

vonnis

RECHTBANK AMSTERDAM

sector civiel recht, meervoudige civiele kamer

zaaknummer / rolnummer: 422305 / HA ZA 09-850

Vonnis van 1 september 2010

in de zaak van

1. de vereniging
VERENIGING VEB NCVB,
gevestigd te 's-Gravenhage,
2. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
EMARCY B.V.,
gevestigd te Rotterdam,
eiseressen,
advocaat mr. P.J. van der Korst te Amsterdam,

tegen

1. de naamloze vennootschap
KONINKLIJKE LUCHTVAARTMAATSCHAPPIJ N.V.,
gevestigd te Amstelveen,
2. de naamloze vennootschap naar Frans recht (société anonyme)
AIR FRANCE-KLM S.A.,
gevestigd te Parijs (Frankrijk),
gedaagden,
advocaat mr. A.R.J. Croiset van Uchelen te Amsterdam.

Partijen zullen hierna VEB, Emarcy, KLM en AFKL worden genoemd.

1. De procedure

1.1. Het verloop van de procedure blijkt uit:

- de dagvaarding;
- de akte overlegging producties, met producties;
- de conclusie van antwoord, met producties;
- het tussenvonnissen van 16 september 2009;
- de conclusie van repliek, tevens wijziging eis, met producties;
- de conclusie van dupliek, tevens antwoord wijziging eis, met producties;
- de akte uitlating producties van 20 januari 2010;

-
- het op 17 juni 2010 gehouden pleidooi en het daarvan opgemaakte proces-verbaal;
 - de akte uitlating producties van 30 juni 2010 van VEB en Emarcy.

1.2. Ten slotte is vonnis bepaald.

2. De feiten

Als enerzijds gesteld en anderzijds erkend dan wel niet of niet voldoende weersproken, alsmede op grond van de in zoverre niet betwiste inhoud van de overgelegde bewijsstukken, staat in deze zaak het volgende vast.

2.1. In april 2004 heeft Air France S.A. (hierna: Air France) een openbaar bod (hierna: het Openbaar Bod) gedaan op alle geplaatste gewone aandelen in het kapitaal van KLM, die destijds genoteerd waren aan de beurzen van Amsterdam en New York.

2.2. Het bij het Openbaar Bod behorende *European Prospectus*, gedateerd 5 april 2004, luidt, voor zover hier van belang, als volgt:

QUESTIONS AND ANSWERS ABOUT THE OFFER

Q. What is Air France proposing to do?

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

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

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

(...)

Q. What are the Air France warrants (...)?

A. The Air France warrants entitle you to subscribe for or acquire Air France shares from Air France (...). For every three warrants, you will be entitled to subscribe for or acquire from Air France two Air France shares (...), in each instance, subject to adjustment upon the occurrence of certain events, at an exercise price of €20 per Air France share (...). The Air France warrants (...) are exercisable only during a period of 24 months beginning on the date that is 18 months after the date of completion of the offer and only in multiples of three. (...)

Q. Does KLM support the offer?

A. Yes. KLM's supervisory board and management board have recommended that holders of KLM common shares accept the offer and tender their shares pursuant to the offer. (...)

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

A. You will continue to own your KLM common shares in their current form. However, if the offer is completed, the number of KLM common shares remaining in public circulation may be so small that there would no longer be an active trading market for KLM common shares. The absence of an active trading market could reduce the liquidity and market value of your KLM common shares. In addition, KLM ordinary shares may no longer be eligible for trading on Euronext Amsterdam (...). Depending on the number of KLM common shares that Air France acquires in the offer, Air France intends to request, as it is entitled to do under the framework agreement, that KLM seek the delisting of KLM ordinary shares from Euronext Amsterdam (...).

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

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

(...)

SUMMARY OF THE FRAMEWORK AGREEMENT

(...)

The Protocol

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

(...)

Amendments to KLM’s Articles of Association

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

(...)

KLM Corporate Governance

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

(...)

- the meeting of the priority shareholders (which will be composed solely of Air France after completion of the offer) will, after consulting the KLM management board and the KLM supervisory

1 september 2010

board, determine the amount to be set aside to establish or increase KLM's reserves, provided the amount is reasonable considering KLM's financial situation and complies with Air France-KLM's dividend policy (...)

THE OFFER

(...)

Section 2:92a of the Dutch Civil Code contains a procedure for the squeeze-out of shares owned by minority shareholders of a Dutch public limited liability company such as KLM (...). As soon as Air France and its affiliates, other than KLM, hold directly for their own account at least 95% of the issued share capital of KLM, Air France and such affiliates intend to institute proceedings against the minority shareholders of KLM, in accordance with Section 2:92a of the Dutch Civil Code, in order to force those minority shareholders to transfer their KLM common shares to Air France. However, under Dutch law, the KLM shares to be held by SAK I (Stichting Administratiekantoor KLM; zie hierna onder 2.5 en 2.6; *rechtbank*) and SAK II (Stichting Administratiekantoor KLM II; zie hierna onder 2.5 en 2.7; *rechtbank*) and to be represented by depositary receipts issued to Air France are not deemed directly held by Air France for its own account. As a consequence, under the arrangements with respect to the depositary receipts it will not be possible for Air France to commence any squeeze-out until at least three years after completion of the offer.

(...)

Certain Consequences of the Offer

Reduced Liquidity; Delisting

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

AIR FRANCE DIVIDEND POLICY

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

DESCRIPTION OF THE SHARE CAPITAL OF AIR FRANCE

(...)

Dividend and Liquidation Rights

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

2.3. Het hiervoor onder 2.2 aangehaalde deel van de paragraaf “KLM Corporate Governance” uit het *European Prospectus* staat ook in het bij het Openbaar Bod behorende, eveneens van 5 april 2004 daterende *Offer and Listing Document*.

2.4. Air France heeft het Openbaar Bod gestand gedaan. Daarna heeft zij de aandeelhouders van KLM die daarop nog niet waren ingegaan de mogelijkheid geboden om tot en met 21 mei 2004 alsnog hun gewone aandelen aan te bieden tegen de voorwaarden van het Openbaar Bod. Aldus heeft Air France in het kader van het Openbaar Bod in totaal 96,3% van de geplaatste gewone aandelen in het kapitaal van KLM verkregen.

2.5. Air France, wier naam nadien is gewijzigd in Air France-KLM S.A. (gedaagde sub 2, AFKL), heeft destijds tevens alle geplaatste prioriteitsaandelen in het kapitaal van KLM verkregen. Omdat voor het behoud van KLM's internationale landingsrechten is vereist dat KLM voor meer dan 50% in handen is van (rechts)personen met de Nederlandse nationaliteit, althans dat (rechts)personen met de Nederlandse nationaliteit feitelijk de zeggenschap hebben over KLM, heeft AFKL een deel van de door haar verworven gewone aandelen in ruil voor certificaten overgedragen aan twee Nederlandse stichtingen administratiekantoor, SAK I en SAK II. Sindsdien vertegenwoordigen AFKL's prioriteitsaandelen en gewone aandelen samen 49% van het stemrecht in KLM.

2.6. SAK I hield direct na het Openbaar Bod op grond van gewone aandelen en cumulatief preferente aandelen A in totaal 22,95% van het stemrecht in KLM.

2.7. SAK II hield direct na het Openbaar Bod op grond van cumulatief preferente aandelen C 11,25% van het stemrecht in KLM.

2.8. De Staat der Nederlanden hield direct na het Openbaar Bod op grond van cumulatief preferente aandelen A 14,06% van het stemrecht in KLM.

2.9. De gewone aandeelhouders die het Openbaar Bod niet hebben aanvaard, behielden destijds samen 2,74% van het stemrecht in KLM.

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

Doel

Artikel 3

Het doel der vennootschap is:

(...)

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

(...)

Taken en bevoegdheden van de raad

Artikel 24

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

(...)

Winstbestemming

Artikel 32

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

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

(...);

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

2.11. De beursnotering voor de gewone aandelen KLM is kort na het slagen van het Openbaar Bod beëindigd. Wel heeft een deel van de hiervoor onder 2.9 bedoelde gewone aandeelhouders later zijn gewone aandelen verkocht aan KLM en/of AFKL, met name in het kader van een bod van KLM om haar gewone aandelen gedurende een periode van zes weken – van 14 januari 2008 tot 23 februari 2008 – in te kopen tegen een prijs van EUR 21,00 per aandeel. Deze prijs is gelijk aan hetgeen de aandeelhouders zouden hebben ontvangen als zij op het Openbaar Bod waren ingegaan én zij vervolgens hun aandelen AFKL direct hadden verkocht en sindsdien op de opbrengst daarvan de wettelijke rente hadden genoten. Het eigen vermogen per aandeel bedroeg ten tijde van de inkoop, uitgaande van de halfjaarcijfers per 30 september 2007, EUR 74,62. Het resterende deel van de hiervoor onder 2.9 bedoelde gewone aandeelhouders (hierna: de minderheidsaandeelhouders), onder wie VEB en Emarcy, houdt sedert deze inkoop samen 0,9% van de gewone aandelen in het kapitaal van KLM.

2.12. De in de vastgestelde jaarrekeningen vastgestelde winst over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 van KLM respectievelijk AFKL bedraagt (in EUR 1 miljoen):

Boekjaar	KLM	AFKL
2004/2005	255	1.701
2005/2006	276	913
2006/2007	516	891
2007/2008	291	748

2.13. Het over de boekjaren 2004/2005 tot en met 2007/2008 per gewoon aandeel KLM respectievelijk AFKL uitgekeerde dividend bedraagt (in EUR):

Boekjaar	KLM	AFKL
2004/2005	0,16	0,15
2005/2006	0,30	0,30
2006/2007	0,48	0,48
2007/2008	0,58	0,58

2.14. Op 3 juli 2008 heeft de vergadering van houders van prioriteitsaandelen van KLM op de voet van artikel 32 lid 1 van de statuten 90,7% van de in de vastgestelde jaarrekening vastgestelde winst (ad EUR 291 miljoen) over het boekjaar 2007/2008 bestemd tot het versterken van reserves. De algemene vergadering van houders van gewone aandelen van KLM heeft het overblijvende bedrag van de winst niet op de voet van artikel 32 lid 2 van de statuten bestemd voor verdere reserveringen. KLM heeft vervolgens conform het besluit van de algemene vergadering van gewone aandeelhouders EUR 0,58 per gewoon aandeel uitgekeerd.

3. De vordering

3.1. VEB en Emarcy vorderen, na wijziging van eis, dat de rechtbank bij vonnis, voor zover wettelijk toegestaan uitvoerbaar bij voorraad,

primair en subsidiair:

i. vernietigt het besluit van de vergadering van prioriteitsaandeelhouders van KLM gedateerd 3 juli 2008 om een zodanig bedrag van de in de vastgestelde jaarrekening vastgestelde winst te reserveren dat, na uitkering van het dividend op prioriteitsaandelen, cumulatief preferente aandelen A en cumulatief preferente aandelen C, een zodanig deel van de winst resteert dat daaruit op ieder gewoon aandeel een bedrag van EUR 0,58 kan worden uitgekeerd;

ii. vernietigt het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM van 3 juli 2008 om het gehele bedrag dat resteert na het besluit van de vergadering van prioriteitsaandeelhouders van KLM van 3 juli 2008 uit te keren, als gevolg waarvan per gewoon aandeel een dividend van EUR 0,58 is uitgekeerd; en

primair:

iii. KLM veroordeelt om binnen tien werkdagen na betekening van het vonnis tot uitkering over te gaan aan de minderheidsaandeelhouders, respectievelijk aan VEB en Emarcy, van een bedrag als dividend over het boekjaar 2007/2008 van EUR 5,64 per gewoon aandeel KLM, althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in

goede justitie vermeent te behoren, vermeerderd met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, over dit bedrag vanaf 3 juli 2008 tot aan de dag der algehele voldoening; althans

subsidiair:

iv.a. KLM beveelt tot het bijeenroepen van de vergadering van prioriteitsaandeelhouders van KLM binnen tien werkdagen na betekening van het vonnis, welke vergadering van prioriteitsaandeelhouders dient te worden gehouden binnen 30 dagen na betekening van het vonnis, en voor die vergadering te agenderen het nemen van het besluit tot reservering van een zodanig bedrag van de in de vastgestelde jaarrekening vastgestelde winst dat, na uitkering van het dividend op prioriteits aandelen, cumulatief preferente aandelen A en cumulatief preferente aandelen C, een zodanig deel van de winst resteert dat daaruit op ieder gewoon aandeel een bedrag van EUR 5,64 – althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in goede justitie vermeent te behoren – (te verhogen met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, vanaf 3 juli 2008) kan worden uitgekeerd;

iv.b. KLM beveelt tot het bijeenroepen van de algemene vergadering van aandeelhouders van KLM binnen tien werkdagen na betekening van het vonnis, welke algemene vergadering van aandeelhouders dient te worden gehouden binnen 40 dagen na betekening van het vonnis, en voor die vergadering te agenderen het nemen van het besluit tot uitkering van een bedrag van EUR 5,64 – althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in goede justitie vermeent te behoren – (te verhogen met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, vanaf 3 juli 2008) op ieder gewoon aandeel;

iv.c. AFKL veroordeelt tot het uitoefenen van haar stemrechten ter vergadering van prioriteitsaandeelhouders van KLM (als bevolen conform deze subsidiaire vordering) (de rechtbank leest: zodanig dat wordt gekomen) tot reservering van een zodanig bedrag van de in de vastgestelde jaarrekening vastgestelde winst dat, na uitkering van het dividend op prioriteits aandelen, cumulatief preferente aandelen A en cumulatief preferente aandelen C, een zodanig deel van de winst resteert dat daaruit op ieder gewoon aandeel een bedrag van EUR 5,64 – althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in goede justitie vermeent te behoren – (te verhogen met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, vanaf 3 juli 2008) kan worden uitgekeerd;

iv.d. AFKL veroordeelt tot het uitoefenen van haar stemrechten ter algemene vergadering van aandeelhouders van KLM (als bevolen conform deze subsidiaire vordering) tot winstuitkering (de rechtbank leest: aldus,) dat op de uitkeerbare winst geen inhoudingen meer gepleegd worden en per gewoon aandeel een dividend van EUR 5,64 – althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in goede justitie vermeent te behoren – (te verhogen met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, vanaf 3 juli 2008) wordt uitgekeerd;

iv.e. KLM veroordeelt tot het uitkeren binnen tien dagen na het aandeelhoudersbesluit als bedoeld in de onderdelen iv.b en iv.d van een bedrag als dividend gelijk aan het verschil tussen het uit te keren dividend over het boekjaar 2007/2008 van EUR 5,64 – althans een zodanig (dividend)bedrag als de rechtbank in goede justitie vermeent te behoren – (te verhogen met de wettelijke handelsrente, althans de wettelijke rente, vanaf 3 juli 2008) en het reeds uitgekeerde dividend op ieder gewoon aandeel, vermeerderd met de wettelijke rente over dit bedrag vanaf 16 juli 2008 tot en met de dag der algehele voldoening;

primair en subsidiair:

KLM en AFKL hoofdelijk veroordeelt in de kosten van het geding.

3.2. VEB en Emarcy stellen deze vorderingen in als houders van gewone aandelen in het kapitaal van KLM. VEB stelt deze vorderingen tevens, op grond van artikel 3:305a Burgerlijk Wetboek (BW), in ten behoeve van de gezamenlijke minderheidsaandeelhouders.

3.3.1. De vorderingen strekken, in de bewoordingen van VEB en Emarcy zelf, tot veroordeling van KLM tot uitkering van een redelijk dividend over het boekjaar 2007/2008, dat wil zeggen 50% van de genormaliseerde winst over dat boekjaar.

3.3.2. VEB en Emarcy stellen dat AFKL bij de uitoefening van haar statutaire bevoegdheid als houder van alle prioriteitsaandelen tot reservering van (een deel van) de winst sinds 2004 onvoldoende rekening heeft gehouden met de belangen van de minderheidsaandeelhouders bij een redelijk dividend. De directie en de raad van commissarissen van KLM hebben volgens hen geen invloed uitgeoefend op het dividendbeleid bij AFKL, hoewel AFKL daarover volgens de statuten met hen wel overleg dient te voeren.

3.3.3. VEB en Emarcy stellen dat de minderheidsaandeelhouders op grond van de documentatie rond het Openbaar Bod verwachtten en mochten verwachten dat het dividend op de aandelen KLM uitsluitend gebaseerd zou blijven op de financiële positie van KLM zelf.

3.3.4. Die gerechtvaardigde verwachting is, zo stellen VEB en Emarcy, niet uitgekomen. Het dividend op de aandelen KLM is steeds gekoppeld aan het dividend op de aandelen AFKL, in die zin dat het dividend per aandeel KLM steeds zonder meer is vastgesteld op het bedrag dat in het desbetreffende jaar als dividend per aandeel AFKL is uitgekeerd. Deze dividendkoppeling heeft ertoe geleid dat de winst die KLM in de jaren na het Openbaar Bod heeft gemaakt steeds vrijwel volledig is gereserveerd. Dit terwijl de financiële positie van KLM steeds aanzienlijk beter was dan die van AFKL en dus niet vroeg om reserveringen van een dergelijke omvang. Aldus zijn de minderheidsaandeelhouders afgehouden van een redelijk en proportioneel deel van de door KLM gemaakte winst. Het belang van de

minderheidsaandeelhouders bij een redelijk dividend weegt des te zwaarder omdat zij geen andere mogelijkheid hebben om de waardeinstijging van hun aandelen te gelde te maken, bij gebreke van een beursnotering of andere liquide handel in de aandelen, terwijl KLM en AFKL evenmin uitzicht bieden op een overname daarvan tegen een marktconforme prijs. Voor het boekjaar 2007/2008 dient een redelijk dividend te worden gesteld op EUR 5,64 per gewoon aandeel, aldus VEB en Emarcy.

3.3.5. VEB en Emarcy achten de dividendkoppeling en de daarop gegronde reserverings-dividendbesluiten in strijd met het in artikel 2:105 BW neergelegde uitgangspunt dat de winst de aandeelhouders ten goede komt, de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW worden geëist en de (bijzondere) zorgplicht die KLM en AFKL volgens hen jegens de minderheidsaandeelhouders dienen te betrachten.

4. Het verweer

4.1. KLM en AFKL concluderen tot niet-ontvankelijkheid van VEB en Emarcy in hun vorderingen, althans tot afwijzing van die vorderingen, met veroordeling van VEB en Emarcy in de kosten van het geding.

4.2. KLM en AFKL wijzen er allereerst op dat VEB en Emarcy niet spreken namens de aandeelhouders SAK I, SAK II en de Staat der Nederlanden. KLM en AFKL wijzen daarnaast op het beperkte aantal door de minderheidsaandeelhouders gehouden gewone aandelen. KLM en AFKL plaatsen verder vraagtekens bij de representativiteit van VEB.

4.3. KLM en AFKL bestrijden dat sprake is van de door VEB en Emarcy gestelde dividendkoppeling. Het dividendbeleid van KLM is, zo voeren KLM en AFKL aan, conform de aankondiging in de biedingsdocumentatie gebaseerd op twee elementen: reserveringsbesluiten dienen redelijk te zijn gelet op de financiële situatie van KLM en dienen te passen binnen het dividendbeleid van AFKL. Wat dat laatste betreft wijzen KLM en AFKL erop dat, zoals aangekondigd in het *European Prospectus*, uitkering van dividend door AFKL afhangt van de operationele resultaten van AFKL en haar investeringsbeleid (waarbij het niet zozeer gaat om AFKL als wel om haar groep). KLM en AFKL zetten de gronden waarop de reserverings-dividendbesluiten berusten uiteen. Zij stellen dat deze besluiten worden gerechtvaardigd door KLM's vennootschappelijk belang, dat ze berusten op een zorgvuldige afweging van de belangen van alle betrokken partijen en dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders daardoor niet disproportioneel zijn geschaad. De besluiten kunnen volgens KLM en AFKL derhalve de toets van redelijkheid en billijkheid doorstaan.

5. De beoordeling

5.1. Op de bedenkingen van KLM en AFKL bij het optreden van VEB op de voet van artikel 3:305a BW zijn VEB en Emarcy ter gelegenheid van het pleidooi nader ingegaan. KLM en AFKL hebben vervolgens tegen de door VEB en Emarcy gegeven nadere toelichting en onderbouwing geen nader verweer gevoerd. De rechtbank gaat er daarom van uit dat VEB haar vorderingen mede kan en mag instellen ten behoeve van de gezamenlijke minderheidsaandeelhouders. Er is geen aanleiding om ambtshalve anders te oordelen.

5.2. Met betrekking tot de door VEB en Emarcy ingestelde vorderingen wordt het volgende vooropgesteld. De vorderingen i en ii strekken tot vernietiging van de daar vermelde besluiten van de algemene vergadering van prioriteitsaandeelhouders respectievelijk de algemene vergadering van (gewone) aandeelhouders van KLM. De overige vorderingen, primaire zowel als subsidiaire, bouwen op deze vorderingen voort en zijn dus van de toewijsbaarheid daarvan afhankelijk. Als de vorderingen i en ii niet toewijsbaar zijn, zijn er onvoldoende gronden om de overige vorderingen te kunnen dragen. VEB en Emarcy stellen het tegendeel ook niet. Als de vorderingen i en ii niet toewijsbaar zijn, geldt dat dus ook voor de overige vorderingen.

5.3.1. Vordering ii hangt samen met vordering i, in die zin dat geen zelfstandige (dat wil zeggen los van de gestelde gronden voor vernietiging van het besluit van de algemene vergadering van prioriteitsaandeelhouders staande) gronden voor vernietiging van het besluit van de algemene vergadering van (gewone) aandeelhouders zijn gesteld. Kennelijk beschouwen VEB en Emarcy vordering ii als het logische – en noodzakelijke – gevolg van vordering i. In dit verband is mede van belang dat de algemene vergadering van (gewone) aandeelhouders volgens artikel 32 lid 2 van de statuten van KLM eventueel slechts kan besluiten tot verdere reserveringen, niet tot verlaging van de door de algemene vergadering van prioriteitsaandeelhouders vastgestelde reserveringen. Een en ander betekent dat vordering ii het lot van vordering i deelt.

5.3.2. Daarmee spitst het geschil zich toe op het besluit van de algemene vergadering van prioriteitsaandeelhouders van KLM van 3 juli 2008, houdende bestemming van 90,7% van de in de vastgestelde jaarrekening over het boekjaar 2007/2008 vastgestelde winst van KLM van EUR 291 miljoen tot het versterken van reserves.

5.3.3. Nu VEB en Emarcy de vernietiging van dat besluit vorderen op grond van artikel 2:15 lid 1 aanhef en onder b BW juncto artikel 2:8 lid 1 BW, dient dat besluit te worden beoordeeld aan de hand van de redelijkheid en billijkheid die volgens laatstgenoemde bepaling in acht dienen te worden genomen, zij het dat bij die beoordeling ook in ogenschouw moeten worden genomen de overige door VEB en Emarcy genoemde gezichtspunten zoals het bepaalde in artikel 2:105 lid 1 BW en de

verwachtingen die zijn gewekt in de biedingsdocumentatie rondom het Openbaar Bod.

5.3.4. In dit verband wordt vooropgesteld dat het iedere aandeelhouder in beginsel vrij staat zijn stemrechten naar eigen goeddunken uit te oefenen. Dat geldt ook voor een houder, als AFKL, van alle prioriteitsaandelen die als zodanig krachtens de statuten bevoegd is tot reservering van een deel van de winst en daarmee tot beperking van de ruimte voor het doen van dividenduitkeringen. Deze vrijheid is echter niet onbeperkt. Zij vindt haar begrenzing niet alleen in de relevante wettelijke en statutaire bepalingen, maar ook in de voldoende zwaarwegende belangen van de rechtspersoon (KLM) en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, in het onderhavige geval in het bijzonder ook de minderheidsaandeelhouders. Dit betekent niet dat AFKL zich de belangen van de minderheidsaandeelhouders in het bijzonder dient aan te trekken en al helemaal niet dat AFKL die belangen te allen tijde dient te laten prevaleren. Wel dient AFKL bij haar besluitvorming ervoor te zorgen dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders – onder de dan geldende omstandigheden – niet in onaanvaardbare mate in het gedrang komen. In wettelijke termen: AFKL moet zich jegens de minderheidsaandeelhouders gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd (artikel 2:8 lid 1 BW). Besluiten die de toets van deze maatstaf niet doorstaan, zijn op grond van artikel 2:15 lid 1 onder b BW vernietigbaar.

5.3.5. De open norm van artikel 2:8 lid 1 BW wordt nader ingekleurd door de omstandigheden van het geval. Dat zijn hier onder meer de volgende.

i. AFKL houdt alle prioriteitsaandelen in het kapitaal van KLM en is als zodanig krachtens de statuten bevoegd tot reservering van een deel van de winst en daarmee tot beperking van de ruimte voor het doen van dividenduitkeringen. De algemene vergadering van houders van (gewone) aandelen kan krachtens de statuten eventueel slechts besluiten tot verdere reserveringen.

ii. Mogelijkheden voor de minderheidsaandeelhouders om hun (gewone) aandelen voor een objectief bepaalde prijs te verkopen zijn er niet of nauwelijks. Het aandeel KLM is niet langer beursgenoteerd en ook overigens is er geen liquide handel in het aandeel. Uitkoop van de minderheidsaandeelhouders door AFKL op de voet van artikel 2:92a BW is vooralsnog niet mogelijk, omdat AFKL als aandeelhouder voor eigen rekening slechts 49% van het geplaatste kapitaal van KLM verschaft. Uitkoop op de voet van deze bepaling zou eerst mogelijk zijn indien AFKL overgaat tot decertificering van de door SAK I en SAK II gehouden aandelen en de Staat der Nederlanden een deel van zijn aandelenbelang van thans 5,9% aan AFKL overdraagt. Decertificering van de door SAK I of SAK II gehouden aandelen zou echter, naar onbestreden is gebleven, leiden tot verlies van de internationale landingsrechten van KLM. Wel is verkoop door de minderheidsaandeelhouders van

hun aandelen aan KLM en/of AFKL mogelijk, maar daarbij ontbreken waarborgen voor een objectief bepaalde prijs.

iii. Vanuit een oogpunt van rendement moeten de minderheidsaandeelhouders het vooralsnog dan ook hebben van het dividend op hun aandelen, veeleer dan van de waarde(ontwikkeling) van die aandelen.

iv. In de documentatie rond het Openbaar Bod is genoegzaam duidelijk gemaakt dat het welslagen daarvan de zo-even vermelde consequenties zou (kunnen) hebben.

v. De groep aandeelhouders die haar aandelen niet in het kader van het Openbaar Bod, althans op de voorwaarden van het Openbaar Bod, aan AFKL of KLM heeft aangeboden en thans nog als minderheidsaandeelhouder in KLM is gebleven, is in relatief opzicht uiterst klein: het betreft 0,9% van de gewone aandelen KLM. Gesteld noch gebleken is dat binnen deze groep een meerderheid bezwaren heeft tegen het door KLM gevoerde dividendbeleid. In reactie op de stelling van KLM en AFKL, dat nergens blijkt dat VEB ook namens andere aandeelhouders spreekt, waar zij beweert dat KLM en AFKL onrechtmatig dividend zouden hebben onthouden aan de minderheidsaandeelhouders (conclusie van antwoord, nummer 1.4), heeft VEB bij pleidooi volstaan met de blote stelling dat zij bijna 30% van de minderheidsaandeelhouders vertegenwoordigt.

vi. De liquide middelen die als gereserveerde winst in KLM blijven, staan in zekere zin toch ter beschikking van AFKL en haar groep. Het doel van KLM is immers onder meer het belang te dienen van de groep waar zij deel van uitmaakt (artikel 3 onder b van haar statuten). In die zin heeft AFKL minder belang bij het uitkeren van dividend dan de minderheidsaandeelhouders.

5.3.6. Artikel 32 lid 1 van de statuten van KLM bepaalt dat de vergadering van houders van prioriteitsaandelen een besluit tot reservering van de winst van KLM uitsluitend zal nemen na overleg met de directie en de raad van commissarissen. VEB en Emarcy stellen niet, althans niet voldoende gemotiveerd, dat dat overleg niet heeft plaatsgevonden. VEB en Emarcy stellen ook niet, althans niet voldoende gemotiveerd, dat AFKL de uitkomsten van dat overleg onvoldoende in haar besluitvorming heeft betrokken.

5.3.7. In de gegeven omstandigheden is er geen aanleiding om het onderhavige besluit te vernietigen. Hiertoe wordt het volgende overwogen.

i. Artikel 2:105 lid 1 BW bevat, zoals KLM en AFKL terecht aanvoeren, niet meer dan een uitgangspunt waaraan VEB en Emarcy – gelet ook op artikel 32 van de statuten van KLM – niet de door hen geclaimde rechten kunnen ontlenuen.

ii. In de documentatie rond het Openbaar Bod is expliciet opgenomen dat de algemene vergadering van prioriteitsaandeelhouders (zijnde AFKL) bevoegd is tot

reservering van (een deel van) de winst met dien verstande dat is vereist dat “the amount is reasonable considering KLM’s financial situation and complies with Air France-KLM’s dividend policy”. Ten aanzien van dit laatste dividendbeleid, het dividendbeleid van het huidige AFKL, luidt de documentatie dat “future payments of dividends, if any, will depend on the operating results of Air France and its investment policy at that time” (dat laatste “less any contributions to legal reserves” en “subject to requirements of French law with Title VII and other applicable provisions of Air France’s articles of association”). Dit voorschrift is vaag. Concreet houvast biedt het niet. In het bijzonder kan in de zo-even aangehaalde passages, anders dan VEB en Emarcy betogen, geen aankondiging worden gelezen van ongewijzigde voortzetting van het eerder door KLM en/of AFKL gevoerde dividendbeleid en/of de eerder door KLM en/of AFKL uitgekeerde dividenden. De geschiedenis van dat beleid en/of die dividenden kan daarom in het midden blijven. Evenmin kan in de zo-even aangehaalde passages een aankondiging worden gelezen van dividenduitkeringen door KLM als door VEB en Emarcy bepleit. Uit die passages blijkt juist dat (ook) wordt afgestemd op het dividendbeleid van AFKL, zodat niet kan worden gezegd dat een volledige afstemming op het door AFKL uitgekeerde dividend in strijd met het aangekondigde beleid komt. Hier komt nog bij dat, naar hieronder zal worden toegelicht, AFKL in redelijkheid kon menen dat de financiële situatie van KLM een restrictief dividendbeleid als door haar gevoerd rechtvaardigde. Indien en voor zover de minderheidsaandeelhouders verwachtingen als gesteld aan de biedingsdocumentatie hebben ontleend, was dat niet gerechtvaardigd. Het dividendbeleid van KLM en meer in het bijzonder het reserveringsbesluit 2007/2008, waarop deze procedure ziet, zijn dus niet strijdig met de biedingsdocumentatie.

iii. Binnen de (vage) grenzen die in de biedingsdocumentatie worden gesteld, staat het AFKL in beginsel vrij haar stemrechten naar eigen goeddunken uit te oefenen; zie ook hiervoor onder 5.3.4. Dit geldt zeker ook voor besluiten als het onderhavige, waarbij – partijen zijn het daarover eens – tal van factoren een rol (kunnen) spelen. Factoren die voor een groot deel verschillend kunnen worden gewaardeerd, ook omdat zij zich op een niet, althans niet nauwkeurig, te voorspellen wijze in de tijd (kunnen) ontwikkelen. Factoren die meer of minder zwaar wegen, afhankelijk van de eigen visie op de toekomst en op de wijze waarop de onderneming, ook in groepsverband, die toekomst tegemoet dient te treden.

De enkele omstandigheid dat VEB en Emarcy de noodzaak van de (omvang van de) onderhavige reserveringen betwisten is geen grond voor diskwalificatie van het besluit van AFKL. Het is aan VEB en Emarcy om duidelijk te maken dat en waarom het besluit van AFKL de toets van redelijkheid en billijkheid niet doorstaat, ofwel in redelijkheid en billijkheid niet had kunnen en mogen worden genomen. De lat ligt daarmee hoog.

iv. KLM en AFKL hebben de financiële achtergronden van het besluit van AFKL uitvoerig uiteengezet. Deze luiden, samengevat, als volgt.

KLM is actief in de luchtvaartsector. Deze sector is kapitaalintensief, competitief, conjunctuurgevoelig en kwetsbaar voor geopolitieke gebeurtenissen. Iedere luchtvaartmaatschappij dient niet alleen te beschikken over een aanzienlijk werkkapitaal maar ook over voldoende eigen reserves en toegang tot financiering om de noodzakelijke (vervangings)investeringen te kunnen doen, om haar concurrentiepositie te versterken en onverwachte tegenslagen op te kunnen vangen. De financiële positie van KLM is zwak.

Een belangrijke en in de luchtvaartsector zeer gebruikelijke indicator is in dit verband de *net debt to equity ratio* (hierna: NDER), de verhouding tussen de netto schuldenlast en het eigen vermogen. Hoe hoger de eigen reserves, hoe hoger het eigen vermogen en dus hoe lager de NDER. Een lagere NDER vergemakkelijkt de toegang tot (externe) financiering. Overigens is de NDER geen eenduidig begrip. KLM berekent de NDER sinds het Openbaar Bod op consistente wijze en rapporteert daarover in haar jaarverslagen. De onderliggende financiële waarden zijn steeds gecontroleerd en gevalideerd door haar externe accountants. De NDER van KLM is hoog, ook in vergelijking met die van de *peer group* van met KLM vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen. Om de financiële gegevens van die luchtvaartmaatschappijen beter met die van KLM te kunnen vergelijken, zijn in productie 4 bij de conclusie van dupliek geharmoniseerde NDER's opgenomen. Bij het streven naar een lagere NDER past een restrictief dividendbeleid. De reservering over het boekjaar 2007/2008 is in het bijzonder gebaseerd op de volgende gronden: (a) (evenals in de voorgaande jaren) het versterken van het eigen vermogen; (b) de vertraging in de groei van de economie; (c) de pensioenpost van EUR 2,2 miljard als bijzonder element van het eigen vermogen van KLM; (d) de kosten voor de vernieuwing van de vloot; (e) de hoge brandstofprijs; (f) de hevige concurrentie met andere vormen van transport; (g) de krapte op de arbeidsmarkt; (h) de invoering van de vliegbelasting en (i) de toekomstige invoering van het Emission Trading System. KLM en AFKL concluderen dat het reserveringsbesluit wordt gerechtvaardigd door het vennootschappelijk belang van KLM.

v. VEB en Emarcy stellen tegenover dit alles hun eigen methode, berekeningen en *peer group*. Wat daarvan ook zij, daarmee wordt niet, althans niet voldoende gemotiveerd, betwist dat KLM en AFKL redelijkerwijs konden menen dat het restrictieve dividendbeleid, en meer in het bijzonder het besluit tot reservering van 90,7% van de vastgestelde winst van KLM over het boekjaar 2007/2008, werd gerechtvaardigd door het vennootschappelijk belang van KLM. Aan KLM en AFKL moet hierbij een ruime beoordelingsmarge worden gegund, niet alleen omdat bij die beoordeling allerlei waarderingen een rol spelen, waarover men in redelijkheid van mening kan verschillen (vergelijk punt iii hiervoor), maar ook omdat een voorzichtig dividendbeleid in het algemeen te verkiezen valt boven een risicovol dividendbeleid, zeker in een zo volatiele sector als de luchtvaart, waar resultaten op korte termijn drastisch kunnen verslechteren. Kort gezegd hebben VEB en Emarcy niet voldoende gemotiveerd gesteld dat (a) de door KLM en AFKL gehanteerde NDER niet bruikbaar is als een belangrijk richtsnoer ter bepaling van de omvang van de te verrichten reserveringen en evenmin dat (b) KLM en AFKL zich niet in redelijkheid

op het standpunt kunnen stellen dat de NDER van KLM relatief hoog is in verhouding tot die van vergelijkbare bedrijven en dat (c) dit standpunt, mede in aanmerking genomen de zojuist onder punt v genoemde omstandigheden (a) tot en met (i) en de volatiele aard van de luchtvaartsector, een royaal reserveringsbeleid vanuit het vennootschappelijk belang niet goed verdedigbaar zou zijn.

vi. Verder is, mede gelet op de hiervoor onder 5.3.5 genoemde omstandigheden, niet, althans niet voldoende, gesteld dat de minderheidsaandeelhouders door het dividendbeleid bij KLM onevenredig in hun belangen worden getroffen. Meer in het bijzonder is gesteld noch gebleken dat (een van) de minderheidsaandeelhouders als gevolg van dat beleid in financiële problemen is geraakt of zal geraken. Het feit dat de minderheidsaandeelhouders vooralsnog slechts van de door KLM behaalde winst kunnen profiteren door het ontvangen van dividend bij gebreke van een reële mogelijkheid om een eventuele waardeinstijging van de aandelen op korte termijn te verzilveren, brengt niet mee dat het restrictieve dividendbeleid hun onevenredig schaadt, althans levert niet een zodanige discrepantie op tussen enerzijds het belang van de minderheidsaandeelhouders bij een royaler dividendbeleid en anderzijds het belang van KLM en de overige bij KLM belanghebbenden – waaronder haar overige aandeelhouders, crediteuren en werknemers – bij het gevolgde beleid, dat AFKL in redelijkheid niet dat beleid had mogen volgen. Hierbij spelen de overige in 5.3.5 genoemde omstandigheden een rol, waaronder met name de omstandigheid dat in de rond het Openbaar Bod verstrekte informatie voldoende duidelijk is gemaakt dat het wetslagen daarvan zou kunnen leiden tot het wegvallen van een markt voor de aandelen, zonder dat de minderheidsaandeelhouders erop mochten rekenen dat KLM en/of AFKL hun aandelen zou overnemen tegen de marktwaarde daarvan.

vii. Evenmin stellen VEB en Emarcy voldoende gemotiveerd dat AFKL haar statutaire macht heeft misbruikt.

viii. De conclusie van dit alles moet zijn dat het besluit van AFKL tot reservering van 90,7% van de winst van KLM over 2007/2008 de toets van redelijkheid en billijkheid doorstaat.

5.4. De vorderingen i en ii dienen te worden afgewezen. Daarmee valt, zoals hiervoor onder 5.2 reeds is overwogen, ook voor de overige vorderingen het doek.

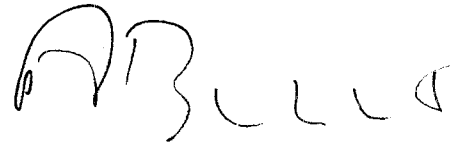
5.5. VEB en Emarcy zullen, als de in het ongelijk gestelde partij, hoofdelijk worden veroordeeld in de kosten van het geding. Daarbij zal, gelet op de stelling van VEB en Emarcy zelf dat de inzet van het onderhavige geding ten minste EUR 3,3 miljoen bedraagt (conclusie van repliek, nummer 3.26), met betrekking tot het salaris advocaat tarief VIII worden gehanteerd. De kosten van het geding aan de zijde van KLM en AFKL bedragen aldus EUR 12.844,00 (4 x EUR 3.211,00) plus EUR 262,00 (vastrecht), in totaal EUR 13.106,00.

De beslissing

De rechtbank:

- wijst het gevorderde af;
- veroordeelt VEB en Emarcy hoofdelijk in de kosten van het geding, tot dit vonnis aan de zijde van KLM en AFKL begroot op EUR 13.106,00, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf acht dagen na betekening van dit vonnis;
- verklaart deze proceskostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

Dit vonnis is gewezen door mr. A.J. Beukenhorst, mr. S.P. Pompe en mr. A.P. Schoonbrood-Wessels, leden van genoemde kamer, en in het openbaar uitgesproken op 1 september 2010.



VOOR AFSCHRIFT CONFORM
De griffier van de
Rechtbank Amsterdam

