werd opgezegd aan [C] en [D], wordt een duidelijk verband gelegd tussen verdere actieve (management-)betrokkenheid en de noodzaak tot overdracht van aandelen aan medeaandeelhouders.
- 10.9. In dit licht beschouwd acht ik het niet onbegrijpelijk dat DEM tegenover de OK haar eerste voorstel mede verklaarde vanuit de haars inziens bestaande basisafspraken tussen de oorspronkelijke aandeelhouders in DEM, waaronder [A] en [B]. Basisafspraken die elk van hen verplichten tot verdere versterking van het vermogen van DEM (door deelname in aandelenemissies of via een lening), alsmede tot een blijvende management-betrokkenheid bij de activiteiten van DEM. De eerste verplichting staat ook met zoveel woorden in de SHA uitgedrukt (artt. II.3.2, II.3.7 en II.3.8 SHA). De tweede verplichting staat niet met zoveel woorden uitgedrukt in de SHA, maar werd, blijkens het feitelijk gedrag van aandeelhouders na oprichting, kennelijk wel door hen als zodanig ervaren.
- 10.10. DEM was ter zitting van 17 september 2015 echter niet in staat het bestaan van deze basisafspraken voldoende aannemelijk te maken en de OK ging er dan ook aan voorbij. (...)
- 10.11. Toen, ondanks zijn aanvankelijk ruime mandaat aan [B], bleek van de grote bezwaren van [A] tegen het eerste voorstel tot herstructurering van zijn aandelenbezit, is DEM hieraan tegemoet gekomen door hem in een tweede voorstel zowel 20% van de gewone aandelen als 20% van de preferente aandelen toe te kennen. De daarbij behorende statutenwijziging is, na toezending van een zogeheten compare waarin alle aanpassingen ten opzichte van het eerste voorstel duidelijk stonden aangegeven, door notaris [H] aan Olden en Rumora-Scheltema zowel telefonisch als per email nader toegelicht. Deze advocaten werden bijgestaan door een (kandidaat-)notaris verbonden aan hun kantoor.
- 10.12. Beiden gaven hierop namens [A], voorafgaand aan de algemene vergadering van 30 maart 2011 waarin de statutenwijziging op de agenda stond, per email hun goedkeuring aan dit tweede voorstel. Ter vergadering vroeg Rumora-Scheltema nog wel nadrukkelijk aan [H] of deze wilde bevestigen dat deze statutenwijziging, anders dan het eerste voorstel, geen verwatering van het gewone aandelenbezit van [A] impliceerde, hetgeen [H] daarop beaamde. [B] voegde hier echter nadrukkelijk aan toe dat deze statutenwijziging inderdaad nu geen verwatering betekende. Een latere emissie door het in artikel 6 van de nieuwe statuten gemandateerde bestuur van DEM in het kader van het management participatieplan, met uitsluiting van het voorkeursrecht van [A], zou uiteraard wel tot verwatering van het gewone aandelenbezit van [A] leiden.
- 10.13. Zowel Olden als Rumora-Scheltema waren zich van deze toekomstige verwatering van [A] belang aan gewone aandelen zeer wel bewust, zoals zij aan mij ook hebben bevestigd. Ik kan hier dan ook, anders dan de OK in haar Beschikking, geen misleidende informatieverstrekking van DEM en/of [H] aan [A] onderkennen bij gelegenheid van de algemene vergadering van 30 maart 2011.
- 10.14. Iets anders betreft de wijze waarop de emissie van gewone aandelen in het kader van het management participatieplan vervolgens begin 2012 heeft plaatsgevonden. Dat [B] (via JKS Holding) zelf als eerste voor een dergelijke emissie in aanmerking zou komen, hoeft op zichzelf niet te verbazen. [B] heeft nagenoeg op eigen kracht de huidige, winstgevendende activiteiten van de DEM-groep opgestart en tot bloei gebracht (Pretium Telecom, Privilege-website, etc.), met name vanaf 2008/2009. (...).
- 10.15. De verlieslatende activiteiten waar [A] tot zijn vertrek in 2010 verantwoordelijk voor was, Delphi's goede doelen en fondswerving, zijn in 2014 beëindigd. [A] klaagt erover dat hij eerst uit het handelsregister moest vernemen dat de emissie in maart 2012 aan JKS Holding had plaatsgevonden, waardoor zijn belang aan gewone aandelen in DEM uiteraard, zoals door hem (althans zijn adviseurs) ook voorzien en geaccepteerd, werd verwaterd. Dit terwijl hij toch bij monde van Rumora-Scheltema meerdere malen had gevraagd of het bestuur van DEM hem op de hoogte wilde stellen van een



*dergelijke emissie.*

- 10.16. *Ofschoon niet heel netjes, de niet-melding van de emissie door DEM is niet zonder meer een schending van het recht jegens [A] . Het is maar de vraag of de ongeschreven zorgplicht van (het bestuur van) DEM jegens haar minderheidsaandeelhouder [A] zo ver gaat dat zij hem die emissie vooraf had moeten melden. De omstandigheden van het geval zijn hiertoe bepalend.*
- 10.17. *Van belang lijkt mij dan dat DEM over die informatieverstrekking geen enkele toezegging aan [A] had gedaan. (...)*
- 10.18. *Daar komt nog bij dat de verhouding tussen [A] en DEM/ [B] op dat moment op een waar dieptepunt was beland, niet in de laatste plaats veroorzaakt door het feit dat [A] in de maanden daarvoor beslag had doen leggen op de bankrekeningen van DEM ter voldoening van een vordering uit rekening-courant op haar. Nadat DEM deze vordering goeddeels vrijwillig had betaald, meende hij er vervolgens toch goed aan te doen om voor het – door DEM betwiste - restant zowel een bodemprocedure als een kort geding tegen DEM aanhangig te maken, welke laatste vordering niet geheel onvoorzienbaar door de Voorzieningenrechter werd afgewezen wegens gebrek aan spoedeisend belang.*
- 10.19. *Ook Rumora-Scheltema geeft aan dat deze litigieuze acties van [A] de wat formalistische houding van DEM terzake de verstrekking van informatie over de emissie aan JKS Holding verklaren. Ter algemene vergadering van 28 november 2011 wond het bestuur van DEM hier overigens ook geen doekjes om. Nogmaals, DEM's reactie is niet heel netjes te noemen, enig begrip hiervoor acht ik wel op zijn plaats.*
- 10.20. *Hiermee is de kern van het onderhavige enquête-object wel besproken. Vooral de tijdens het onderzoek boven tafel gekomen SHA, de Additional SHA en de door mij gehouden interviews, alsook de persoonlijke verslagen van Rumora-Scheltema van de algemene vergaderingen van DEM, met welke stukken en informatie de Ondernemingskamer ten tijde van haar Beschikking niet bekend was, werpen mij dunkt een ander licht op het geheel. De beoordeling van de overige in mijn Plan van Aanpak verwoorde onderzoekspunten hangt nauw samen met mijn hierboven beschreven bevindingen. Met verwijzing naar de paragrafen waarin deze punten worden behandeld, kom ik tot de volgende conclusies.*
- 10.21. *Het terughoudende dividendbeleid (par. 5) is reeds neergelegd in de SHA van 1995 als één der uitgangspunten van ondernemingsbeleid voor de aanvangsperiode van DEM. Zelffinanciering was het motto en is dat in de jaren daarna ook gebleven, overigens steeds met volledige instemming van medeoprichter [A] . DEM behoeft tot op de dag van vandaag dan ook geen bankkrediet of andere externe financiering. Slechts in de jaren 2013 en 2014 werd (over de boekjaren 2011 en 2012), wegens het vrijvallen van enkele voorzieningen in verband met een beëindigd geschil met KPN, dividend uitgekeerd. Nadien is het terughoudende beleid terzake weer hervat.*
- 10.22. *Of [A] een recht op informatie toekomt (par. 6) over de bezoldiging van [B] als bestuurder van DEM kan men twisten. Weliswaar verlenen de statuten van DEM een goedkeuringsbevoegdheid terzake aan de algemene vergadering van DEM, maar formeel vindt [B] ' bezoldiging plaats vanuit een dochtervennootschap van DEM. Nochtans meen ik, (...) dat DEM [A] inderdaad beter en tijdiger had behoren te informeren over de bezoldiging van [B] . DEM's terughoudendheid in dit opzicht valt echter, net als die terzake de emissie aan JKS Holding van begin 2012, mede te verklaren door de vanaf medio 2010 gegroeide vertrouwensbreuk tussen [A] en DEM. Een groei die naar mijn inschatting niet alleen aan DEM/ [B] valt te wijten. Inmiddels is [A] volledig geïnformeerd over de bezoldiging van [B] .*
- 10.23. *Het is een feit dat DEM en haar dochtermaatschappijen vanaf de oprichting (en tot aan het boekjaar 2015) geen jaarrekening hebben gepubliceerd (par. 7). Dat was een bewuste keuze, in een latere fase mede ingegeven door de uiterst gevoelige verstandhouding tegenover Pretium's zowel letterlijke als figuurlijke telecom-lifeline KPN. Uiteraard valt deze wetsschending niet te billijken en dit lijkt mij dan ook het enige punt van onderzoek waarop het predicaat "wanbeleid" niet zou misstaan. (...)Ook hierbij verdient vermelding dat [A] vanaf de oprichting van DEM en haar dochters met dit beleid heeft*

*ingestemd. (...)*

10.24. *Ofschoon de precieze achtergrond van de lening van DEM aan BACS (par. 8) enigszins diffuus blijft, van enige financiële benadeling van DEM en/of [A] als gevolg van deze lening lijkt geen sprake te zijn. Dit zeker niet nadat de vordering op BACS is omgezet in een vordering op een andere DEM-dochter, Omega BV, van wier resultaten de gewone aandelen van DEM, zoals die van [A], wel profiteren ("tracken"). Voorts past de lening, als een vorm van securering van liquide middelen tegen beslag door derden met wie men in litigieuze zin "overhoop" ligt, op zichzelf goed in het beleid van – bij voorkeur – zelffinanciering dat DEM vanaf haar aanvang kenmerkt."*

## **5 Verdere beoordeling**

5.1 [A] heeft aan zijn verzoek ten grondslag gelegd dat zich ten aanzien van de volgende onderwerpen wanbeleid van DEM heeft voorgedaan:

- a. de informatievoorziening met betrekking tot het ingetrokken herstructureringsvoorstel;
- b. het besluit tot uitgifte en de uitgifte van aandelen aan JKS;
- c. het dividendbeleid;
- d. het niet openbaar maken van jaarrekeningen;
- e. de lening aan BACS;
- f. informatievoorziening over de renummeratie van [B];
- g. het procesgedrag van DEM;
- h. de levering van aandelen van JKS aan STAK in strijd met de wet;
- i. het saboteren van door de Ondernemingskamer getroffen onmiddellijke voorzieningen.

Volgens [A] is [B] voor dit wanbeleid verantwoordelijk en dienen bepaalde voorzieningen te worden getroffen.

5.2 DEM, JKS en STAK hebben verweer gevoerd. Voor zover nodig zal de Ondernemingskamer deze verweren bij de beoordeling betrekken.

5.3 Met het oog op de hierboven onder 5.1 genoemde onderwerpen, zal de Ondernemingskamer eerst de rechtsverhouding tussen de betrokken partijen vaststellen. De Ondernemingskamer neemt daarbij tot uitgangspunt de bevindingen van de onderzoeker, die in kaart heeft gebracht hoe de oorspronkelijke aandeelhouders hun relatie hebben vormgegeven en hoe die relatie zich nadien heeft ontwikkeld. Die bevindingen zijn nieuw ten opzichte van hetgeen de Ondernemingskamer voorlopig had vastgesteld in haar beschikking van 5 januari 2016.

5.4 In het verslag staat met betrekking tot de SHA en de *Additional SHA* (zie ook hierboven onder 4.2) onder meer het volgende:

*"2.8. Vanwege de stelligheid waarmee DEM en [B] het bestaan van (...) basisafspraken in rechte poneerden en het potentiële belang van die beweerdelijke afspraken op het onderzoeksobject, vond ik het op mijn weg te liggen om mij er maximaal voor in te spannen deze afspraken – indien ooit gesloten – boven water te krijgen. Daarin ben ik uiteindelijk ook geslaagd. Daarvoor waren wel twee – aanvankelijk niet voorziene – interviews nodig met de oorspronkelijke medeaandeelhouders in DEM, de heren [C] en [D], alsmede enig speurwerk van notaris [H] in zijn oude dossiers.*

2.9. *Het resultaat van deze speurtocht is de tekst van een niet-ondertekende Shareholders' Agreement, gedateerd 18 december 1995 en opgesteld door notaris [H] in overleg met de vier oorspronkelijke aandeelhouders van DEM (hierna "SHA"). In de rechterbovenhoek valt onder meer te lezen "Final*

*version". Voor de goede orde, het betreft hier dus een document dat destijds door geen der betrokken partijen aan de Ondernemingskamer of in enige andere tussen hen gevoerde rechtsprocedure is overgelegd (...)*

- 2.10. *Nadien ontving ik van [H] nog een Additional Shareholder's Agreement van 4 oktober 2001 (hierna: "Additional SHA"), welke wél door alle vier de aandeelhouders, dus inclusief [A] , voor akkoord is ondertekend en waarin met zoveel woorden naar de SHA wordt verwezen (...).*
- 2.11. *Volgens [H] was aan de Final version van de SHA – zoals te doen gebruikelijk bij het opstellen van dit type corporate documenten – een aantal eerdere concepten voorafgegaan, waarin commentaren en suggesties vanuit de aandeelhouders door hem waren verwerkt. Naar de herinnering van [H] waren alle vier de aandeelhouders bij de totstandkoming van deze Final version van de SHA betrokken geweest. Hij heeft deze laatste, volledig uitonderhandelde versie tenslotte ter ondertekening naar de aandeelhouders gestuurd, maar kon zich niet herinneren of het hiervan uiteindelijk ook daadwerkelijk gekomen is. (...)*
- 2.13. *Alleen [A] , eveneens door mij geconfronteerd met de SHA, ontkent dat – althans hij betwijfelt sterk of – hij deze overeenkomst ooit eerder heeft gezien, laat staan dat hij bij het opstellen ervan betrokken is geweest. (...)*
- 2.18 *Daar komt nog bij dat [A] nota bene zelf, samen met [B] , per aangetekende en door hem medeondertekende brief van 1 juni 2001 de SHA aan zijn medeaandeelhouders [C] en [D] heeft opgezegt. Dat in deze opzeggingsbrief wordt verwezen naar de SHA staat vast (...).*
- 2.20. *Alle oorspronkelijke aandeelhouders, inclusief [A] , hebben zich gedurende een lange reeks van jaren ook feitelijk gedragen overeenkomstig de kernbepalingen uit de SHA, zoals die terzake de benoeming van de eerste (twee) bestuurders, het dividendbeleid van DEM, haar financiering bij voorkeur uit eigen middelen en het accepteren van een bevrozing (en verwatering) van aandelenbezit door af te zien van voorkeursrecht bij nieuwe emissies, in de praktijk gevolgd door overdracht van aandelen aan medeaandeelhouders, indien een van hen niet bereid is een verdere bijdrage aan het vermogen van DEM te leveren, hetzij via agiostorting op aandelen hetzij door verstrekking van een lening (Additional Capital Calls).  
(...)"*
- 5.5 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer heeft [A] onvoldoende gemotiveerd betwist dat de SHA en de Additional SHA tussen de betrokken aandeelhouders zijn overeengekomen. De enkele stelling dat hij niet (meer) over een kopie beschikt en zich een en ander niet kan herinneren is daartoe onvoldoende, mede gezien de brief die hij en [B] op 1 juni 2001 aan [D] en [C] hebben gestuurd (zie hierboven onder 2.5). De Ondernemingskamer stelt derhalve vast dat [A] destijds als partij tot de SHA en de Additional SHA is toegetreden. Niet duidelijk is echter hoe de in die overeenkomsten 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. Aan [A] moet in dat verband worden toegegeven dat een afspraak inhoudende dat de mate waarin elk van de aandeelhouders in het kapitaal van DEM zou participeren een weerspiegeling zou moeten zijn van ieders actieve betrokkenheid en daaruit voortvloeiende bijdrage aan de resultaten van de DEM-groep, niet met zo veel woorden in de SHA is terug te vinden. In het verslag staat hierover onder 2.23.2 e.v. echter: *"Feitelijk waren alle vier de oorspronkelijke aandeelhouders vanaf de aanvang wel nauw betrokken bij de diverse operationele activiteiten van DEM, waarbij zoals gezegd [A] voornamelijk verantwoordelijk was voor uitbouw van de activiteiten van Delphi toegespitst op fondsenwerving. (...) Deze feitelijke, persoonlijke betrokkenheid, in combinatie met de regeling in de SHA over zelffinanciering en de verplichte Mandatory en Additional Contributions, (...) maken (...) het beeld van de oorspronkelijke afspraken zoals door DEM/ [B] geschetst wel aannemelijk. Indien een aandeelhouder niet meer risico in DEM wenste te lopen dan het bedrag van zijn deel in de*

*initiële Mandatory Contribution ad NLG 1.500.000,- en hij niet bereid was nog aan additionele financiering bij te dragen, moest hij in elk geval gedogen dat zijn belang werd verwaterd doordat hij in de SHA op voorhand afzag van zijn voorkeursrecht bij nieuwe emissie van aandelen (zie art. II.3.7 SHA). (...) Maar vooral uit de (...) feitelijke gang van zaken na oprichting blijkt dat de oorspronkelijke aandeelhouders – inclusief [A] – zelf ook steeds een verband hebben gelegd tussen enerzijds hun wens om uit DEM te stappen, dan wel hun verminderde inzetbaarheid in het management van DEM enerzijds, en de omvang van hun aandelenbezit in DEM alsmede de prijs die zij van hun medeaandeelhouder(s) ontvingen voor hun aandelen bij overdracht anderzijds.”*

5.6 De onderzoeker heeft die feitelijke gang van zaken in kaart gebracht onder verwijzing naar de oorspronkelijke aandeelhoudersverhoudingen (zie hierboven onder 2.1) en de omstandigheid dat [C] en [D] enkele jaren na de oprichting niet langer actief wilden zijn in het management en evenmin (verdere) kapitaalstortingen wilden doen. In het verslag staat hierover onder 2.23.7 e.v.:

*“Ingevolge de beweerdelijke, oorspronkelijke afspraak dienden zij vervolgens hun aandelen aan [A] en [B] over te dragen tegen nominale waarde, althans een waarde ver beneden de werkelijke waarde. [A] en [B] bevestigen dit door hen op 1 juni 2001 bij brief met zoveel woorden “de aandeelhoudersovereenkomst” op te zeggen (...). In deze – ook door [A] ondertekende - brief wordt onder meer herhaald dat een*

*“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.”*

2.23.8. *Zowel [C] als [D] hebben in hun interview met mij bevestigd dat zij, na de opzegging van de SHA door [A] en [B] , ook daadwerkelijk hebben meegewerkt aan, zoals DEM het formuleerde, een “gefaseerde overdracht van hun aandelen tegen (eerst) nominale waarde, respectievelijk (bij overdracht van de laatste overgebleven aandelen) tegen een waarde die ver beneden de reële waarde lag en zonder dat zij hun oorspronkelijke kapitaalinvestering terugbetaald kregen”.*

2.23.9. *Vast staat voorts dat [D] op 26 januari 2004 alle door hem, althans zijn vennootschap Arres BV, gehouden aandelen in DEM (16,66%), welke aandelen hij eerder voor 1 gulden per aandeel (= nominale waarde) van [C] had verworven, aan [B] (JKS Holding) heeft overgedragen tegen wederom nominale waarde van NLG 1 per aandeel. (...)*

2.23.10. *Voorts heeft [D] , eveneens per akte van levering van 26 januari 2004, twee derde van de door hem persoonlijk gehouden aandelen in DEM aan [B] (JKS Holding) overgedragen tegen de nominale waarde van NLG 1 per aandeel. (...)*

2.23.12. *Ook in de verhouding tussen [B] en [A] vond vanaf 2004 overdracht van aandelen plaats. Zo heeft [A] op 26 januari 2004 10% van het door hem gehouden aandelenpakket in DEM (3,33% van het totale uitstaande aantal aandelen in DEM) tegen nominale waarde van NLG 1 per aandeel aan [B] (JKS Holding) overgedragen.*

2.23.13. *Bijna twee jaar later, in december 2005, droeg [A] nog eens een derde van zijn toenmalig belang in DEM (13,3% van DEM) over aan [B] (JKS Holding). De prijs die [B] voor dit aandelenbelang betaalde was EUR 400.000, dat wil zeggen EUR 75 per aandeel. Deze overdrachtprijs was beweerdelijk wederom aanzienlijk lager dan de werkelijke waarde op dat moment. (...)*

2.23.14. *De door DEM geschetste gang van zaken rond de aandelenoverdrachten van [A] aan [B] in 2004 en 2005 wordt bevestigd door de betrokken notaris [H] (...)*

De onderzoeker constateert vervolgens *“dat de betrokkenen bij DEM, inclusief [A] zelf, van meet af aan een verband lijken te hebben gelegd tussen actieve betrokkenheid van een aandeelhouder bij het management en de omvang van diens aandelenbezit in DEM. Voor [A] zelf*

*vormde dat verband met zoveel woorden de reden om in 2001 de SHA met [C] en [D] op te zeggen en om in 2004/2005 meer dan de helft van zijn aandelenbezit in DEM tegen een vriendenprijsje over te dragen aan [B]."*

- 5.7 De Ondernemingskamer overweegt met betrekking tot de door [A] aangevoerde grond onder 5.1 sub a het volgende. Uitgangspunt is dat het eerste voorstel tot herstructurering, waarin het belang van [A] werd beperkt tot louter preferente aandelen, beoordeeld moet worden in het licht van de hierboven weergegeven bevindingen van de onderzoeker in samenhang met de onder 2.4 tot en met 2.10 vastgestelde feiten. Nog daargelaten dat een voorstel dat later wordt ingetrokken, niet spoedig een grond voor wanbeleid zal opleveren, lijkt het eerste voorstel in lijn met de oorspronkelijke afspraken tussen de aandeelhouders en met de verhoudingen tussen hen zoals die zich feitelijk hadden ontwikkeld. Het eerste voorstel levert dan ook op zichzelf geen grond voor wanbeleid op. Dat geldt ook voor de wijze waarop op dat moment informatie aan [A] is verschaft. Dat liep om uiteenlopende redenen niet soepel, maar een grond voor wanbeleid is het niet. Het voorstel is vervolgens ingetrokken nadat de benodigde informatie was verstrekt en [G] mede aan de hand daarvan kritiek op het voorstel had geleverd (zie hierboven onder 2.24). Een en ander mondde uit in het tweede voorstel tot herstructurering dat aan de orde is gestelde in de algemene vergadering van aandeelhouders van 30 maart 2011. De gang van zaken met betrekking tot dit voorstel is op zich zelf niet als grond voor het vaststellen van wanbeleid door [A] aangevoerd. Omdat die gang van zaken wel van belang is voor een oordeel over de onder 5.1. sub b aangevoerde grond, overweegt de Ondernemingskamer hierover het volgende.
- 5.8 De onderzoeker heeft onder andere op basis van met [H] en Rumora-Scheltema gehouden interviews en het hierboven onder 2.29 weergegeven persoonlijk verslag geconstateerd dat de voorlichting die DEM en [H] aan [A] 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, volledig en adequaat is geweest. Hij schrijft dat de advocaten van [A] er volledig van doordrongen waren dat uitvoering van het door de statutenwijziging mogelijk gemaakte managementparticipatieplan tot een zekere verwatering van [A] belang in gewone aandelen DEM zou leiden en zij hebben hier namens [A] mee ingestemd. De Ondernemingskamer sluit zich aan bij deze conclusie. De Ondernemingskamer merkt nog op dat constatering in 3.6 van de beschikking van 5 januari 2016 inhoudende dat de mededeling van [H] in de algemene vergadering van 30 maart 2011 *"dat bij het doorvoeren van de voorgestelde statutenwijziging geen sprake was van enige verwatering (...) daarbij minstgenomen misleidend (is) te noemen"*, in het licht van de bevindingen van de onderzoeker onjuist is gebleken. Die mededeling paste immers in de reeds aan Rumora-Scheltema gegeven toelichting en hield niet meer in dat er op dat moment geen verwatering van het belang van [A] zou optreden.
- 5.9 [A] heeft met betrekking tot het besluit tot uitgifte van aandelen aan JKS van 8 maart 2012 gesteld dat dit besluit heimelijk is genomen, dat ten gevolge van dat besluit zijn gewone aandelenbelang is verwaterd van 20% tot 4,58%, dat hij door uitsluiting van het voorkeursrecht niet in de gelegenheid is gesteld om aan die uitgifte deel te nemen en dat hij van die uitgifte niet op de hoogte is gesteld. Vragen over de concrete invulling van het managementparticipatieplan (aan wie en wanneer) zijn steeds onbeantwoord gebleven. Er is een evident belangenconflict tussen [B] /JKS en DEM bij de uitgifte. Tot slot heeft hij gesteld dat de emissieprijs niet representatief is voor de daadwerkelijke waarde van de gewone aandelen op het moment van uitgifte.
- 5.10 De Ondernemingskamer overweegt als volgt. Op 8 maart 2012 zijn in vervolg op de besluiten die genomen zijn in de algemene vergadering van 30 maart 2011 en op het emissiebesluit van 16 januari 2012, aandelen van DEM aan JKS uitgegeven, zonder dat [A] over dit besluit en over die emissie van te voren is geïnformeerd. De onderzoeker schrijft hierover dat op het moment van de emissie de vertrouwensbreuk tussen [A] en [B] zich verder had doorgezet. Hij schrijft:  
*" [B] vond het niet noodzakelijk om de plaatsing van aandelen op 8 maart 2012 bij JKS Holding tevoren*

aan [A] te melden. Hij had daartoe overigens ook geen toezegging gedaan, want daar had Rumora-Scheltema namens [A] ook niet om gevraagd. (...) Bovendien, niets menselijks is ook een bestuurder vreemd. [A] had in verband met een lening aan DEM op 16 augustus 2011 conservatoir beslag doen leggen op enkele bankrekeningen van DEM. Na gedeeltelijke betaling en het stellen van een bankgarantie voor het (betwiste) restant zijn deze beslagen door [A] vervolgens opgeheven. Niettemin vorderde [A], vertegenwoordigd door Rumora-Scheltema, zowel in een bodemprocedure als in kort geding, per dagvaarding(en) van 25 november 2011 alsnog betaling van het restant in rechte, welke vordering in kort geding door de Voorzieningenrechter bij vonnis van 23 december 2011 werd afgewezen wegens gebrek aan spoedeisend belang. (...) Ik acht het niet onbegrijpelijk dat, wanneer een minderheidsaandeelhouder in de maanden voorafgaand aan de algemene vergadering beslag legt onder bankrekeningen van de vennootschap en zich hierbij uiterst – en onnodig – litigieus betoont, het bestuur van de vennootschap vervolgens niet geneigd zal zijn om de meest ruimhartige invulling te geven aan de zorgplicht jegens diezelfde minderheidsaandeelhouder op het punt van informatieverstrekking. Het hoeft dan ook niet te verbazen dat deze gang van zaken bij DEM niet goed is gevallen en de reeds aanwezige breuk in de persoonlijke verhouding tussen [A] en [B] verder heeft doen escaleren. (...) Nogmaals, het is natuurlijk niet goed als een bestuurder van een vennootschap zich in zijn bejegening van een (mede-)aandeelhouder laat leiden door emoties en zich om die reden formalistisch opstelt, maar geheel onbegrijpelijk acht ik de handelwijze van [B] in dit opzicht niet.”

5.11 De Ondernemingskamer overweegt met betrekking tot het besluit tot uitgifte en de uitgifte van aandelen aan JKS (hierboven 5.1 sub b) als volgt. [B] heeft in zijn e-mail aan [A] van 20 augustus 2010 (hierboven onder 2.15) 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 zich zelf. 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 [A], 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 ([B]) onder deze groep managers in de eerste plaats [B] zelf 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 [A] 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 Hans [B]. Ter terechtzitting heeft [B] bevestigd dat hij het mede gezien zijn inspanningen om uit een conflict met KPN te geraken, op zijn plaats vond dat de aandelen aan hem in het kader van het managementparticipatieplan werden uitgegeven. Wat daarvan ook zij: [B] had deze visie aan [A] 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 [A] 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 [A] 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. Dat [A] 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 [B] zich de vraag had moeten stellen of de (mate van) verwatering ten opzichte van [A] verantwoord en proportioneel

was. Dit klemt te meer nu er een belangenconflict bestond omdat [B] als enig bestuurder van DEM (indirect) aan zichzelf de aandelen heeft uitgegeven. Juist omdat [B] 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 bevoegdheid dienen om te gaan. Hij heeft, gelet op hetgeen hiervoor is overwogen van die bevoegdheid oneigenlijk gebruik gemaakt. Dat zoals de onderzoeker schrijft, het handelen van [B] in het licht van de toegenomen animositeit tussen de beide aandeelhouders en het tussen DEM en [A] ontstane geschil over de beslaglegging wellicht begrijpelijk zou zijn, doet daaraan niet af. Het emissiebesluit van 16 januari 2012 had derhalve in deze vorm niet genomen mogen worden zonder dat [A] daarvan van te voren op de hoogte was gesteld. De conclusie luidt dat er wanbeleid was van DEM.

5.12 Van belang is hierbij tevens het volgende. Het van te voren verstrekken van informatie aan [A] had kunnen leiden tot een discussie over de vraag of voor een uitgifte van gewone aandelen aan JKS – mede gelet op de verwatering die dat voor [A] meebracht - mocht worden uitgegaan van de uitgifteprijs die met het oog op het managementparticipatieplan (voor overige managers) was vastgesteld en die was gebaseerd op een actualisering van een waardering van EY per eind september 2010 op basis van de RW-methode. In die discussie had dan anderzijds betrokken kunnen worden de betekenis van de afspraken die tussen de oorspronkelijke aandeelhouders waren gemaakt en die in de visie van [B] zouden kunnen nopen tot een overdracht tegen nominale waarde, althans een waarde beneden de werkelijke waarde, op het moment dat een aandeelhouder niet langer actief bij (het management van) DEM betrokken wilde zijn. Bij deze stand van zaken kunnen de ingenomen stellingen en verweren met betrekking tot de waardering van DEM onbesproken blijven.

5.13 Op 12 maart 2012 is in vervolg op de emissie van 8 maart 2012 van de mutatie in het aandelenpakket opgave gedaan in het handelsregister van de Kamer van Koophandel. [H] heeft het besluit van 16 januari 2012 tot uitgifte van de aandelen op 11 december 2012 gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel. In deze gang van zaken ziet de Ondernemingskamer op zich zelf geen aanknopingspunten voor wanbeleid. De door [A] aangevoerde bezwaren op dit punt zijn verdisconteerd in hetgeen hiervoor is overwogen.

5.14 [A] heeft als bezwaar tegen het dividendbeleid van DEM (hierboven onder 5.1 sub c) in de kern aangevoerd dat pas na de emissie is overgegaan tot het uitkeren van dividend, dat niet valt in te zien dat de dividenduitkeringen in 2013 en 2014 eenmalig zouden zijn mede omdat het de bedoeling is van het managementparticipatieplan dat deelnemende managers regelmatig dividend zullen ontvangen. Volgens [A] is deze gang van zaken, als gevolg van de voor zijn aandelenbezit opgetreden verwatering, voor hem uiterst nadelig.

5.15 In het verslag van de onderzoeker staat op dit punt het volgende.

*"5.1. Uit de oorspronkelijke – zoals gezegd niet ondertekende, maar feitelijk wel nagevolgde - SHA van 18 december 1995 komt de volgende grondgedachte over het toekomstige dividendbeleid van DEM naar voren:*

*"II.4. Dividend Policy:*

*During the first two years from the incorporation of the Company, except with the consent of all Shareholders, there will be no declaration or payment of dividends on shares of the Company. Thereafter, dividends shall be paid when there are sufficient distributable profits and cash available, after having settled all obligations which are due and payable and after having sufficient reserves for the prudent financial management of the Company"*

5.2. Kortom, de oorspronkelijke vier aandeelhouders hebben met betrekking tot de financiering van de activiteiten van DEM afgesproken dat deze zou plaatsvinden door additionele kapitaalstortingen van hun kant en vervolgens uit de door DEM zelf gegenereerde middelen. Het was hun gezamenlijke keuze om externe financiering zoveel als mogelijk uit te sluiten en, bijgevolg, in de aanvangsfase geen dividend uit

te keren. Dit voorgenomen beleid blijkt in de praktijk ook voor de jaren daarna bestendig beleid te zijn worden.

5.3. Uit de notulen van verscheidene aandeelhoudersvergaderingen van DEM komt dit laatste duidelijk naar voren. De gegeneerde middelen worden steeds ingezet ten behoeve van een voortdurende, noodzakelijk geachte herpositionering van de diverse activiteiten van DEM. (...)

5.4. Tot aan de algemene vergadering van 26 juni 2013 – dus toen het geschil tussen [A] en [B] inmiddels in volle hevigheid was losgebarsten – heeft [A] steeds met deze dividend-beleidslijn van DEM ingestemd. Zelfs nog tijdens de algemene vergadering van 18 november 2011 onthield [A] zich, daartoe vertegenwoordigd door Rumora-Scheltema, van stemming terzake het bestuursvoorstel om de volledige winst over 2010 aan de reserves toe te voegen (...).

5.5. Pas vanaf het moment dat [A] zich ter algemene vergadering van DEM op 26 juni 2013 laat vertegenwoordigen door zijn adviseur [G] verandert dit. Op het punt van de winstbestemming 2011 verklaart [B] nog (notulen onder nr. 7):

*"De heer [B] geeft aan dat het niet uitkeren van dividend een bestendige gedragslijn is sinds oprichting van de vennootschap en dat op dit moment evenals voorgaande jaren het bestuur niet voornemens is dit beleid te wijzigen."*

5.6. Daarop verzoekt [G] namens [A] het volgende met zoveel woorden in de notulen vast te leggen (...):

*"In de ogen van de heer [A] is zijn situatie gewijzigd. Om deze reden vindt de heer [A] het gerechtvaardigd dat de bestendige gedragslijn, waar de heer [A] in het verleden mee heeft ingestemd, wordt gewijzigd."*

5.7. Alleen over de boekjaren 2012 en 2013 hebben er vervolgens dividenduitkeringen bij DEM plaatsgevonden op de gewone aandelen en wel beide keren in de omvang van EUR 1,5 miljoen. Telkens onthield [A], vertegenwoordigd door [G], zich blijkens de betreffende notulen overigens weer van stemming terzake deze winstbestemming (...)

5.8. Genoemde dividenduitkeringen aan gewone aandeelhouders gingen overigens steeds gepaard met dotaties aan de preferente aandelen van [A] van telkens 2%. Eind 2016 bedroeg de totale dividendaanspraak van [A] uit hoofde van zijn 20% preferent belang EUR 526.890,-.

5.9. De gesignaleerde trendbreuk met het bestendige beleid in de boekjaren 2012 en 2013 wordt door (het bestuur van) DEM gerechtvaardigd doordat deze uitkeringen verbonden zijn met vrijgevallen voorzieningen. DEM heeft in het verleden aanzienlijke voorzieningen moeten nemen, onder andere in verband met geschillen met KPN. De door [B] gerealiseerde schikkingen hebben een positief resultaat voor de vennootschap opgeleverd en eerst nadien is besloten tot de genoemde twee uitkeringen op de gewone aandelen. Deze eenmalige uitkeringen aan gewone aandeelhouders werden dus volledig gefinancierd uit incidentele baten, die na de uitgifte van de gewone aandelen aan JKS Holding in het kader van het management participatieplan in januari 2012 werden gerealiseerd.

5.10. Vanaf het boekjaar 2014 is de bestendige lijn in het dividendbeleid vanaf de oprichting van DEM overigens hervat en sedertdien wordt alle winst weer aan de reserves toegevoegd ten behoeve van haar streven naar zelffinanciering."

5.16 De Ondernemingskamer ziet in de stellingen van [A] ten aanzien van het dividendbeleid geen zelfstandige grond om tot wanbeleid te concluderen. Tot de aandeelhoudersvergadering van 26 juni 2013 heeft [A] ingestemd met het beleid geen dividend uit te keren. De Ondernemingskamer acht het aannemelijk dat dit beleid conform een bestendige lijn werd uitgevoerd - die paste binnen de met de SHA geregelde verhoudingen tussen de aandeelhouders - en dat ook [G] blijkens zijn opmerking tijdens de algemene vergadering van 26 juni 2013 van die bestendige gedragslijn op



de hoogte was. Daarnaast gaat de Ondernemingskamer ervan uit dat de uitkeringen in 2012 en 2013 zijn gefinancierd uit incidentele baten. Wel moet op dit punt worden geconstateerd dat gezien hetgeen hierboven onder 5.11 is overwogen, vraagtekens kunnen worden gesteld bij de omvang van de incidentele dividenden op de gewone aandelen aan JKS respectievelijk [A]. In die zin draagt het dividendbeleid met betrekking tot deze uitkeringen bij aan het oordeel dat er wanbeleid was van DEM. Over de jaren daarna is – conform de bestendige lijn – geen dividend uitgekeerd omdat, blijkens hetgeen de door de Ondernemingskamer aangestelde bestuurder daarover ter terechtzitting heeft opgemerkt, de beschikbare middelen zullen worden ingezet voor een herpositionering van DEM. De stelling van [A] dat het juist de bedoeling is van het managementparticipatieplan dat deelnemende managers dividend ontvangen acht de Ondernemingskamer onvoldoende toegelicht nu in het licht van het voorgaande niet duidelijk is of en op welke wijze daaraan concreet uitvoering zal worden gegeven.

5.17 [A] heeft gesteld dat DEM stelselmatig heeft nagelaten jaarrekeningen openbaar te maken (hierboven onder 5.1 sub d) en dat zij in dat opzicht niet aan haar wettelijke verplichtingen heeft voldaan. De onderzoeker komt tot diezelfde conclusie. In het verslag staat hierover onder meer:

*"7.1. Het niet voldoen aan de verplichting tot publicatie van de jaarrekening is reeds lang staande praktijk binnen de DEM-groep, mede vanwege de concurrentiegevoelige informatie die dergelijke publicatie beweerdelijk naar buiten zou brengen. In de Conclusie van Antwoord namens DEM in de geschillenprocedure valt hierover onder Nr. 2.90 het volgende te lezen:*

*"De reden voor deze bestendige praktijk is dat DEM haar concurrenten (met name op de telecommarkt) geen inzicht wil geven in haar financiële positie. Ook een langslpend geschil tussen Pretium en KPN is voor DEM een reden om haar jaarrekening niet te publiceren. [A] is met deze bestendige praktijk bekend en heeft met deze praktijk ook altijd ingestemd. [B] en [A] zijn er door de externe accountant herhaaldelijk op gewezen dat door het niet deponeren van de jaarrekening wordt gehandeld in strijd met de wet. Op de aandeelhoudersvergaderingen werd daarom de jaarlijks terugkerende grap gemaakt dat het [A] niet uitmaakte dat de jaarrekeningen niet werden gedeponerd omdat alleen [B] als statutair bestuurder een aansprakelijkheidsrisico loopt. (...)."*

*7.2. Zowel met het feit van als de aangevoerde redengeving achter het beleid tot het niet publiceren van de jaarrekening door DEM en haar dochtermaatschappijen is [A] voldoende bekend. Uit niets blijkt bovendien dat hij dit op zichzelf afkeurenswaardige beleid niet steeds, dat wil zeggen tot het aanhangig maken van onderhavige enquêteprocedure, ondersteund heeft. (...)"*

5.18 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer levert het stelselmatig opzettelijk niet publiceren van de jaarrekeningen wanbeleid op van DEM. Daarvoor is [B] primair verantwoordelijk. De Ondernemingskamer merkt nog op dat [A] zich als aandeelhouder op dit punt bepaald niet kritisch heeft opgesteld en met dit beleid heeft ingestemd.

5.19 [A] heeft met betrekking tot de lening aan BACS (hierboven onder 5.1 sub e) in de kern gesteld dat [A] had moeten worden geïnformeerd over die lening mede gezien het feit dat [B] /JKS de enige was die zou delen in de winst van BACS en daarmee een evident belangenconflict had.

5.20 In het onderzoeksverslag staat met betrekking tot de lening aan BACS het volgende.

*"8.1. Het volgende punt van onderzoek betreft het verstrekken van een lening ad EUR 10 mln door DEM aan ["BACS]. Bij haar oprichting op 14 november 2011 was het plan om met deze vennootschap beleggingsactiviteiten te verrichten. De aandelen BACS hebben tracking stock letter E gekregen en zijn uitgegeven tegen de nominale waarde. (...)*

*8.2. Vervolgens heeft DEM op 12 maart 2012 een lening ad EUR 10 mln. aan BACS verschaft. (...)*

(...)

8.5. (...) Die aandelen E zijn geïntroduceerd onder uitsluiting van het voorkeursrecht van [A] . Alle aandelen E worden gehouden door [B] via JKS Holding. [A] deelt via zijn belang in DEM uiteindelijk dus wel mee in het risico van de lening aan BACS, maar profiteert niet van eventuele opbrengsten. Ten slotte worden ook zijn ter vergadering gestelde vragen over de lening en activiteiten van BACS niet beantwoord.

8.6. Hoewel DEM heeft aangegeven dat BACS geen externe crediteuren kent en DEM om die reden ook geen incassorisico loopt, heeft zij op 1 januari 2015 toch besloten het vorderingsrecht uit de lening op BACS over te dragen aan een andere groepsmaatschappij, zijnde Omega Management BV (hierna "Omega"). (...) Als reden voor dit besluit wordt aangevoerd dat [A] aandelen wel tracken naar de resultaten van deze dochteronderneming van DEM. Hiermee is DEM tegemoet gekomen aan de wens van [A] om te participeren in de resultaten van BACS.

8.8. De betreffende middelen zijn destijds ondergebracht bij een pas opgerichte groepsmaatschappij zonder activiteiten. Het is niet onbegrijpelijk dat dit tot vragen heeft geleid bij [A] , temeer nu hij juist geen tracking stock van de letter heeft die verbonden is met de prestaties van BACS. DEM is echter [A] tegemoet gekomen door de voornoemde cessie, nu [A] via zijn aandelenbezit in DEM indirect via Omega kan profiteren van de resultaten van BACS, ook al is dit thans een 'nulresultaat'.

8.9. Het komt mij niet vreemd voor dat een onderneming die het als haar beleid heeft gemaakt bij voorkeur al haar activiteiten zelf te financieren, haar liquide middelen zodanig onderbrengt dat het beschermd wordt tegen mogelijke beslaglegging door een handelspartner waarmee zij zwaar overhoop ligt, zoals destijds KPN. Ik breng in herinnering dat [A] zelf nog in 2011 conservatoir beslag had doen leggen op alle bankrekeningen van DEM in verband met een vordering uit rekening-courant. Het had echter wel op de weg van het bestuur van DEM gelegen om vragen van [A] rond deze constructie en de activiteiten van BACS eerder en volledig te beantwoorden. Haar terughoudende opstelling in dezen valt evenwel te verklaren door de inmiddels geëscaleerde en uiterst litigieuze verhouding tussen DEM/ [B] en [A] . Een werkelijk financieel nadeel voor [A] in verband met de BACS/Omega-lening heb ik niet kunnen onderscheiden."

5.21 De Ondernemingskamer stelt voorop dat [A] geen financieel nadeel heeft ondervonden door de lening aan BACS en dat ook niet aan zijn bezwaar ten grondslag heeft gelegd. [A] had desalniettemin over die lening tijdig geïnformeerd dienen te worden, omdat die lening de mogelijkheid creëerde voor benadeling van [A] . JKS/ [B] had hier een tegenstrijdig belang. Uiteindelijk is de benodigde informatie op 27 augustus 2015 - ruim drie jaar nadat die lening was aangegaan - verstrekt aan de hand van een verklaring van [E] van 19 augustus 2015. Het niet tijdig verstrekken van die informatie draagt echter slechts in beperkte mate bij aan het oordeel dat er wanbeleid was van DEM, nu achteraf kan worden vastgesteld dat die informatie volledig was en [A] door de lening niet daadwerkelijk is benadeeld.

5.22 Met betrekking tot de informatie over de bezoldiging van [B] als bestuurder van DEM (zie hierboven 5.1 sub f) overweegt de Ondernemingskamer het volgende. Olden heeft bij brief van 17 mei 2013 (hierboven onder 2.39) om informatie over die bezoldiging verzocht. Het gebrek aan duidelijkheid op dit punt is aan de orde geweest tijdens de algemene vergadering van 26 juni 2013 (hierboven 2.41). Nadat tijdens de algemene vergadering van 12 maart 2014 door Olden is toegezegd dat vertrouwelijk met die informatie zal worden omgegaan (hierboven 2.46) heeft DEM op 28 november 2014 alsnog volledige inzage gegeven in de bezoldiging van [B] . De onderzoeker heeft enige rechtsgeleerde beschouwingen gewijd aan de vraag of er een verplichting bestaat van DEM om informatie aan [A] te verschaffen over de bezoldiging van [B] nu [B] die bezoldiging ontving van de dochterondernemingen van DEM. Wat daarvan ook zij, naar het oordeel van de Ondernemingskamer is er op dit punt geen wanbeleid van DEM nu er volledig inzage is gegeven binnen de onderzoeksperiode na de toezegging dat vertrouwelijk met de gegeven informatie zal worden omgegaan en er geen materiele bezwaren tegen die bezoldiging zijn aangevoerd.

5.23 Met betrekking tot de hierboven onder 5.1 sub g, h en i genoemde gronden overweegt de

Ondernemingskamer dat hetgeen hierover is aangevoerd niet tot het oordeel wanbeleid kan leiden en daaraan ook geen bijdrage kan leveren. Daartoe is het volgende redengevend.

- 5.24 Met betrekking tot het procesgedrag van DEM (hierboven 5.1 sub g) overweegt de Ondernemingskamer als volgt. Hoewel gezegd mag worden dat DEM (voorafgaand aan de benoeming van Van der Have als bestuurder van DEM) in dit verband grenzen heeft opgezocht (met JKS en STAK), kwalificeert de Ondernemingskamer dit niet als wanbeleid gelet op de terughoudendheid die de Ondernemingskamer bij de beoordeling op dit punt in acht moet nemen. De Ondernemingskamer verwijst in dat verband naar het recht op toegang tot de rechter dat mede gewaarborgd wordt door art. 6 EVRM. Opgemerkt kan nog worden dat ook [A] zich niet onbetuigd heeft gelaten en dat - zoals de onderzoeker onder 9.3 van zijn verslag constateert - de proceshouding van beide kanten niet bijster heeft bijgedragen aan herstel van goede verhoudingen en het vinden van een oplossing buiten de rechter om.
- 5.25 [A] heeft gesteld dat JKS in strijd met artikel 2:343 lid 2 juncto 2:338 BW aandelen heeft overgedragen aan STAK, nadat de uitredingsprocedure aanhangig was gemaakt (hierboven 5.1 sub h). Volgens [A] is die overdracht nietig, maar heeft DEM desondanks STAK als aandeelhouder behandeld door STAK toe te laten tot de algemene vergadering van aandeelhouders en haar dividend uit te keren. De Ondernemingskamer passeert dit punt omdat de onderzoeker hiernaar geen onderzoek heeft gedaan en zij alleen al daarom in het kader van de thans voorliggende vraag of uit het verslag van wanbeleid is gebleken geen oordeel zal geven over de vraag of de overdracht rechtsgeldig is geschied.
- 5.26 Onder verwijzing naar de beschikking van de Ondernemingskamer van 28 april 2016 heeft [A] gesteld dat DEM zich aan wanbeleid schuldig heeft gemaakt door de positie van de aanvankelijk door de Ondernemingskamer benoemde bestuurder te ondermijnen (hierboven 5.1 sub i). De Ondernemingskamer overweegt dat ook dit punt geen deel uitmaakt van het door de onderzoeker verrichte onderzoek en om die reden niet tot het oordeel wanbeleid kan leiden.

#### *Tussenconclusie*

- 5.27 De Ondernemingskamer constateert dat zich in de periode vanaf 1 januari 2011 tot 5 januari 2016 (de datum van de eerste beschikking van de Ondernemingskamer) wanbeleid van DEM heeft voorgedaan ten aanzien van het emissiebesluit van 16 januari 2012 en de daarop gevolgde uitgifte van aandelen aan JKS en het niet openbaar maken van de jaarrekeningen van DEM, een en ander als hierboven overwogen onder 5.11 en 5.18. Aan dat oordeel draagt - in relatie met het oordeel over de emissie - het incidenteel dividendbeleid over 2012 en 2013 bij, een en ander als overwogen onder 5.16. Aan dat oordeel draagt voorts in beperkte mate bij dat DEM [A] niet heeft geïnformeerd over de lening aan BACS, een en ander zoals overwogen onder 5.21.
- 5.28 Gelet op bovenstaande overwegingen op zich zelf beschouwd en in onderlinge samenhang bezien, wijst de Ondernemingskamer - zoals door [A] is verzocht - [B] als bestuurder van DEM ten aanzien van alle hierboven genoemde onderwerpen aan als verantwoordelijk voor het wanbeleid.

#### *Voorzieningen*

- 5.29 De Ondernemingskamer acht het, gelet op hetgeen hierboven onder 5.28 en de daarin opgenomen verwijzingen naar eerdere overwegingen, in het belang van DEM geboden dat voorzieningen worden getroffen. [B] en [A] verkeren op voet van oorlog met elkaar en dat heeft een diepgaand negatief effect op DEM en de met haar verbonden onderneming. Het is in dat verband van het grootste belang dat het met de onmiddellijke voorzieningen beoogde evenwicht in DEM gehandhaafd blijft. Dat brengt mee dat bij wijze van voorziening [B] zal worden geschorst als bestuurder van DEM en dat Van der Have en Zetteler tot respectievelijk bestuurder van DEM en beheerder van alle in DEM gehouden aandelen zullen worden benoemd. Die voorzieningen zullen worden getroffen voor een periode van voorsnog twee jaar. Binnen die periode kan worden bezien hoe de uitredingsprocedure zich ontwikkelt, welke immers niet los kan worden gezien van

de toestand van de onderneming van DEM (de Ondernemingskamer verwijst naar overweging 2.14 van haar arrest van heden), of dat mogelijk alsnog een minnelijke regeling kan worden getroffen. De bij aanvullend verzoek verzochte voorzieningen komen zonder meer niet voor toewijzing in aanmerking nu de Ondernemingskamer bij arrest van heden de vorderingen tot schorsing van de uitvoerbaar bij voorraadverklaring van het vonnis van 24 mei 2017 heeft toegewezen tot aan de uitspraak van de respectievelijke (eind)arresten in de hoofdzaken. Voor andere voorzieningen ziet de Ondernemingskamer op dit moment onvoldoende aanleiding.

5.30 Het verzoek van [A] om te bepalen dat DEM de kosten van het onderzoek kan verhalen op JKS en [B] en om JKS en [B] hoofdelijk in die kosten te veroordelen wordt afgewezen nu het aan DEM is om een dergelijk verzoek te doen en DEM dat verzoek niet heeft gedaan.

5.31 DEM, JKS en STAK, in het ongelijk gesteld, zullen hoofdelijk worden veroordeeld in de kosten van de procedure.

## **6 De beslissing**

De Ondernemingskamer

verstaat dat uit het verslag van het onderzoek in deze zaak blijkt van wanbeleid van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V., gevestigd te Haarlem, zoals hierboven omschreven in de rechtsoverwegingen 5.11, 5.16, 5.18, 5.21, en 5.27 zulks in de periode 1 januari 2011 tot en 5 januari 2016;

verstaat dat [B] voor dit wanbeleid verantwoordelijk is;

schorst bij wijze van voorziening [B] als bestuurder van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V., vooralsnog voor de periode van twee jaar;

benoemt bij wijze van voorziening mr. J.A. van der Have tot bestuurder van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V., vooralsnog voor de periode van twee jaar;

bepaalt dat bij wijze van voorziening, vooralsnog voor de periode van twee jaar, dat alle aandelen die worden gehouden in het kapitaal van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. ten titel van beheer zijn overgedragen aan mr. E.L. Zetteler als beheerder van die aandelen;

bepaalt dat het salaris en de kosten van de bestuurder en de beheerder van aandelen ten laste komen van Deus ex Machina (D.E.M.) B.V.;

veroordeelt JKS Holding B.V., STAK Administratiekantoor D.E.M. en Deus ex Machina (D.E.M.) B.V. hoofdelijk in de proceskosten, van de zijde van [A] bepaalt op € 2.995,--;

wijst af hetgeen meer of anders is verzocht;

verklaart deze beschikking uitvoerbaar bij voorraad.

Deze beschikking is gegeven door mr. A.M.L. Broekhuijsen-Molenaar, voorzitter, mr. J. den Boer en mr. A.W.H. Vink, raadsheren, en mr. drs. B.M. Prins en drs. P.G. Boumeester, raden, in tegenwoordigheid van mr. M.A. Sterk, griffier, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 23 januari 2018.