

beschikking heeft de OK Robusta aangeduid als TPG, dat zal in deze noot ook gebeuren). Strauss Group verleende diensten aan Strauss Coffee, in ruil voor een fee. In 2011 meldde de CEO van Strauss Coffee dat bepaalde diensten niet of in veel mindere mate worden verleend dan overeengekomen, en er dus een te hoge vergoeding door Strauss Coffee werd betaald. In 2013 geeft TPG aan dat zij conform de afspraak in de aandeelhoudersovereenkomst aanspraak maakt op een beursgang van Strauss Coffee.

Een en ander loopt niet naar tevredenheid van TPG en zij verzoekt de OK om een enquête. Als grondslag voert zij onder meer aan dat de aan Strauss Coffee in rekening gebrachte service fee te hoog is, en in feite verkapt dividend is. Daarnaast stelt ze dat Strauss Group het aan TPG toekomende recht op een exit door middel van een IPO frustreert. Volgens TPG handelen haar medeaandeelhouder en de door Strauss Group benoemde bestuurders in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst, maken zij zich schuldig aan onaanvaardbare belangenverstrengeling en schenden zij hun zorgplicht jegens TPG als minderheidsaandeelhouder.

De OK kan een enquêteverzoek slechts toewijzen wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen (art. 2:350 lid 1 BW). Sinds 1 januari 2013 is de passage "of juiste gang van zaken" toegevoegd. De verwijzing naar de juiste gang van zaken is opgenomen om duidelijk te maken dat een enquête kan plaatsvinden naar aanleiding van het gedrag van een individuele aandeelhouder buiten de algemene vergadering (*Kamerstukken II 2011/12, 32 887, nr. 23, p. 6*). Door deze toevoeging is het toetsingskader van de OK verbreed. Er is aanleiding voor een enquête, indien het gedrag van de individuele aandeelhouder de gang van zaken binnen de vennootschap voldoende sterk raakt (*Kamerstukken II 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 15*). In de Memorie van Toelichting is ook wel aangegeven dat het gedrag van de individuele aandeelhouder de gang van zaken van de rechtspersoon moet schaden (*Kamerstukken II 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 22*). Daarvoor is op zichzelf onvoldoende aanleiding wanneer een individuele aandeelhouder uitsluitend aangeeft dat hij het niet eens is met het beleid van het bestuur (*Kamerstukken II 2011/12, 32 887, nr. 6, p. 3*). Voor de vraag of sprake is van gegronde redenen om aan een juiste gang van zaken te twijfelen, mag de OK slechts het gedrag van een individuele aandeelhouder betrekken waarmee hij het reilen en zeilen en/of het aanzien van de rechtspersoon raakt. De OK mag niet alle mogelijke omstandigheden die de relatie tussen de aandeelhouder en de rechtspersoon raken bij het verzoek betrekken (*Kamerstukken II 2011/12, 32 887, nr. 6, p. 25*). Daarnaast geldt dat het gedrag doorslaggevend is en niet de eventuele motieven van de aandeelhouder(s) (*Kamerstukken II 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 22*). Er kan bijvoorbeeld sprake zijn van gegronde redenen om aan een juiste gang van zaken bij de vennootschap te twijfelen wanneer een of meerdere aandeelhouders de media onjuist informeren (*Kamerstukken II 2011/12, 32 887, nr. 6, p. 3*). Ook hier geldt dat de OK een discretionaire bevoegdheid heeft bij de beoordeling van een enquêteverzoek (HR 26 juni 2009, «JOR» 2009/192 (*Qwest*)). Bij de uitoefening van die bevoegdheid maakt zij een afweging van de betrokken belangen (HR 26 juni 2009, «JOR» 2009/192 (*Qwest*)). De OK zal bij deze belangenafweging, hoezeer die ook plaatsheeft in het concrete geval, naast de doeleinden van het enquêterecht, zoals die blijken uit de *Ogem*-beschikking (HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (*Ogem II*)), mede de bezwaren tegen een ruime toepassing van het middel van enquête moeten betrekken en de aard van het tussen verzoeker en de rechtspersoon bestaande geschil in aanmerking moeten nemen (HR 26 juni 2009, «JOR» 2009/192 (*Qwest*)). De OK wijst het verzoek van TPG af. De OK stelt voorop dat als

er tussen de aandeelhouders verschillen van opvatting of geschillen over het te voeren beleid bestaan, deze in eerste instantie opgelost moeten worden binnen de door partijen zelf gekozen governance. De OK meent verder dat het handelen en nalaten van Strauss Group geen blijk geven van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken van de vennootschap te twijfelen. De OK laat daarbij de intentie van Strauss Group buiten beschouwing, nu de OK het gedrag en niet de motieven van de andere aandeelhouder dient te toetsen. Met betrekking tot de in de aandeelhoudersovereenkomst gemaakte afspraken over de exit geeft de OK aan dat een enquêteprocedure zich niet leent voor de vaststelling van de inhoud van die rechten en verplichtingen. Dit is in lijn met vaste jurisprudentie. De beslechting van geschillen van vermogensrechtelijke aard behoort niet tot de doeleinden van het enquêterecht (HR 18 november 2005, *NJ* 2006, 173 (*Unilever*)). Kortom: het gedrag van een aandeelhouder kan aanleiding geven voor een enquête, maar een intentie alleen zal in het algemeen onvoldoende zijn. De verzoeker zal de OK er wel van moeten overtuigen dat het handelen of nalaten van de aandeelhouder een schadelijk effect heeft voor de vennootschap.

E.A. van de Kuilen
AKD

39

Hof Amsterdam (Ondernemingskamer)
9 januari 2014, nr. 200.119.391/01 OK
ECLI:NL:GHAMS:2014:6
(mr. Ingelse, mr. Faase, mr. Makkink, prof.
dr. Van der Meer, mr. De Munnik)
Noot R.A. Wolf

Enquêteprocedure. Twijfel aan juist beleid. Zorgvuldigheid jegens minderheidsaandeelhouders. Dividendbeleid. Redelijkheid en billijkheid.

Ondernemingskamer beveelt een onderzoek naar dividendbeleid KLM. Er wordt ernstig betwijfeld of KLM bij de besluitvorming omtrent de winstreserveringen de vereiste zorgvuldigheid jegens haar minderheidsaandeelhouders in acht heeft genomen.

[BW art. 2:8, 2:15]

*De in art. 2:8 BW neergelegde regel dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, brengt onder meer mee dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders (vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, *NJ* 2002, 296, *Zwagerman*). Nu de houders van prioriteitsaandelen grootaandeelhouder waren in de algemene vergadering van gewone aandeelhouders (...) (moesten) zij bij het nemen van besluit A [tot bestemming van 90,7% van de winst over het boekjaar 2007/2008 tot het versterken van reserves, toevoeging Ondernemingskamer] de*

nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. (...) betrachten.

Dit laat echter onverlet dat de rechter terughoudendheid past bij de beoordeling of een orgaan van een rechtspersoon bij het nemen van een besluit alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid heeft afgewogen en daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht heeft genomen. (...)

Het belang van de minderheidsaandeelhouders bij een juiste vervulling van die rol door het bestuur en de raad van commissarissen is groot, mede omdat, gelet op het hierboven gesignaleerde tegenstrijdige belang tussen AFKLM en de minderheidsaandeelhouders bij de uitkering van dividend door KLM, dit overleg ertoe kan (en, zie 3.10 sub d. hiervóór: behoort te) dienen dat ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders worden betrokken bij het reserveringsbesluit van de vergadering van houders van prioriteitsaandelen en dat daarmee voldoende rekening wordt gehouden. Daarmee strookt de opmerking van de voorzitter van de raad van commissarissen tijdens de aandeelhoudersvergadering van 3 juli 2008, dat KLM bij de vergadering van houders van prioriteitsaandelen altijd heeft aangedrongen op "fatsoenlijke behandeling" van de aandeelhouders. De uitlatingen van de voorzitter van de raad van commissarissen tijdens dezelfde aandeelhoudersvergadering, inhoudende dat de vergadering van houders van prioriteitsaandelen hem niet heeft meegedeeld welk beleid zij voert bij de bestemming van de winst en dat het reserveringsbeleid van AFKLM niet wordt gepubliceerd, laten echter veel onduidelijkheid bestaan over de inhoud en strekking van het statutair voorgeschreven overleg tussen de vergadering van houders van prioriteitsaandelen enerzijds en de directie en raad van commissarissen anderzijds, voorafgaand aan het te nemen reserveringsbesluit. De omstandigheid dat, zoals de Hoge Raad heeft overwogen in het Zwagerman-arrest in de Dagvaardingsprocedure, art. 32 van de statuten geen verdergaande eisen stelt aan de aard en inhoud van het voorafgaande overleg dan dat en tussen wie het moet plaatsvinden en dat op grond van art. 2:8 BW niet de formele eis kan worden gesteld dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders in het bedoelde overleg ter sprake zijn gebracht op straffe van vernietigbaarheid van dat besluit, doet er niet aan af dat de minderheidsaandeelhouders er aanspraak op kunnen maken naar behoren te worden geïnformeerd over inhoud en strekking van het gevoerde overleg, opdat de minderheidsaandeelhouders na kunnen gaan of, en zo ja hoe, hun belangen aan de orde zijn geweest tijdens dat overleg en of, en zo ja hoe, in de verdere besluitvorming met dat overleg is rekening gehouden. Dat spreekt te meer in het licht van de vragen die de besluiten – zoals hiervoor overwogen – oproepen.

Gelet op al het voorgaande moet ernstig worden betwijfeld of KLM bij de besluitvorming omtrent de winstreserveringen de vereiste zorgvuldigheid jegens haar minderheidsaandeelhouders in acht heeft genomen. Die conclusie ten aanzien van de wijze van totstandkoming van de desbetreffende besluiten doet evenzeer twijfelen aan het resultaat van die besluitvorming. Daarbij heeft de Ondernemingskamer in aanmerking genomen dat het – zoals reeds overwogen – niet om een incidenteel besluit en incidentele besluitvorming gaat maar om het beleid gedurende een reeks van jaren. KLM heeft ook niet aangevoerd dat het een in tijd beperkt beleid betrof en/of dat inmiddels een ander beleid geldt dan wel het besluitvormingsproces is verbeterd. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer levert dit een en ander gegronde redenen op om te twijfelen aan de juistheid van het dividendbeleid van KLM.

1 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Emarcy BV, gevestigd te Rotterdam,
2. [Verzoeker 2], wonende te Rotterdam,
Verzoekers,

advocaat: mr. P.J. van der Korst, kantoorhoudende te Amsterdam,
tegen
de naamloze vennootschap
Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV, gevestigd te Amstelveen,
Verweerster,
advocaat: mr. A.R.J. Croiset van Uchelen, kantoorhoudende te Amsterdam.

Hof:

1 Het verloop van het geding

1.1 Verzoekers worden hierna aangeduid als Emarcy en [verzoeker 2] en gezamenlijk als Emarcy c.s. Verweerster wordt aangeduid als KLM.

1.2 Emarcy c.s. hebben bij op 31 december 2012 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht bij beschikking uitvoerbaar bij voorraad een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van KLM met betrekking tot de in het verzoekschrift genoemde onderwerpen, met veroordeling van KLM in de kosten van het geding.

1.3 KLM heeft bij op 14 februari 2013 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht Emarcy c.s. niet-ontvankelijk te verklaren in hun verzoek, althans het verzoek af te wijzen met veroordeling van Emarcy c.s. in de kosten van het geding.

1.4 Het verzoek is behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 20 juni 2013. Bij die gelegenheid hebben de advocaten de standpunten van de onderscheiden partijen toegelicht aan de hand van – aan de Ondernemingskamer en de wederpartij overgelegde – aantekeningen en onder overlegging van nadere, op voorhand toegezonden producties. KLM heeft ter zitting haar verweer dat Emarcy c.s. in hun verzoek niet-ontvankelijk zijn omdat niet vaststaat dat zij ten tijde van de indiening van hun verzoek gezamenlijk aandelen in KLM hielden met een nominale waarde van ten minste € 225.000,=, ingetrokken. Partijen hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord.

1.5 Emarcy c.s. en KLM hebben zich, daartoe door de Ondernemingskamer in de gelegenheid gesteld, bij aktes van respectievelijk 29 en 30 augustus 2013 uitgelaten over de betekenis van het op 12 juli 2013 gewezen arrest van de Hoge Raad in de hieronder sub 2.18 te noemen procedure tussen Emarcy en de vereniging VEB NCVB (hierna: VEB) enerzijds en KLM en Air France-KLM S.A. (hierna: AFKLM) anderzijds, voor de onderhavige procedure.

2 De feiten

2.1 In april 2004 heeft AFKLM (destijds genaamd Air France S.A.) een openbaar bod uitgebracht op alle aan de beurzen van Amsterdam en New York genoteerde gewone aandelen in het kapitaal van KLM (hierna: het Openbaar Bod). Het bij het Openbaar Bod behorende European Prospectus, gedateerd 5 april 2004, luidt, voor zover hier van belang, als volgt:

QUESTIONS AND ANSWERS ABOUT THE OFFER

Q. What is Air France proposing to do?

A. We have entered into a framework agreement with KLM pursuant to which we are offering to exchange our shares and warrants for KLM's common shares. We have also agreed to purchase other classes of KLM's shares. After the offer and those purchases are completed, we and KLM will form a combined group.

Q. What will I receive if the offer is completed?

A. If you tender KLM ordinary shares in the offer, you will receive 11 Air France shares and 10 Air France warrants for every 10 KLM ordinary shares you validly tender.

(...)

Q. If I decide not to tender, how will the offer affect my KLM common shares?

A. You will continue to own your KLM common shares in their current form. However, if the offer is completed, the number of KLM common shares remaining in public circulation may be so small that there would no longer be an active trading market for KLM common shares. The absence of an active trading market could reduce the liquidity and market value of your KLM common shares. In addition, KLM ordinary shares may no longer be eligible for trading on Euronext Amsterdam (...).

Depending on the number of KLM common shares that Air France acquires in the offer, Air France intends to request, as it is entitled to do under the framework agreement, that KLM seek the delisting of KLM ordinary shares from Euronext Amsterdam (...).

Q. Will there be a “squeeze-out” following the offer?

A. Air France may, but is not obliged to, commence a squeeze-out procedure in accordance with Article 2:92a of the Dutch Civil Code with a view to acquiring 100% of the KLM common shares. However, this squeeze-out procedure will not be possible until three years following the completion of the offer under the arrangements to be entered into with Dutch foundations described in this prospectus (...). In addition, Air France reserves the right to squeeze out any holder of KLM common shares by way of a legal merger, or legal split or otherwise.

(...)

SUMMARY OF THE FRAMEWORK AGREEMENT

(...)

The Protocol

On October 16, 2003 Air France, KLM and all the members of the KLM supervisory board and the KLM management board have entered into a protocol concerning the composition of the KLM management board and KLM supervisory board, the means of enforcing the governance principles set forth in the framework agreement and the enforcement of the assurances described below.

(...)

Amendments to KLM’s Articles of Association

KLM’s current articles of association are described in (...), incorporated by reference into this prospectus. In the framework agreement, Air France and KLM agreed to propose to KLM’s shareholders several amendments in relation to KLM’s corporate governance and share capital and the rights attached to KLM’s shares. These amendments are to be voted on by an extraordinary general meeting of shareholders of KLM scheduled for April 19, 2004.

(...)

KLM Corporate Governance

The protocol and the amended KLM articles of association will provide, between them, that:

(...)

- the meeting of the priority shareholders (which will be composed solely of Air France after completion of the offer) will, after consulting the KLM management board and the KLM supervisory board, determine the amount to be set aside to establish or increase KLM’s reserves, provided the amount is reasonable considering KLM’s financial situation and complies with Air France-KLM’s dividend policy (...)

THE OFFER

(...)

Squeeze-Out Procedure; Other Possible Post-closing Restructurings and Actions

(...)

Section 2:92a of the Dutch Civil Code contains a procedure for the squeeze-out of shares owned by minority shareholders of a Dutch public limited liability company such as KLM (...). As soon as Air France and its affiliates, other than KLM, hold directly for their own account at least 95% of the issued share capital of KLM, Air France and such affiliates intend to institute proceedings against the minority shareholders of KLM, in accordance with Section 2:92a of the Dutch Civil Code, in order to force those minority shareholders to transfer their KLM common shares to Air France. However, under Dutch law, the KLM shares to be held by SAK I and SAK II and to be represented by depositary receipts issued to Air France are not deemed directly held by Air France for its own account. As a consequence, under the arrangements with respect to the depositary receipts it will not be possible for Air France to commence any squeeze-out until at least three years after completion of the offer.

(...)

Certain Consequences of the Offer

Reduced Liquidity; Delisting

The exchange of KLM common shares pursuant to the offer will reduce the number of KLM shareholders and the number of KLM common shares that might otherwise trade publicly and, depending upon the number of KLM common shares exchanged, could adversely affect the liquidity and market value of the remaining KLM common shares held by the public. Furthermore, Air France intends to request, as it is entitled to do under the framework agreement, that KLM seek the delisting of KLM ordinary shares from Euronext Amsterdam (...).

AIR FRANCE DIVIDEND POLICY

(...) Future payments of dividends, if any, will depend on the operating results of Air France and its investment policy at that time. (...)

DESCRIPTION OF THE SHARE CAPITAL OF AIR FRANCE

(...)

Dividend and Liquidation Rights

Net profit in each financial year (after deduction for depreciation and reserves) as increased or reduced, as the case may be, by a profit or loss of Air France carried forward from prior years, less any contributions to legal reserves, constitutes the distributable profits (bénéfice distribuable) available for distribution to the shareholders of Air France as dividends, subject to requirements of French law and with Title VII and other applicable provisions of Air France’s articles of association.

2.2 AFKLM heeft het Openbaar Bod gestand gedaan en heeft in het kader van het Openbaar Bod in totaal 96,3% van de geplaatste gewone aandelen in het kapitaal van KLM verkregen.

2.3 AFKLM heeft destijds tevens alle geplaatste prioriteitsaandelen in het kapitaal van KLM verkregen. Met het oog op het behoud van KLM’s internationale landingsrechten, heeft AFKLM een deel van de door haar verworven gewone aandelen overgedragen aan twee Nederlandse stichtingen, Stichting Administratiekantoor KLM, hierna SAK I, en Stichting Administratiekantoor Cumulatief Preferente Aandelen C KLM, hierna SAK II. Sindsdien vertegenwoordigen de door AFKLM gehouden prioriteitsaandelen en gewone aandelen samen 49% van de stemrechten in KLM. Als houdster van gewone aandelen en cumulatief preferente aandelen A bezat SAK I direct na het Openbaar Bod in totaal 22,95% van de stemrechten in KLM. Als houdster van cumulatief preferente aandelen C bezat SAK II direct na het Openbaar Bod 11,25% van de stemrechten in KLM. Als houder van cumulatief preferente aandelen A bezat de Staat der Nederlanden direct na het Openbaar Bod 14,06% van de

stemrechten in KLM. De gewone aandeelhouders die het Openbaar Bod niet hebben aanvaard, hielden destijds samen 2,74% van de stemrechten in KLM. AFKLM houdt de door SAK I en SAK II uitgegeven certificaten van aandelen.

2.4 De statuten van KLM luiden, voor zover hier van belang, met ingang van 6 mei 2004 als volgt:

“Doel

Artikel 3

Het doel der vennootschap is:

(...)

b. het belang te dienen van de groep als bedoeld in artikel 24b Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek waar de vennootschap deel van uitmaakt.

(...)

Taken en bevoegdheden van de raad

Artikel 24

1. (...) De raad van commissarissen zal bij de uitoefening van zijn taken, voor zover wettelijk toegestaan, mede in aanmerking nemen de belangen van de groep als bedoeld in artikel 24b Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, waarvan de vennootschap onderdeel uitmaakt.

(...)

Winstbestemming

Artikel 32

1. Van de in de vastgestelde jaarrekening vastgestelde winst kan door de vergadering van houders van prioriteitsaandelen eerst een bedrag worden bestemd tot het vormen of versterken van reserves. De vergadering van houders van prioriteitsaandelen zal een dergelijk besluit uitsluitend nemen na overleg met de directie en de raad van commissarissen.

2. Het overblijvende bedrag van de winst wordt, voor zover mogelijk en rechtens geoorloofd, als volgt verdeeld:

(...);

het overige ontvangen de houders van gewone aandelen naar verhouding van het nominale bedrag van hun gewone aandelen voor zover niet de algemene vergadering van aandeelhouders het bestemt voor verdere reserveringen boven de eventueel reeds op grond van lid 1 van dit artikel gereserveerde bedragen.”

2.5 De beursnotering voor de gewone aandelen KLM is kort na het slagen van het Openbaar Bod beëindigd. Een deel van de houders van gewone aandelen heeft nadien aandelen verkocht aan KLM en/of AFKLM, met name in het kader van een bod van KLM om haar gewone aandelen gedurende een periode van zes weken – van 14 januari 2008 tot 23 februari 2008 – in te kopen tegen een prijs van € 21,= (vrij van dividendbelasting) per aandeel. Deze prijs is gelijk aan hetgeen de aandeelhouders zouden hebben ontvangen als zij op het openbaar bod waren ingegaan én zij vervolgens hun aandelen en warrants AFKLM direct hadden verkocht en sindsdien op de opbrengst daarvan de wettelijke rente hadden genoten. Het eigen vermogen per aandeel bedroeg ten tijde van de inkoop, uitgaande van de halfjaarcijfers per 30 september 2007, € 74,62. Het resterende deel van de gewone aandeelhouders (hierna: de minderheidsaandeelhouders), onder wie Emarcy c.s., houden sedert deze inkoop samen minder dan 1% van de gewone aandelen in het kapitaal van KLM.

2.6 [verzoeker 2] is enig bestuurder van Emarcy. Emarcy c.s. houden in totaal 115.651 gewone aandelen, met een nominale waarde van € 231.302,=.

2.7 Tot en met het boekjaar 2010/2011 kenden KLM en AFKLM een gebroken boekjaar (van 1 april tot en met 31 maart). De jaarrekening 2011 heeft betrekking op de periode 1 april tot en met 31 december 2011. Vanaf 2012 valt het boekjaar samen met het kalenderjaar.

2.8 Over het boekjaar 2004/2005 bedroeg de winst van KLM

per gewoon aandeel (op basis van IFRS, de in de daaropvolgende boekjaren toegepaste standaard) € 5,45. Van de winst over dit boekjaar heeft de vergadering van houders van prioriteitsaandelen ongeveer 92% bestemd tot vormen of versterken van reserves. De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 30 juni 2005 houden onder meer in: “Van Wijk [L.M. van Wijk, voorzitter van de raad van bestuur van KLM, toevoeging Ondernemingskamer] legt uit hoe het bedrag van 16 eurocent (€ 0,16) [aan dividend] tot stand is gekomen. Het is gerelateerd aan het op de aandelen Air France-KLM uit te keren dividend in die zin dat het uit te keren dividend voor de aandeelhouders die hun aandelen hebben omgewisseld in aandelen Air France-KLM, even hoog is als het door KLM voorgestelde dividend. Per aandeel Air France KLM wordt vijftien eurocent (€ 0,15) dividend uitgekeerd. Aandeelhouders van KLM die hun aandelen KLM hebben aangemeld ter verwisseling in aandelen Air France-KLM hebben voor elk aandeel KLM één komma één (1,1) aandeel Air France-KLM gekregen. Voor één komma één (1,1) aandeel Air France-KLM krijgen zij derhalve in totaal ook circa zestien eurocent (€ 0,16).

(...)

De Voorzitter [K.J. Storm, voorzitter van de raad van commissarissen, toevoeging Ondernemingskamer] legt uit dat de Vergadering van Houders van Prioriteitsaandelen het dividendbeleid bepaalt na overleg met de Directie en de Raad van Commissarissen. In hoedanigheid van voorzitter van de Raad van Commissarissen heeft de Voorzitter voorgesteld om geen dividend uit te keren, gelet op de balanspositie van KLM. Hij is er echter van overtuigd geraakt dat het beter is om wel dividend uit te keren, zij het dat zoveel mogelijk moet worden gedaan om het eigen vermogen van KLM te versterken. Hij meent daarom dat bij de vaststelling van de hoogte van het dividend de vermogenspositie van KLM centraal dient te staan, nu dit in het belang is van de vennootschap en alle hierbij betrokkenen. (...)

Hij legt uit dat naast de belangen van deze groep aandeelhouders, ook de belangen van alle andere aandeelhouders, crediteuren en debiteuren, banken en de vennootschap zelf in acht dienen te worden genomen. Hij is van mening dat (...) het uit te keren dividend een redelijk dividend is, gebaseerd op het dividend dat de voormalige KLM aandeelhouders die hun aandelen wel hebben aangemeld, van Air France-KLM ontvangen.”

2.9 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2005/2006 vermeldt, onder het kopje key figures een winst per gewoon aandeel (earnings per ordinary share) van € 5,90. De jaarrekening houdt voorts in: “(...) the Meeting of Priority Shareholders has decided to distribute a dividend of € 0.30 per common share.” De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 29 juni 2006 houden onder meer in:

“Hij [Van Wijk, toevoeging Ondernemingskamer] benadrukt dat KLM een zeer groot investeringsprogramma heeft en dat met de volatiliteit van de luchtvaartmarkt het aanhouden van een ruime cashreserve geen weelde is. Als de situatie echter blijft verbeteren, dan zal volgens de heer Van Wijk het dividendbeleid heroverwogen worden. (...)

De Voorzitter voegt hier nog aan toe dat wanneer men naar de balans kijkt van KLM, daar een zware schuldenlast op te zien is en een relatief klein eigen vermogen, zeker wanneer de pensioenenpost daarin betrokken wordt. Hij bevestigt dat zodra de balansverhoudingen zijn verbeterd, het dividendbeleid zal worden heroverwogen. (...)

De heer De Vries [destijds directeur van VEB, toevoeging Ondernemingskamer] vraagt hoe men aan het bedrag van (...) (€ 0,30) is gekomen. De Voorzitter geeft aan dat het dividend is afgeleid van het dividend dat Air France-KLM heeft uitgekeerd.

(...)"

2.10 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2006/2007 vermeldt, onder het kopje key figures een winst per gewoon aandeel (earnings per ordinary share) van € 11,03. De jaarrekening houdt voorts in: "(...) the Meeting of Priority Shareholders has (...) decided to add such an amount to the reserves that (...) a sum of € 0.48 per common share will be available for distribution to the shareholders". De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 5 juli 2007 houden onder meer in:

"De heer Tomic [sprekend namens VEB, toevoeging Ondernemingskamer] merkt op dat de resultaten aanzienlijk zijn verbeterd en dat de winst per aandeel zelfs is verdubbeld. (...) De heer Tomic merkt op dat de 'pay out' ratio gedaald is van (...) (5%) in het voorgaande jaar naar (...) (4,3%) dit jaar, terwijl bij Air France de 'pay out' ratio aanzienlijk hoger ligt, namelijk (...) (40,3%). In verband met het voorgaande vraagt de heer Tomic hoe KLM tot het dividendvoorstel is gekomen. (...)

De heer Gagey [F.N.P.P. Gagey, lid van de raad van bestuur van KLM, toevoeging Ondernemingskamer] gaat in op de vraag met betrekking tot het dividendvoorstel. Hij geeft aan dat aandacht dient te worden besteed aan de financieringsstructuur van KLM en dat wordt gewerkt aan de verbetering van de financiële situatie om de vernieuwing van de vloot zeker te stellen. Er moet een evenwicht worden gecreëerd tussen het uitbetalen van dividend en de ontwikkeling van vrije kasstroom om zowel de verbetering van de financiële structuur te bewerkstelligen als toekomstige uitgaven te kunnen financieren. De heer Gagey geeft aan dat als de balans in de toekomst verbetert, het dividendbeleid wellicht zal worden heroverwogen maar dat op dit moment het dividendbeleid gerechtvaardigd is in verband met de financiële beperkingen die gemanaged moeten worden. (...) De Voorzitter voegt nog toe dat het dividend feitelijk wordt bepaald door de prioriteitsaandeelhouder Air France-KLM en dat deze gekozen heeft om een vergelijkbaar dividend te bepalen voor KLM aandeelhouders als aan Air France-KLM aandeelhouders wordt uitgekeerd. De Voorzitter geeft aan dat aan de hoogte van het dividend waarschijnlijk ten grondslag ligt het feit dat KLM aandeelhouders nu een vergelijkbaar dividend krijgen als ze gekregen zouden hebben als ze hun aandelen hadden omgewisseld. (...)

Voorts herhaalt de Voorzitter dat de prioriteitsaandeelhouder ervoor gekozen heeft om een vergelijkbaar dividend toe te kennen aan KLM aandeelhouders als is toegekend aan Air France-KLM aandeelhouders. Hij geeft aan persoonlijk geen aanleiding te zien om aan te nemen dat de prioriteitsaandeelhouder deze strategie zal wijzigen maar benadrukt dat Air France-KLM als prioriteitsaandeelhouder dit uiteindelijk bepaalt. (...) De Voorzitter herhaalt dat de prioriteitsaandeelhouder na overleg met de Directie en de Raad van Commissarissen feitelijk heeft bepaald dat aan KLM aandeelhouders een vergelijkbaar dividend wordt uitgekeerd als aan Air France-KLM aandeelhouders, tenzij door de aandeelhouders in deze vergadering anders wordt besloten door nog een extra bedrag te reserveren. Hij geeft aan dat hij dat een begrijpelijk en fatsoenlijk standpunt vindt."

2.11 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2007/2008 vermeldt, onder het kopje key figures een winst per gewoon aandeel (earnings per ordinary share) van € 6,22. De jaarrekening houdt voorts in: "(...) the Meeting of Priority Shareholders has (...) decided to add an amount to the reserves such that (...) a sum of € 0.58 per common share will be available for distribution to the shareholders". De (concept)notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 3 juli 2008 houden onder meer in:

"De heer [verzoeker 2] vraagt (...) naar (...) de achtergrond [van het besluit van de vergadering van prioriteitsaandeelhouders tot reservering van een groot deel van de winst, toevoeging Ondernemingskamer]. Dit in verband met het feit dat de VEB en de heer [verzoeker 2] een procedure zullen starten omdat zij van mening zijn dat de hoogte van het dividend onrechtmatig is. (...) De heer [verzoeker 2] wil graag weten wat het dividendbeleid is dat nu gevoerd wordt. Hij vermoedt dat het dividendbeleid inhoudt het jaarlijks betaalbaar stellen van een dividend gelijk aan het dividend dat Air France-KLM aan zijn aandeelhouders uitkeert. (...)

De Voorzitter geeft aan dat er een aantal argumenten is waarom het dividend zo wordt voorgesteld. In de eerste plaats noemt de Voorzitter het feit dat de groei in de economie is vertraagd. Verder spelen de hoge brandstofprijzen, krapte op de arbeidsmarkt waardoor de kosten omhoog gaan, de grote concurrentie met andere vormen van transport, de introductie van de ticket tax, het toekomstige Emission Trading System en de kosten voor de vernieuwing van de vloot een grote rol. De Voorzitter geeft aan dat deze zeven argumenten maken dat KLM vindt dat het dividend niet hoger moet zijn dan zoals vandaag voorgesteld. (...)

De Voorzitter (...) geeft aan dat de vergadering van houders van prioriteits aandelen heeft besloten dat het dividendbeleid niet wordt gepubliceerd.

De heer [verzoeker 2] spreekt zijn vermoeden uit dat het dividendbeleid inhoudt dat op gewone aandelen KLM een dividend betaald wordt dat in feite gelijk is aan het dividend dat betaald wordt op gewone aandelen Air France-KLM en vraagt de Voorzitter om een bevestiging.

De Voorzitter geeft aan dit niet te kunnen bevestigen, omdat de bestemming van de winst het prerogatief is van de vergadering van houders van prioriteits aandelen en dat deze niet aan hem heeft meegedeeld welk beleid daarbij wordt gevolgd. De Voorzitter merkt op dat de vergadering van houders van prioriteits aandelen kennelijk aansluiting heeft gezocht bij het dividend dat Air France-KLM uitkeert. De Voorzitter geeft aan dat KLM altijd heeft aangedrongen bij de vergadering van houders van prioriteits aandelen op een fatsoenlijke behandeling van de aandeelhouders, waarbij nadrukkelijk de vermogenspositie van KLM in beschouwing wordt genomen, en dat KLM dit zal blijven doen."

2.12 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2008/2009 vermeldt, onder het kopje key figures een verlies per gewoon aandeel van € 4,14. Over dit boekjaar is geen dividend uitgekeerd.

2.13 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2009/2010 vermeldt, onder het kopje key figures een verlies per gewoon aandeel van € 8,18. Over dit boekjaar is geen dividend uitgekeerd.

2.14 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2010/2011 vermeldt, onder het kopje key figures een winst per gewoon aandeel (earnings per ordinary share) van € 3,14. De jaarrekening houdt voorts in: "(...) the Meeting of Priority Shareholders has decided to add an amount to the reserves such that (...) a sum of € 0.10 per ordinary share will be available for distribution". De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 1 juli 2011 houden onder meer in:

"De heer Tomic [sprekend namens VEB, toevoeging Ondernemingskamer] vraagt wat de motivatie is achter de uitkering van (...) (€ 0,10) (...).

De Voorzitter legt uit dat er elk jaar wordt gekeken of een dividend kan worden uitgekeerd en dat dit besluit om dividend uit te keren in lijn is met het beleid dat de afgelopen jaren is gevolgd. Hij merkt daarbij op dat KLM dit jaar winst heeft ge-

maakt, in tegenstelling tot Air France-KLM. Zowel KLM als de prioriteitsaandeelhouder hebben gemeend dat, alhoewel het eigen vermogen van KLM nog steeds onvoldoende is, het gezien de gerealiseerde winst desalniettemin wenselijk is een bescheiden dividend uit te keren aan de aandeelhouders. De resterende (...) (€ 3,04) per aandeel zal worden toegevoegd aan de reserves.”

2.15 De jaarrekening van KLM over het boekjaar 2011 (van 1 april tot en met 31 december 2011) vermeldt, onder het kopje key figures een winst per gewoon aandeel (earnings per ordinary share) van € 1,01. De jaarrekening houdt voorts in:

“(...) the Meeting of Priority Shareholders has decided to add an amount of € 47,495,405 out of the disclosed profit to the reserves. In accordance with further provisions of Article 32, payments to holders of priority shares and holders of A and C cumulative preference shares will require an amount of approximately € 1,200,932. As a consequence of the foregoing, there will not be any profits available for distribution on ordinary shares. The Meeting of Priority Shareholder has decided so after due consideration of KLM’s 2011 financial results, the financial situation of the Company, in specific its net-debt-to-equity level, the balance sheet, and the Company’s financing needs in the (near) future, as well as the continuing uncertainties in the operating environment due to the high fuel prices, the weak European economy and the geopolitical situation in certain regions in the world.”

De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 11 mei 2012 vermelden dat geen van de aanwezigen het woord wil voeren over de toewijzing van de resultaten.

2.16 Bij brief van 24 juni 2009 heeft [verzoeker 2] aan KLM vragen gesteld over het beleid ten aanzien van brandstofderivaten en de voorwaarden waaronder KLM zich garant heeft verklaard voor een obligatielening van AFKLM. Bij brief van 20 juli 2009 heeft [verzoeker 2] gesteld dat deze vragen onvolledig en/of inadequaat zijn beantwoord in de algemene vergadering van aandeelhouders van 2 juli 2009. Bij brief van 4 september 2009 heeft KLM op deze brief gereageerd en haar beleid ten aanzien van brandstofderivaten toegelicht.

2.17 Bij brief van 30 november 2010 heeft [verzoeker 2] commentaar geleverd op de concept-notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 1 juli 2010. Het commentaar heeft onder meer betrekking op hetgeen ter vergadering is besproken over het salaris van P.F. Hartman als voorzitter van de raad van bestuur van KLM. [verzoeker 2] heeft bij e-mail van 24 mei 2011 bezwaren geformuleerd tegen de beloning van Hartman.

2.18 Emarcy en VEB hebben KLM en AFKLM op 22 januari 2009 gedagvaard en gevorderd, kort gezegd: vernietiging van het besluit van de vergadering van houders van prioriteitsaandelen van 3 juli 2008 tot reservering van 90,7% van de winst over het boekjaar 2007/2008 en veroordeling van KLM tot uitkering van € 5,64 althans een redelijk dividend over het boekjaar 2007/2008. Bij vonnis van 1 september 2010 heeft de rechtbank Amsterdam deze vorderingen afgewezen. Dit vonnis is bekrachtigd bij arrest van het gerechtshof Amsterdam van 15 november 2011. De Hoge Raad heeft bij arrest van 12 juli 2013 (ECLI:NL:HR:2013:BZ9145) het door Emarcy en VEB ingestelde cassatieberoep verworpen. Deze procedure wordt hierna ook aangeduid als de Dagvaardingsprocedure.

3 De gronden van de beslissing

3.1 Emarcy c.s. hebben aan hun verzoek tot het gelasten van een onderzoek – kort gezegd – ten grondslag gelegd dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders structureel door KLM genegeerd worden, hetgeen tot uiting komt in het volgende:

a. aan de minderheidsaandeelhouders wordt structureel een redelijk aandeel in de winst van KLM onthouden, terwijl zij geen uitzicht hebben op uitkoop tegen een redelijke prijs;

b. KLM heeft zich onverkort en onvoorwaardelijk garant gesteld voor een aantal obligatieleningen van AFKLM, waardoor KLM zich blootstelt aan disproportionele aansprakelijkheid ten gunste van AFKLM;

c. het benoemings- en beloningsbeleid is onredelijk en disproportioneel;

d. het beleid inzake brandstofderivaten is onjuist.

3.2 KLM heeft gemotiveerd verweer gevoerd. De Ondernemingskamer zal hieronder waar nodig op dit verweer ingaan. Het dividendbeleid

3.3 Emarcy c.s. hebben hun bezwaren tegen het dividendbeleid kort samengevat als volgt toegelicht. KLM en AFKLM hebben na de gestanddoening van het Openbaar Bod het dividend op gewone aandelen KLM volledig gekoppeld aan de dividenduitkeringen van AFKLM, in die zin dat beide dividenduitkeringen ieder jaar in absolute bedragen gelijk zijn. Deze koppeling doet geen recht aan het feit dat de winst van KLM per gewoon aandeel in de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 telkens materieel hoger was dan de winst van AFKLM per (gewoon) aandeel. Reservering van de winst is een afwijking van de regel dat de winst ten goede komt aan de aandeelhouders en een besluit van die regel af te wijken vergt een deugdelijke, concrete en gekwantificeerde motivering. Die motivering ontbreekt nu KLM heeft nagelaten het dividendbeleid op de algemene vergadering van aandeelhouders, in het jaarverslag of elders eenduidig uiteen te zetten.

3.4 KLM heeft aangevoerd dat Emarcy c.s. in hun verzoek voor zover het betrekking heeft op het dividendbeleid niet ontvankelijk zijn gelet op de lange periode die inmiddels is verstreken sinds de dagvaarding van 22 januari 2009 in de Dagvaardingsprocedure en omdat Emarcy het dividendbeleid in die procedure reeds aan de orde heeft gesteld en daarop een reactie van KLM heeft ontvangen. De Ondernemingskamer verwerpt dit verweer omdat deze omstandigheden, mede in aanmerking genomen dat KLM niet gesteld heeft dat zij daardoor in een nadeliger positie is komen te verkeren, ontoereikend zijn voor het oordeel dat Emarcy c.s. hun recht hebben verwerkt een enquêteverzoek te doen. Daarbij neemt de Ondernemingskamer in aanmerking dat de omstandigheid dat – onder meer – Emarcy de Dagvaardingsprocedure handhaafde wel duidelijk maakte, dat zij haar bezwaren niet liet varen, terwijl er ook geen aanwijzing was dat KLM voornemens was haar beleid naar aanleiding van de bezwaren aan te passen.

3.5 De Ondernemingskamer stelt voorop dat het verzoek van Emarcy c.s., voor zover het betrekking heeft op het dividendbeleid, er toe strekt dat het dividendbeleid over de boekjaren 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008 en 2010/2011 wordt onderzocht, terwijl de vordering in de Dagvaardingsprocedure slechts betrekking had op de in 2.11 genoemde besluitvorming ten aanzien van het dividend over het boekjaar 2007/2008. Dienovereenkomstig heeft het hof in zijn arrest van 15 november 2011 (r.o. 3.8) vooropgesteld dat in de Dagvaardingsprocedure alleen het besluit van de houders van prioriteitsaandelen van 3 juli 2008 aan de orde is en dat, voor zover Emarcy en VEB steun zoeken in de gang van zaken omtrent de eerdere besluiten over reserveringen en dividenduitkeringen door KLM, daaraan in die procedure slechts beperkte betekenis kan worden toegekend. De Ondernemingskamer verwerpt daarom het verweer van KLM dat nu (als uitkomst van de Dagvaardingsprocedure) vaststaat dat de besluitvorming ten aanzien van het dividend over het boekjaar 2007/2008 zowel naar inhoud als wijze van totstandkoming niet in strijd is met de re-

delijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, een dergelijk besluit geen gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen, kan opleveren dan wel niet kan bijdragen aan de constatering dat zich zodanige gegronde redenen voordoen. Dat standpunt miskent voorts dat de door de Ondernemingskamer aan te leggen maatstaf afwijkt van de maatstaf ter beoordeling van de vordering in de Dagvaardingsprocedure tot vernietiging van de besluiten van 3 juli 2008 en dat een van de doeleinden van de enquêteprocedure is het verkrijgen van openheid van zaken.

3.6 KLM heeft als verweer voorts aangevoerd dat, zoals aangekondigd bij het Openbaar Bod, haar dividendbeleid berust op haar financiële situatie en het dividendbeleid van AFKLM dat is gebaseerd op het operationele resultaat en op het dan geldende investeringsbeleid van AFKLM. De luchtvaartsector is kapitaalintensief, competitief, conjunctuurgevoelig en kwetsbaar voor geopolitieke gebeurtenissen. KLM toetst haar financiële situatie in het bijzonder aan de, in de luchtvaartsector gebruikelijke, net-debt-to-equity-ratio (NDER) welke de verhouding weergeeft tussen de netto schuldenlast van een onderneming en haar eigen vermogen. AFKLM had als prioriteitsaandeelhouder sinds het boekjaar 2004/2005 alle reden om de gehele winst te reserveren omdat het eigen vermogen van KLM, ook in vergelijking tot dat van haar 'peer group', dringend behoefte had en heeft aan versterking. Niettemin is besloten niet de hele winst te reserveren maar, bij wijze van gebaar tegenover de minderheidsaandeelhouders, toch een dividend ter beschikking te stellen gelijk aan het dividend dat op de aandelen AFKLM is uitgekeerd. De hogere pay-out ratio op de aandelen AFKLM in vergelijking met die op de aandelen KLM, is gerechtvaardigd omdat het eigen vermogen van AFKLM er veel beter voor stond dan dat van KLM. KLM heeft er voorts op gewezen dat in de betrokken jaren nog andere redenen aanwezig waren om winst te reserveren in plaats van uit te keren, bijvoorbeeld, dat haar eigen vermogen in de desbetreffende jaren voor een belangrijk deel bestond uit een overschot in de pensioenfondsen van KLM en dat KLM over dat deel van haar eigen vermogen niet vrijelijk kan beschikken; het overschot biedt slechts een mogelijk toekomstig voordeel in de vorm van lagere pensioenpremies. Ten slotte stelt KLM dat zij rekening diende te houden met investeringen ter vernieuwing van haar vloot en de verhevigde concurrentie tussen luchtvaartmaatschappijen.

3.7 De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

3.8 In de Dagvaardingsprocedure heeft de Hoge Raad in zijn arrest van 12 juli 2013 onder meer overwogen (r.o. 3.4.2 – 3.4.5): “De in art. 2:8 BW neergelegde regel dat de vennootschap en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkander moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, brengt onder meer mee dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders (vgl. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, NJ 2002/296, Zwagerman). Nu de houders van prioriteitsaandelen grootaandeelhouder waren in de algemene vergadering van gewone aandeelhouders (...) (moesten) zij bij het nemen van besluit A [tot bestemming van 90,7% van de winst over het boekjaar 2007/2008 tot het versterken van reserves, toevoeging Ondernemingskamer] de nodige zorgvuldigheid met betrekking tot de belangen van minderheidsaandeelhouders zoals VEB c.s. (...) betrachten.

Dit laat echter onverlet dat de rechter terughoudendheid past bij de beoordeling of een orgaan van een rechtspersoon bij het

nemen van een besluit alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid heeft afgewogen en daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht heeft genomen. (...)

In [de overwegingen van het hof] ligt besloten dat KLM naar het oordeel van het hof de argumenten voor versterking van de reserves naar redelijkheid en billijkheid heeft afgewogen tegen het belang van de minderheidsaandeelhouders bij de uitkering van een redelijk dividend, en daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht heeft genomen. Aldus bezien geeft het bestreden oordeel niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting omtrent de in art. 2:8 BW neergelegde regel. Het is ook niet onbegrijpelijk of onvoldoende gemotiveerd. (...)

3.9 Bij de beantwoording van de vraag of er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist dividendbeleid van KLM is van belang of KLM de zorgvuldigheid die zij onder de gegeven omstandigheden jegens de minderheidsaandeelhouders in acht heeft te nemen, in voldoende mate heeft betracht. Anders dan KLM heeft verdedigd in haar onder 1.5 genoemde akte is voor de toewijsbaarheid van het enquêteverzoek niet slechts van belang of de uitkomst van een besluit van de vergadering van houders van prioriteitsaandelen de toets van artikel 2:15 BW kan doorstaan. In het kader van een enquêteprocedure is ook de wijze van totstandkoming van belang. Bovendien gaat het hier – zoals overwogen – niet om één besluit maar om een reeks van besluiten.

3.10 De mate van zorgvuldigheid die KLM jegens de minderheidsaandeelhouders in acht dient te nemen wordt mede bepaald door de navolgende omstandigheden en overwegingen.

a. AFKLM heeft na het Openbaar Bod geen vordering tot uitkoop van de minderheidsaandeelhouders ingesteld. KLM stelt dat AFKLM wel een uitkoopvordering zou willen instellen, ware het niet dat het met het oog op het behoud van de internationale landingsrechten van KLM noodzakelijk is (i) dat de meerderheid van de aandelen KLM in handen blijft van SAK I en SAK II als ‘Nederlandse’ aandeelhouders en (ii) dat deze stichtingen qua bestuur onafhankelijk van AFKLM zijn. Omdat de stichtingen – dus – niet kunnen worden aangemerkt als groepsmaatschappijen van AFKLM in de zin van artikel 2:24a BW en AFKLM zelf minder dan 95% van de aandelen in KLM houdt, kan AFKLM geen uitkoopvordering jegens de minderheidsaandeelhouders instellen, aldus KLM. Emarcy c.s. hebben daartegenover gesteld dat AFKLM en KLM de minderheidsaandeelhouders wel zouden kunnen uitkopen, maar dat zij dit niet willen althans niet voor een redelijke, objectief vastgestelde prijs. Emarcy c.s. hebben de door hen gestelde onwil echter niet als reden voor twijfel aan een juist beleid aan hun enquêteverzoek ten grondslag gelegd. De Ondernemingskamer acht de door KLM genoemde redenen voor het uitblijven van een vordering tot uitkoop door AFKLM overigens niet onbegrijpelijk. Voor de beantwoording van de vraag of het dividendbeleid aanleiding geeft tot het gelasten van een enquête is van belang dat het voorsnog uitblijven van een uitkoopprocedure en het, naar Emarcy c.s. onweersproken hebben gesteld, ontbreken van een liquide handel in het aandeel KLM, als consequentie heeft dat de minderheidsaandeelhouders geen reële mogelijkheid hebben hun aandelen voor een objectief bepaalde prijs te verkopen en wat betreft het rendement op hun aandelen voorsnog zijn aangewezen op dividenduitkeringen. Dit schept, zoals het hof in r.o. 3.33 van zijn arrest in de Dagvaardingsprocedure heeft overwogen, vanzelfsprekend voor KLM geen verplichting om een hoger dividend uit te keren dan waartoe zij overigens in redelijkheid kan besluiten, maar deze omstandigheid bepaalt wel mede de mate van zorgvuldigheid die KLM – bezien in het licht van de ‘waarschuwing’ die het prospectus in dit opzicht bevat –

jegens de minderheidsaandeelhouders in acht heeft te nemen bij het voeren van haar dividendbeleid.

De aandeelhouders die indertijd niet op het Openbaar Bod zijn ingegaan, waaronder Emarcy c.s., mogen vertrouwen op de mededelingen van Air France in het prospectus over de wijze waarop AFKLM als vergadering van houders van prioriteitsaandelen gebruik zal maken van haar (nadien in artikel 32 van de statuten van KLM vastgelegde) bevoegdheid een deel van de winst van KLM in enig boekjaar te bestemmen tot het vormen of versterken van reserves. Het prospectus houdt daarover in: “the meeting of the priority shareholders (which will be composed solely of Air France after completion of the offer) will, after consulting the KLM management board and the KLM supervisory board, determine the amount to be set aside to establish or increase KLM’s reserves, provided the amount is reasonable considering KLM’s financial situation and complies with Air France-KLM’s dividend policy”. Onder het kopje Air France Dividend Policy vermeldt het prospectus dat uitkering van dividend afhankelijk is van “the operating results of Air France and its investment policy at that time”. Deze mededelingen bieden geen concrete norm waaraan besluiten over reservering van winst en uitkering van dividend getoetst kunnen worden.

Voor zover AFKLM in haar hoedanigheid van houder van de prioriteitsaandelen besluit tot reservering van de winst van KLM, staat die winst in zekere zin toch ter beschikking van AFKLM en haar groep, gelet op de statutaire doelstelling van KLM die mede omvat het belang te dienen van de groep waarvan zij deel uitmaakt. In zoverre bestaat er dus bij de besluitvorming over reservering van de winst van KLM een tegenstrijdig belang tussen grootaandeelhoudster AFKLM en de minderheidsaandeelhouders van KLM, die, zoals gezegd, wat betreft het rendement op hun aandelen vooralsnog zijn aangewezen op dividenduitkeringen.

Het bepaalde in artikel 32 van de statuten van KLM, dat de vergadering van houders van prioriteitsaandelen een besluit tot bestemming van een deel van de winst tot het vormen of versterken van reserves uitsluitend zal nemen na overleg met de directie en de raad van commissarissen, moet worden aangemerkt als een wezenlijk element van besluitvorming, dat waarborgt dat rekening wordt gehouden met het belang van KLM en van alle bij haar betrokkenen, waaronder de minderheidsaandeelhouders. Dit spreekt te meer in het licht van het ontbreken van een concrete norm waaraan besluiten over reservering van winst en uitkering van dividend getoetst kunnen worden (zie sub b) en het tegenstrijdige belang tussen AFKLM en de minderheidsaandeelhouder (zie sub c).

3.11 Het dividendbeleid van KLM, waaronder begrepen de besluitvorming over reservering van (een deel van) de winst door de vergadering van houders van prioriteitsaandelen, dient te voldoen aan een mate van zorgvuldigheid jegens de minderheidsaandeelhouders die strookt met de genoemde omstandigheden en overwegingen, te meer nu het gaat om het beleid gedurende een reeks van jaren. Dat betekent niet alleen dat het resultaat van die besluitvorming – met de vereiste terughoudendheid getoetst – niet kennelijk onredelijk mag zijn maar ook dat de wijze van totstandkoming van de besluiten zorgvuldig dient te zijn, meer in het bijzonder dat voormeld overleg met directie en raad van commissarissen ernstig wordt genomen en dat voor de minderheidsaandeelhouders in voldoende mate kenbaar moet zijn hoe en aan de hand van welke criteria en gezichtspunten die besluitvorming plaats vindt, zodat het resultaat in het licht daarvan kan worden begrepen. Dit laatste impliceert uiteraard niet dat vereist is dat het uit te keren dividend eenvoudig berekend kan worden aan de hand van door de vennootschap te publiceren cijfermatige criteria. De norm brengt

in dit geval, waarin de vergadering van houders van prioriteitsaandelen bestaat uit één (rechts)persoon, wel mee dat aan de algemene vergadering van aandeelhouders openheid van zaken wordt verschaft over reserveringsbesluiten als bedoeld in artikel 32 van de statuten en over het daaraan voorafgaande overleg tussen het bestuur en de raad van commissarissen van KLM enerzijds en AFKLM anderzijds.

3.12 Ten aanzien van de door Emarcy c.s. gestelde koppeling aan het dividend van AFKLM overweegt de Ondernemingskamer als volgt. Op grond van de door partijen overgelegde jaarrekeningen van KLM en hetgeen zij hebben gesteld gaat de Ondernemingskamer uit van de navolgende cijfers:

De in de vastgestelde jaarrekeningen genoemde winst over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 en 2010/2011 en 2011 van KLM respectievelijk AFKLM bedraagt (in € 1 miljoen):

Boekjaar KLM AFKLM

2004/2005 255 1.701

2005/2006 276 913

2006/2007 516 891

2007/2008 291 748

2010/2011 147 nb

2011 48 nb

Over het resultaat van AFKLM over de boekjaren 2010/2011 en 2011 bevatten de stukken geen eenduidige informatie. Volgens KLM (verweerschrift 5.49) bedroeg de winst van AFKLM over die boekjaren respectievelijk € 613 miljoen en € 980 miljoen, terwijl uit mededelingen van de voorzitter van de raad van commissaris van KLM tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders op 1 juli 2011 (zie 2.14) en uit de door Emarcy c.s. als productie 36 overgelegde publicatie van AFKLM van 22 februari 2013 volgt dat AFKLM in deze boekjaren geen winst heeft gemaakt. De Ondernemingskamer gaat er voor het vervolg van deze beschikking van uit dat dit laatste juist is.

De winst per gewoon aandeel over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 en 2010/2011 van KLM respectievelijk AFKLM bedraagt (in €):

Boekjaar KLM AFKLM

2004/2005 5,45 1,37

2005/2006 5,90 3,47

2006/2007 11,03 3,35

2007/2008 6,22 2,63

2010/2011 3,14 nb

2011 1,01 nb

Het over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 en 2010/2011 per gewoon aandeel KLM respectievelijk AFKLM uitgekeerde dividend bedraagt (in €):

Boekjaar KLM AFKLM

2004/2005 0,16 0,15

2005/2006 0,30 0,30

2006/2007 0,48 0,48

2007/2008 0,58 0,58

2010/2011 0,10 0,00

2011 0,00 nb

De pay-out ratio, de verhouding tussen het dividend per aandeel en de winst per aandeel, bedraagt, berekend op basis van de hierboven weergegeven cijfers, over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 en 2010/2011:

Boekjaar KLM AFKLM

2004/2005 2,9% 10,9%

2005/2006 5,1% 8,6%

2006/2007 4,4% 14,3%

2007/2008 9,3% 22,1%

2010/2011 3,2% 0%

2011 0% nb

3.13 Deze cijfers en de onder 2.8 tot en met 2.11 genoemde feiten rechtvaardigen het vermoeden dat de besluitvorming door de prioriteit op de voet van artikel 32 van de statuten, over de reservering van een gedeelte van de winst van KLM over de boekjaren 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007 en 2007/2008 er telkens op gericht was te bewerkstelligen dat het voor uitkering beschikbare deel van de winst een zodanig bedrag was, dat uitkering daarvan telkens leidde tot een dividend per gewoon aandeel KLM dat nominaal (vrijwel) gelijk was aan het dividend per gewoon aandeel AFKLM. Op het bestaan van deze koppeling tussen het dividend van KLM en het dividend van AFKLM wijst niet alleen het bedrag van het over die boekjaren uitgekeerde dividend, maar ook de uitlatingen van bestuursleden en de voorzitter van de raad van commissarissen tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders (zie: 2.8 tot en met 2.11):

– in de aandeelhoudersvergadering van 30 juni 2005 heeft de voorzitter van de raad van bestuur uitgelegd dat het dividend is bepaald op een zodanig bedrag (€ 0,16) dat de aandeelhouders van KLM hetzelfde bedrag ontvangen als zij zouden hebben ontvangen indien zij het Openbaar Bod zouden hebben aanvaard (rekening houdende met de desbetreffende ruilverhouding);

– in de aandeelhoudersvergadering van 29 juni 2006 heeft de voorzitter van de raad van commissarissen gezegd dat het dividend is afgeleid van het dividend dat AFKLM heeft uitgekeerd;

– in de algemene vergadering van aandeelhouders van 5 juli 2007 heeft de voorzitter van de raad van commissarissen gezegd dat het dividend feitelijk wordt bepaald door de prioriteitsaandeelhouder AFKLM en dat deze er voor gekozen heeft aan de aandeelhouders van KLM een vergelijkbaar dividend uit te keren als aan de aandeelhouders van AFKLM;

– in de aandeelhoudersvergadering van 3 juli 2008 heeft de voorzitter van de raad van commissarissen gezegd niet te kunnen bevestigen of het dividendbeleid inhoudt dat op gewone aandelen KLM een dividend betaald wordt dat nominaal gelijk is aan het dividend dat wordt betaald op gewone aandelen AFKLM, omdat de vergadering van houders van prioriteitsaandelen (lees: AFKLM) niet aan hem heeft megedeeld welk beleid bij de bestemming van de winst wordt gevolgd en dat de vergadering van houders van prioriteitsaandelen kennelijk aansluiting heeft gezocht bij dividend dat AFKLM heeft uitgekeerd. De genoemde koppeling bestond niet met betrekking tot het boekjaar 2010/2011, over welke periode KLM winst maakte en AFKLM (kennelijk) verlies.

3.14 Een toereikende reden voor deze koppeling is niet aangevoerd en ligt ook niet voor de hand; de minderheidsaandeelhouders zijn (de rechtsoptvolgers van) degenen die het Openbaar Bod niet hebben aanvaard. Het betoog van KLM komt er op neer dat er goede redenen waren om over de boekjaren 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008 en 2010/2011 telkens de gehele winst van KLM te reserveren ter versterking van het eigen vermogen, maar dat bij wijze van “gebaar” toch enig dividend aan de aandeelhouders van KLM is uitgekeerd.

3.15 Weliswaar is in de aandeelhoudersvergaderingen van 30 juni 2005, 29 juni 2006, 5 juli 2007 en 1 juli 2011 door KLM, bij monde van de voorzitter van de raad van commissarissen en (in 2007) door een lid van het bestuur, in algemene termen gesproken over de balans van KLM, haar schuldenlast en de omvang van het eigen vermogen (de NDER), maar die mededelingen waren telkens zo onbepaald dat de redenen van de desbetreffende reserveringsbesluiten niet geacht kunnen worden toereikend kenbaar te zijn gemaakt. In de aandeelhoudersvergadering van 3 juli 2008 heeft de voorzitter van de raad van commissarissen een aantal gezichtspunten genoemd (de ver-

traging van de economische groei, de hoge brandstofprijzen, krapte op de arbeidsmarkt, grote concurrentie met andere vormen van transport, de introductie van de ticket tax en het Emission Trading System en de kosten voor de vernieuwing van de vloot) op grond waarvan KLM vindt dat het dividend niet hoger moet zijn dan voorgesteld. Uit het noemen van deze gezichtspunten blijkt echter niet welk gewicht daaraan is toegekend. Bovendien is niet duidelijk of die gezichtspunten (ook) een rol hebben gespeeld bij de totstandkoming van het reserveringsbesluit door AFKLM in haar hoedanigheid van prioriteitsaandeelhouder. De voorzitter van de raad van commissarissen heeft immers in dezelfde vergadering gezegd dat hij niet kan bevestigen dat het dividendbeleid inhoudt dat op gewone aandelen KLM hetzelfde dividend wordt betaald als op gewone aandelen AFKLM, omdat de bestemming van de winst het prerogatief is van AFKLM en zij aan hem niet heeft megedeeld welk beleid wordt gevolgd. De in de algemene vergadering van aandeelhouders van 1 juli 2011 desgevraagd gegeven toelichting op het besluit om een zodanig deel van de winst over het boekjaar 2010/2011 (per aandeel € 3,14) te reserveren dat een bedrag van € 0,10 per aandeel kan worden uitgekeerd, houdt slechts in dat dit besluit in lijn is met het beleid dat in de voorafgaande jaren is gevolgd en dat het eigen vermogen van KLM nog steeds onvoldoende is.

3.16 Het is voorshands niet aannemelijk dat de door KLM genoemde NDER daadwerkelijk een bepalende rol heeft gespeeld bij de reserveringsbeslissingen over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 en 2010/2011. In de jaarverslagen van KLM zijn die reserveringsbeslissingen niet toegelicht aan de hand van deze ratio en indien die ratio een zo prominente rol zou hebben gespeeld als KLM stelt, is niet goed verklaarbaar waarom het bestuur en de raad van commissarissen van KLM, aangenomen dat zij telkens overeenkomstig artikel 32 van de statuten met AFKLM overleg hebben gevoerd voordat AFKLM het jaarlijkse reserveringsbesluit nam, in de desbetreffende aandeelhoudersvergaderingen niet meer concreet hebben geantwoord of kunnen antwoorden op de vragen over het dividendbeleid en, bijvoorbeeld, een in dit opzicht gewenste ratio hebben genoemd. Emarcy c.s. hebben bovendien verwezen naar uitlatingen van F.N.P.P. Gagey, lid van de raad van bestuur van KLM, in de publieksverslagen van KLM over de boekjaren 2005/2006 en 2007/2008, respectievelijk inhoudende dat “de balansverhoudingen gezond zijn geworden” en dat KLM “een flinke spaarpot” heeft.

3.17 Over de wijze waarop de vergadering van houders van prioriteitsaandelen en het bestuur en de raad van commissarissen van KLM inhoud hebben gegeven aan het in artikel 32 van de statuten bedoelde overleg overweegt de Ondernemingskamer het volgende. De omstandigheid dat AFKLM feitelijk het jaarlijkse reserveringsbesluit neemt doet er niet aan af dat zij daarbij handelt als orgaan van KLM, te weten als vergadering van houders van prioriteitsaandelen, en dat de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM er aanspraak op kan maken naar behoren te worden geïnformeerd over de gronden van dat besluit, alleen al omdat de algemene vergadering van aandeelhouders zich op behoorlijke wijze een oordeel moet kunnen vormen over de wijze waarop het bestuur en de raad van commissarissen gestalte geven aan hun rol bij het overleg over het reserveringsbesluit als bedoeld in artikel 32 van de statuten.

3.18 Het belang van de minderheidsaandeelhouders bij een juiste vervulling van die rol door het bestuur en de raad van commissarissen is groot, mede omdat, gelet op het hierboven gesignaleerde tegenstrijdige belang tussen AFKLM en de minderheidsaandeelhouders bij de uitkering van dividend door KLM, dit overleg ertoe kan (en, zie 3.10 sub d. hiervóór: behoort

te) dienen dat ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders worden betrokken bij het reserveringsbesluit van de vergadering van houders van prioriteits aandelen en dat daarmee voldoende rekening wordt gehouden. Daarmee strookt de opmerking van de voorzitter van de raad van commissarissen tijdens de aandeelhoudersvergadering van 3 juli 2008, dat KLM bij de vergadering van houders van prioriteits aandelen altijd heeft aangedrongen op “fatsoenlijke behandeling” van de aandeelhouders. De uitspraken van de voorzitter van de raad van commissarissen tijdens dezelfde aandeelhoudersvergadering, inhoudende dat de vergadering van houders van prioriteits aandelen hem niet heeft meegedeeld welk beleid zij voert bij de bestemming van de winst en dat het reserveringsbeleid van AFKLM niet wordt gepubliceerd, laten echter veel onduidelijkheid bestaan over de inhoud en strekking van het statutair voorgeschreven overleg tussen de vergadering van houders van prioriteits aandelen enerzijds en de directie en raad van commissarissen anderzijds, voorafgaand aan het te nemen reserveringsbesluit. De omstandigheid dat, zoals de Hoge Raad heeft overwogen in zijn in 3.8 genoemde arrest in de Dagvaardingsprocedure, artikel 32 van de statuten geen verdergaande eisen stelt aan de aard en inhoud van het voorafgaande overleg dan dat en tussen wie het moet plaatsvinden en dat op grond van artikel 2:8 BW niet de formele eis kan worden gesteld dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders in het bedoelde overleg ter sprake zijn gebracht op straffe van vernietigbaarheid van dat besluit, doet er niet aan af dat de minderheidsaandeelhouders er aanspraak op kunnen maken naar behoren te worden geïnformeerd over inhoud en strekking van het gevoerde overleg, opdat de minderheidsaandeelhouders na kunnen gaan of, en zo ja hoe, hun belangen aan de orde zijn geweest tijdens dat overleg en of, en zo ja hoe, in de verdere besluitvorming met dat overleg is rekening gehouden. Dat spreekt te meer in het licht van de vragen die de besluiten – zoals hiervoor overwogen – oproepen.

3.19 Gelet op al het voorgaande moet ernstig worden betwijfeld of KLM bij de besluitvorming omtrent de winstreserveringen de vereiste zorgvuldigheid jegens haar minderheidsaandeelhouders in acht heeft genomen. Die conclusie ten aanzien van de wijze van totstandkoming van de desbetreffende besluiten doet evenzeer twijfelen aan het resultaat van die besluitvorming. Daarbij heeft de Ondernemingskamer in aanmerking genomen dat het – zoals reeds overwogen – niet om een incidenteel besluit en incidentele besluitvorming gaat maar om het beleid gedurende een reeks van jaren. KLM heeft ook niet aangevoerd dat het een in tijd beperkt beleid betrof en/of dat inmiddels een ander beleid geldt dan wel het besluitvormingsproces is verbeterd. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer levert dit een en ander gegronde redenen op om te twijfelen aan de juistheid van het dividendbeleid van KLM.

De garantstellingen

3.20 Emarcy c.s. hebben hun onder 3.1 sub b genoemde bezwaar als volgt toegelicht. In juni en oktober 2009 heeft AFKLM twee obligatieleningen uitgegeven van respectievelijk nominaal € 661 miljoen en € 700 miljoen. KLM heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor beide leningen terwijl AFKLM van de geleende bedragen slechts € 386 miljoen respectievelijk € 150 miljoen heeft doorgeleend aan KLM.

3.21 KLM heeft aangevoerd dat Emarcy c.s. wat betreft dit onderwerp niet ontvankelijk zijn in hun verzoek omdat zij niet, zoals artikel 2:349 lid 1 BW voorschrijft, tevoren hun bezwaren aan KLM hebben kenbaar gemaakt.

3.22 Dit verweer slaagt. Gesteld nog gebleken is dat Emarcy c.s. hun bezwaren tegen de garantstellingen eerder dan in het ver-

zoekschrift aan KLM kenbaar hebben gemaakt. Als gevolg daarvan en van de summier toelichting op deze bezwaren in het verzoekschrift, zijn de garantstellingen in de procedure vervolgens slechts oppervlakkig aan de orde geweest. Anders dan Emarcy c.s. hebben aangevoerd bestaat er tussen hun bezwaren tegen de garantstellingen en hun voorafgaand aan de procedure wel geuite bezwaren niet een zodanig nauw verband dat de bezwaren tegen de garantstellingen begrepen kunnen worden geacht onder de eerder kenbaar gemaakte bezwaren. De omstandigheid dat alle bezwaren als gezamenlijke noemer hebben dat het belang van de minderheidsaandeelhouders wordt genegeerd, is daartoe niet toereikend.

Beleid inzake brandstofderivaten

3.23 Emarcy c.s. hebben dit bezwaar toegelicht door te stellen dat over de periode van 2008-2011 de gemiddelde brandstofkosten van KLM per jaar € 2.349 miljoen bedroegen en dat het door haar gevoerde derivatenbeleid per saldo resulteerde in een verlies van € 677 miljoen. Het resultaat van dit beleid is dat het vermogen van KLM sterk fluctueert en dat over een periode van bijna vier jaar het vermogen is afgenomen met een bedrag gelijk aan 28% van de gemiddelde jaarlijkse brandstofkosten, aldus Emarcy c.s.

3.24 De Ondernemingskamer is, met KLM, van oordeel dat Emarcy c.s. hun bezwaren slechts hebben toegelicht door te wijzen op de financiële resultaten van het derivatenbeleid en dat die resultaten, wat daar overigens van zij, op zichzelf geen grond opleveren om te twijfelen aan de juistheid van dat beleid. De bewering van Emarcy c.s. dat de “theoretische rechtvaardiging voor het afdekken van het prijsrisico op brandstoffen ontbreekt, omdat deze handelwijze, voor zover niet speculatief, slechts het onvermijdelijke enigszins uitstelt, maar tegen zeer hoge kosten” is zonder toelichting, die ontbreekt, onvoldoende begrijpelijk, in aanmerking genomen dat het brandstofderivatenbeleid gericht is op en feitelijk tot effect heeft dat het risico van het stijgen van brandstofprijzen geheel of gedeeltelijk wordt afgedekt. Dat daaraan kosten zijn verbonden en dat het beleid nadelig kan zijn indien de brandstofprijzen dalen, ligt voor de hand en maakt het derivatenbeleid niet op voorhand zinloos of – buiten redelijke proporties – speculatief. Tijdens de mondelinge behandeling hebben Emarcy c.s. nog de stelling betrokken dat het brandstofderivatenbeleid KLM aan “exorbitante risico’s heeft blootgesteld”, maar ook die stelling is onvoldoende toegelicht. De Ondernemingskamer oordeelt derhalve dat de bezwaren tegen het brandstofderivatenbeleid geen redenen voor twijfel aan een juist beleid zijn.

Benoemings- en beloningsbeleid

3.25 De bezwaren van Emarcy c.s. tegen het benoemings- en beloningsbeleid komen er op neer dat de aan bestuurslid J.E.C. de Groot toegekende beëindigingsvergoeding te hoog zou zijn en dat, na het aftreden van De Groot per 30 juni 2011, het aangekondigde vertrek van P.F. Hartman als president-directeur in de loop van 2013 en de benoeming van C.M.P.S. Eurlings als lid van de raad van bestuur, de directie van KLM geheel zal bestaan uit personen die nauwelijks twee jaar ervaring hebben op bestuursniveau zodat gevreesd moet worden voor een verdere dominantie van AFKLM over KLM en voor een verdere beklemming en benadeling van de minderheidsaandeelhouders van KLM.

3.26 Emarcy c.s. hebben ook deze bezwaren onvoldoende toegelicht. De aan De Groot toegekende beëindigingsvergoeding van € 767.000,- vormt op zichzelf, mede gelet op het langdurige dienstverband van De Groot bij KLM, geen grond voor twijfel aan het beloningsbeleid. Emarcy c.s. hebben geen concrete

feiten of omstandigheden gesteld die twijfel aan een juist beleid met betrekking tot het benoemingsbeleid rechtvaardigen – het gestelde omtrent de samenstelling is op zichzelf daarvoor onvoldoende –, nog daargelaten dat niet gebleken is dat Emarcy c.s. voorafgaand aan de indiening van hun verzoek bezwaren tegen het belonings- of benoemingsbeleid aan KLM kenbaar hebben gemaakt.

Slotsom en kosten

3.27 Uit het vorenstaande volgt dat er uitsluitend ten aanzien van het dividendbeleid, en wel over de boekjaren 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008 en 2010/2011, gebleken is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. De Ondernemingskamer acht een onderzoek daarnaar gerechtvaardigd. Het onderzoek zal zich in het bijzonder dienen te richten op de wijze waarop de vergadering van prioriteitsaandeelhouders, de raad van bestuur en de raad van commissarissen gestalte hebben gegeven aan de aan hen in artikel 32 van de statuten toegekende rol bij het bepalen van het reserveringsbeleid en daarmee feitelijk het dividendbeleid.

3.28 KLM heeft nog aangevoerd dat het tijdsverloop tussen de aanvang van het dividendbeleid en de daarover geuite bezwaren enerzijds en de datum waarop het verzoekschrift is ingediend anderzijds bij afweging van de wederzijdse belangen moet leiden tot afwijzing van het enquêteverzoek. KLM heeft in dit verband gewezen op haar belang niet met een enquête te worden belast en niet in opspraak of diskrediet te raken. Gelet op de beperkte reikwijdte van het te gelasten onderzoek acht de Ondernemingskamer de voor KLM verbonden lasten aan de enquête en het risico dat zij reeds door dit onderzoek in opspraak of diskrediet wordt gebracht niet zo groot dat het belang van Emarcy c.s. bij het verkrijgen van openheid van zaken daarvoor zou moeten wijken.

3.29 De slotsom is dat de Ondernemingskamer een onderzoek zal gelasten naar het dividendbeleid, zoals nader in het dictum omschreven en het verzoek van Emarcy c.s. voor het overige zal afwijzen. De Ondernemingskamer zal KLM, als de overwegend in het ongelijk gestelde partij, veroordelen in de kosten van het geding.

4 De beslissing

De Ondernemingskamer:

beveelt een onderzoek naar het dividendbeleid van KLM, in het bijzonder over de boekjaren 2004/2005, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008 en 2010/2011 en naar de wijze waarop de vergadering van prioriteitsaandeelhouders, de raad van bestuur en de raad van commissarissen gestalte hebben gegeven aan de aan hen in artikel 32 van de statuten van KLM toegekende rol; benoemt een nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken persoon teneinde het onderzoek te verrichten;

stelt het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten vast op € 75.000,=, de verschuldigde omzetbelasting daarin niet begrepen;

bepaalt dat de kosten van het onderzoek ten laste komen van KLM en dat zij voor betaling daarvan ten genoegen van de onderzoeker vóór de aanvang van diens werkzaamheden zekerheid dient te stellen;

veroordeelt KLM in de kosten van het geding tot op heden aan de zijde van Emarcy c.s. begroot op € 3348,=.

wijst af het meer of anders verzochte;

verklaart deze beschikking uitvoerbaar bij voorraad.

NOOT

1. In deze beschikking staat het dividendbeleid van Air France KLM (AFKLM) centraal. In 2004 heeft Air France KLM een openbaar bod uitgebracht op de genoteerde aandelen KLM en als gevolg daarvan 96,3% van de gewone aandelen in het kapitaal van KLM verkregen. Onder meer Emarcy en haar bestuurder (Emarcy c.s.), beiden de enquêteverzoekers, hebben het openbare bod niet aanvaard. Zij houden samen minder dan 1% van de gewone aandelen KLM. Daarnaast heeft AFKLM alle prioriteitsaandelen in het kapitaal van KLM verkregen. Vanwege het behoud van de internationale landingsrechten van KLM is een deel van de gewone aandelen in twee stichtingen administratiekantoor ondergebracht. De beursnotering van KLM is na het slagen van het openbare bod beëindigd. Art. 32 van de statuten van KLM bepalen, kort gezegd, dat van de vastgestelde winst door de vergadering van houders van prioriteitsaandelen, zijnde AFKLM, eerst een bedrag kan worden bestemd ten behoeve van de reserves. AFKLM zal een dergelijk besluit uitsluitend nemen na overleg met de directie en RvC van KLM. De overblijvende winst komt de gewone aandeelhouders toe, voor zover de algemene vergadering van KLM niet anders bestemt. Daarmee wordt afgeweken van het bepaalde in art. 2:105 lid 1 BW. In de (gebroken) boekjaren 2004-2011 heeft AFKLM als prioriteitsaandeelhouder telkens besloten het grootste deel van de winst te reserveren. De algemene vergadering van KLM heeft in alle boekjaren, behalve het laatstgenoemde, besloten tot uitkering van de restantwinst aan de aandeelhouders. Emarcy c.s. hebben aan het enquêteverzoek ten grondslag gelegd dat aan de minderheidsaandeelhouders structureel een redelijk aandeel in de winst van KLM wordt onthouden, terwijl zij geen uitzicht hebben op uitkoop tegen een redelijke prijs (zie r.o. 3.10, vgl. HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 610 (*Versatel*)). Voor rendement zijn zij dus aangewezen op het door KLM uit te keren dividend. In de (gebroken) boekjaren 2004-2011 hebben AFKLM en KLM het dividend op gewone aandelen KLM volledig gekoppeld aan de dividenduitkeringen van AFKLM. Beide dividenduitkeringen zijn in ieder jaar (nagenoeg) gelijk. De *pay out ratio* op de aandelen AFKLM in vergelijking met die op de aandelen KLM is daardoor hoger, terwijl de winst per gewoon aandeel van KLM in die boekjaren telkens hoger was dan de winst per gewoon aandeel AFKLM. De OK stelt het algemene toetsingskader – de mate van zorgvuldigheid die KLM in de gegeven omstandigheden jegens haar minderheidsaandeelhouders in acht moet nemen (r.o. 3.9 en 3.10) – voorop. Dat sluit aan bij tal van uitspraken, waarin de OK dit toetsingskader centraal stelt. Ik noem bijvoorbeeld de *Jeezet/Synpact*-beschikking (OK 6 juni 2011, «JOR» 2011/282, m.nt. Blanco Fernandez). Vervolgens concludeert de OK dat er gegronde redenen zijn om aan een juist (dividend)beleid te twijfelen en beveelt een onderzoek. Daarbij neemt de OK in aanmerking dat het niet om een incidenteel besluit en incidentele besluitvorming gaat, maar om het beleid gedurende een reeks van besluiten (vgl. HR 9 juli 1990, *NJ* 1991, 51, m.nt. Ma (*Sluis*) en de daarop volgende jurisprudentie). Het onderzoek moet met name zien op de wijze waarop AFKLM als prioriteit, de RvB en de RvC hebben vormgegeven aan art. 32 van de statuten van KLM en aan het daarin genoemde overleg bij het bepalen van het reserveringsbeleid, en daarmee feitelijk aan het dividendbeleid.

2. De OK toetst het dividendbeleid van KLM zowel aan de inhoud van de besluiten als aan de wijze van totstandkoming daarvan. Ten aanzien van de inhoud van de besluiten overweegt de OK in r.o. 3.13 dat “de besluitvorming door de prioriteit over de reservering van een gedeelte van de winst van KLM over de boekjaren 2004-2008 er telkens op gericht was dat het voor uitkering beschikbare deel van de winst een zodanig bedrag was,

dat uitkering daarvan leidde tot een dividend per gewoon aandeel KLM dat nominaal (vrijwel) gelijk was aan het dividend per gewoon aandeel AFKLM. Op het bestaan van deze koppeling tussen het dividend van KLM en dat van AFKLM wijst het over die boekjaren uitgekeerde dividend en de uitlatingen van bestuursleden en de voorzitter van de RvC tijdens de algemene vergaderingen” (zie r.o. 2.8 tot en met 2.11 en 3.12). De antwoorden op vragen over het dividendbeleid tijdens de algemene vergaderingen waren bovendien onduidelijk of niet concreet. De OK vervolgt in r.o. 3.14 dat een toereikende reden voor deze koppeling niet is aangevoerd en evenmin voor de hand ligt. In r.o. 3.18 overweegt de OK dat het resultaat van de besluitvorming niet kennelijk onredelijk mag zijn en dat de besluiten met de vereiste terughoudendheid moeten worden getoetst.

3. Ten aanzien van de wijze van totstandkoming van de besluiten wijs ik op de twee belangrijkste rechtsoverwegingen. In r.o. 3.11 plaatst de OK ook de wijze van totstandkoming van de besluiten met betrekking tot het dividendbeleid van KLM in het kader van de zorgvuldigheidsplicht van de prioriteit jegens de minderheidsaandeelhouders, te meer nu het gaat om het beleid gedurende een reeks van jaren. Over het in art. 32 van de statuten genoemde overleg met directie en RvC zegt de OK dat dit overleg ‘ernstig’ moet worden genomen. Voor de minderheidsaandeelhouders moet in voldoende mate kenbaar zijn hoe en aan de hand van welke criteria en gezichtspunten die besluitvorming plaatsvindt, zodat het resultaat in het licht daarvan kan worden begrepen. Dat brengt in dit geval mee dat aan de algemene vergadering van aandeelhouders openheid van zaken wordt verschaft over reserveringsbesluiten en het daaraan voorafgaande overleg tussen het bestuur en de RvC van KLM enerzijds en AFKLM anderzijds, zoals bedoeld in art. 32. In r.o. 3.18 werkt de OK dat uit. De minderheidsaandeelhouders hebben groot belang bij een juiste vervulling van die rol door het bestuur en de RvC, mede gelet op het tegenstrijdige belang tussen AFKLM en de minderheidsaandeelhouders bij de uitkering van dividend door KLM. Onder verwijzing naar het hierna nog te bespreken arrest van de Hoge Raad van 12 juli 2013 overweegt de OK vervolgens dat “de minderheidsaandeelhouders er aanspraak op kunnen maken naar behoren te worden geïnformeerd over inhoud en strekking van het gevoerde overleg, opdat de minderheidsaandeelhouders na kunnen gaan of, en zo ja hoe, hun belangen aan de orde zijn geweest tijdens dat overleg en of, en zo ja hoe, in de verdere besluitvorming met dat overleg is rekening gehouden”. Daarvan was echter geen sprake. Kort gezegd, gaat het in deze twee rechtsoverwegingen dus om de motivering van de besluiten en de openheid (in het kader) van de besluitvorming.

4. Deze enquêteprocedure moet tegen de achtergrond worden geplaatst van de eerdere procedure tussen (onder meer) Emarcy c.s. en KLM en AFKLM. Daarin heeft Emarcy c.s. tevergeefs geprobeerd de besluiten van de prioriteit tot winstreservering en de besluiten van de algemene vergadering van KLM tot (beperkte) dividenduitkering in 2008 op de voet van art. 2:15 lid 1 sub b j° 2:8 BW te vernietigen. Zowel de rechtbank als het hof wezen de vorderingen daartoe af. De Hoge Raad heeft bij arrest van 12 juli 2013 het arrest van het hof bekrachtigd (HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145; *NJ* 2013, 461, m.nt. Van Schilfgaarde; «JOR» 2013/301, m.nt. Vroom en *Ondernemingsrecht* 2013/123, m.nt. Bier (*VEB/KLM*)).

5. De OK verwijst in haar beschikking herhaaldelijk naar dit arrest en gaat in op de verhouding tussen de vernietiging van een besluit wegens schending van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid en wegens wanbeleid in het enquêterecht. De OK overweegt dat niet alleen van belang is of de besluiten van de

prioriteit in strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid zijn, maar dat in het kader van de enquêteprocedure ook de wijze van totstandkoming van de besluiten van belang is, te meer omdat het gaat om een reeks van besluiten (r.o. 3.9).

Daarnaast refereert de OK in r.o. 3.5 aan het verschil in maatstaf tussen de enquêteprocedure en de vordering ex art. 2:15 lid 1 sub b j° 2:8 BW en dat een van de doeleinden van de enquêteprocedure het verkrijgen van openheid van zaken is.

6. Het verschil in maatstaf komt erop neer dat in het enquêterecht (de beoordeling van) het beleid van de vennootschap en het verkrijgen van openheid van zaken centraal staat. Vaak gaat het om een reeks van feiten en omstandigheden, die in onderlinge samenhang leiden tot de conclusie dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid (of juiste gang van zaken) te twifelen of dat sprake is van wanbeleid. Echter, soms kan ook slechts een enkel besluit beleidsbepalend zijn en in de enquêteprocedure centraal staan. In het *Sluis*-arrest opende de Hoge Raad de mogelijkheid dat het dividendbeleid in een enquêteprocedure aan de orde werd gesteld. Met Van Schilfgaarde ben ik van mening dat, net zoals bij toetsing op grond van art. 2:15 lid BW, terughoudendheid op zijn plaats is (sub 6 van zijn noot onder HR 12 juli 2013). De rechter moet de vennootschap een zekere mate van (beleids)vrijheid geven.

Hierbij gaat het om het belang van de vennootschap aan de ene kant en het belang van de aandeelhouder op rendement (onder meer dividenduitkering op zijn aandelen) aan de andere kant. Bij gebleken wanbeleid kan de OK vervolgens op grond van art. 2:356 BW besluiten van organen van de vennootschap vernietigen.

Bij de vernietiging op grond van art. 2:15 lid 1 BW gaat het om een individueel besluit. Uit het arrest van de Hoge Raad van 12 juli 2013 volgt dat de rechter ook in dat kader met terughoudendheid moet toetsen. De feiten en omstandigheden van het geval moeten zodanig zijn dat sprake is van een ernstige schending van de gedragsnorm van art. 2:8 BW, zodat vernietiging van het besluit geboden is. Kort gezegd, de lat ligt hoog. Niettemin is er een verschil tussen de vernietiging van een besluit in een art. 15-procedure of een enquêteprocedure. In het enquêterecht gaat het er veeleer om aan het wanbeleid een einde te maken en om het herstel van de gezonde verhoudingen. De voorziening tot het vernietigen van het besluit moet daartoe bijdragen (HR 4 juni 1997, *NJ* 1997, 671, m.nt. Ma, «JOR» 1997/82, m.nt. Van den Ingh (*Tekst Lite*)). Bij de procedure tot vernietiging op grond van art. 2:15 BW is de beoordeling enger (zie hierover A.J.M. Klein Wassink, *Toetsing van besluiten in het rechtspersonenrecht* (diss. VU), IVO-reeks deel 89, Deventer: Kluwer 2012, p. 119 en 121-125). Bovendien wordt de enquêteprocedure niet beperkt door de termijn van art. 2:15 lid 5 BW.

7. De mogelijkheid tot vernietiging van besluiten langs twee wegen is ook in een ander opzicht van belang. In mijn bijdrage in *Ondernemingsrecht* 2014/2 heb ik betoogd dat de certificaathouder zonder vergaderrecht niet tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW behoort en dat hem daarom niet de mogelijkheid toekomt besluiten op grond van art. 2:15 lid 1 sub b j° 2:8 BW te vernietigen. Dat neemt niet weg dat de certificaathouder zonder vergaderrecht het enquêterecht toekomt, mits aan de kapitaalrechten van art. 2:346 BW is voldaan. De certificaathouder zonder vergaderrecht kan langs deze weg het dividendbeleid van de vennootschap aantasten. Uit het voorgaande blijkt dat daarvoor een andere maatstaf geldt dan de weg van art. 2:15 lid 1 sub b j° 2:8 BW. In die maatstaf is aldus het verschil gelegen. Het enquêterecht, en niet de vernietigingsvordering van art. 15, biedt de certificaathouder zonder vergaderrecht de mogelijkheid om voor zijn belang van rendement op zijn certificaten op te komen. Ten opzichte van de certificaathouder zonder vergaderrecht lijkt

mij dat verschil in ieder geval gerechtvaardigd, omdat volgens de parlementaire geschiedenis bij de flex-BV het uitgangspunt is dat de vennootschap, althans haar aandeelhouders, zelf bepaalt in hoeverre de besluitvorming in de algemene vergadering openstaat voor anderen (*Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 82 (MvT)*). Bij een certificaat zonder vergaderrecht ontstaat daarom niet een rechtstreekse verhouding tot de vennootschap en aldus ontbreken aan dat certificaat organisatierechtelijke rechten, zoals het oproepings-, agenderings- en vergaderrecht, maar ook het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW.

8. Of Emarcy c.s. met deze enquêteprocedure daadwerkelijk succes zal hebben, is afwachten. Gelet op de eerdere procedures tussen partijen en hun belangen sluit ik niet uit dat de Hoge Raad er nog aan te pas zal (moeten) komen. Niettemin acht ik deze uitvoerig gemotiveerde beschikking van de OK juist en in lijn met de jurisprudentie. De OK heeft naar mijn mening de grens van terughoudende toetsing niet overschreden, omdat het gelet op de feiten en omstandigheden niet zozeer ging om de afwegingen die tot winstreservering hebben geleid. Veeleer speelde de (kennelijke) koppeling tussen het dividend op het aandeel KLM en het dividend op het aandeel AFKLM en de wijze van besluitvorming en het gebrek aan transparantie in dat kader een rol.

R.A. Wolf
TeekensKarstens advocaten notarissen
Universiteit Leiden
Universiteit Maastricht (ICGI)

Civiel recht

40

Hoge Raad
20 december 2013, nr. 12/04589
ECLI:NL:HR:2013:2098
(mr. Numann, mr. Van Buchem-Spapens,
mr. Streefkerk, mr. Heisterkamp, mr. Snijders)
(concl. A-G mr. Wuisman (niet opgenomen;
Red.))
Noot P.H. Bossema-de Greef

Kavelruilovereenkomst. Uitleg kwijtingsbeding. Partijbedoeling.

De Hoge Raad oordeelde dat partijen elkaar middels akte van 7 mei 2002 over en weer finale kwijting verleenden met betrekking tot verplichtingen van Prorail tot levering van de grond aan verweerster 2 en tot betaling van schadevergoeding aan haar, en de verplichting van verweerster 2 tot betaling van de koopprijs voor de grond. Ten tijde van het opstellen van de akte voornoemd had verweerster 2 de koopprijs voor de grond nog niet betaald. Hierbij is van belang dat partijen bij het verlenen van kwijting niet hebben beoogd dat Prorail verweerster 2 deze verplichting zou kwijtschelden. Voorts staat vast dat bij de totstandkoming van de akte en dus bij het verlenen van de finale kwijting het gezamenlijk uitgangspunt van partijen was dat deze verplichting daadwerkelijk was dan wel zou worden nagekomen en dat daarover geen onzekerheid of geschil bestond. Anders dan het hof deed, kan de kwijting dan ook niet aldus worden uitgelegd dat deze ook is verleend voor het geval dat de koopprijs abusievelijk niet is voldaan doordat zij niet in de afrekeningen is opgenomen en verwerkt, aldus de Hoge Raad.

209

Door de aanleg van de bekende Betuweroute zou verweerster 2 pachtgrond verliezen. Prorail verkocht ter compensatie daarvan, althans haar rechtsvoorganger, medio 2002 in het kader van een ruilverkaveling cultuurgrond aan verweerster 2. Daarnaast werd aan verweerster 2 toegezegd om de schade door het verlies van de pachtgrond te vergoeden tot een bedrag van € 276.710,29. Deze verplichtingen werden vastgelegd in een kavelruilovereenkomst. De levering van de grond vond plaats bij akte van 7 mei 2002. De akte bepaalde onder andere dat partijen elkaar over en weer finale kwijting zouden geven ten aanzien van de verplichtingen aangaande bij de kavelruilovereenkomst en in de akte geconstateerd. Prorail maakte het overeengekomen bedrag over. Vervolgens verzocht Prorail verweerster 2 alsnog de koopprijs van haar zijde te voldoen. Verweerster 2 weigerde betaling met een beroep op finale kwijting. Prorail deed in dat verband een beroep op dwaling. Prorail vorderde in de onderhavige procedure betaling van het bedrag van de koopprijs. Prorail legde aan haar vordering ten