

JOR 2016/60 Gerechtshof Amsterdam, 27-10-2015, 200.174.769/03 OK, ECLI:NL:GHAMS:2015:4379 Enquêteprocedure Cunico, Onmiddellijke voorziening, OK toetst plan van OK-functionarissen, Vorm van noodzaakfinanciering, Biedingsproces in belang van joint-venture-vennootschap, Uitgifte van nieuwe aandelen en compensatie voor verwaterende aandeelhouder, Ruimere bevoegdheden OK-functionarissen noodzakelijk, Toewijzing gevraagde aanvullende onmiddellijke voorzieningen, Reservering van bedrag in escrow tot zekerheid van juridische kosten van de OK-functionarissen

Wetsbepaling(en):

[BW BOEK 2 artikel 349A](#)

Ook gepubliceerd in:

[ECLI:NL:GHAMS:2015:4379](#), [Bb 2016/26.1](#), [JONDR 2016/16](#), [JIN 2015/222](#), [OR-Updates.nl 2015-0376](#), [ARO 2015/226](#), [RO 2016/7](#)

JOR 2016/60, Gerechtshof Amsterdam, 27-10-2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4379, 200.174.769/03 OK (annotatie)

Inhoudsindicatie

Enquêteprocedure Cunico, Onmiddellijke voorziening, OK toetst plan van OK-functionarissen, Vorm van noodzaakfinanciering, Biedingsproces in belang van joint-venture-vennootschap, Uitgifte van nieuwe aandelen en compensatie voor verwaterende aandeelhouder, Ruimere bevoegdheden OK-functionarissen noodzakelijk, Toewijzing gevraagde aanvullende onmiddellijke voorzieningen, Reservering van bedrag in escrow tot zekerheid van juridische kosten van de OK-functionarissen

Ga direct naar

- [Samenvatting](#)
- [Uitspraak](#)
- [Beslissing/besluit](#)
- [Noot](#)

Gegevens

Instantie	Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer)
Datum uitspraak	27-10-2015
Publicatie	JOR 2016/60 (Sdu Jurisprudentie Onderneming & Recht), aflevering 3, 2016
Annotator	• mr. S.C.M. van Thiel
ECLI	ECLI:NL:GHAMS:2015:4379
Zaaknummer	200.174.769/03 OK <ul style="list-style-type: none">• ECLI:NL:GHAMS:2015:4379• JIN 2015/222 met annotatie van E. Baghery• OR-Updates.nl 2015-0376 met annotatie van D.M.H. de Leeuw (annotatie 1), M.J.R. Brons (annotatie 2)• AR 2015/2052• ARO 2015/226• RO 2016/7
Overige publicaties	

- AR 2015/2618
- JONDR 2016/16
- AR 2016/734
- Bb 2016/26.1

Rechtsgebied	Ondernemingsrechtpraktijk
Rubriek	Ondernemingsrecht
Rechters	<ul style="list-style-type: none"> • mr. Broekhuijsen-Molenaar • mr. Tillema • mr. Sijmons • Cremers • prof. dr. mr. Van der Wel RA
Partijen	<p>International Mineral Resources BV te Amsterdam, verzoekster, advocaten: mr. W.P. Wijers en mr. M.N. van Dam, tegen Cunico Resources NV te Amsterdam, verweester, advocaten: mr. A.R.J. Croiset van Uchelen, mr. Ch. E. Honée en mr. S.B. Garcia Nelen, en tegen BSGR Holdings Coöperatie UA te Amsterdam, belanghebbende, advocaat: mr. M.E.C. Lok, en tegen 1. J.H. Holsboer te Huizen, 2. R.J. Meuter te Bussum, belanghebbenden, advocaten: mr. A.R.J. Croiset van Uchelen, mr. Ch. E. Honée en mr. S.B. Garcia Nelen.</p>
Regelgeving	<ul style="list-style-type: none"> • BW Boek 2 - 349a

Samenvatting

Duidelijk is dat de situatie waarin Cunico verkeert ingrijpen vergt van de door de OK benoemde functionarissen. De OK-functionarissen hebben, om de totaaloplossing te bewerkstelligen, waarvoor minimaal een bedrag van USD 100 miljoen benodigd is, een formeel biedingsproces aangekondigd op 6 oktober 2015 en dit op 8 oktober 2015 in gang gezet. Er zijn onvoldoende aanknopingspunten om hetgeen daaraan vooraf is gegaan anders te kwalificeren dan als een onderzoek naar de mogelijkheden die er op dat moment bestonden om de financiële nood bij Cunico te ledigen en om weer in gesprek te kunnen raken met de banken als verschaffers van krediet.

Het biedingsproces voorziet in een gelijke behandeling van de beide aandeelhouders, IMR en BSGR. Hetgeen voorafgaand aan 6 oktober 2015 is voorgevallen vormt geen beletsel om BSGR tot het biedingsproces toe te laten. Vanuit een oogpunt van gelijkwaardigheid getuigt het van zorgvuldigheid om beide partners in de joint-venturevennootschap de kans te geven op gelijke voet aan het biedingsproces deel te nemen. Dat IMR een eerder bod heeft gedaan waarvan BSGR kennis heeft genomen, doet hier niet aan af.

Cunico en de OK-functionarissen hebben voldoende aannemelijk gemaakt dat er in plaats van het voorgestelde biedingsproces geen reëel alternatief voorhanden is om Cunico en de met haar verbonden ondernemingen te redden. De OK-functionarissen hebben met het oog op het belang van de

vennootschap en de aan haar verbonden ondernemingen in redelijkheid kunnen besluiten een biedingsproces te laten plaatsvinden zoals dat is neergelegd in de Process Letter en dat dat ertoe zal leiden dat een van beide aandeelhouders de nieuw uit te geven aandelen verwerft en de ander verwaterd. Dit biedingsproces zal tot gevolg hebben dat Cunico zal kunnen beschikken over het voor haar voortbestaan noodzakelijke kapitaal en dat een eind kan komen aan de impasse binnen Cunico die het gevolg is van de verstoorde verhouding tussen IMR en BSGR. Dat een van de aandeelhouders zal verwateren, levert in de gegeven omstandigheden geen schending op van de verplichting van de OK-functionarissen om zorgvuldigheid te betrachten jegens de bij Cunico betrokkenen. In dat verband acht de OK het van belang dat de OK-functionarissen in het kader van het biedingsproces bijzondere aandacht hebben besteed aan de positie van de verwaterende aandeelhouder. Essentieel onderdeel van de biedingen is immers dat een voorstel wordt gedaan voor compensatie van die aandeelhouder en dat een bod mede op basis van dat onderdeel zal worden beoordeeld.

De OK-functionarissen hebben de noodzaak dat het biedingsproces en de daarin voorziene uitgifte van aandelen thans op zo kort mogelijke termijn ongehinderd plaatsvindt ruimschoots aannemelijk gemaakt. Om het enige reële reddingsplan, waarvan het biedingsproces de belichaming is, een zo groot mogelijke kans van slagen te bieden, zal de OK de OK-functionarissen de ruimere bevoegdheden verlenen waarom zij verzoeken (uitgifte van aandelen zonder besluit van de ava en met uitsluiting van het voorkeursrecht). Daar hoort bij dat OK-functionaris Holsboer de mogelijkheid wordt geboden ervan af te zien zijn medebestuurders, die tevens medebestuurders zijn van de aandeelhouders, te informeren en te consulteren.

Voldoende gebleken is dat de OK-functionarissen moeten opereren in een omgeving die wantrouwend is en waarin iedere stap die zij zetten met aansprakelijkstelling wordt bedreigd. Niet uitgesloten is dat zij door IMR worden aangesproken en in rechte worden betrokken, ook in persoon. In dit bijzondere geval acht de OK een reservering van kosten in escrow noodzakelijk. Een dergelijke reservering maakt dat de OK-functionarissen in vrijheid kunnen optreden en die besluiten kunnen nemen die zij geraden achten met het oog op de continuïteit en in het belang van Cunico.

Uitspraak

1. Het verloop van de geding

1.1. In het vervolg zullen partijen, belanghebbenden en andere (rechts)personen (ook) als volgt worden aangeduid:

- International Mineral Resources B.V. met IMR;
- BSGR Holdings Coöperatie U.A. met BSGR;
- verweerster met Cunico;
- Jan Hendrik Holsboer met Holsboer;
- Robert Jacob Meuter met Meuter;
- Jeremy Neads met Neads ;
- Johannes Jacobus Meijer met Meijer.

1.2. Voor het verloop van de procedure verwijst de Ondernemingskamer naar haar beschikkingen van 2 september 2015 en 3 september 2015. Bij deze beschikkingen heeft de Ondernemingskamer, voor zover thans van belang, bij wijze van onmiddellijke voorzieningen en vooralsnog voor de duur van het geding

- Holsboer benoemd als bestuurder van Cunico met beslissende stem en zelfstandige bevoegdheid;
- bepaald dat 5% van de door BSGR en 5% van de door IMR gehouden aandelen in het kapitaal van Cunico ten titel van beheer zijn overgedragen aan Meuter.

Holsboer en Meuter zullen hierna gezamenlijk ook worden aangeduid als de OK-functionarissen.

De beslissing op het verzoek tot het gelasten van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Cunico is in de beschikking van 2 september 2015 aangehouden en partijen zijn in de gelegenheid gesteld zich bij akte/verweerschrift uit te laten over – onder meer – de beoogde reikwijdte van het verzochte onderzoek.

1.3. IMR heeft bij op 8 oktober 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer per e-mail ingekomen aanvullend verzoekschrift tevens houdende het verzoek tot het treffen van nadere onmiddellijke voorzieningen, met producties, verzocht dat de Ondernemingskamer, bij beschikking uitvoerbaar bij voorraad, bij wijze van onmiddellijke voorzieningen, voor de duur van het geding:

(i) op de kortst mogelijke termijn een (economisch) adviseur benoemt die de OK-functionarissen, het bestuur en de aandeelhouders van Cunico met raad en daad terzijde kan staan, advies zal uitbrengen over de twee voorliggende schriftelijke biedingen van TVAM enerzijds en IMR anderzijds en die het verdere proces kan begeleiden;

en voorts

(ii) *primair*: Cunico, het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders verbiedt de procedure zoals voorgesteld door de OK-functionarissen voorgesteld op 6 oktober 2015 te volgen waarbij (onder andere) BSGR alsnog in de gelegenheid wordt gesteld mee te bieden;

(iii) *subsidiair*: als de door de OK-functionarissen beoogde procedure toch gevolgd wordt, de ava (dan wel enig ander daartoe aangewezen orgaan) verbiedt het voorkeursrecht uit te sluiten.

Daarnaast heeft IMR in dit verzoekschrift verzocht, in aanvulling op haar verzoekschrift van 14 augustus 2015 en haar verweerschrift mede inhoudende akte reikwijdte onderzoek van 24 september 2015, de in het aanvullend verzoekschrift omschreven gedragingen van de OK-functionarissen in het door de Ondernemingskamer te gelasten onderzoek te betrekken, met – tot slot – veroordeling van Cunico in de kosten van het geding.

1.4. Cunico en de OK-functionarissen hebben bij op 21 oktober 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift tevens houdende zelfstandig verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen, met producties, de Ondernemingskamer verzocht de verzoeken tot het treffen van nadere onmiddellijke voorzieningen van IMR af te wijzen en verzocht dat de Ondernemingskamer bij wijze van onmiddellijke voorzieningen, voorlopig voor de duur van het geding, bepaalt dat

1. het bestuur van Cunico, voorzover nodig in afwijking van de statuten, zonder een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd is tot uitgifte van aandelen in het kapitaal van Cunico aan de aandeelhouder die het beste bod doet in het biedingsproces (de reflecterende aandeelhouder), met uitsluiting van het voorkeursrecht van de andere aandeelhouder van Cunico;

2. Holsboer, voor zover nodig in afwijking van de statuten, bevoegd is om, zonder zijn medebestuurders Neads en Meijer te hoeven informeren over de biedingen van beide aandeelhouders en zonder hen te hoeven te consulteren bij de besluitvorming over die biedingen, zelfstandig en met uitsluiting van de andere bestuurders bindende bestuursbesluiten te nemen, en alle overige (rechts)handelingen te verrichten, die nodig zijn voor de uitvoering en afwikkeling van het biedingsproces en de emissie;

3. Holsboer bevoegd is om zelfstandig alle (rechts)handelingen te verrichten die nodig zijn om € 1,5 miljoen buiten het vermogen van Cunico in *escrow* te plaatsen tot zekerheid van de kosten van advies en verweer in rechte van Cunico, Holsboer en Meuter;

althans dat de Ondernemingskamer die voorzieningen treft die zij geraden acht, met veroordeling van IMR in de kosten van het geding.

1.5. BSGR heeft bij op 21 oktober 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift de Ondernemingskamer verzocht de verzoeken van IMR af te wijzen en IMR te veroordelen in de kosten van het geding.

1.6. Het verzoek is behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 22 oktober 2015. De Ondernemingskamer heeft bij die gelegenheid het verzoek van IMR tot uitbreiding van het onderzoek naar de handelingen van de door de Ondernemingskamer benoemde functionarissen afgewezen aangezien het debat over de reikwijdte van het onderzoek is afgesloten met de door IMR en BSGR ingediende aktes/verweerschriften. De advocaten hebben de standpunten van de onderscheiden partijen toegelicht aan de hand van overgelegde aantekeningen en onder overlegging van op voorhand toegezonden nadere producties, te weten producties 41 tot en met 52 van IMR en producties 74 tot en met 78 van BSGR. IMR heeft aan haar petitum in het aanvullend verzoek een onderdeel (iv) toegevoegd, te weten dat de Ondernemingskamer zodanige andere onmiddellijke voorzieningen treft als zij geraden acht. De voorzitter heeft partijen gemeld dat de Ondernemingskamer ambtshalve kennis heeft genomen van het vonnis in kort geding van de voorzieningenrechter in de rechtbank Amsterdam van 15 oktober 2015. Neads, Meuter en Meijer hebben tevens – kort – het woord gevoerd.

2. De feiten

2.1. De Ondernemingskamer handhaaft de opsomming van feiten, zoals weergegeven onder 2 van de beschikking van 2 september 2015. De Ondernemingskamer voegt hieraan de volgende feiten toe.

2.2. Holsboer en Meuter hebben na hun benoeming besprekingen belegd met de betrokken partijen. Daarbij hebben zij medegedeeld dat zij als door de Ondernemingskamer aangestelde functionarissen gezamenlijk zullen optrekken. Op 16 september 2015 heeft een bijeenkomst plaatsgevonden waarbij alle betrokken partijen aanwezig waren, waaronder het management van Cunico, de aandeelhouders en hun adviseurs. Tijdens die bijeenkomst is Neads (in de plaats van F. Huster) aangewezen als bestuurder van Cunico en is er onder meer gesproken over de financiële situatie van Cunico. In het verslag van die bijeenkomst staat hierover dat Holsboer concludeert dat “at this moment no agreement can be reached on possible solutions for the financial problems. He announces he and Mr. Meuter will discuss with the shareholders to make cash contributions of USD 12,5 million each in order to finance Cunico until the end of 2015.”

2.3. Bij email van 1 oktober 2015 heeft Meuter aan onder anderen Holsboer en de advocaten van IMR en BSGR onder meer het volgende geschreven.

“In this mail I would like to update you on the current situation of the company and the status of the various discussions about the future of Cunico.

1. The auditors of PWC have indicated that based on the cashflow projections they will not issue a statement that Cunico is a viable company (for the next twelve months).

2. The company is in default and there is no money. The banks are putting a lot of pressure on the company (...).

3. Employees are very nervous.

4. Suppliers are overstretched, payments are long overdue and they threaten to stop deliveries.

In other words, the current situation can only be described as an acute crisis which can not be solved by short term solutions.

Banks will need to be presented with a structural, credible solution for the long term. Short term fixes will not be acceptable.

We now have the beginning of a possible solution to this situation through an indicative offer of Tower View Asset Management (The Fund)

(...)

The next steps in the process are now as follows:

1. A letter of intent will be drawn up for signature by the 4 parties: The Fund, Cunico, BSGR and IMR.
2. With this document in hand I am willing to visit the banks, discuss the situation and ask for their cooperation and for a standstill agreement.
3. A plan for the additional financing needs will have to be developed. (...).

I ask all parties to support this document before I go and visit the banks.

Parties are invited to agree = sign, match the offer of the Fund or improve on the offer.

In case I have not received a definitive response on this proposal by tonight 24.00 I will visit the banks anyway and if need be mr Holsboer and I will use our executive authority to complete, or cause to be completed, the transaction along the lines described above.

(...)

Your comments are welcomed.”

2.4. Op 2 oktober 2015 hebben Summerside Investments S.a.r.l (hierna Summerside) en Eurasian Resources Group S.a.r.l. (hierna ERG), vennootschappen die tot een groep van vennootschappen behoren waartoe ook IMR behoort, aan de OK functionarissen een bod uitgebracht, geldig tot 10 werkdagen vanaf 2 oktober 2015. Onderdeel van dit bod is dat Summerside en ERG, onder voorwaarden, USD 120 miljoen zullen investeren in Cunico.

2.5. Op 3 oktober 2015 (16.19 uur) heeft Meuter aan onder anderen de advocaat van BSGR (cc aan de advocaat van IMR) het voorstel van IMR gestuurd met betrekking tot de “future finance of Cunico.” Het bericht bevat verder de volgende passage: “With regard to the next steps I mentioned to him [de advocaat van IMR, opm. Ondernemingskamer] that in our judgement we will weigh various elements, not only the amount to be committed and the amount of the earn out-option. (...) If you have any comments or suggestions, please give me a call (...)”

2.6. Op 3 oktober 2015 (17.35 uur) heeft de advocaat van IMR per email aan de OK functionarissen een bericht gestuurd met daarin een nadere precisering van de condities die IMR, Summerside en Eurasian stellen aan het uitgebrachte bod.

2.7. Eveneens op 3 oktober 2015 (19.27 uur) heeft de advocaat van BSGR per email aan Meuter verzocht dat BSGR “is given the time it needs to review and discuss a new proposal. First of all, this is of course in the interest of the company as a proposal would be a better proposal (either financially or in the terms). Secondly, it is only fair to grant BSGR the same time that was granted to IMR.” Zij heeft voorts voorgesteld de volgende dag telefonisch te overleggen.

2.8. Op 4 oktober 2015 (17.39 uur) heeft Meuter aan onder meer de advocaten van IMR en BSGR bericht dat hij en Holsboer de Stopanska Bank en de Raiffeisenbank hadden bezocht, dat hij het gevoel had dat de banken bereid waren Cunico een kans te geven en de leningen niet in de komende dagen op te eisen, dat er twee voorstellen zijn die aan alle partijen bekend zijn “for an equity injection” en dat hij en Holsboer juridisch advies gaan inwinnen over te nemen stappen. Daarnaast wordt de beide aandeelhouders onder meer verzocht USD 5 miljoen over te maken aan Cunico als tijdelijke lening “to pay for the most urgent needs.”

2.9. Op 4 oktober 2015 (18.41 uur) heeft de advocaat van BSGR per email aan Meuter bericht dat BSGR desgewenst kan proberen in de komende dagen een tegenvoorstel te organiseren. In de email worden echter suggesties gedaan voor een overleg om tot een definitieve oplossing te komen, onder andere aan de hand van een biedingsproces.

2.10. Op 5 of 6 oktober 2015 heeft Meuter aan IMR medegedeeld dat BSGR een bod wil uitbrengen.

2.11. Op 6 oktober 2015 heeft de advocaat van IMR per email aan de OK-functionarissen bericht bezwaar te maken tegen het toelaten van BSGR als biedende partij. In het bericht staat dat de functionarissen dienen uit te gaan van de voorstellen die er nu liggen (van TVAM en van IMR) en dat het onacceptabel is als aan BSGR de gelegenheid wordt geboden alsnog mee te doen.

2.12. Meuter heeft, eveneens op 6 oktober 2015, per email aan de advocaat van IMR laten weten dat Cunico additionele financiering nodig heeft en dat daartoe drie voorstellen zijn gedaan, door TVAM, IMR (“which came to us as a surprise as at an earlier stage IMR had indicated not to be willing to go beyond a certain amount of capital injection in Cunico”) en, mondeling, BSGR.

De email vervolgt met:

“– We have at all times been transparent on the offers that we have received. Considering the situation where we have received offers for a capital injection from (or on behalf of) both shareholders of Cunico, we will apply the principle of equal treatment of shareholders in a procedure aimed at exploring an additional capital injection, while at the same time attempting to resolve the impasse between the shareholders;

– The process for additional capital financing will be designed to be efficient, transparent and orderly, and will include an opportunity for both shareholders to perform a limited due diligence during a few days.”

2.13. Bij email van 6 oktober 2015 heeft Holsboer, mede namens Meuter, aan onder anderen de advocaten van IMR en BSGR medegedeeld dat IMR en BSGR formeel worden uitgenodigd “to make a binding and final offer to subscribe for shares in the share capital of Cunico in accordance with a process (*the Issue Process*) that will be further outlined in a detailed process letter (*the Process Letter*). (...)

The Issue Process will in any case include that your offer is to be received by Cunico ultimately by Thursday 15 October, 23.59h CET and that it should contain at least a minimum aggregate subscription price of USD 100 million. Considering the governance situation that Cunico is currently in, your offer should assume that one of the shareholders will subscribe for additional shares and that the other shareholder will not subscribe and will dilute accordingly.

Furthermore, in order for each shareholder to be admitted by Cunico to participate in the Issue Process, each of IMR and BSGR is required to advance USD 5 million as an (interest free) advance payment to Cunico, ultimately by Monday 12 October 2015 (...).

The Process Letter (...) shall be made available to both shareholders by this Thursday 8 October 2015. You are hereby invited to submit any suggestions for the Issue Process (...).”

2.14. De *Process Letter* van 8 oktober 2015, gericht aan IMR en BSGR, bevat onder meer de volgende passages:

“As mentioned in our email to you of 6 October 2015, on behalf of Cunico (...) we hereby invite each of you to submit a definitive, fully financed and binding offer to subscribe for newly to be issued shares in the capital of Cunico against payment in cash (the *Binding Offer*) (...)

(...)

Given the impasse between the current shareholders, their inability to reach agreement on a joint additional capital contribution and considering that the current value of Cunico is zero or negative, there is no point in issuing new shares in the capital of Cunico to both shareholders proportionally.

Both of you have indicated that you would be willing to offer the Diluted Shareholder, to be compensated in the form of an earn-out payment, depending on future developments with respect to Cunico and its subsidiaries (...)

Therefore, Cunico offers both of you as shareholders of Cunico the possibility to make an offer to subscribe for newly to be issued shares (...) on the basis that all shares which will be issued in this respect, will be issued to only one of you as Contributing Shareholder, thereby diluting Cunico's other shareholder (the *Transaction*).

(...) Please note that as part of your offer, you should be willing to accept the risk of being the Diluted Shareholder (...).

(...)”

De *Process Letter* bevat vervolgens een aantal richtlijnen waaraan een bod moet voldoen. Daaronder zijn de volgende:

“2) *Subscription amount*: your Binding Offer should state the aggregate subscription amount in cash (*Subscription Amount*) that you are prepared to pay and the number of shares you wish to receive in consideration thereof (which shall determine the level of dilution for the other shareholder). The subscription amount should exceed an amount of USD 100 million in order for your Binding Offer to be validly admitted to the process and considered by Cunico. (...);

(...)

4) *Earn-Out*: Your Binding Offer should contain details of your proposal for the arrangement pursuant to which you would, if you were selected as the Contributing Shareholder, compensate the Diluted Shareholder, in the form of an earn-out as described above, or otherwise;

(...)”

Onder *Assessment of Binding Offers* staat:

“In assessing your Binding Offer, Cunico will primarily look to (i) how this addresses to resolve Cunico's current capital need and the buffer capacity expressed by the Subscription Amount offered, (ii) the willingness to resolve through the Transaction the current impasse between the shareholders, in combination with a proposed compensation to the Diluted Shareholder in the form of an earn-out of otherwise, (iii) the intentions of the Contributing Shareholder in respect of Cunico, its business and its Employees following the Transaction and (iv) certainty and timing to a closing of the Transaction.”

De *Process Letter* vermeldt voorts dat van de deelnemende aandeelhouders wordt verwacht dat zij volmachten verlenen op basis waarvan de aandelen kunnen worden uitgegeven en op grond waarvan de

overige noodzakelijke beslissingen kunnen worden genomen en dat zij, in geval zij de verwaterde aandeelhouder zullen worden, afstand doen van hun statutaire voorkeursrecht op uit te geven aandelen.

Zoals al aangekondigd in de email van 6 oktober 2015 is in de *Process Letter* bepaald dat een bod alleen in behandeling wordt genomen indien uiterlijk 12 oktober 2015, 12.00 uur, een bedrag van USD 5 miljoen zal zijn overgemaakt (als voorschot, na het afronden van de transactie terug te betalen aan de verwaterde aandeelhouder) en is de sluitingstermijn voor het doen van een bod gesteld op 15 oktober 2015, 23.59 uur.

2.15. Beide aandeelhouders hebben er zorg voor gedragen dat het gevraagde bedrag van USD 5 miljoen aan Cunico is overgemaakt.

2.16. Bij vonnis in kort geding van 15 oktober 2015 heeft de voorzieningenrechter in de rechtbank Amsterdam door IMR gevraagde voorzieningen, die er kort gezegd op neer kwamen de OK-functionarissen te gebieden om de hierboven genoemde deadline van 15 oktober 2015 te verplaatsen naar het moment waarop de Ondernemingskamer over de *Process Letter* heeft kunnen oordelen, geweigerd. Aan dit oordeel heeft zij onder meer het volgende ten grondslag gelegd:

“4.2. Het eerste bezwaar van IMR tegen de biedingsprocedure zoals beschreven in de brief van 8 oktober 2015 is dat de inhoud, mogelijke gevolgen en noodzaak van de biedingsprocedure discutabel zijn, terwijl deelname aan de bieding voor de aandeelhouders IMR en BSGR feitelijk betekent dat één van hen wordt onteigend.

Gelet echter op de beschikking van de Ondernemingskamer van 2 september 2015, waarbij Holsboer tot bestuurder van Cunico en Meuter tot beheerder van 10% van de aandelen in het kapitaal van Cunico zijn benoemd, en de in die beschikking gegeven redenen voor deze benoemingen, moet het ervoor worden gehouden dat het de bedoeling is dat de regie over de toekomst van Cunico in handen van deze OK-functionarissen ligt. Het bestuur en de aandeelhouders zijn immers in een impasse geraakt. De toelichting die de OK-functionarissen ter zitting hebben gegeven over de achtergrond en de urgentie om tot de biedingsprocedure over te gaan, is voorshands afdoende om te kunnen oordelen dat er geen reëel alternatief is waarbij op korte termijn tot eenzelfde resultaat kan worden gekomen, te weten een benodigde financiering ten behoeve van Cunico van minimaal USD 100 miljoen. Daar tegenover legt het belang van de aandeelhouder die mogelijk zijn aandelen in het kapitaal van Cunico verwaterd zal zien, onvoldoende gewicht in de schaal.

4.3. IMR stelt verder dat zij niet goed kan inschatten wat de gevolgen zijn van het al dan niet deelnemen aan het biedingsproces. Naar het oordeel van de voorzieningenrechter is echter duidelijk wat de gevolgen zullen zijn, namelijk dat er hoogstwaarschijnlijk uitsluitel komt over de vraag of IMR en BSGR bereid zijn om te investeren in Cunico. Dat lijkt precies te zijn wat op dit moment nodig is.

4.4. Volgens IMR is het een onjuiste volgorde om eerst de aandeelhouders te laten bieden en daarna de biedingsprocedure ter toetsing aan de Ondernemingskamer voor te leggen bij de geplande mondelinge behandeling op 26 november 2015. Ter zitting is echter voldoende aannemelijk geworden dat de omgekeerde volgorde tot een vertraging zal leiden en dat de huidige financiers (de banken) zich zodanig opstellen dat begin november 2015 duidelijk moet zijn of de benodigde investering er dan ook zal zijn. Het belang van Cunico verzet zich er voorshands dan ook tegen dat het biedingsproces wordt opgeschort. Daarbij weegt mee het reeds gegeven voorlopig oordeel dat er geen reëel alternatief is.

4.5. Het vierde bezwaar van IMR is dat het de Ondernemingskamer is die over de biedingsprocedure moet oordelen. Dit bezwaar is met het voorgaande genoegzaam verworpen.

4.6. IMR wijst erop dat de urgente financiële problemen van Cunico inmiddels zijn opgelost en dat IMR in staat en bereid is om verdere financiering aan Cunico te verstrekken. De voorzieningenrechter constateert dat niet in geschil is dat op zeer korte termijn de financiële nood is verminderd als gevolg van een financiering door beide aandeelhouders van elk USD 5 miljoen. Wel is aannemelijk geworden dat de banken verlangen dat begin november 2015 de financiering van USD 100 miljoen zal zijn verstrekt en

dat zij anders het faillissement van Cunico zullen aanvragen. Dit maakt dat een vertraging van de biedingsprocedure niet in het belang van Cunico is.

4.7. De laatste stelling van IMR houdt in dat de omstandigheden van het geval zonder meer nopen tot een verlenging van de deadline tot tenminste 26 november 2015. Uit al het voorgaande volgt dat deze stelling wordt verworpen.

4.8. Concluderend luidt het voorlopig oordeel dat de OK-functionarissen door vast te houden aan de deadline van de biedingsprocedure niet in strijd handelen met de redelijkheid en billijkheid, de gelijkheid van aandeelhouders of het collegialiteitsbeginsel. De vordering van IMR is dan ook niet toewijsbaar.”

2.17. Op 15 oktober 2015 hebben de aandeelhouders elk een bod uitgebracht.

2.18. Eveneens op 15 oktober 2015 heeft IMR een *Objections Letter* gestuurd aan de OK-functionarissen, waarin zij verzoekt het eerste IMR bod te accepteren en “to cancel the unnecessary and unlawful bidding process.”

3. De gronden van de beslissing

3.1. Aan haar verzoek tot het treffen van de onder 1.3 en 1.6 vermelde nadere onmiddellijke voorzieningen heeft IMR, kort weergegeven, het volgende ten grondslag gelegd.

De OK-functionarissen gaan op rechtens ontoelaatbare wijze om met de belangen van IMR. Na het bod van TVAM (dat door BSGR werd gefaciliteerd en waarbij Falcondo, een directe concurrent van Cunico, was betrokken), heeft IMR – nadat de deadline voor het doen van een bod op haar verzoek was verlengd tot 3 oktober 2015 – op 2 oktober 2015 een in alle opzichten superieur bod gedaan. Op 6 oktober 2015 kreeg IMR bericht dat BSGR ook wilde bieden en dat per email een voorstel voor het verdere proces zou volgen. IMR acht deze gang van zaken onacceptabel. BSGR heeft haar kans gehad en zij heeft er bewust voor gekozen binnen de deadline geen bod uit te brengen dat beter was dan dat van TVAM omdat zij zich in dat voorstel kon vinden. De OK-functionarissen moeten kiezen: IMR of TVAM. Zij mogen BSGR niet voortrekken door haar de gelegenheid te geven alsnog een bod te doen nadat zij het bod van IMR al kende.

Daarbij komt dat de *shoot out* waarvan in het biedingsbericht wordt uitgegaan onnodig en disproportioneel is. IMR is bereid de integrale benodigde kapitaalinjectie te doen, maar ook om de helft van het benodigde kapitaal te verstrekken als BSGR hetzelfde doet. IMR wil en kan verwatering voorkomen. Voor de problemen met de *governance* valt een oplossing te bedenken. De OK-functionarissen miskennen de rechten van IMR op diverse onderdelen. IMR is het niet eens met de inschatting van de OK-functionarissen dat hier sprake is van noodzaakfinanciering.

3.2. Cunico en BSGR hebben gemotiveerd verweer gevoerd tegen de stellingen en verzoeken van IMR. Dit verweer komt hierna bij de beoordeling aan de orde.

3.3. Bij de beoordeling van de verzoeken van IMR stelt de Ondernemingskamer het volgende voorop.

3.4. Zoals Cunico en de OK-functionarissen in hun verweerschrift uiteen hebben gezet en Meuter ter terechtzitting heeft benadrukt, is de continuïteit van Cunico en de aan haar verbonden ondernemingen in acuut gevaar. Cunico en de OK-functionarissen schetsen het volgende beeld. Met de huidige cash flow en de extreem lage nikkelprijzen die de cash inflow substantieel hebben verminderd, haalt de onderneming het einde van 2015 niet. Per maand is er een cash tekort van circa USD 7 miljoen. Het verkrijgen van (her)financiering door banken of andere externe financiers is vrijwel onmogelijk. Het geduld van leveranciers (met wie het afgelopen jaar langere betalingstermijnen zijn afgesproken) en de beschikbare contanten zijn opgebraakt. Ook de crediteuren van Cunico zijn zeer onrustig. Cunico heeft grote betalingsachterstanden bij haar kredietverstrekkers; een groot aantal leningen is in default, dus direct opeisbaar. De banken die Meuter op 2 oktober 2015 heeft bezocht, hebben Cunico nog vier à vijf

weken toegezegd voordat zij de kredieten zullen opzeggen. PWC, de externe accountant van Cunico, is niet bereid om de jaarrekening 2014 – waar de diverse kredietverstrekkers al verschillende malen dringend om hebben verzocht – zonder afdoende additionele kapitaalstorting goed te keuren op basis van continuïteit. Cunico en de OK-functionarissen hebben voorts aangevoerd dat – nadat gedetailleerde cash flow projecties beschikbaar kwamen die duidelijkheid gaven over de inkomende geldstromen tot en met het einde van 2016 – eind september 2015 duidelijk werd dat veel grotere investeringen nodig waren dan de het bedrag van USD 25 à 30 miljoen (dat aanvankelijk voor de korte termijn was genoemd) om Cunico op lange termijn (in ieder geval tot eind 2016) levensvatbaar te maken en een accountantsverklaring op continuïteitsbasis te verkrijgen. Er moet, om de banken ervan te weerhouden de leningen op te eisen, een alomvattend totaalplan, een *big solution*, komen, aldus Cunico en de OK-functionarissen.

3.5. Duidelijk is dat de hiervoor geschetste situatie waarin Cunico verkeert, ingrijpen vergt van de door de Ondernemingskamer benoemde functionarissen. De OK-functionarissen hebben, om de totaaloplossing te bewerkstelligen, waarvoor minimaal een bedrag van USD 100 miljoen benodigd is, een formeel biedingsproces aangekondigd op 6 oktober 2015 en dit op 8 oktober 2015 met de hiervoor onder 2.14 vermelde *Process Letter* in gang gezet. Anders dan IMR betoogt, zijn er onvoldoende aanknopingspunten om hetgeen daaraan vooraf is gegaan anders te kwalificeren dan als een onderzoek naar de mogelijkheden die er op dat moment bestonden om de financiële nood bij Cunico te ledigen en om weer in gesprek te kunnen raken met de banken als verschaffers van krediet. De inhoud van de emails van Meuter van 1 en 3 oktober 2015 (hiervoor vermeld onder respectievelijk 2.3 en 2.5) zijn niet in de door IMR voorgestane zin uit te leggen. Hieromtrent geldt het volgende.

3.6. Meuter heeft in de email van 1 oktober 2015 laten weten dat hij voornemens was de banken te gaan bezoeken. Uit de email komt duidelijk naar voren dat een mogelijke transactie met TVAM – bij voorkeur gesteund door de aandeelhouders – dan wel een (beter) bod van de aandeelhouders van groot belang was om in gesprek te komen met de banken en medewerking te vragen voor een *standstill agreement*. Dat de OK-functionarissen tevens een definitief biedingsproces hebben willen entameren en zich op voorhand verplichtten na 1 oktober, 24.00 uur, respectievelijk na zaterdagavond 3 september 2015 (volgens IMR de verlengde deadline) geen biedingen meer toe te staan, valt niet in de email te lezen en die betekenis heeft IMR onder de gegeven omstandigheden ook redelijkerwijs niet aan de inhoud van die email mogen toekennen. Voor de inhoud van de mail van 3 oktober 2015 geldt hetzelfde. Dat Holsboer en/of Meuter in mondelinge contacten mededelingen hebben gedaan die een andere uitleg rechtvaardigen, is gesteld noch gebleken. Dat zij tot 5/6 oktober 2015 in gesprekken uitgingen van het feitelijke gegeven dat op dat moment twee biedingen voorlagen, spreekt voor zich.

3.7. De OK-functionarissen hebben op 6 oktober 2015 een voorstel voor een formeel biedingsproces gedaan en op 8 oktober 2015 het proces vastgelegd in de onder 2.14 vermelde *Process Letter*. Voordat het biedingsproces is vastgelegd, hebben de aandeelhouders de gelegenheid gekregen zich over de te volgen procedure uit te laten.

3.8. Het biedingsproces voorziet in een gelijke behandeling van de beide aandeelhouders. Zoals volgt uit wat hiervoor is overwogen, vormt hetgeen voorafgaand aan 6 oktober 2015 is voorgevallen geen beletsel om BSGR tot het biedingsproces toe te laten. Vanuit een oogpunt van gelijkwaardigheid getuigt het van zorgvuldigheid om beide partners in de joint venture vennootschap de kans te geven op gelijke voet aan het biedingsproces deel te nemen. Dat IMR een eerder bod heeft gedaan waarvan BSGR kennis heeft genomen, doet hier niet aan af.

3.9. IMR heeft aangevoerd dat haar belangen door het biedingsproces onnodig en onevenredig worden geschaad. De Ondernemingskamer verwierpt deze stelling.

3.10. Cunico en de OK-functionarissen hebben voldoende aannemelijk gemaakt dat er in plaats van het voorgestelde biedingsproces geen reëel alternatief voorhanden is om Cunico en de met haar verbonden ondernemingen te redden. Uit de beschikking van 2 september 2015 (JOR 2016/59; *red.*) komt naar voren dat de beide aandeelhouders elkaar over en weer ernstige verwijten maken. In die beschikking heeft de Ondernemingskamer geconstateerd dat de verhouding dusdanig was verstoord dat de organen

van Cunico niet meer naar behoren konden functioneren en dat een eenduidige strategie en een eenduidig beleid om de financiële problemen het hoofd te bieden ontbrak. Dit leverde gegronde redenen op om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van Cunico te twijfelen en is voor de Ondernemingskamer aanleiding geweest onmiddellijke voorzieningen te treffen, waaronder de benoeming van de OK-functionarissen. BSGR heeft in haar verweerschrift en bij pleidooi laten weten niet langer met IMR te willen en te kunnen samenwerken en zij acht dit ook niet in het belang van de onderneming. Zij heeft bij pleidooi overtuigend beargumenteerd – en wordt daarin gesteund door de OK-functionarissen en Cunico – dat en waarom de door IMR voorgestelde STAK-structuur geen adequate oplossing biedt voor de ontstane problemen en de verstoorde verhoudingen tussen de aandeelhouders niet herstelt en de patstelling, die een verlamme werking heeft op de vennootschap, niet wegneemt.

3.11. In het licht van het vorenstaande hebben de OK-functionarissen met het oog op het belang van de vennootschap en de aan haar verbonden ondernemingen in redelijkheid kunnen besluiten een biedingsproces te laten plaatsvinden zoals dat is neergelegd in de *Process Letter* en dat dat ertoe zal leiden dat een van beide aandeelhouders de nieuw uit te geven aandelen verwerft en de ander verwaterd. Dit biedingsproces zal tot gevolg hebben dat Cunico zal kunnen beschikken over het voor haar voortbestaan noodzakelijke kapitaal en dat een eind kan komen aan de impasse binnen Cunico die het gevolg is van de verstoorde verhouding tussen IMR en BSGR. Dat een van de aandeelhouders zal verwateren, levert in de gegeven omstandigheden geen schending op van de verplichting van de OK-functionarissen zorgvuldigheid te betrachten jegens de bij Cunico betrokkenen. In dat verband acht de Ondernemingskamer het van belang dat de OK-functionarissen in het kader er van het biedingsproces bijzondere aandacht hebben besteed aan de positie van de verwaterende aandeelhouder. Essentieel onderdeel van de biedingen is immers dat een voorstel wordt gedaan voor compensatie van die aandeelhouder en een bod zal mede op basis van dat onderdeel worden beoordeeld.

3.12. IMR heeft bij pleidooi nog aangevoerd dat het biedingsproces in strijd is met dwingendrechtelijke bepalingen van vennootschapsrecht. Voor zover zij zich op het standpunt stelt dat de OK-functionarissen hebben gehandeld in strijd met artikel 2:92 lid 2 BW en met artikel 2:8 BW, verwerpt de Ondernemingskamer dit standpunt. Dit hoeft na het vorenstaande geen nadere bespreking.

3.13. IMR heeft voorts gesteld dat de Ondernemingskamer uitsluiting van het voorkeursrecht niet kan toelaten, reeds omdat de voor de NV geldende wettelijke bepalingen inzake aandelenuitgifte grotendeels voortvloeien uit EEG-richtlijnen. Ook dit argument gaat niet op. De wettelijke regeling voorziet erin dat de algemene vergadering van aandeelhouders het voorkeursrecht kan uitsluiten. Voor zover IMR zich in dit verband beroept op het gelijkheidsbeginsel, geldt dat in dit geval uitsluiting van het voorkeursrecht van de aandeelhouder die in het biedingsproces niet het beste bod heeft gedaan wordt gerechtvaardigd door de bijzondere omstandigheden van het geval. De Ondernemingskamer verwijst naar hetgeen zij heeft overwogen in de rechtsoverwegingen 3.10 en 3.11.

3.14. IMR heeft tevens aangevoerd dat de door de OK-functionarissen beoogde uitsluiting van het voorkeursrecht in strijd is met artikel 1, Eerste Protocol bij het EVRM. De Ondernemingskamer verwerpt deze stelling. De inmenging in het eigendomsrecht van IMR wordt gerechtvaardigd door het belang van Cunico en de aan haar verbonden ondernemingen om niet in een faillissementssituatie terecht te komen. Nu ervan moet worden uitgegaan dat het biedingsproces zoals dat door de OK-functionarissen is omschreven de enige reële mogelijkheid is om een faillissement te voorkomen en de procedure er bovendien in voorziet dat compensatie moet worden geboden aan de verwaterende aandeelhouder, kan deze inmenging niet als disproportioneel worden gekwalificeerd.

3.15. De bezwaren van IMR met betrekking tot TVAM/Falcondo en de wijze waarop het bedrag van UDS 5 miljoen is betaald, kunnen onbesproken blijven, nu deze stellingen niet leiden tot een ander oordeel over de verzochte voorzieningen. Dit geldt ook voor het aan Holsboer verweten handelen in strijd met het collegialiteitsbeginsel en de stelling dat de OK-functionarissen op 1 oktober 2015 gebruik hebben gemaakt van de diensten van de advocaten van BSGR, wat er verder ook van deze stellingen zij.

3.16. Uit het vorenstaande volgt dat en waarom de Ondernemingskamer de door IMR verzochte onmiddellijke voorzieningen zal afwijzen. Bij de voorziening onder 1 gaat IMR uit van het onjuiste

uitgangspunt dat de biedingen van TVAM van 1 oktober 2015 en van IMR van 2 oktober 2015 dienen te worden beoordeeld. Daarnaast valt niet in te zien dat benoeming van een (economisch) adviseur van nut zou zijn; de OK-functionarissen beschikken over de noodzakelijke kennis of kunnen daarbij eigen adviseurs inschakelen. Voor een verbod het door de OK-functionarissen voorgestelde biedingsproces te volgen, zoals verzocht onder 2, is geen grond. Ditzelfde geldt voor een – subsidiair gevorderd – verbod aan de ava het voorkeursrecht uit te sluiten.

3.17. Hunnerzijds hebben Cunico en de OK-functionarissen de onmiddellijke voorzieningen verzocht als weergegeven onder 1.4. Met betrekking tot de verzochte voorzieningen onder 1 en 2 hebben zij aangevoerd dat uiterlijk op 6 november 2015 het bedrag van de herfinanciering op de bankrekening van Cunico moest staan en dat zij niet het risico kunnen lopen dat de partij wiens bod niet als het beste zou worden beoordeeld alsnog zou proberen de emissie te frustreren. Om dit te ondervangen hebben de OK-functionarissen als voorwaarde voor deelname aan het biedingsproces gesteld dat de aandeelhouders zich bij voorbaat bij de uitslag zouden neerleggen door afstand te doen van hun voorkeursrecht en door een volmacht te geven om in de algemene vergadering van aandeelhouders voor uitgifte van de aandelen te stemmen, zodat – omdat de OK-functionarissen dan het hele kapitaal vertegenwoordigen – buiten vergadering kan worden besloten en de oproepingstermijn van vijftien dagen voor een formele vergadering kan worden overgeslagen. IMR heeft de volmachten echter niet getekend.

3.18. De OK-functionarissen hebben de noodzaak dat het biedingsproces en de daarin voorziene uitgifte van aandelen thans op zo kort mogelijke termijn ongehinderd plaatsvindt ruimschoots aannemelijk gemaakt. Om het enige reële reddingsplan, waarvan het biedingsproces de belichaming is, een zo groot mogelijke kans van slagen te bieden, zal de Ondernemingskamer de OK-functionarissen de ruimere bevoegdheden verlenen waarom zij verzoeken. Daar hoort bij dat Holsboer de mogelijkheid wordt geboden ervan af te zien zijn medebestuurders, die tevens medebestuurders zijn van de aandeelhouders, te informeren en te consulteren.

3.19. Ook de onder 3 verzochte voorziening zal de Ondernemingskamer toewijzen. Voldoende gebleken is dat de OK-functionarissen moeten opereren in een omgeving die wantrouwend is en waarin iedere stap die zij zetten met aansprakelijkheidstelling wordt bedreigd. Niet uitgesloten is dat zij door IMR worden aangesproken en in rechte worden betrokken, ook in persoon. In dit bijzondere geval acht de Ondernemingskamer een reservering van kosten in *escrow* noodzakelijk. Een dergelijke reservering maakt dat de OK-functionarissen in vrijheid kunnen optreden en die besluiten kunnen nemen die zij geraden achten met het oog op de continuïteit en in het belang van Cunico.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

bepaalt dat, voor zover nodig in afwijking van de statuten, het bestuur van Cunico Resources N.V., zonder dat een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders noodzakelijk is, bevoegd is tot uitgifte van aandelen in het kapitaal van Cunico Resources N.V. aan de reflecterende aandeelhouder, met uitsluiting van het voorkeursrecht van de andere aandeelhouder;

bepaalt dat J.H. Holsboer, voor zover nodig in afwijking van de statuten van Cunico Resources N.V., bevoegd is om, zonder zijn medebestuurders te informeren en te consulteren, zelfstandig en met uitsluiting van die bestuurders bindende bestuursbesluiten te nemen en overige (rechts)handelingen te verrichten, die nodig zijn voor de uitvoering en de afwikkeling van het biedingsproces en de emissie;

bepaalt dat J.H. Holsboer bevoegd is om een bedrag van € 1,5 miljoen in *escrow* te plaatsen, tot zekerheid van de kosten van advies en verweer in rechte van Cunico Resources N.V., J.H. Holsboer en R.J. Meuter;

verwijst International Mineral Resources B.V. in de proceskosten (...; *red.*).

wijst af hetgeen anders of meer is verzocht;

verklaart deze beschikking uitvoerbaar bij voorraad.

Noot

1. Cunico Resources NV (Cunico), een 50-50% joint-venture, heeft acuut nieuw kapitaal nodig om te overleven, maar een impasse op aandeelhouders- en bestuursniveau staat hieraan in de weg. De OK-functionarissen willen deze impasse doorbreken met een biedingsproces tussen de twee aandeelhouders. Eén aandeelhouder verzet zich hiertegen, maar dit verzet slaagt niet. De OK toetst en steunt de aanpak van haar functionarissen.

2. De onderhavige en de onder nummer «JOR» 2016/59 afgedrukte (tussen)beschikkingen passen in de lijn van jurisprudentie van de OK en Hoge Raad in gevallen waarin het eigen vermogen van de vennootschap dringend moet worden versterkt maar een impasse op het niveau van de aandeelhouders en/of het bestuur daaraan in de weg staat. Sprekende voorbeelden zijn Skygate (HR 19 oktober 2001, «JOR» 2002/5, m.nt. Van den Ingh), Decidewise (OK 15 november 2001, «JOR» 2002/6, m.nt. Josephus Jitta), Inter Access (HR 25 februari 2011, «JOR» 2011/115, m.nt. Doorman), Rhodes (OK 25 mei 2011, «JOR» 2011/288, m.nt. Doorman), Harbour Antibodies (OK 3 december 2012, RO 2013/21) en Delphi (8 mei 2014, «JIN» 2014/131, m.nt. Oostlander). Deze jurisprudentie over “noodzaakfinanciering” toont aan dat de OK er niet voor terugdeinst om, zo nodig, stevig in te grijpen om een faillissement af te wenden, meestal met als gevolg dat het belang van één of meer aandeelhouders ernstig verwatert. Uit de voormelde jurisprudentie kunnen drie voorwaarden voor een dergelijk ingrijpen worden afgeleid: (i) de financiële toestand van de vennootschap is zodanig slecht dat zij in haar continuïteit wordt bedreigd, (ii) er is sprake van een impasse in de besluitvorming, en (iii) er is geen minder verstrekkend alternatief voorhanden. De situatie bij Cunico beantwoordde aan alle voorwaarden.

3. Cunico is de topholding van de Cunico-groep, een internationale producent van ferronikkel, met ruim 2.300 werknemers. Er zijn twee aandeelhouders, BSGR en IMR. Aandeelhoudersbesluiten vereisen een volstrekte meerderheid, wat in feite neerkomt op unanimitieit. Het bestuur van Cunico bestaat uit twee personen. De aandeelhouders hebben ieder een bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van één bestuurder.

4. In de zomer van 2015 bevindt Cunico zich door de lage nikkelrijzen aan de rand van de afgrond. Maandelijks komt zij USD 7 miljoen cash tekort, er is een forse achterstand bij de banken die de verstrekte kredieten daarom dreigen op te zeggen, het geduld van leveranciers en andere crediteuren is op en de accountant wil geen continuïteitsverklaring afgeven. Deze omstandigheden zijn zeer vergelijkbaar met die in Inter Access. Zowel op aandeelhouders- als bestuursniveau ontstaat een impasse en BSGR en IMR geven elkaar daarvan de schuld. Uiteindelijk is het BSGR die in augustus 2015 als eerste de stap naar de OK zet, en IMR volgt enkele dagen later met een eigen verzoek. Partijen zijn het erover eens dat een ingrijpen door de OK dringend noodzakelijk is nu de continuïteit van de onderneming in gevaar is en de besluitvorming is gestagneerd. Op deze basis treft de OK (in de eerste beschikking, gepubliceerd onder nummer «JOR» 2016/59) de onmiddellijke voorzieningen die partijen gezamenlijk hadden verzocht; benoeming van een tijdelijk bestuurder met doorslaggevende stem en zelfstandige vertegenwoordigingsbevoegdheid en overdracht van 5% van het aandelenbelang van iedere aandeelhouder aan een beheerder. Een beslissing over het onderzoek wordt aangehouden.

5. De problemen zijn hiermee echter niet opgelost. De banken eisen dat er een totaalplan voor de situatie bij Cunico komt, een “big solution” (r.o. 3.4). De OK-bestuurder ziet hiertoe een opening in het indicatieve bod van een derde, TVAM, – naar ik vermoed – op alle aandelen in Cunico. De OK-bestuurder wil met TVAM een *letter of intent* sluiten en met dat document in de hand de banken om een stand-still vragen. Beide aandeelhouders worden op 1 oktober 2015 per e-mail uitgenodigd om het bod van TVAM te ondersteunen, evenaren of overtreffen en zij worden verzocht voor middernacht op “*this proposal*” te reageren (r.o. 2.3). IMR vraagt om meer tijd, die haar kennelijk wordt gegund, en brengt twee dagen later een bod uit. Een dag later geeft BSGR aan dat zij ook een bod wil uitbrengen, maar liever een biedingsproces zou zien. Op 6 oktober 2015 kondigen de OK-functionarissen een

biedingsproces aan en op 8 oktober 2015 zetten zij de regels van het proces in een brief uiteen. De deadline voor biedingen wordt op 15 oktober 2015 gesteld. Een bod dient onder meer het bedrag te bevatten dat de bieder wil investeren (minimaal USD 100 miljoen), het aantal aandelen dat hij daarvoor wenst te nemen en welke compensatie de verwaterende aandeelhouder zal krijgen. Voorts is het de bedoeling dat de bieder op voorhand afstand doet van het voorkeursrecht (r.o. 2.15). IMR verzoekt vervolgens de OK om bij wijze van onmiddellijke voorziening het biedingsproces te verbieden. IMR meent dat de OK-functionarissen door het biedingsproces de belangen van IMR ontoelaatbaar schenden omdat BSGR op deze manier alsnog een kans krijgt om een bod uit te brengen terwijl haar beurt reeds voorbij is gegaan. De OK-functionarissen trekken BSGR aldus voor. Zij dienen te kiezen tussen het bod dat TVAM uitbracht en dat van IMR. Voorts vindt IMR het biedingsproces onnodig en disproportioneel. Beide aandeelhouders willen immers investeren en de impasse in de besluitvorming kan via een STAK worden opgelost (dat laatste leid ik af uit r.o. 3.10 van de tweede beschikking). IMR probeert intussen op een ander schakbord, in kort geding, te bereiken dat de deadline van 15 oktober 2015 wordt verplaatst naar een datum nadat de OK over het aanvullend verzoek van IMR heeft geoordeeld. De voorzieningenrechter vreest echter de vertraging die hierdoor zal ontstaan en de mogelijke gevolgen daarvan voor Cunico en wijst de vordering af (r.o. 2.16). Beide aandeelhouders brengen nog diezelfde dag, tijdig, een bod uit. Kort voor de mondelinge behandeling bij de OK verzoeken Cunico en de OK-functionarissen de OK om onmiddellijke voorzieningen te treffen die erop neerkomen (i) dat de OK-bestuurder bevoegd is om aandelen in Cunico uit te geven aan de aandeelhouder die het beste bod heeft gedaan, (ii) dat de OK-bestuurder de biedingen niet met zijn medebestuurders hoeft te bespreken, en (iii) dat er € 1,5 miljoen in escrow mag worden geplaatst tot zekerheid van de juridische kosten van Cunico en de OK-functionarissen.

6. De OK wijst het verzoek van IMR (verbod biedingsproces) af. De uitnodiging voor een bod die de OK-bestuurder op 1 oktober 2015 aan de aandeelhouders uitzond, moet gezien worden als een poging van de OK-bestuurder om de financiële nood te ledigen en weer in gesprek te raken met de banken om hen tot een stand-still te bewegen. De OK leest in de betrokken e-mail (geciteerd in r.o. 2.3) geen definitief biedingsproces en IMR had dat zo ook niet kunnen begrijpen (r.o. 3.6). Valt hierop af te dingen? Men zou de e-mail toch ook kunnen begrijpen als een mededeling dat er een bod van een derde is ontvangen, dat de aandeelhouders een kans krijgen daar tegenop te bieden en dat, indien zij dat niet snel doen (“*by tonight 24.00*”), de OK-functionarissen gebruikmakend van hun bevoegdheden “*the transaction*” zullen effectueren? Ik heb daarom begrip voor het beklag van IMR. Dit neemt niet weg dat de e-mail beslist ook aanknopingspunten voor de lezing van de OK bevat en men zich bijvoorbeeld kan afvragen hoe de OK-functionarissen een dergelijke transactie zonder medewerking van IMR hadden kunnen effectueren. IMR had immers nog 45% van de aandelen in eigendom/beheer en kon dus zelf bepalen aan wie zij zou verkopen, en zij had een corresponderend voorkeursrecht om een eventuele uitgifte te neutraliseren. Dat moet ook IMR onder ogen hebben gehad. Ik houd het er daarom maar op dat het een onhandig voorval betrof waarvan het gevolg is geweest dat IMR onbedoeld als eerste haar kaarten op tafel heeft gelegd. Uit het verzoek om € 1,5 miljoen in escrow te mogen plaatsen voor juridische kosten, leid ik af dat Cunico en de OK-functionarissen zich opmaakten voor een lange juridische strijd met IMR. Ik weet niet of het ook zover is gekomen.

7. De door Cunico en de OK-functionarissen verzochte onmiddellijke voorzieningen worden wél getroffen. Daarmee maakt de OK de weg vrij voor een aandelenuitgifte aan één aandeelhouder, waardoor de rol van de andere aandeelhouder is uitgespeeld. De OK steunt, niet verrassend, de aanpak van haar functionarissen volledig. Cunico verkeert in acuut gevaar (r.o. 3.4), er is een impasse die voor het voortbestaan van Cunico moet worden doorbroken, wat door het biedingsproces zal geschieden (r.o. 3.11), er is in plaats van het biedingsproces geen reëel alternatief voorhanden (de STAK-structuur die IMR voorstelde is geen alternatief, r.o. 3.10), terwijl de verwaterende aandeelhouder zal worden gecompenseerd. Gelet op de in paragraaf 2 hiervoor geschetste hoofdlijnen die volgen uit de noodzaakfinanciering-jurisprudentie van de OK en HR, is dit oordeel op zich begrijpelijk. Een vraag die wel opkomt, is hoe deze maatregelen zich verhouden tot het oordeel van de OK inzake TRP, van een jaar eerder (OK 23 oktober 2014, «JOR» 2015/5). In die zaak, waarin het ook ging om een joint-venture met een impasse op aandeelhouders- en bestuursniveau, verzocht één van de twee aandeelhouders de OK om de statuten van de vennootschap bij wijze van onmiddellijke voorziening zodanig te wijzigen dat deze erin voorzien dat in geval van verstoorde verhoudingen tussen de aandeelhouders een zogeheten *Texas shoot-out* zal plaatsvinden. Dat is een biedingsproces dat inhoudelijk niet veel afwijkt van het

biedingsproces bij Cunico. De OK overwoog dat de verlangde onmiddellijke voorziening (opnemen *Texas shoot-out*-bepaling in statuten) in feite neerkomt op een door de OK bepaalde gedwongen overdracht van aandelen en een dergelijke voorziening is naar haar aard niet voorlopig en dus niet toewijsbaar (r.o. 3.9 TRP-beschikking). Het verschil met de onderhavige situatie vind ik marginaal. Ik begrijp dat het biedingsproces door de OK-functionarissen is geïnitieerd en niet door de OK zelf is bevolen. Maar als de OK vervolgens op deze wijze, met zeer specifieke onmiddellijke voorzieningen, doelbewust de weg voor het biedingsproces vrijmaakt terwijl het op voorhand zeker is dat het belang van één van de twee aandeelhouders hierdoor volledig zal verwateren, komt dat dan feitelijk niet op hetzelfde neer als in TRP, een gedwongen overdracht?

8. Omdat IMR zich tegen het biedingsproces verzet en dus ook weigert om afstand te doen van haar voorkeursrecht, is het voor de beoogde uitgifte noodzakelijk dat de OK het voorkeursrecht uitsluit bij wijze van onmiddellijke voorziening. De OK doet dat ook (r.o. 3.18). Uitsluiting van het voorkeursrecht als onmiddellijke voorziening is niet nieuw, zie bijvoorbeeld Inter Access. De vraag blijft echter hoe een dergelijke uitsluiting, die ertoe leidt dat de andere aandeelhouder ernstig verwatert, zich verhoudt met art. 1 Eerste Protocol bij het EVRM dat gebiedt dat iedere persoon recht heeft op ongestoord genot van zijn eigendom. Een inbreuk (“inmenging”) is slechts toegestaan in het algemeen belang, mits voorzien in de wet en mits deze proportioneel is. Over dit vraagstuk is reeds het nodige geschreven (bijvoorbeeld Schild, A.J.P., *De invloed van het EVRM op het ondernemingsrecht* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2012, p. 157 e.v.), maar tot een oordeel van de Hoge Raad of het EHRM kwam het (nog) niet. Het meeste houvast biedt waarschijnlijk A-G Timmerman in zijn conclusie bij Inter Access (par. 3.19-3.24), waarin hij motiveert waarom er naar zijn mening in dergelijke gevallen geen sprake is van strijd met art. 1 EP EVRM. Er is een wettelijke basis (art. 2:349a BW), het belang van de vennootschap staat centraal en dus is het algemeen belang gediend en de proportionaliteit is gegeven gelet op de ingrijpende gevolgen van het dreigende faillissement. De opvatting van Timmerman overheerst ook in de literatuur (vgl. Veenstra, *TvI* 2015/7 met verwijzingen).

9. Ik maak twee afsluitende opmerkingen. De OK staat het de OK-bestuurder toe dat hij de biedingen niet met zijn twee medebestuurders zal bespreken (de doorslaggevende stem had hij al). Dat vind ik geen opmerkelijke voorziening nu deze bestuurders daarbij waarschijnlijk een tegenstrijdig belang hebben (relatie met aandeelhouders) en zij daarom op grond van art. 2:129 lid 5 BW niet aan de beraadslaging deel mogen nemen. Voorts kwam bij mij nog de vraag op waarom Cunico en de OK-functionarissen de OK vroegen om € 1,5 miljoen in escrow te mogen plaatsen ter dekking van juridische kosten nu er ook een beroep op de regeling van art. 2:357 BW lid 5 gedaan kan worden. Ik vermoed dat dit wordt verklaard doordat de juridische kosten waarop gedoeld werd, niet alleen gemaakt zouden worden voor het verweer van de OK-functionarissen ter zake onbehoorlijke taakvervulling, maar voor een breder juridisch palet.

mr. S.C.M. van Thiel, advocaat bij De Breij Evers Boon
