

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/85380>

Please be advised that this information was generated on 2021-01-27 and may be subject to change.

JOR 2010/153

Hof Amsterdam (OK)

3 maart 2010, rek.200.057.731 OK; LJN BM0597.

(Mr. Ingelse

Mr. Faase

Mr. Faber

Mr. Maanen

Mr. De Munnik RA)

1. De rechtspersoon naar het recht van de plaats van vestiging Hermes Focus Asset Management Ltd.,

2. de rechtspersoon naar het recht van Engeland en Wales Hermes European Focus Fund I,

3. de rechtspersoon naar het recht van Engeland en Wales Universities Superannuation Scheme, alle gevestigd te Londen (Verenigd Koninkrijk),

verzoekers,

advocaten: mrs. J.H. Lemstra en V.M. Neering,

tegen

Océ NV te Venlo,

verweerster,

advocaten: mrs. H.J. de Kluiver en P. Cronheim,

en tegen

1. Stichting administratiekantoor preferente aandelen Océ te Venlo,

belanghebbende,

advocaat: mr. J. van der Horst,

en tegen

2. Canon Finance Netherlands BV te Amsterdam,

3. de rechtspersoon naar het recht van de plaats van vestiging Canon Inc. te Tokio (Japan),

belanghebbenden,

advocaten: mrs. M.W. Josephus Jitta en B.R. van der Klip,

en tegen

4. Vereniging VEB NCVB te 's-

Gravenhage,

belanghebbende,

advocaat: mr. P.W.J. Coenen.

Enquêteverzoek, Overnamebod van Canon op beursgenoteerde aandelen Océ, Minderheidsaandeelhouders van Océ vinden bod te laag, Bezwaren afgewezen, Informatieverstrekking afdoende, Bestuur en rvc van Océ mochten bod aanbevelen, Geen strijd met voor (overgenomen) Océ geldende corporate governance code, Vooralnog geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid, Afwijzing verzoek tot treffen van onmiddellijke voorzieningen.

[BW Boek 2 - 344 t/m 359]

» Samenvatting

Hermes c.s. hebben aan het verzoek dat strekt tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten grondslag gelegd dat ernstig aan de juistheid van het beleid van Océ moet worden getwijfeld omdat de aandeelhouders niet meer in vrijheid kunnen bepalen of zij het bod van Canon willen aanvaarden of als aandeelhouder van Océ willen aanblijven of hoeveel zij voor hun aandelen willen ontvangen. Hermes c.s. steunen het bod vanuit strategisch oogpunt, maar vanuit financieel oogpunt vinden zij het bod van Canon veel te laag.

(Stemrecht op pref's) De OK begrijpt de stellingen van Hermes c.s. betreffende de financieringsprefs aldus dat de aandeelhouders door passages in het persbericht op het verkeerde been zouden zijn gezet doordat die vermeldingen zouden kunnen worden gelezen als de mededeling dat Canon door de overname van de financieringspreferente aandelen al over 19% van het aandelenkapitaal en het stemrecht van Océ zou beschikken. Dit levert naar het oordeel van de OK geen gegronde redenen op om aan een juist beleid te twijfelen. De stemregeling voldeed aan best practice bepaling IV.1.2 van de Nederlandse corporate governance code.

(Informatieverstrekking) Voor zover al sprake zou zijn van een asymmetrie in die zin dat Canon wél de beschikking had over dergelijke informatie, moet deze informatie geacht worden aan Canon te zijn verstrekt in haar hoedanigheid van bieder, naar mag worden aangenomen onder het beding van vertrouwelijkheid. Vooralsnog is aannemelijk te achten dat het hier gaat om informatie die doorgaans niet aan aandeelhouders als zodanig wordt verschaft en ter zake waarvan dat ook niet kan worden verlangd.

(Positie bestuur en rvc Océ) De OK is voorts van oordeel dat vooralsnog niet is gebleken van feiten en omstandigheden die nopen tot de conclusie dat bestuur en raad van commissarissen van Océ ten onrechte een aanbeveling ten gunste van het bod van Canon hebben gedaan.

(Governance) De OK stelt voorop dat een vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders, dat zij in voorkomende gevallen een bijzondere zorgplicht jegens minderheidsaandeelhouders heeft en dat zij steeds moet voorkomen dat een ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat. Dit uitgangspunt heeft voor de raad van commissarissen onder meer zijn weerslag gevonden in de principes III.2 en III.6 van de Code en de daarbij behorende best practice bepalingen. Zolang Océ – en dus ook Canon – te maken heeft (hebben) met minderheidsaandeelhouders wier belangen niet zonder meer samenvallen met het groepsbelang van Canon, blijft uitgangspunt hetgeen is neergelegd in principe III.6 van de Code en de daarbij behorende best practice bepalingen, namelijk dat elke vorm en schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissarissen dient te worden vermeden. De OK is voorshands van oordeel dat niet kan worden gezegd dat de door Canon en Océ gekozen structuur (qua samenstelling van de raad van

commissarissen in combinatie met zijn gewijzigde statutaire bevoegdheden) in casu reeds bij voorbaat als strijdig met een goede corporate governance moet worden geacht.

Gelet op al het voorgaande is naar het oordeel van de OK – vooralsnog – niet gebleken van omstandigheden die gegronde redenen meebrengen om te twijfelen aan een juist beleid van Océ. Zij wijst het verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen af en houdt iedere verdere beslissing aan.

» Uitspraak

1. Het verloop van het geding

1.1. Verzoekers sub 1 en 2 worden hierna tezamen Hermes genoemd, verzoeker sub 3 USS, en de drie verzoekers tezamen Hermes c.s. Verweerster Océ N.V. zal worden aangeduid als Océ. De belanghebbenden worden hierna respectievelijk Stichting AK, Canon BV en Canon Inc (dan wel, tezamen, Canon) en VEB genoemd.

1.2. Hermes c.s. hebben bij op 23 februari 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht – zakelijk weergegeven – bij beschikking, uitvoerbaar bij voorraad,

1. een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van Océ met betrekking tot de in het verzoekschrift toegelichte bezwaren over de periode vanaf de dag dat de onderhandelingen over het bod van Canon op (de aandelen van) Océ startten tot het einde van de duur van dit geding, alsmede ten aanzien van (het gebruik van) de financieringspreferente aandelen in het kapitaal van Océ over de periode 2006 tot het einde van de duur van het geding;

2. bij wijze van onmiddellijke voorzieningen voor de duur van het geding:

a. de inwerkingtreding van de besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders van Océ van 12 februari 2010 op te schorten;

b. alle wils- en zeggenschapsrechten, daaronder het stemrecht begrepen, met betrekking tot de financieringspreferente aandelen in het kapitaal van Océ te schorsen;

c. drie of meer van Canon onafhankelijke commissarissen bij Océ te benoemen, die het in het bijzonder tot hun taak mogen rekenen de belangen van de minderheidsaandeelhouders te behartigen;

d. dan wel zodanige voorzieningen te treffen die de Ondernemingskamer in goede justitie geraden acht;

3. Océ te veroordelen in de kosten van het geding.

1.3. Océ heeft bij op 1 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht het verzoek van Hermes c.s. tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen af te wijzen en Hermes c.s. te veroordelen in de kosten van het geding.

1.4. Stichting AK heeft bij eveneens op 1 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht de verzoeken van Hermes c.s. af te wijzen, met veroordeling van Hermes c.s. in de kosten van het geding.

1.5. Canon heeft bij op 1 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met één productie de Ondernemingskamer verzocht het verzoek van Hermes c.s. om

onmiddellijke voorzieningen te treffen, af te wijzen en Hermes c.s. hoofdelijk te veroordelen in de kosten van procedure.

1.6. VEB heeft bij op 1 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht – zakelijk weergegeven – haar aan te merken als belanghebbende in deze procedure en het enquêteverzoek van Hermes c.s. toe te wijzen, alsmede om, bij wijze van onmiddellijke voorzieningen voor de duur van het geding:

a. de inwerkingtreding van de besluiten van de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Océ van 12 februari 2010 op te schorten;

b. zoveel tijdelijke commissarissen – althans ten minste vier – bij Océ te benoemen als nodig is om een meerderheid van onafhankelijke commissarissen te bewerkstelligen die het in het bijzonder tot hun taak mogen rekenen de belangen van de minderheidsaandeelhouders van Océ te behartigen, dan wel,

één onafhankelijke commissaris bij Océ te benoemen met een doorslaggevende stem ten aanzien van aangelegenheden die de rechten van minderheidsaandeelhouders kunnen beperken, de economische belangen van minderheidsaandeelhouders kunnen aantasten of hun toekomstige rechtspositie bedreigen;

c. dan wel zodanige voorzieningen te treffen die de Ondernemingskamer in goede justitie geraden acht;

en om Océ te veroordelen in de kosten van het geding.

1.7. Het verzoek is, voor zover het strekt tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen, behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 3 maart 2010, alwaar de advocaten de

standpunten van de door hen gerepresenteerde partijen – nader – hebben toegelicht, allen aan de hand van aan de Ondernemingskamer overgelegde pleitnotities, en wat mr. Lemstra en mr. Josephus Jitta betreft onder overlegging van (één) op voorhand aan de Ondernemingskamer en de wederpartijen gezonden (nadere) productie(s). Bij die gelegenheid hebben Hermes c.s. haar verzoek als vermeld in 1.2 sub 2) letter b) ingetrokken en haar verzoek als bedoeld in 1.2 sub 2) letter a) nader geformuleerd in die zin dat de verzochte schorsing – thans nog – uitsluitend op de hierna in 2.13 sub (i) en (ii) te vermelden besluiten ziet. Nadat de advocaten enkele vragen van de zijde van Ondernemingskamer hebben beantwoord, is de terechtzitting gesloten onder aankondiging dat zo spoedig mogelijk uitspraak zou worden gedaan.

1.8. Diezelfde dag heeft de Ondernemingskamer ter openbare terechtzitting uitspraak gedaan met een verkorte motivering onder aankondiging dat de volledige op schrift gestelde uitspraak zo spoedig mogelijk zou volgen.

2. De vaststaande feiten

2.1. Wat de feiten betreft stelt de Ondernemingskamer het volgende vast.

2.2. Océ is in 1877 als Nederlandse onderneming opgericht en is sindsdien uitgegroeid tot een middelgrote, internationale leverancier op het gebied van “document management” (onder meer kantoorssystemen) en “printen voor professionals” (onder meer snelle digitale productieprinters en breedformaat printsystemen). Aan het eind van 2009 had zij wereldwijd bijna 22.000 medewerkers (fte's) in dienst. Océ heeft op groepsniveau een Europese ondernemingsraad en voorts zijn bij twee Nederlandse werkmaatschappijen ondernemingsraden ingesteld. Blijkens haar jaarrekening over 2009 behaalde Océ over dat boekjaar een

omzet van € 2,6 miljard; die omzet was ongeveer 10% lager dan in 2008.

2.3. Het geplaatste kapitaal van Océ is onderverdeeld in 87.377.108 gewone aandelen en 20.000.000 converteerbare, cumulatief financieringspreferente aandelen (hierna de financierings-prefs of de prefs te noemen). Alle aandelen hebben een nominale waarde van € 0,50. Van de 87.377.108 geplaatste gewone aandelen houdt Océ zelf 2.465.788 stuks. De gewone aandelen zijn genoteerd aan de effectenbeurs van NYSE Euronext Amsterdam N.V.

2.4. De 20.000.000 geplaatste financieringsprefs worden sinds hun uitgifte in 1996 alle gehouden door Stichting AK. De certificaten van de prefs worden, althans werden ten tijde van de terechtzitting, gehouden door drie certificaathouders, Kempen Capital Management N.V. (voorheen Ducatus N.V.), ASR Nederland N.V. en ING Groep N.V. (via ING AM Insurance Compagnies B.V.). In de regel brengt Stichting AK in haar hoedanigheid van houder van alle prefs daarop de stemmen uit. Alsdan heeft elk preferent aandeel één stem en vertegenwoordigen de prefs ongeveer 19% van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van Océ. Indien een certificaathouder krachtens volmacht van de Stichting AK zelf zijn stem uitbrengt, heeft elk preferent aandeel op grond van de (in mei 2006 daartoe gewijzigde) administratievoorwaarden slechts 0,1574803 stem. Indien alle certificaathouders hiervoor zouden opteren, is het totale aantal stemmen op de 20.000.000 financieringsprefs slechts 3.149.606, ofwel ruim 3% in plaats van voormelde 19% van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van Océ. Sinds haar oprichting worden drie van de vijf bestuurders van Stichting AK door de algemene vergadering van aandeelhouders van Océ benoemd (op bindende voordracht van het bestuur van

Stichting AK), één bestuurder door de raad van bestuur van Océ (met goedkeuring van de raad van commissarissen) en één door de vergadering van certificaathouders (op bindende voordracht van het bestuur van Stichting AK).

2.5. De raad van bestuur van Océ bestaat uit drie personen, van wie R.L. van Iperen de voorzitter is. Er is een raad van commissarissen die bestaat (althans ten tijde van de terechtzitting bestond) uit P.A.F.W. Elverding (voorzitter; hierna Elverding te noemen), G.J.A. van de Aast, M. Arentsen, A. Baan (hierna Baan te noemen), R.W.A. de Becker en D.M. Wendt.

2.6. Hermes is aandeelhouder van Océ sinds 2006. Zijn belang in de vennootschap is enige tijd boven de 10% geweest, maar in 2009 heeft hij dit teruggebracht tot circa 3,3%. Het belang van USS in Océ bedraagt ongeveer 1,8% van de gewone aandelen.

2.7. Op 16 november 2009 hebben Océ en Canon in een gezamenlijk persbericht bekend gemaakt dat Canon een openbaar bod zou uitbrengen op de gewone aandelen van Océ. Het bod bedraagt € 8,60 per gewoon aandeel, hetgeen een premie van 70% vertegenwoordigt ten opzichte van de slotkoers van vrijdag 13 november 2009. In het persbericht is vermeld dat Bestinver Gestion S.A. SGIIC (hierna Bestinver te noemen), houder van ongeveer 9,5% van de gewone aandelen Océ, zich heeft gecommitteerd haar aandelen onder het bod aan te melden en dat ook de houders van de certificaten van de financieringsprefs en Stichting AK hebben toegezegd hun belangen aan Canon te verkopen. In het persbericht is dit als volgt verwoord:

“[pag. 1, Ondernemingskamer] Houders van Océ's certificaten van financieringspreferente aandelen, Ducatus, ASR, ING (ongeveer 19% van het totale aandelenkapitaal), zijn overeengekomen hun belangen aan Canon te verkopen; (...).

(...)

[pag. 4, Ondernemingskamer] [De houders] van certificaten van financieringspreferente aandelen in Océ, en [Stichting AK], die voor hen alle financieringspreferente aandelen houdt, vertegenwoordigend in totaal ongeveer 19% van Océ's stemrechten, zijn ieder een voorwaardelijke overeenkomst aangegaan met Canon teneinde hun certificaten, respectievelijk financieringspreferente aandelen aan Canon over te dragen, op voorwaarde dat het Bod gestand wordt gedaan.”

Voorts vermeldt het persbericht dat raad van bestuur en raad van commissarissen van Océ het voorgenomen bod “volledig en unaniem” ondersteunen en het zullen aanbevelen, dat de raad van bestuur zal aanblijven, dat de raad van commissarissen zal bestaan uit T. Tanaka (*executive vice president* en *CFO* van Canon), Elverding, Baan en drie nog te selecteren personen uit de top van Canon, dat na publicatie van het biedingsbericht een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Océ zal worden bijeengeroepen om haar aandeelhouders over het bod te informeren en om goedkeuring te verkrijgen voor bepaalde besluiten in verband met de gestanddoening van het bod en dat, indien het bod gestand wordt gedaan, het voornemen bestaat de beursnotering van Océ zo spoedig mogelijk te beëindigen.

2.8. Op 17 november 2009 heeft Canon in een persbericht bekend gemaakt dat zij op de beurs circa 21,3% van de gewone aandelen Océ heeft gekocht.

2.9. Op 18 november 2009 heeft Orbis Portfolio Management (hierna Orbis te noemen), beheerder van Orbis Funds en houder van circa 10% van de gewone aandelen, bekend gemaakt het bod niet te zullen aanvaarden omdat zij vond (en vindt) dat met het bod “de onderdelen van

Oce significant ondergewaardeerd worden”.

2.10. Hermes c.s. hebben eveneens te kennen gegeven het bod te laag te vinden. Dat hebben zij in een open brief van 11 januari 2010 aan Océ en Canon geschreven en geïllustreerd aan de hand van een aantal waardeanalyses.

2.11. Op 28 januari 2010 heeft Canon bekendgemaakt dat zij 23,8 miljoen gewone aandelen Océ bezat, welke ongeveer 22% van het totale geplaatste aandelenkapitaal en ongeveer 28% van het gewone aandelenkapitaal vertegenwoordigden.

2.12. Op dezelfde datum, 28 januari 2010, heeft Canon het biedingsbericht uitgebracht dat tevens de agenda met toelichting bevatte voor de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders te houden op 12 februari 2010. De aanmeldingstermijn onder het bod liep van 29 januari 2010 tot (behoudens verlenging van deze termijn door Canon) 1 maart 2010 om 17.30 uur. Blijkens het biedingsbericht werd het bod gesteund door de raad van bestuur en de raad van commissarissen van Océ. Deze raden hebben zich over het bod laten adviseren door twee onafhankelijke financiële adviseurs (respectievelijk ING Bank N.V. en Lazard B.V.), die ieder hebben verklaard dat de prijs die onder het bod wordt geboden, “fair” is. In het biedingsbericht is voorts onder meer vermeld dat, indien het bod slaagt, Canon er mogelijk voor kan kiezen dat door Océ geen dividend zal worden uitgekeerd, dat Canon zich het recht voorbehoudt om door middel van uitkoop, juridische fusie of elk ander juridisch geoorloofd middel 100% van de aandelen Océ in handen te krijgen, dat elke dividend- of andere toekomstige uitkering op de aandelen Océ in mindering zal worden gebracht op de eventueel ná afloop van het bod voor aandelen Océ te bieden prijs en dat ingeval van uitkoop of juridische fusie de waarde in het

economische verkeer van de aandelen Océ naar verwachting gelijk zal zijn aan de onder het bod geboden prijs minus het bedrag van de hiervoor bedoelde uitkeringen.

2.13. De agenda voor de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 12 februari 2010 behelsde onder meer voorstellen voor een aantal besluiten tot wijziging van de governance van Océ, te weten:

- i. het terugtreden van vier van de zes zittende commissarissen (Elverding en Baan blijven aan) en de benoeming van vier nieuwe, aan Canon gelieerde commissarissen;
- ii. de afschaffing van diverse (goedkeurings)rechten van de raad van commissarissen, waaronder opheffing van de bevoegdheid het aantal leden van de raad van bestuur te bepalen alsmede de voorzitter van die raad te benoemen, opheffing van de bevoegdheid om een bindende voordracht te doen voor de benoeming van leden van de raad van bestuur en van de raad van commissarissen, afschaffing van het goedkeuringsrecht voor de winstbestemming en afschaffing van het goedkeuringsrecht voor statutenwijziging, kapitaalvermindering en ontbinding;
- iii. de opheffing van de certificering (en van de overdrachtsbeperkingen) van de financierings-prefs;
- iv. de afschaffing van de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen uit te geven aan de beschermingsstichting die daartoe een optie hield.

Alle voorstellen werden gedaan onder de opschortende voorwaarde dat Canon het bod gestand zou doen.

2.14. Op 29 januari 2010 heeft Sparinvest, een Deens investeringsfonds dat circa 5% van de gewone aandelen in Océ houdt,

bekend gemaakt zijn belang in Océ niet te willen verkopen aan Canon.

2.15. Naar aanleiding van het biedingsbericht en de agenda voor de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders heeft Hermes op 3 februari 2010 opnieuw een open brief aan Océ en Canon geschreven waarin hij zijn zorgen met betrekking tot de positie van minderheidsaandeelhouders ná gestanddoening van het bod door Canon tot uitdrukking brengt. Canon heeft daarop niet gereageerd.

2.16. In de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Océ van 12 februari 2010 zijn alle voorstellen met een ruime meerderheid van circa 70% aangenomen. Hermes c.s., Orbis en Sparinvest hebben tegen gestemd. Stichting AK heeft – stemvolmachten waren niet opgevraagd – op alle financieringsprefs gestemd, steeds vóór het voorgestelde besluit.

2.17. Bij persbericht van 25 februari 2010 heeft Canon bekend gemaakt dat het “nooit [haar] doelstelling (is) geweest om een disproportioneel aantal stemmen te verwerven” en heeft zij bevestigd dat, indien het bod gestand wordt gedaan en Canon de financieringsprefs heeft verworven, zij “slechts op een zodanig aantal financieringspreferente aandelen zal stemmen als overeenkomt met het economische belang dat door alle financieringspreferente aandelen wordt vertegenwoordigd; dit komt neer op ongeveer 3%”.

2.18. Na sluiting van de aanmeldingstermijn onder het bod op 1 maart 2010 heeft Canon bekendgemaakt dat, inclusief de 28,3% van de aandelen die reeds door haar werden gehouden, meer dan 71% van de aandelen Océ zijn aangekocht door of aangeboden aan Canon. Voorts vermeldt het persbericht dat Canon uiterlijk op 4 maart 2010 zal bekendmaken

of zij het bod gestand zal doen, zal verlengen of zal beëindigen en dat, indien zij het bod gestand doet, voornemens is een na-aanmeldingstermijn van maximaal twee weken aan te kondigen.

3. De gronden van de beslissing

3.1. Hermes c.s. hebben aan het verzoek dat strekt tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen – uiteindelijk, na intrekking van hun bezwaren die zagen op de in 2.13 sub (iii) en (iv) vermelde onderwerpen – ten grondslag gelegd dat ernstig aan de juistheid van het beleid van Océ moet worden getwijfeld omdat de aandeelhouders niet meer in vrijheid kunnen bepalen of zij het bod van Canon willen aanvaarden of als aandeelhouder van Océ willen aanblijven of hoeveel zij voor hun aandelen willen ontvangen. Hermes c.s. zeggen het bod vanuit strategisch oogpunt te steunen (volgens hen zal de integratie van Océ en Canon leiden tot een enorme waardestijging van Océ), maar vanuit financieel oogpunt vinden Hermes c.s. het bod van Canon veel te laag. Zij hebben (althans tot op de dag van de terechtzitting) hun aandelen dan ook niet onder het bod aangemeld. Zij hebben in dit verband gesteld dat, zonder de gevraagde onmiddellijke voorzieningen, de aandeelhouders van Océ gedwongen worden hetzij hun aandelen voor een te lage prijs te verkopen, hetzij achter te blijven als beklemde minderheidsaandeelhouders wier belangen geschaad dreigen te worden. Zo mogen de (toekomstige) minderheidsaandeelhouders niet evenredig meedelen in de door de overname te bewerkstelligen kostensynergie en de daarmee verbonden waardestijging van het aandeel Océ, wordt de beursnotering van Océ zo snel mogelijk beëindigd, kan Canon dividenduitkeringen van Océ stopzetten en zal Canon trachten zo snel mogelijk 100% van de aandelen Océ in handen te krijgen. Als (toekomstige) minderheidsaandeelhouders van Océ maken Hermes c.s. zich vooral bezorgd om

de door Canon ná de overname tot stand te brengen *governance* van Océ. De in de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 12 februari 2010 aangenomen besluiten zijn er volgens Hermes c.s. op gericht Canon zoveel mogelijk invloed op het beleid en de gang van zaken van Océ te geven en de bescherming van de vennootschap en haar minderheidsaandeelhouders tegen die macht uit de statuten te schrappen. Ook dit enkele opzetten van deze constructie, waarbij “Océ aan Canon de bevoegdheid heeft gegeven” (pleitnota Hermes c.s. sub 43) om, zonder behoorlijk toezicht door de raad van commissarissen, besluiten te nemen die tot het schenden van de zorgplicht jegens de minderheidsaandeelhouders van Océ (kunnen) leiden, is in strijd met artikel 2:8 BW en rechtvaardigt reeds in deze fase ingrijpen door de Ondernemingskamer, aldus Hermes c.s.

3.2. Hermes c.s. wijzen in dit verband meer in het bijzonder op de onjuiste taakuitoefening door het bestuur en de raad van commissarissen van Océ, onder meer doordat ter zake van de voorgenomen overdracht van de financieringsprefs aan Canon in het persbericht van 16 november 2009 door Océ en Canon ten onrechte de suggestie is gewekt dat Canon op dat moment al, uit hoofde van de financieringsprefs, beschikte over 19% van het stemrecht in de (eveneens in het persbericht aangekondigde) buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (welke uiteindelijk op 12 februari 2010 is gehouden), hetgeen ertoe kan hebben geleid dat aandeelhouders vanaf dat tijdstip hun aandelen op grond van een onjuiste veronderstelling ten aanzien van het aandelenbezit van Canon aan haar hebben verkocht. Voorts hebben, zo betogen Hermes c.s., bestuur en raad van commissarissen ten onrechte het bod van Canon gesteund terwijl bij diverse aandeelhouders althans bij Hermes c.s. zorgen bestonden dat “the offer terms do

not appropriately consider the full synergy potential of combining Océ with one of the market leading players” en of en in hoeverre “aandeelhouders na het bod zullen blijven delen in het economisch wel en wee van de onderneming van Océ” (pleitnota Hermes c.s. sub 29). VEB, die zich bij de stellingen van Hermes c.s. heeft aangesloten, heeft daaraan toegevoegd dat deze vragen voor de (overige) aandeelhouders niet zijn te beantwoorden, omdat door Océ geen inzage is gegeven in de prijsvorming van het bod, althans in de informatie die aan de *fairness opinions* van ING Bank N.V. en Lazard B.V. ten grondslag lag, en in de synergievoordelen die Canon beoogt te behalen; deze informatieasymmetrie was onverantwoord en heeft een eerlijk en transparant biedingsproces in de weg gestaan. Tot slot hebben bestuur en raad van commissarissen, aldus Hermes c.s., ten onrechte ingestemd met de gewijzigde goedkeurings- en voordrachtsbevoegdheden en de gewijzigde samenstelling van de raad van commissarissen van Océ, welke laatste volgens Hermes c.s. strijdig is met de beginselen van een behoorlijke *governance*.

3.3. De Ondernemingskamer begrijpt de stellingen betreffende de financieringsprefs aldus dat de aandeelhouders door de in 2.7 geciteerde passages van het persbericht van 16 november 2009 op het verkeerde been zouden zijn gezet doordat die vermeldingen zouden kunnen worden gelezen als de mededeling dat Canon door de overname van de financieringspreferente aandelen – onder voorwaarde van gestanddoening van het bod – al over 19% van zowel aandelenkapitaal als stemrechten van Océ zou beschikken. Op grond daarvan zou er aan moeten worden getwijfeld of in de daaropvolgende periode en in de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 12 februari 2010 de besluitvorming door aandeelhouders – om hun aandelen al of niet “in de markt” ten verkoop aan te bieden dan wel onder het

bod aan te melden en/of om al of niet vóór de voor die vergadering geagendeerde voorstellen te stemmen – wel op goede gronden is gestoeld. Vooralsnog daargelaten of de formulering in het persbericht op zich onjuist en/of onvolledig is, levert naar het oordeel van de Ondernemingskamer een eventuele onjuistheid en/of onvolledigheid op dit punt op zichzelf – binnen het voorlopige oordeel dat de Ondernemingskamer thans te dezen dient te geven – geen gegronde redenen op om aan een juist beleid van Océ te twijfelen. Daarbij heeft de Ondernemingskamer in aanmerking genomen dat de vigerende regeling ter zake van het stemrecht op de prefs in de algemene vergadering van aandeelhouders van 20 april 2006 uitgebreid is besproken en met een ruime meerderheid door de aandeelhouders is goedgekeurd, dat de stemregeling daarmee ging voldoen aan *best practice* bepaling IV.1.2 van de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna de Code te noemen) en, aldus, het stemrecht op de prefs vanaf dat moment werd gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalbreng, dat die stemregeling in de aandeelhoudersvergadering van 23 april 2008 nogmaals aan de orde is geweest en dat zij ook naar de kern is vermeld in de toelichting bij het belang van Stichting AK in het door de AFM aangehouden register van deelnemingen in beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien is de Ondernemingskamer van oordeel dat, enerzijds, weliswaar niet valt uit te sluiten dat ook de gemiddeld geïnformeerde en oplettende aandeelhouder – toch – niet steeds zal hebben begrepen dat het aantal door verwerving van de prefs te verkrijgen stemmen in handen van Canon (ingevolge de aan de Code aangepaste regeling) niet de in het persbericht van 16 november 2009 vermelde 19% zal bedragen (hetgeen Canon bij persbericht van 25 februari 2010 alsnog heeft bevestigd) doch, anderzijds, dit element bij de beslissing van die aandeelhouder om al dan niet op het bod in te gaan niet van zodanig grote betekenis zal

zijn geweest dat het bod louter op die grond als misleidend zou moeten worden aangemerkt dan wel dat uit dien hoofde aan de juistheid van het beleid van Océ zou moeten worden getwijfeld.

3.4. Wat betreft de informatieverstrekking door Océ betreffende de prijsvorming van het bod althans de aan de *fairness opinions* ten grondslag liggende gegevens, documentatie en analyses, geldt het volgende. Dergelijke informatie is niet in het biedingsbericht opgenomen en ook overigens niet aan de aandeelhouders verstrekt. Voor zover al sprake zou zijn van een asymmetrie in die zin dat Canon wèl de beschikking had over dergelijke informatie, moet deze informatie geacht worden aan Canon te zijn verstrekt – uitsluitend – in haar hoedanigheid van (potentieel) bieder, naar mag worden aangenomen onder het – gebruikelijke – beding van vertrouwelijkheid. Vooralsnog is aannemelijk te achten dat het hier gaat om informatie die doorgaans niet aan aandeelhouders als zodanig wordt verschaft en ter zake waarvan dat ook niet kan worden verlangd. De Ondernemingskamer is dan ook voorshands van oordeel dat Océ heeft kunnen weigeren deze informatie openbaar te maken. Ter zake van de door Canon beoogde synergievoordelen heeft Océ gesteld dat zij op dat punt zelf geen informatie – van de kant van Canon of overigens – ter beschikking had of heeft gekregen die niet ook aan anderen, onder wie haar aandeelhouders, bekend is gemaakt. Die stelling is door Hermes c.s. onvoldoende bestreden en de Ondernemingskamer acht haar ook overigens niet bij voorbaat onaannemelijk, zodat ook in dit opzicht naar het voorlopige oordeel van de Ondernemingskamer geen sprake kan zijn van twijfel aan een juist beleid van Océ.

3.5. De Ondernemingskamer is voorts van oordeel dat vooralsnog niet is gebleken van feiten en omstandigheden die nopen tot de conclusie dat bestuur en raad van

commissarissen van Océ ten onrechte een aanbeveling ten gunste van het bod van Canon hebben gedaan. Zij overweegt daartoe als volgt.

3.6. Vaststaat dat Hermes sinds begin 2007 in dialoog met (het bestuur van) Océ heeft aangestuurd op schaalvergroting van (sommige van) de activiteiten van Océ die – in haar ogen – thans relatief lage winstmarges en een op termijn niet te dragen kostenstructuur hebben en dat zij zelf in dit verband op een al dan niet gedeeltelijke overname van Océ heeft aangedrongen. Vaststaat voorts dat de gevolgen van een onvoldoende schaalgrootte op de winstgevendheid van haar onderneming en de ontwikkelingen in de *printing* industrie ook door Océ duidelijk zijn geïdentificeerd en dat zij de beoogde strategie van Hermes in zoverre onderschreef. De winstgevendheid van Océ liet duidelijk te wensen over en de beurskoers (in de jaren 2000/2007 nog fluctuerend tussen € 10 en € 15) was aanzienlijk gedaald. Océ heeft omtrent haar handelwijze naar aanleiding van deze ontwikkelingen als volgt verklaard. In augustus 2008 hebben bestuur en raad van commissarissen van Océ een proces ingezet waarbij alle mogelijkheden om tot de noodzakelijke schaalvergroting te komen werden onderzocht, waaronder een samenwerking of samengaan met andere marktpartijen door middel van een strategische alliantie, een of meer acquisities, een fusie of een overname, alsook het voortbestaan van Océ op *stand alone* basis, in haar geheel of in afzonderlijke delen. Gedurende dit proces heeft Océ contact gehad met alle relevante spelers in haar industrie; uiteindelijk waren vier partijen geïnteresseerd om over een potentiële strategische samenwerking te spreken; dit heeft geleid tot twee indicatieve biedingen; een van die biedingen werd door bestuur en raad van commissarissen niet passend gevonden; met de overblijvende partij, Canon, is uitgebreid onderhandeld en dit heeft

geresulteerd in het onderhavige bod. Er hebben zich geen andere – redelijkerwijs aanvaardbare – gegadigden meer aangediend. De Ondernemingskamer heeft geen reden aan (de juistheid van) deze verklaring van (het bestuur van) Océ te twifelen. Hermes c.s. hebben die ook niet voldoende gemotiveerd betwist. Zij hebben zelf ook aangevoerd dat integratie met Canon tot kosten- en commerciële synergie en tot aanzienlijke, en op termijn noodzakelijke, verbeteringen van de marges zou moeten leiden.

3.7. Gelet op al deze omstandigheden alsmede op de hoogte van de beurskoers van Océ vóór aankondiging van het bod van Canon en op de door dat bod vertegenwoordigde premie op die beurskoers – van 70% ten opzichte van de slotkoers van 13 november 2009 (de laatste handelsdag vóór het persbericht van 16 november 2009 waarin het bod werd aangekondigd) tot 137% ten opzichte van de gemiddelde slotkoers over de laatste twaalf maanden voorafgaand aan het bod –, kan naar het voorlopige oordeel van de Ondernemingskamer niet worden gezegd dat bestuur en raad van commissarissen van Océ het bod van Canon niet hadden mogen steunen.

3.8. Met betrekking tot de *governance* van Océ hebben Hermes c.s. gesteld dat de raad van commissarissen als taak heeft het behartigen van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en dat van haar *stakeholders*. Als gevolg van de besluitvorming – onder de opschortende voorwaarde dat Canon het bod gestand zal doen – in de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 12 februari 2010 zullen vier van de zes commissarissen onvoldoende onafhankelijk zijn, aangezien zij aan Canon gelieerd zijn (drie als werknemer en één als juridisch adviseur en advocaat). De benoemingen van deze vier commissarissen zijn in strijd met principe III.2 van de Code en in het bijzonder met *best practice* bepaling III.2.1

die bepaalt dat maximaal één commissaris niet onafhankelijk mag zijn. De “afhankelijke” commissarissen zijn niet de aangewezen personen om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te behartigen en te beschermen, aldus Hermes c.s. In combinatie met het uitsluiten of beperken van de huidige statutaire goedkeurings- en voordrachtsbevoegdheden van de raad van commissarissen zal dit ertoe (kunnen) leiden dat de belangen van de vennootschap althans haar minderheidsaandeelhouders niet naar behoren worden behartigd, aldus – nog steeds – Hermes c.s.

3.9. De Ondernemingskamer stelt voorop dat een vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders, dat zij in voorkomende gevallen een bijzondere zorgplicht jegens minderheidsaandeelhouders heeft en dat zij steeds moet voorkomen dat een ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat. Dit uitgangspunt heeft voor de raad van commissarissen onder meer zijn weerslag gevonden in de principes III.2 en III.6 van de Code en de daarbij behorende *best practice* bepalingen. Voor zover Océ heeft gesteld dat zij als groepsmaatschappij van Canon niet aan *best practice* bepaling III.2.1 zal hoeven te voldoen, althans dat volstaat om ter explicatie van haar afwijking van die bepaling erop te wijzen dat zij een zodanige groepsmaatschappij is (of zal zijn) en dat Canon effectieve controle over haar dient te verkrijgen teneinde consolidatie van Océ’s financiële gegevens te bewerkstelligen, overweegt de Ondernemingskamer als volgt. Zolang Océ – en dus ook Canon – te maken heeft (hebben) met minderheidsaandeelhouders wier belangen niet zonder meer samenvallen met het groepsbelang van Canon, blijft uitgangspunt hetgeen is neergelegd in principe III.6 van de Code en de daarbij behorende *best practice* bepalingen, namelijk dat elke vorm van en

schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissarissen dienen te worden vermeden.

3.10. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer heeft Océ doen blijken zich hiervan rekenschap te hebben gegeven door zowel in de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 12 februari 2010 als in haar persbericht van 25 februari 2010 toe te zeggen dat, indien leden van de raad van commissarissen een belangenconflict hebben, de betrokken commissarissen niet deelnemen aan het besluitvormingsproces en dat dit ook geldt voor de door Canon voorgedragen commissarissen. In de gedingstukken en ter terechtzitting heeft zij in dit verband nader toegelicht dat moet worden gedacht aan transacties en overeenkomsten tussen Canon en Océ. In zoverre, maar ook wat de besluitvorming omtrent andere onderwerpen waarbij de belangen van de minderheidsaandeelhouders zijn betrokken betreft, is de Ondernemingskamer voorshands van oordeel dat niet kan worden gezegd dat de door Canon en Océ gekozen structuur (qua samenstelling van de raad van commissarissen in combinatie met zijn gewijzigde statutaire bevoegdheden) *in casu* reeds bij voorbaat als strijdig met een goede *corporate governance* moet worden geacht. Vrees voor het tegendeel acht de Ondernemingskamer in het onderhavige geval niet voldoende gesubstantieerd althans niet voldoende manifest om daarin, naar de huidige stand van het geding en van het overnameproces, redenen te onderkennen om aan de juistheid van het beleid van Océ te twijfelen. De Ondernemingskamer heeft hierbij in aanmerking genomen dat de omstandigheid dat vier van de zes (beoogde) leden van de raad van commissarissen aan Canon zijn gelieerd niet afdoet aan hun aller verplichting zich bij hun handelen te laten leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming,

terwijl daarnaast twee leden, onder wie de president-commissaris, uit de “oude” raad aanblijven van wie niet het vermoeden gerechtvaardigd is dat zij niet voldoende onafhankelijk zullen zijn.

3.11. Gelet op al het voorgaande – ook in onderlinge samenhang beschouwd alsmede in aanmerking nemende al hetgeen overigens door Hermes c.s., daarin gesteund door VEB, omtrent het optreden van Stichting AK en Canon of anderszins is aangevoerd –, is naar het oordeel van de Ondernemingskamer – vooralsnog – niet gebleken van omstandigheden die gegronde redenen meebrengen om te twijfelen aan een juist beleid van Océ. Reeds op die grond dient het verzoek voor zover het strekt tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen te worden afgewezen.

3.12. De Ondernemingskamer zal de behandeling van het verzoek tot het bevelen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Océ aanhouden tot een nader te bepalen terechtzitting nadat, op verzoek van een der partijen, Océ en belanghebbenden in de gelegenheid zijn gesteld tegen dat verzoek een verweerschrift in te dienen. In afwachting daarvan zal iedere verdere beslissing worden aangehouden.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

wijst het verzoek van Hermes Focus Asset Management Ltd., Hermes European Focus Fund I en Universities Superannuation Scheme, alle gevestigd te Londen, Verenigd Koninkrijk, tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen af;

houdt iedere verdere beslissing aan.

» Noot

1. Deze zaak is een voorbeeld van het dilemma waar een

minderheidsaandeelhouder in een beursgenoteerde vennootschap voor staat wanneer hij de prijs die wordt geboden in een openbaar bod te laag vindt. Biedt hij zijn aandelen aan, dan krijgt hij een (in zijn ogen) te lage prijs en mist hij de verwachte latere voordelen van de overname. Biedt hij niet aan, dan zit hij vast in de vennootschap, waarvan hij minder of zelfs geen dividend zal ontvangen, waarvan de governance wordt gewijzigd en waarvan de beursnotering mogelijk wordt beëindigd. Uitkoop is niet mogelijk, zolang de bieder niet 95% of meer van het kapitaal in handen heeft. Niet ongebruikelijk is dat een minderheidsaandeelhouder dan probeert de prijs op te drijven door een enquêteprocedure te starten, in de hoop dat de bieder alsnog bereid is een hogere prijs te bieden. Ook Hermes c.s. dachten op deze wijze bij de OK de *nuisance value* te kunnen verzilveren. Omdat de wet dit nu eenmaal eist, werd een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken verzocht. Maar daar ging het natuurlijk niet om. Hermes had immers zelf al sinds 2007 aangestuurd op een overname van Océ en had later aangevoerd dat de integratie met de door Océ zorgvuldig uitgekozen partner Canon tot synergievoordelen en margeverbeteringen zouden moeten leiden.

2. Klachten over de hoogte van de prijs vormen op zichzelf geen grond voor toewijzing van een enquêteverzoek. Hoewel Hermes c.s. het met de gekozen strategie dus eigenlijk wel eens waren, stellen zij dat er – toch – ernstig aan de juistheid van het beleid moet worden getwijfeld omdat de minderheidsaandeelhouders niet meer in vrijheid kunnen bepalen of zij al of niet zullen aanbieden (het dilemma) of hoeveel zij voor hun aandelen willen ontvangen (de prijs). Daartoe voeren zij ten aanzien van het bod aan dat er sprake is van misleiding omtrent het “scheve stemrecht” op de financieringsprefs die door de houders in het kader van het openbaar bod voorwaardelijk waren aangeboden, dat er

sprake is van informatieasymmetrie ten gunste van de bieder en ten nadele van de minderheidsaandeelhouders, en dat het bestuur en de raad van commissarissen (rvc) het bod ten onrechte hebben aanbevolen. Ten aanzien van de governance wordt aangevoerd dat de rvc na de overname niet voldoende onafhankelijk zou zijn (in de zin van best practice bepaling III.2.1 Corporate Governance Code) met het oog op de belangen van de overblijvende minderheidsaandeelhouders, gecombineerd met de beperking van de bevoegdheden van de rvc. Hermes c.s. vroegen daarom bij wijze van onmiddellijke voorzieningen de schorsing van de inmiddels genomen besluiten tot wijziging van de samenstelling en bevoegdheden van de rvc en de benoeming van drie of meer onafhankelijke commissarissen ter behartiging van de belangen van de minderheidsaandeelhouders.

3. Ter zitting heeft de OK slechts het verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen behandeld en nog dezelfde dag afgewezen. Het verzoek tot het houden van een onderzoek werd niet behandeld. Aan deze praktijk van de zogenoemde “spoedvoorzieningen” heeft de HR de eis gesteld dat de OK van haar bevoegdheid met terughoudendheid gebruik maakt. Met het oog op het beperkte partijdebat moet de OK de belangen zorgvuldig afwegen en slechts tot het opleggen van spoedvoorzieningen overgaan indien daartoe voldoende zwaarwegende redenen bestaan. Zie HR 14 december 2007, NJ 2008, 105; «JOR» 2008/11 (*DSM*); Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009, nr. 767.

4. In deze goed gemotiveerde beschikking heeft de OK zich aan deze instructies van de HR gehouden. Of de gevraagde onmiddellijke voorziening moet worden opgelegd, toetst de OK steeds aan de vraag of hetgeen waarover geklaagd wordt – binnen het voorlopige oordeel dat zij in dit

kader moet geven – aanleiding geeft tot gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid. Ten aanzien van de klacht over misleiding overweegt de OK dat de aandeelhoudersvergadering deze regeling zelf heeft goedgekeurd en dat daarmee is voldaan aan de best practice bepaling IV.1.2 Code. Wel kan de OK zich voorstellen dat ook de maatman-aandeelhouder door de bomen het bos niet meer ziet met betrekking tot het scheve stemrecht in samenhang met de door Canon te verwerven stukken. Maar van doorslaggevende betekenis acht de OK dit niet. Dat de bieder meer informatie krijgt dan de overige aandeelhouders is eigen aan het biedingsproces, aldus de OK. Vgl. Pres. Rb. Amsterdam 11 juni 1999, «JOR» 1999/174 (*Leyinvest/KBB*). Gegeven deze omstandigheden en gezien de hoogte van de geboden controlepremies (70% resp. 137%, zie rov. 3.7), kan volgens het voorlopige oordeel van de OK niet worden gezegd dat het bestuur en rvc het bod niet hadden mogen aanbevelen.

5. De klacht dat de rvc in zijn nieuwe samenstelling niet onafhankelijk zou zijn, treft ook geen doel. Canon en Océ hadden in de loop van het biedingsproces aangekondigd dat de rvc na de overname zou bestaan uit twee (van de zes) zittende commissarissen, onder wie de president-commissaris, en vier nieuw te benoemen, aan Canon gelieerde commissarissen. Dit, en de mededeling dat bij belangenverstremming commissarissen van de besluitvorming worden uitgesloten, geeft volgens de OK blijk van een voldoende zorgvuldigheid ten opzichte van de minderheidsaandeelhouders. Benoeming van extra commissarissen is volgens de OK dan ook niet nodig. De bieder en de vennootschap hebben zich op dit vlak voorbeeldig gedragen. Dat ging voorheen nog wel eens anders, doordat de bieder alle commissarissen verving (zie daarover *Ondernemingsrecht* 2006, p. 255-256). Verder merkt de OK op dat het feit dat Océ een groepsmaatschappij met

minderheidsaandeelhouders is (of zal zijn) haar niet ontslaat van de plicht tot naleving van de Code-bepalingen over vermijding van de schijn van belangenverstrengeling (principe III.6) en onafhankelijkheid (principe III.2). De OK volgt hierin HR 14 september 2007, NJ 2007, 612; «JOR» 2007/239 (*Versatel III*).

6. Als gezegd, heeft de OK op de dag van de zitting (3 maart 2010) beslist op het verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen. Dit gebeurde in de vorm van een schriftelijke uitspraak met een verkorte motivering. De volledige op schrift gestelde uitspraak verscheen op 2 april 2010. Voor de berekening van de cassatietermijn (art. 426 Rv.) geldt 3 maart als de dag van de uitspraak. Het ontbreken van een volledige uitspraak op die datum hoeft in dit geval geen beletsel te zijn voor een verantwoord cassatie-advies en het redigeren van de middelen. Maar wat nu indien de volledige beschikking pas tegen het einde van de termijn beschikbaar was gekomen? In zo'n geval kan een blanco-verzoekschrift worden ingediend om de termijn te redden, waarna de gronden later worden aangevuld. Is de beschikking zo laat dat zelfs een blanco-verzoekschrift niet meer kan worden ingediend, dan moet de cassatietermijn worden verlengd met veertien dagen na de dag van de verstrekking. Zie: HR 28 november 2003, NJ 2005, 465.

7. Terzijde merk ik op dat Hermes c.s. verzoeken om een onderzoek dat zich uitstrekt tot "het einde van de duur van het geding". Eerder liet de OK zich al eens verleiden tot een uitspraak waarbij het onderzoekstijdvak niet werd afgesloten op de datum van de beschikking, zie OK 24 november 2008, «JOR» 2009/9 (*Fortis*). Gegronde redenen kunnen mijns inziens niet in de toekomst zijn gelegen en ook verder acht ik een onderzoek naar toekomstig beleid principieel onjuist. Zie in gelijke zin: conclusie A-G Timmerman bij HR 16 april 2010, ARO 2010, 65 (*AHAM*).

8. De OK heeft het verzoek terecht afgewezen. Hermes koos dan ook eieren voor haar geld, want zij heeft in de na-aanmeldingstermijn, die eindigde op 19 maart, haar aandelen toch maar aangeboden. Er bleven nog enkele minderheidsaandeelhouders achter, zodat de beursnotering van de aandelen van Océ vooralsnog werd gehandhaafd. Hoewel inhoudelijk niet opmerkelijk, is de beschikking toch niet onbelangrijk. Het was de eerste keer dat de OK onder haar nieuwe voorzitter moest oordelen over een dergelijk verzoek van activistische aandeelhouders in een beursvennootschap. In het verleden hadden zulke verzoeken een grote kans van slagen. Ik kan mij voorstellen dat naar aanleiding van deze uitspraak in kringen van (institutionele) beleggers nieuwe strategische opties worden overwogen. Net als Josephus Jitta, zie zijn noot onder OK 14 januari 2010, «JOR» 2010/95 (*De Boer Makelaardij*), sluit ik niet uit dat over enige tijd zal blijken dat ook deze beschikking "een signaal van zich wijzigend beleid" was.

Gerard van Solinge, hoogleraar ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen (Van der Heijden Instituut/OO&R) en advocaat bij Allen & Overy te Amsterdam