

RO 2008, 16

HOF AMSTERDAM (ONDERNEMINGSKAMER)

27 december 2007, nr. 726/2007 OK

(Mrs. J.H.M. Willems, E.F. Faase, H.M. Vletter-Van Dort, drs. P.R. Baart RA, J.G. Bax)

ARO 2008, 6

BW art. 2:8, 206a, 256

Enquêterecht.

Gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid wegens uitgifte aandelen met uitsluiting voorkeursrecht en schending bijzondere zorgplicht jegens minderheidsaandeelhouder? Aanwijdsbevoegdheid ava bij tegenstrijdig belang.

Het aandelenkapitaal van Secure Internet Machines B.V. ('SIM') is verdeeld in aandelen A, B en C. De statuten van SIM bepalen dat bij uitgifte, houders van aandelen van de betreffende soort een voorkeursrecht hebben dat voorrang heeft op het voorkeursrecht van aandelen van een andere soort. Aandeelhouders van SIM zijn: ACP (38,33 %, aandelen A en C), Rooken (28,34 %, aandelen A) en Ilumy (33,33%, aandelen B). SIM verkeert in zwaar weer en heeft urgente liquiditeitsproblemen. De aandeelhouders hebben hierover verschillende malen contact, waarbij de bestuurders van SIM (zijnde de enig-aandeelhouder/bestuurder van ACP en die van Rooken) aangeven dat SIM feitelijk failliet is en het onmogelijk is gebleken additionele financiering te verkrijgen. ACP stelt voor om aanvullend kapitaal te verschaffen tegen uitgifte van nieuwe aandelen C. Rooken is hiermee akkoord. Wegens het ontbreken van medewerking van Ilumy wordt een ava bijeengeroepen, met agendering van de voorgenomen uitgifte, waarna Ilumy een conceptakte krijgt toegestuurd. Op de ava wordt het uitgiftebesluit genomen met tegenstem van Ilumy. De notulen vermelden dat het besluit tot uitgifte tevens de uitsluiting van het voorkeursrecht omvat. Ilumy stelt o.a. dat de uitgifte in strijd met de redelijkheid en billijkheid is en op een ongeldig besluit berust, dat er belangenvermenging is tussen SIM en haar bestuurders, waarbij het bestuur zijn bijzondere zorgplicht jegens Ilumy als minderheidsaandeelhouder heeft geschonden en dat de ava bij de uitgifte in de gelegenheid moest worden gesteld een bijzonder vertegenwoordiger aan te wijzen o.g.v. 2:256 BW. Zij verzoekt de OK om een onderzoek en voorzieningen.

OK: SIM heeft voldoende aannemelijk gemaakt dat er sprake is van liquiditeitsproblemen die de onderneming ernstig in haar voortbestaan bedreigen. Ilumy heeft niet aannemelijk gemaakt dat SIM door een andere wijze van financiering aan haar liquiditeitsbehoefte had kunnen voldoen. Tevens is niet aangetoond dat de grondslagen voor de uitgiftekoers onduidelijk zijn. Het bestuur heeft steeds aan alle informatieverzoeken van Ilumy

voldaan. Het bestuur van SIM heeft haar bijzondere zorgplicht jegens Ilumy als minderheidsaandeelhouder dan ook niet geschonden. Wegens de omstandigheden dat uit de agenda van de ava bleek dat over het voorstel tot uitgifte van aandelen aan ACP zou worden gestemd, dat Ilumy voorafgaand aan de AVA de conceptakte heeft ontvangen waarin was opgenomen dat het voorkeursrecht was uitgesloten en het feit dat duidelijk was dat ACP (houder van aandelen C) alle uit te geven aandelen C zou nemen (waardoor Ilumy uiteindelijk geen aandelen zou verkrijgen), kon Ilumy zich in redelijkheid niet beroepen op het (mogelijk) ongeldig genomen zijn van het besluit van de algemene vergadering het voorkeursrecht uit te sluiten. Aangezien de statuten van SIM bepalen dat SIM bij een tegenstrijdig belang wordt vertegenwoordigd door een van de overige bestuurders (en niet gebleken is dat dit niet gebeurd is), is in dit verband geen sprake van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. De ava had weliswaar nog een bijzonder vertegenwoordiger kunnen aanwijzen, maar geconstateerd moet worden dat zij dit niet heeft gedaan. Als Ilumy had gewild dat de ava hiervan gebruik had gemaakt, had het op haar weg gelegen het verzoek te doen deze aanwijzing te agenderen, nu zij tijdig van het tegenstrijdig belang op de hoogte was. De OK wijst het verzoek af.

Zie ook:

- Hof Amsterdam (OK) 19 december 2001, LJN AD7661, JOR 2002/9 (AND Publishers);
- HR 3 mei 2002, NJ 2002, 393 m. nt. P. van Schilfgaarde (Brandao/Joral);
- A.F. Verdam, 'Tegenstrijdig belang en de rol van de aandeelhoudersvergadering, in het bijzonder bij beursvennootschappen', WPNR 2005-6626, p. 505- 513 en reacties en naschrift in WPNR 2005-6635, p. 723 e.v. en WPNR 2006-6649, p. 17 e.v.

Wenk:

Dit is typisch een zaak waarbij de verzoekster zich voor het dilemma gesteld ziet om ofwel in kort geding voorzieningen te vragen, ofwel in een enquêteprocedure bij de OK. Hier is gekozen voor de OK. Dit waarschijnlijk omdat de verzoekster niet zozeer baat had bij een aantasting van het besluit tot uitgifte (bij een nieuwe rechtsgeldige uitgifte zou Ilumy wederom bot vangen als ACP haar voorkeursrecht uitoefent), maar meer bij het inperken van de bewegingsvrijheid van het bestuur. Dat lijkt de achtergrond te zijn om naar de OK te gaan met het verzoek een commissaris te benoemen die bepaalde besluiten van het bestuur moet goedkeuren en de aandelen van de bestuurders ten titel van beheer moet gaan houden, een voorziening die de kort geding rechter niet kan treffen. Het verzoek strandt echter.

In deze wenk wordt aandacht besteed aan interessante elementen van de uitspraak: (i) de gang van zaken rondom de uitgifte en (ii)

de aanwilsbevoegdheid van de ava ex. art. 2:256 BW. Allereerst de uitgifte. Ilumy stelt dat de uitgifte in strijd is met de redelijkheid en billijkheid en gedaan op grond van een ongeldig besluit. Uitgifte met uitsluiting van voorkeursrecht kan in strijd met de redelijkheid* en billijkheid zijn als sprake is van economische verwatering (tegen een koers ver beneden de werkelijke waarde) en/of zeggenschapsverwatering door oneigenlijke uitgifte (wanneer geen reële kapitaalsbehoefte bestaat, maar slechts wordt beoogd de zeggenschapsverhoudingen te beïnvloeden). Daarnaast kan een (eigenlijke) uitgifte die ook had kunnen plaatsvinden op een manier waarop wel voldoende rekening wordt gehouden met de gerechtvaardigde belangen van andere aandeelhouders tot strijd met de redelijkheid en billijkheid leiden (AND Publishers). Met haar oordeel dat gebleken is dat SIM ernstige liquiditeitsproblemen had en niet op een andere manier aan haar liquiditeitsbehoefte had kunnen voldoen en dat niet is aangetoond dat de grondslagen van de uitgiftekoers onduidelijk waren, geeft de OK aan dat de uitgifte niet in strijd komt met de redelijkheid en billijkheid. Vervolgens oordeelt de OK dat verzoekster zich niet in redelijkheid kan beroepen op (mogelijke) ongeldigheid van het besluit tot uitgifte van het voorkeursrecht, omdat uit de conceptakte bleek dat het haar voorkeursrecht zou worden uitgesloten en bovendien duidelijk was dat ACP alle aandelen zou nemen. De OK komt derhalve niet toe aan de vraag of de uitsluiting van het voorkeursrecht rechtsgeldig was (en zo niet wat dit betekent voor de uitgifte zelf). Toch een enkele opmerking hierover. Op grond van de statuten heeft ACP een voorkeursrecht op aandelen C met voorrang op houders van aandelen A en B (waaronder Ilumy). Op basis van deze regeling was uitsluiting van het voorkeursrecht van Ilumy hier helemaal niet nodig geweest. Immers, als ACP volledig gebruikmaakt van haar voorkeursrecht, kan een rechtsgeldige uitgifte plaatsvinden zonder uitsluiting van enig voorkeursrecht van Ilumy. De aandeelhouders hebben kennelijk toch gemeend dit voorkeursrecht te moeten uitsluiten, blijkens de vermelding in de notulen van de ava dat dit gebeurd zou zijn, reden waarom de (onnodige) discussie over de geldigheid van het besluit tot uitsluiting van het voorkeursrecht is ontstaan.

Dan de aanwilsbevoegdheid van de ava. In het Brandao-arrest heeft de HR bepaald dat het bestuur in het algemeen de ava zo tijdig over een tegenstrijdig belang moet informeren, dat zij haar aanwilsbevoegdheid kan uitoefenen. Er zijn dus uitzonderingen denkbaar. Met name binnen beursfondsen kan de geactiveerde informatieplicht voor grote hoofdbreken zorgen (zie hierover bovenvermeld artikel van A.F. Verdam). Verdam prijst dan

ook de opmerking van Van Schilfgaarde in zijn noot onder Brandao dat een ingewikkelde bijeenroepingsprocedure mogelijk een uitzonderingsgrond kan vormen. De OK overweegt hier dat nu llumy tijdig op de hoogte was van het bestaan van het tegenstrijdig belang, het op haar weg had gelegen het verzoek te doen een aanwijzingsbesluit te agenderen. Nu zij dit niet gedaan heeft, constateert de OK dat de AVA geen gebruik heeft gemaakt van haar aanwijsbevoegdheid. Uit dit oordeel van de OK lijken twee conclusies te kunnen worden getrokken: (i) de vennootschap heeft geen geactiveerde informatieplicht tegenover aandeelhouders die al op de hoogte zijn van het bestaan van het tegenstrijdig belang en (ii) als de ava eenmaal op de hoogte is van het tegenstrijdig belang, hoeft de vennootschap haar niet actief in de gelegenheid te stellen van haar aanwijsbevoegdheid gebruik te maken. Het voorgaande lijkt ons juist en verenigbaar met het Brandao arrest. Terecht lijkt dat een uitzondering op de informatieplicht van het bestuur bestaat tegenover aandeelhouders die al op de hoogte zijn van het tegenstrijdig belang. Deze aandeelhouders kunnen vervolgens niet achterover blijven zitten, maar moeten zelf actie ondernemen als zij willen dat de ava een bijzondere vertegenwoordiger aanwijst. Dit is een evenwichtig oordeel, mede gezien de vergaande sanctie die de HR in Brandao koppelt aan het niet voldoen aan de informatieplicht: iedere belanghebbende kan vernietiging van het bestuursbesluit vorderen. Hoewel nog legio onduidelijkheden bestaan rondom de tegenstrijdig belangregeling, is deze uitspraak voor de praktijk een stap in de goede richting. Als alle aandeelhouders van het tegenstrijdig belang op de hoogte zijn en zij voldoende tijd hebben gehad om bij het bestuur aan te dringen op een aanwijzing, hoeft geen ava bijeen geroepen te worden (of een aanwijsbesluit genomen te worden). Dit is dit (nog) geen oordeel van de HR.