

OK houdt uitkoopprocedure aan tot onderzoeksverslag in enquêteprocedure is gedeponerd, dat mogelijk licht zal werpen op billijke prijs. In Ondernemi...

Hof Amsterdam 28-06-2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:2493 (Xeikon N.V.)

Instantie

Hof Amsterdam

Datum

28 juni 2016

Zaaknummer

200.151.876/01

Annotatorprofiel

D.J.F.F.M. Duynstee

Roepnaam

Xeikon N.V.

Folio weergave

[Download gedrukte versie \(PDF\)](#)

Vakgebied(en)

Ondernemingsrecht (V)

Brondocumenten

ECLI:NL:GHAMS:2019:135, Uitspraak, Hof Amsterdam (Ondernemingskamer), 22-01-2019

ECLI:NL:GHAMS:2016:2493, Uitspraak, Hof Amsterdam, 28-06-2016

Essentie

OK houdt uitkoopprocedure aan tot onderzoeksverslag in enquêteprocedure is gedeponerd, dat mogelijk licht zal werpen op billijke prijs.

Partij(en)

Xeikon

Uitspraak

1. Feiten Xeikon

Op 6 juni 2014 hebben Xeikon N.V. (hierna: Xeikon) en XBC B.V. (hierna: XBC) een vordering ingesteld tegen Recalcico – gevolmachtigde van een aantal uit te kopen minderheidsaandeelhouders – tot overdracht van de aandelen in Xeikon aan XBC conform art. 2:92a BW. De gevorderde uitkoopprijs is € 5,85 en is gelijk aan de biedprijs onder het voorafgaande verplichte openbare bod van XBC op alle aandelen in het kapitaal van Xeikon. Dit arrest is een vervolg op een eerder tussenarrest in deze uitkoopprocedure van 26 mei 2015.^[1]

In de tussentijd heeft de Ondernemingskamer bij beschikking van 22 juli 2014 op verzoek van Recalcico een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van Xeikon vanaf 2008. Een onderdeel van het gevraagde en toegewezen onderzoek heeft betrekking op de vraag of het proces van prijsvorming van het door XBC in 2013 uitgebrachte bod op de aandelen van de minderheidsaandeelhouders in Xeikon vanuit vennootschapsrechtelijk perspectief correct verlopen is. Ten tijde van de start van uitkoopprocedure is het onderzoek nog in volle gang.

In de uitkoopprocedure maakt Recalcico bezwaar tegen de hoogte van de uitkoopprijs en vordert dat de Ondernemingskamer kort gezegd deskundigen zal benoemen om de waarde van de aandelen te bepalen en daarbij acht te slaan op de vordering van Xeikon op haar bestuurders, commissarissen en/of grootaandeelhouders. Tevens doet Recalcico een beroep op art. 2:92a lid 4 BW. Dat artikel bepaalt dat de Ondernemingskamer de vordering afwijst, indien de gedaagde minderheidsaandeelhouder (onder andere) ondanks de vergoeding ernstige stoffelijke schade zou lijden door de overdracht van zijn aandelen.

Recalcico onderbouwt haar standpunten kort gezegd als volgt. De vordering van Xeikon op haar bestuurders, commissarissen en/of aandeelhouders in verband met het (mogelijke) wanbeleid is zodanig reëel, dat deze moet worden meegewogen bij de waardering van de aandelen in de uitkoopprocedure. De minderheidsaandeelhouders zullen ernstige stoffelijke schade leiden indien de waarde van deze eventuele vorderingen van Xeikon niet bij de waardering van de aandelen en daarmee in de prijs wordt verdisconteerd, aldus Recalcico.

Xeikon en XBC voeren aan dat het beroep van Recalcico op art. 2:92a lid 4 BW niet kan slagen, omdat Recalcico niet is ingegaan op de voorwaarden voor een beroep op ernstige schade. Bovendien kan de schade niet worden gekwalificeerd als stoffelijke schade in de zin van art. 2:92a lid 4 BW, omdat zij niet veroorzaakt wordt door de uitkoop maar door het vermeende wanbeleid zelf. Voorts voeren Xeikon en XBC aan dat voor de waardering van de aandelen irrelevant is of in de enquêteprocedure al dan niet tot wanbeleid wordt geconcludeerd, aangezien een oordeel van wanbeleid niet leidt tot een schadevergoedingsvordering op bestuurders, commissarissen en/of (voormalig) aandeelhouders. Die vordering zal in een afzonderlijke procedure moeten worden vastgesteld waarbij het nog de vraag is of de vennootschap bereid is een dergelijke vordering in te stellen. Xeikon kan door Recalcico niet gedwongen worden tot het instellen van een dergelijke vordering.

Het geschil in deze uitkoopprocedure spitst zich toe op de vraag of bij de waardering van de over te dragen aandelen ook eventuele vorderingen van de vennootschap op bestuurders, commissarissen en/of aandeelhouders moet worden meegenomen.

2. Beslissing Xeikon

Allereerst stelt de Ondernemingskamer vast dat het onderzoek in de enquêteprocedure ten tijde van de uitspraak in de uitkoopprocedure nog wordt verricht. Aangenomen kan worden dat het onderzoek zich thans in een vergevorderd stadium bevindt en op grond daarvan mag worden verwacht dat het onderzoeksverslag binnen afzienbare termijn gereed zal zijn (r.o. 2.6).

Inmiddels is het onderzoeksverslag afgerond en op 4 augustus 2016 gedeponereerd bij de griffie van het Gerechtshof Amsterdam.^[2]

Het onderzoek van de onderzoeker naar het proces van prijsvorming van het door XBC in 2013 uitgebrachte bod op de aandelen van de minderheidsaandeelhouders in Xeikon werpt mogelijk licht op de *fairness* van het door XBC uitgebrachte bod en op de gedragingen van – leden van organen van – Xeikon voorafgaand aan en tijdens dat openbaar bod, aldus de Ondernemingskamer. Niet valt uit te sluiten dat dit relevant zal zijn voor de in het kader van deze uitkoopprocedure door de Ondernemingskamer vast te stellen prijs voor de aandelen in Xeikon. Bij de waardering van de over te dragen aandelen dient immers te worden uitgegaan van alle feiten en omstandigheden die de waarde bepalen, waaronder ook (mogelijke) vorderingen van de vennootschap op bestuurders, commissarissen en/of aandeelhouders (r.o. 2.7).

Daarbij overweegt de Ondernemingskamer dat er situaties denkbaar zijn waarin naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar moet worden geacht dat een vordering van een vennootschap uit hoofde van wanprestatie dan wel onrechtmatige daad op bestuurders, commissarissen en/of aandeelhouders niet bij de waardering van de aandelen wordt betrokken om de enkele reden dat de vennootschap – zonder dat daarvoor een objectieve rechtvaardiging bestaat – niet bereid zal zijn een dergelijke vordering in te stellen (r.o. 2.7).

Gelet op proceseconomische gronden houdt de Ondernemingskamer iedere verdere beslissing in deze uitkoopprocedure aan, in ieder geval totdat het onderzoeksverslag in de enquêteprocedure zal zijn gedeponereerd. Partijen zullen na deponering van het onderzoeksverslag in de gelegenheid worden gesteld zich uit te laten over de vraag of en zo ja in welk opzicht de inhoud van dat verslag een rol dient te spelen bij de waardebepaling (r.o. 2.8).

Noot

m.nt. Mr. D.J.F.F.M. Duynstee onder *Ondernemingsrecht* 2017/30

3. Commentaar

Zie commentaar onder *Ondernemingsrecht* 2017/30.

Voetnoten

[1]

Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer) 26 mei 2015, ARO 2015/150 (*Xeikon*).

[2]

Het omvangrijke (en vrij uitgesproken) onderzoek is te raadplegen op: www.rechtspraak.nl/Organisatie-en-contact/Organisatie/Gerechtshoven/Gerechtshof-Amsterdam/Over-het-gerechtshof/Organisatie-en-rechtsgebieden/Ondernemingskamer/Paginas/Onderzoeken.aspx.