

**LJN: BN0252,Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam ,
200.051.512**

Datum uitspraak: 05-07-2010
Datum publicatie: 05-07-2010
Rechtsgebied: Civiel overig
Soort procedure: Hoger beroep
Inhoudsindicatie: De Ondernemingskamer heeft op 5 juli 2010 uitspraak gedaan op het verzoek van de Vereniging VEB NCVB c.s. en ASR Schadeverzekering N.V. c.s. tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen Holding N.V. De Ondernemingskamer heeft het voormelde verzoek toegewezen en twee nader aan te wijzen onderzoekers benoemd.

Uitspraak

GERECHTSHOF TE AMSTERDAM
ONDERNEMINGSKAMER

BESCHIKKING van 5 juli 2010 in de zaak met rekestnummer 200.051.512/01 OK van

1. de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid VERENIGING VEB NCVB,
gevestigd te Den Haag,
tevens in de hoedanigheid van gevolmachtigde van:
2. GERRIT TIGCHELAAR,
wonende te Ferwerd, gemeente Ferwerderadeel,
3. JOHANNES CORNELIS PETRUS DE GOEDE,
wonende te Sint Pancras, gemeente Langedijk,
4. BRAM POTGIETER,
wonende te Bergentheim, gemeente Hardenberg,
5. MARTIJN HUBERT BERNARD KOK,
wonende te Hoogstraten, België,
VERZOEKERS,
advocaat: mr. J.H. Lemstra,

e n

6. de naamloze vennootschap ASR SCHADEVERZEKERING N.V.,
gevestigd te Utrecht,
7. de naamloze vennootschap ASR LEVENSVERZEKERING N.V.,
gevestigd te Utrecht,
VERZOEKERS,
advocaat: mr. A.C. Metzelaar,

t e g e n

de naamloze vennootschap VAN DER MOOLEN HOLDING N.V.,
gevestigd te Amsterdam,
VERWEERSTER,
advocaat: mr. H.M. Willems,

e n t e g e n

1. RICHARD EDWARD DEN DRIJVER,
wonende te Londen, Verenigd Koninkrijk,
BELANGHEBBENDE,
advocaten: mr. S.J.H.M. Berendsen en mr. H.Q.P. Holtrop,

e n t e g e n

2. PETER ROLAND ZWART,
wonende te Oegstgeest,
3. ARJEN VINCENT PAARDEKOOPEL,
wonende te Laren,
BELANGHEBBENDEN,
advocaten: mr. J.P.P. Latour en mr. H. Reitsma,

e n t e g e n

4. DRS. J.O. GELDERLOOS RA,
5. MR. H. DE CONINCK-SMOLDERS,
6. MR P.R.W. SCHAIK,
in hun hoedanigheid van curatoren van verweerster,
woonplaats gekozen hebbend te Amsterdam,
BELANGHEBBENDEN,
advocaat: mr. H.M. Willems.

1. Het verloop van het geding

1.1 Verzoekers onder 1. tot en met 5. zullen hierna VEB worden genoemd en verzoeksters onder 6. en 7. zullen gezamenlijk ASR worden genoemd. Verzoekers tezamen worden VEB c.s. genoemd. Verweerster zal Van der Moolen worden genoemd. Richard Edward den Drijver zal hierna Den Drijver worden genoemd, Peter Roland Zwart zal Zwart worden genoemd en Arjen Vincent Paardekooper zal Paardekooper worden genoemd. Twee of meer van de belanghebbenden 4, 5 en 6 zullen tezamen de curatoren worden genoemd.

1.2 VEB en de naamloze vennootschap ASR Nederland N.V. hebben bij op 10 december 2009 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen gezamenlijk 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 Van der Moolen in de periode van 1 januari 2005 tot 10 september 2009, waarin het optreden en functioneren van (de leden van) de raad van commissarissen en het bestuur en in het bijzonder de rol van Den Drijver en G.H.A. Kroon (hierna Kroon te noemen) dient te worden betrokken,

2) Van der Moolen te veroordelen in de kosten van het geding.

1.3 Den Drijver heeft bij op 11 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties zich verzet tegen een onderzoek over de periode van 1 januari 2005 tot en met 6 mei 2009 en de Ondernemingskamer verzocht - zakelijk weergegeven - bij beschikking, uitvoerbaar bij voorraad,

1) een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen in de periode vanaf 7 mei 2009, waarin aandacht dient te worden besteed aan het optreden en functioneren van Zwart en Paardekooper,

2) het onderzoek te doen inrichten en uitvoeren zoals nader omschreven in het verweerschrift,

3) Van der Moolen te veroordelen in de kosten van het geding.

1.4 Zwart en Paardekooper hebben bij op 22 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties verzocht, kort gezegd, het hiervoor in 1.2 vermelde verzoek toe te wijzen, met dien verstande dat het verzochte onderzoek de periode tot 7 mei 2009 dient te betreffen.

1.5 De curatoren hebben bij op 23 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen brief meegedeeld het in 1.2 vermelde verzoek te ondersteunen en zich te verzetten tegen uitbreiding van de onderzoeksperiode tot na 10 september 2009.

1.6 Bij op 24 maart 2010 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen aanvullend verzoekschrift hebben VEB c.s. verzocht "ASR Schadeverzekering N.V. en ASR Levensverzekering N.V." te lezen waar in de aanhef van het verzoekschrift "ASR Nederland N.V." staat vermeld en het in 1.2 vermelde verzoek voor het overige gehandhaafd.

1.7 De verzoeken zijn behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 25 maart 2010, alwaar de advocaten - met uitzondering van mr. Holtrop, en namens Den Drijver tevens mr M.H.C. Sinnighe Damsté - de standpunten van partijen (nader) hebben toegelicht, mr. Lemstra, mr. Metzelaar, mrs. Berendsen en Sinnighe Damsté en mrs. Latour en Reitsma telkens aan de hand van aan de Ondernemingskamer overgelegde pleitaantekeningen en onder overlegging van - telkens op voorhand aan de Ondernemingskamer en de advocaten van de andere partijen gezonden - (nadere) producties. Bij die gelegenheid heeft mr. Willemse zich namens Van der Moolen gerefereerd aan het oordeel van de Ondernemingskamer. Voorts heeft mr. Berendsen toegelicht dat het in 1.3 vermelde verzoek van Den Drijver niet als zelfstandig verzoek moet worden verstaan, maar als uiting van steun aan het in 1.2 vermelde verzoek met suggesties met betrekking tot aandachtspunten en inrichting van het onderzoek, en voorts het in 1.3 onder 1) vermelde onderdeel gewijzigd in dier voege dat het strekt tot het bevelen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen over de periode van 1 januari 2005 tot 10 september 2009 en (mede) betrekking hebbend op de ontvangst van een bedrag van € 32,8 miljoen door Curvalue 11 GmbH.

2. De vaststaande feiten

2.1 Van der Moolen is een beursgenoteerde vennootschap met een geplaatst kapitaal van € 3.611.338,24. De door haar in stand gehouden onderneming ontplooid als handelshuis activiteiten - oorspronkelijk voornamelijk die van hoekmansbedrijf - op de effectenbeurs in Amsterdam en de New York Stock Exchange (hierna NYSE te noemen). Van der Moolen is op 10 september 2009 in staat van faillissement verklaard.

2.2 In de Verenigde Staten handelde Van der Moolen via haar dochtervennootschap Van der Moolen Specialists USA LLC (hierna VDMS te noemen).

2.3 Op de beurs in Amsterdam is aan het eind van de jaren '90 door automatisering van de aandelenhandel de functie van hoekman komen te vervallen.

2.4 In 2003 werd bekend dat VDMS verdacht werd van een aantal gevallen van fraude. Van der Moolen heeft in dit verband in 2004 onder meer een schikking tot betaling van circa \$ 57,7 miljoen getroffen met de Amerikaanse autoriteiten.

2.5 In 2004 kondigde NYSE aan over te gaan op een systeem voor elektronische handel, waardoor de traditionele hoekmanswerkzaamheden ook daar overbodig zouden worden.

2.6 De in de overwegingen 2.3 tot en met 2.5 vermelde ontwikkelingen noopten Van der Moolen tot oriëntatie op nieuwe activiteiten op het gebied van handel en bemiddeling in effecten. In dit kader heeft Van der Moolen medio 2005 het op 2 januari 2006 geëffectueerde besluit tot overname van het derivatenhandelshuis Curvalue Beheer B.V. (hierna Curvalue Beheer te noemen) genomen.

2.7 Met de overname kreeg Van der Moolen ook het software platform Online Trader, waarvan Curvalue Beheer eigenaar was, binnen haar bereik. Een persbericht, gedateerd 27 mei 2005, houdt in dit verband in - voor zover van belang:

With this acquisition [Van der Moolen] will realise a significant step in its European growth strategy. Through Curvalue's activities, [Van der Moolen] will expand into screen based trading in derivatives within Europe. In addition it is the group's intention to offer European execution services through OnlineTrader.com for small and mid-sized banks, hedge funds, institutions and other professionals.

2.8 Het jaarverslag 2005 van Van der Moolen vermeldt als strategische doelstelling onder meer het voortbouwen op de succesvolle lancering van Online Trader en het aanbieden van het online brokerage

systeem aan nieuwe markten en professionele afnemers.

2.9 Den Drijver was ten tijde van de overname van Curvalue Beheer door Van der Moolen (indirect) grootaandeelhouder van Curvalue Beheer. Blijkens een door verzoekers in het geding gebracht overzicht van de handelsregisterhistorie van Curvalue Beheer, waren ten tijde van de overname - onder meer - Den Drijver en Kroon bestuurder van Curvalue Beheer en is Kroon op 2 januari 2006 uit functie getreden.

2.10 Uit het door Van der Moolen bij de United States Securities and Exchange Commission (hierna aan te duiden met SEC) ingediende Form 20-F 2007 blijkt dat Van der Moolen voor Curvalue Beheer een bedrag van € 44,8 miljoen heeft betaald waarvan € 25,3 miljoen terzake van goodwill.

2.11 Het door Van der Moolen bij de SEC ingediende Form 20-F 2008 houdt met betrekking tot de verwerving van Curvalue Beheer onder meer in:
The additional earn-out consisted of two payments: a maximum amount of €10.4 million in cash and a maximum number of 1,920,964 [Van der Moolen] shares due approximately five months and one year, respectively, after the closing of the transaction; and a maximum amount of €10.4 million in cash and a maximum number of 1,920,964 [Van der Moolen] shares due approximately seventeen months and two years, respectively, after the closing of the transaction. The amount of the earn-out payments depends on the profitability of [Curvalue Beheer] in 2005 and 2006 relative to pre-established profit targets. On January 2, 2007 the first part of the earn-out was settled. The payment consisted of 1,920,964 [Van der Moolen] shares and an amount of €940,679 in cash. Furthermore, the second part of the earn-out was settled at January 2, 2008. The payment consisted of 1,175,965 [Van der Moolen] shares.
De hier beschreven, van de overnametransactie deel uitmakende, voorwaarde zal hierna worden aangeduid met earn-out regeling.

2.12 Den Drijver is benoemd tot voorzitter van het bestuur van Van der Moolen met ingang van 1 mei 2006.

2.13 Het jaarverslag 2006 van Van der Moolen houdt onder meer in:
A further impairment of EUR 10.0 million was recognized, reflecting the downward adjustment to the valuation of intangible fixed assets (goodwill) relating to the Curvalue brokerage activities.
en
During 2006, an impairment test of goodwill of the Curvalue acquisition has been performed. (...) The outcome of the calculation (...) resulted in an impairment charge on the carrying value of goodwill related to the Curvalue acquisition of €10.0 million.

2.14 Van der Moolen heeft over 2006 een verlies geleden van € 76,7 miljoen.

2.15 Kroon is vanaf 2007 opgetreden als adviseur van Van der Moolen, zo blijkt uit het jaarverslag over 2008. Hij ontving voor zijn diensten € 35.000 per maand alsmede een bonus over 2008 groot € 400.000.

2.16 Een brief, gedateerd 29 juni 2007, van de toenmalige president-commissaris R.G.C. van den Brink (hierna Van den Brink te noemen) aan Den Drijver houdt onder meer in:
Deze brief is vooral bedoeld om vast te leggen hetgeen wij op 7 juni jl. bespraken (...) met betrekking tot de zorgen van de Raad van Commissarissen over de gang van zaken en jouw functioneren (...).
De Raad van Commissarissen heeft geconstateerd dat jouw dynamische en soms agressieve aanpak, hoewel noodzakelijk en begrijpelijk voor wat betreft de situatie in de Verenigde Staten, niet altijd in balans is met de spelregels van een goede interactie tussen CEO en RvC. (...) dat informatie van jouw kant te summier en aan de late kant is. Ook hebben wij geconstateerd dat jouw aanpak en jouw snelheid om veranderingen te bewerkstelligen het risico veroorzaken dat de organisatie te veel wordt gedestabiliseerd. (...)

2.17 Bij brief van 24 juli 2007 hebben Den Drijver en de toenmalige CFO van Van der Moolen M. Wolfswinkel (hierna Wolfswinkel te noemen) onder meer aan Van den Brink geschreven:
Als bestuur maken wij ons grote zorgen over de verhouding tussen het bestuur en de voorzitter van de raad van commissarissen. (...) Jouw visie aangaande communicatiebeleid (...) wijkt af van dat van het bestuur. (...) De gesprekken die we hebben gevoerd en ook de brief van 29 juni jl. stemt de directie zorgelijk. Door de confronterende opstelling dreigt de verhouding tussen de directie en de voorzitter RvC in gevaar te komen (...). [Van der Moolen] heeft al problemen genoeg (...) waar de directie en de RvC gezamenlijk het hoofd aan dienen te bieden. Verdeeldheid tussen de directie en de voorzitter van de RvC werkt averechts en is niet in het algemeen belang van de onderneming. (...)

en
Op 27 april 2007 stond in de De Financiële Telegraaf: dat je kritiek had op het besluit van de directie om (...) Hans Kroon als adviseur in de arm te nemen (...) het is (...) schadelijk dat onze meningsverschillen in de krant komen. (...)

en
Op vrijdag 22 juni jl. hebben wij jou een aangetekend schrijven gezonden (...) waarin wij vragen om de identiteit van jouw "bron" binnen [Van der Moolen] bekend te maken (...) Ook hebben wij aangegeven dat het niet zo kan zijn dat een persoon c.q. personen, welke bewust lekken naar de pers en de voorzitter RvC met als enig doel de onderneming en zijn directie schade toe te brengen, de persoonlijke bescherming geniet van de voorzitter van de RvC. Onze klokkenluideregeling is duidelijk niet van toepassing op dergelijke gevallen. (...)

en
(...) jouw weergave van het gesprek d.d. 7 juni 2007 (...) is niet correct. (...)

en
(...) heeft de directie jou bij brief nogmaals gevraagd informatie te verschaffen over de identiteit van degene die aan jou de bekende factuur en zoekopdracht heeft verstrekt. (...) Indien wij die niet uiterlijk 30 juli a.s. hebben ontvangen, zullen wij een eigen onderzoek starten, door het horen van getuigen in een voorlopig getuigenverhoor bij de rechtbank of door een forensisch accountant en het doorlichten van het e-mail verkeer op onze e-mail server. (...)

2.18 Van den Brink heeft op 15 augustus 2007 aan de raad van commissarissen van Van der Moolen een brief met onder meer de volgende inhoud doen toekomen:

Op 3 augustus j.l. heeft ons college zich beraden over de brief van de directie van 24 juli 2007. (...) De reactie van de directie (...) is een onacceptabel document vol met halve en hele onwaarheden, kwalijke suggesties en tendentieuze observaties. (...) En passant wordt uw voorzitter beticht van het manipuleren van het verslag van een vergadering en wordt hem gesommeerd een klokkenluider bekend te maken. (...) Ik ben van mening (...) dat de volledige Raad van Commissarissen een loopje met zich laat nemen. (...) Ik ben van mening dat de directie die een tendentieuze artikel in de Telegraaf niet weerspreekt en niet in staat blijkt publiekelijk haar vertrouwen in haar Raad uit te spreken, dat een directie die zeer tegen het advies van de Raad van Commissarissen in [Kroon] tot adviseur benoemt (...), dat een directie die een forensische onderzoek naar het verleden aankondigt, dat een directie die haar voorzitter een gerechtelijke procedure

aanzegt om een klokkenluider bekend te maken, (...) haar volledige Raad van Commissarissen volstrekt niet respecteert en niet serieus neemt. (...) Niet optreden van de Raad van Commissarissen is kiezen voor de weg van de minste weerstand. (...)

2.19 In voormelde brief van 15 augustus 2007 heeft Van den Brink verder zijn onmiddellijk aftreden als president-commissaris aangekondigd. M. Arentsen (hierna Arentsen te noemen) heeft hem in die functie opgevolgd en vormde toen samen met G.L. van den Broek (hierna Van den Broek te noemen) en G.H. de Marez Oyens (hierna De Marez Oyens te noemen) de raad van commissarissen.

2.20 De statuten van Van der Moolen luiden - in elk geval vanaf 31 maart 2008 - voor zover van belang: 13.1 Het bestuur van de vennootschap wordt gevormd door een directie, bestaande uit twee of meer leden. en

20.1 De vennootschap heeft een raad van commissarissen, bestaande uit ten minste twee natuurlijke personen.

20.2 Het aantal leden van de raad van commissarissen wordt met inachtneming van het in lid 1 bepaalde vastgesteld door de raad van commissarissen.

2.21 Annex A bij de "Principles and best practices" van de raad van commissarissen houdt onder meer in: The supervisory board consists of five members.

2.22 Medio 2007 hebben Wolfswinkel en Kroon van gedachten gewisseld over de overname door Avalon Media Groep B.V. (hierna Avalon te noemen) van Digital Media Power EU B.V. (hierna DIMP te noemen). Kroon was destijds commissaris van DIMP.

2.23 Op 9 oktober 2007 heeft Van der Moolen aangekondigd te gaan samenwerken met GSFS Asset Management B.V. (hierna GSFS te noemen) op het gebied van arbitragehandel. Van der Moolen en GSFS hebben activiteiten ontwikkeld in de vorm van een joint venture. Van der Moolen heeft met de activiteiten vorderingen op buitenlandse belastingautoriteiten verkregen. Deze vorderingen zijn (deels) betwist. Van der Moolen heeft in dit verband, zo blijkt uit haar jaarrekening 2008, een voorziening van circa € 43 miljoen genomen.

2.24 Op 20 december 2007 is tussen Van der Moolen en Avalon over samenwerking gesproken.

2.25 Van der Moolen heeft over 2007 een verlies geleden van € 89,8 miljoen.

2.26 In de jaren 2002 tot en met 2007 is op de Amerikaanse activiteiten een verlies geleden van in totaal € 250 miljoen.

2.27 De notering van Van der Moolen aan de NYSE is in 2008 beëindigd.

2.28 Uit het eerder vermelde Form 20-F 2007 blijkt dat Van der Moolen in 2008 eigen aandelen heeft ingekocht. De curatoren hebben in het hierna te vermelden eerste faillissementsverslag opgemerkt: De inkoop van eigen aandelen vond plaats krachtens besluit van de [algemene vergadering van aandeelhouders] d.d. 18 maart 2008, waarbij een inkoopprogramma werd geautoriseerd voor de duur van 18 maanden (...). Het had ten doel aandelen te verwerven voor toekomstige beloningsplannen voor medewerkers, verdere optimalisering van de kapitaalstructuur van de groep en vermindering van kapitaalkosten. In totaal is in 2008 ten bedrage van ca. EUR 29 mln ingekocht, waarvan de helft betrekking had op het inkoopprogramma uit 2007. (...).

2.29 Arentsen en Van den Broek zijn op 22 mei 2008 afgetreden als commissaris. Vanaf dat moment bestond de raad van commissarissen uit De Marez Oyens en de per diezelfde datum benoemde J.M. McNally (hierna McNally te noemen).

2.30 M. van den Berg van Curvalue Beheer heeft zich in zijn functie van directeur van het software platform Online Trader in een op 7 juni 2008 gepubliceerd interview als volgt uitgelaten over de vooruitzichten voor Online Trader:

ik [denk] dat we eind 2008 zwarte cijfers schrijven.

2.31 Een e-mail bericht van Wolfswinkel aan Den Drijver, verzonden op 20 juni 2008, houdt onder meer in: Ik maak mij (...) grote zorgen over de ontwikkeling van [Van der Moolen], over de gebrekkige aansturing van de diverse activiteiten en projecten, (...) over de werkrelatie tussen jou en mij. En dan noem ik nog niet eens een aantal prangende [ethische]/integriteitsvraagstukken, waar ik al enige tijd van wakker lig(...). Tot mijn verbazing heb ik moeten ondervinden dat niet jij, maar Hans Kroon sinds kort de toon binnen [Van der Moolen] zet. Waar zijn rol binnen de onderneming (niet meer dan) die van adviseur is, acteert hij sinds een aantal weken als voorzitter van de directie. Volgens Hans zelf heb jij hem die bevoegdheid toebedeeld. (...) ik [ben] daar als CFO van [Van der Moolen] helemaal niet in (...) gekend (...). Deze gang van zaken is voor mij onaanvaardbaar. (...) Ik ben door jou en door Hans als het ware onder curatele gesteld zonder enige valide grond. Door het optreden van Hans (...) is de balans binnen de onderneming en binnen de directie verstoord geraakt. (...). Mijn team klaagt met regelmaat over jouw bemoeienis. (...).

2.32 Een verslag van een bespreking op 25 juni 2008 tussen onder anderen Den Drijver, Kroon en leden van de staf van Van der Moolen houdt in:

De resultaten van Online Trader zijn € 1 miljoen negatief per kwartaal, bij een klantenbestand van 350, structurele verbetering van de resultaten lijkt niet haalbaar (...). De activiteiten van Online Trader worden niet met onmiddellijke ingang stopgezet omdat het nu stopzetten en later dit jaar alsnog een nieuw product lanceren gezien zal worden als zwalkend beleid (...) de activiteiten van Online Trader zullen low profile worden voortgezet tot het moment dat een nieuw retail product gelanceerd kan worden - planning eind 2008.

2.33 In juli 2008 heeft Van der Moolen een lening, groot € 6 miljoen, verstrekt aan Avalon. In het eerste faillissementsverslag valt over deze lening onder meer te lezen:

Avalon heeft voorsnog aangegeven niet tot terugbetaling in staat te zijn (...). Curatoren hebben begrepen dat de geleende gelden waarschijnlijk ter beschikking zijn gesteld aan Avalon dochter Music Store, een dochter die een groot aantal muziekwinkels heeft, met als uiteindelijk doel dat particulieren (...) aldaar ook online zouden kunnen beleggen, als onderdeel van het Online Trader project. (...) achteraf is gebleken dat een of meer familieleden van [Kroon] naar verluidt een belang bij een andere dochter van Avalon hebben. Tevens is de laatste tranche van de lening verstrekt kort voordat besloten werd tot het stopzetten van Online Trader.

2.34 Op 11 juli 2008 is CFO Wolfswinkel afgetreden; het bestuur van Van der Moolen bestond vanaf dat moment uit (slechts) Den Drijver.

2.35 E. Seinstra, compliance officer van Van der Moolen, heeft op 13 augustus 2008 aan Den Drijver een brief met onder meer de volgende inhoud geschreven:
 je (hebt) mij gezegd dat je het er niet mee eens bent dat ik regelmatig laat weten wat ik van situaties vind en dat ik geen waardeoordelen mag geven. Daarop heb ik geantwoord dat het beoordelen van situaties, vooral situaties met integriteitaspecten, en het geven van een waardeoordeel over zo'n situatie, behoort tot mijn taak als compliance officer en general counsel. (...) Ik heb ook laten weten dat ik de problemen, deels integriteitissues, die [Wolfswinkel] had gesignaleerd ook ken en zijn bezorgdheid daarover deel. Wat mij telkens opvalt is dat jij mijn signaleringen over integriteitissues meteen naast je neerlegt, omdat je ze gewoon niet serieus neemt of wilt nemen. (...)
 Het is teleurstellend en bovenal onzorgvuldig dat jij mij (...) niet in de gelegenheid hebt gesteld ook mijn toedracht van het besprokene kenbaar te maken. Je wilde uitsluitend je eigen visie aan mij laten horen. (...) Ik constateer dat jij (...) ongefundeerde beschuldigingen aan mijn adres uit. Met dergelijke beschuldigingen op basis van horen zeggen, zonder dat ik zelf mijn mening heb kunnen geven, heb ik heel veel moeite. (...) Het vorenstaande en de vele compliance- en integriteitissues die ik op talloze vergaderingen en bijeenkomsten aan de orde heb gesteld en die niet worden aangepakt maken dat ik mijn werkzaamheden niet kan verrichten. Wat de compliance- en integriteitissues betreft ben ik inmiddels zelfs in gewetensnood komen te verkeren (...).

2.36 In augustus 2008 zijn de activiteiten van Online Trader beëindigd. De maandelijkse kosten van het platform bedroegen op dat moment € 450.000. Het jaarverslag 2008 van Van der Moolen houdt met betrekking tot de beëindiging onder meer in:
 As the year unfolded, it became apparent that OnlineTrader required significant economies of scale in order to be profitable. After assessing the required back-office investment and marketing efforts to develop such economies of scale, we decided to terminate OnlineTrader.
 en
 In 2008, we recorded a loss of approximately € 13.5 million in discontinued operations related to OnlineTrader, (...).

2.37 Een brief, gedateerd 18 november 2008, van meer dan 20 werknemers (handelaren/marketmakers) van Van der Moolen aan hun werkgever luidt, voor zover van belang:
 Voor het wijzigen van de arbeidsovereenkomst is onze instemming vereist. (...) De manier waarop de wijziging door u voorgesteld wordt, baart ons echter grote zorgen. Het lijkt er op dat u nochtans geen plannen heeft met ons in overleg te treden (...). Dit en de wijziging zelf maken dat er grote onrust is ontstaan binnen de groep handelaren.

2.38 Op 21 november 2008 heeft Van der Moolen een intentieverklaring getekend tot het nemen van een belang in GSFS van 49,9%. Op 6 maart 2009 maakte Van der Moolen in een persbericht bekend af te zien van de op 21 november 2008 aangekondigde acquisitie.

2.39 Uit het jaarverslag van Van der Moolen over 2008 blijkt dat in 2008 voor € 47,8 miljoen op achtergestelde leningen is afgelost.

2.40 Het eerste faillissementsverslag houdt onder meer in:
 Curatoren merken op dat uit het Consolidated Cash Flow statement, opgenomen in het Annual Report 2008, blijkt dat de liquiditeitspositie over 2008 is verslechterd met EUR 193,8 mln, van plus 181,5 mln begin 2008 tot minus 12,4 mln eind 2008. (...).

2.41 Van der Moolen heeft over 2008 een verlies geleden van € 15,5 miljoen.

2.42 Een e-mail bericht afkomstig van "Optiehandelaren Amsterdam", gedateerd 11 maart 2009, houdt onder meer in:
 Wij maken ons ernstige zorgen over de toekomst van de optiehandelstak binnen [Van der Moolen]. (...) Enerzijds lopen de inkomsten sterk terug door een structurele achterstand in ontwikkeling van onze handelsoftware, anderzijds hebben we sinds begin 2008 te kampen met een constante stroom van pogingen van het management om eenzijdig, zonder overleg en soms zelfs stiekem onze arbeidsvoorwaarden te verslechteren. Beide zaken hebben een grote deuk geslagen in de motivatie en het vertrouwen in het bedrijf. (...)

2.43 Op 7 mei 2009 zijn Zwart en Paardekooper toegetreden tot de raad van commissarissen.

2.44 De algemene vergadering van aandeelhouders van Van der Moolen heeft op 7 mei 2009 de benoeming van Kroon tot bestuurder goedgekeurd onder voorbehoud van toestemming van de Autoriteit Financiële Markten. De benoeming van Kroon is in verband met bezwaren van de AFM niet geëffectueerd.

2.45 Over het eerste halfjaar van 2009 heeft Van der Moolen een verlies geleden van € 8,7 miljoen.

2.46 Op 17 juli 2009 is Den Drijver afgetreden als bestuurder van Van der Moolen. Aangezien op dat moment geen andere bestuurders in functie waren, zijn Zwart en Paardekooper toen op grond van de statuten belast met het bestuur. De raad van commissarissen bestond op dat moment nog uit een lid, McNally, die kort daarop is afgetreden.

2.47 Op 10 augustus 2009 heeft de rechtbank te Amsterdam (voorlopige) surséance van betaling aan Van der Moolen verleend. Op 10 september 2009 is het faillissement van Van der Moolen uitgesproken, met benoeming van mr. P.R.W. Schaink en drs. J.O. Gelderloos RA tot curatoren. Zij hebben op 23 oktober 2009 het hiervoor aangehaalde eerste faillissementsverslag uitgebracht. Op 2 november 2009 is voorts mr. H. de Coninck-Smolders tot curator benoemd. Het tweede faillissementsverslag dateert van 2 maart 2010.

2.48 Curvalue II GmbH is een 100% dochtervenootschap van Van der Moolen.

2.49 Verzoekers zijn gezamenlijk rechthebbenden op aandelen in het geplaatste kapitaal van Van der Moolen tot een nominale waarde van meer dan € 225.000.

3. De gronden van de beslissing

3.1 Verzoekers hebben aan het verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid van Van der Moolen, aangezien sprake is van (i) tekortschietende corporate governance, (ii) structureel falend ondernemingsbeleid, en (iii) misleiding van het belegend publiek. Hetgeen zij ter toelichting van hun stellingen naar voren hebben gebracht zal hierna, voor zover nodig, aan de orde komen.

3.2 Den Drijver heeft zijn in zijn verweerschrift aangevoerde bezwaren tegen een onderzoek over de periode tot 7 mei 2009 laten varen. Hij heeft een aantal stellingen van verzoekers bestreden en zich van zijn kant op het standpunt gesteld dat de handelwijze van Zwart en Paardekooper na hun aantreden als commissaris op 7 mei 2009 en de gang van zaken met betrekking tot de aanvraag van de surséance van betaling en het daaropvolgende faillissement gegronde redenen opleveren om te twijfelen aan een juist beleid van Van der Moolen. Ook de stellingen waarmee Den Drijver zijn betoog heeft toegelicht zullen hierna, voor zover nodig, worden besproken.

3.3 Zwart en Paardekooper hebben zich achter de stellingen van verzoekers geschaard en zij hebben stellingen van Den Drijver bestreden. Het betoog van Zwart en Paardekooper komt erop neer dat een onderzoek naar de gang van zaken en het beleid van Van der Moolen in de periode tot 7 mei 2009 geboden is. Voor zover van belang zullen hun toelichtende stellingen hieronder aan de orde komen.

3.4 Van der Moolen heeft zich ter terechtzitting bij monde van haar advocaat gerefereerd aan het oordeel van de Ondernemingskamer.

3.5 De curatoren hebben hun standpunt, dat een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen in de periode van 1 januari 2005 tot 10 september 2009 nuttig en wenselijk is, vergezeld doen gaan van de mededeling bereid te zijn de kosten van dat onderzoek tot een bedrag van € 50.000 exclusief BTW ten laste van de boedel te laten komen.

3.6 De Ondernemingskamer stelt vast dat verzoekers en alle belanghebbenden het eens zijn over de noodzaak van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen en dat verweerster zich daartegen niet verzet. Ook de Ondernemingskamer is van oordeel dat een onderzoek geïndiceerd is en zij zal dat onderzoek dan ook bevelen.

3.7 Daartoe wordt in het bijzonder nog het volgende overwogen.

3.8 De overname van Curvalue Beheer en de afwikkeling van de transactie roepen vragen op. Ten eerste roept de in 2.13 bedoelde afboeking van goodwill met een bedrag van € 10 miljoen (dat wil zeggen ongeveer 22% van de koopsom en ongeveer 40% van het terzake van goodwill betaalde bedrag) binnen een jaar na de acquisitie van Curvalue Beheer, in de omstandigheden van het geval de vraag op of de overnamesom zorgvuldig tot stand is gekomen. Ten tweede roepen de nabetalingen op grond van de earn-out regeling in het licht van de afwaardering van de goodwill de vraag op of bij het totstandkomen van de earn-out regeling en - in het bijzonder - bij de uitvoering ervan, toen Den Drijver zowel (indirect) ontvangende partij van de nabetalingen als bestuurder van Van der Moolen was, voldoende acht is geslagen op de belangen van Van der Moolen en op de mogelijkheid van vermenging van de belangen van Van der Moolen en die van Den Drijver. De stelling van Den Drijver, dat de betalingen conform de in 2005 gemaakte afspraken en conform de bestendige marktpraktijk waren, is onvoldoende om deze vraag bevredigend te beantwoorden.

3.9 Uit de stellingen van partijen blijkt dat Van der Moolen plannen had om met het handelsplatform Online Trader particuliere beleggers te bedienen en het project eind 2007 heeft gelanceerd. In augustus 2008 zijn de activiteiten van Online Trader beëindigd omdat de kosten voor het ontwikkelen van het backoffice systeem en de marketingactiviteiten niet opwogen tegen de - teleurstellende - resultaten. Deze gang van zaken, en in het bijzonder het korte tijdsverloop tussen het begin en het einde van het project, roept bij het ontbreken van een toereikende toelichting op dit punt de vraag op of een deugdelijke analyse ten grondslag heeft gelegen aan de besluitvorming die tot het project heeft geleid.

3.10 Daar komt nog bij dat M. van den Berg zich in het interview van 7 juni 2008 positief heeft uitgelaten over de vooruitzichten voor Online Trader, terwijl uit het besprekingsverslag van 25 juni 2008 een veel minder rooskleurig beeld opdoemt. Ook deze discrepantie tussen de externe berichtgeving en de intern bekende werkelijkheid roept vragen op.

3.11 De samenwerking met en de verstrekking van de lening aan Avalon lijken evenmin te berusten op een deugdelijke analyse, althans daarvan is naar het oordeel van de Ondernemingskamer onvoldoende gebleken. Den Drijver heeft betoogd dat samenwerking met Avalon paste in de strategie van verdere ontwikkeling van Online Trader, die mede uitbreiding naar de consumentenmarkt omvatte. De samenwerkingsplannen bestonden volgens Den Drijver hierin, dat Avalon, die medio 2007 plannen had ontwikkeld om winkelketen Music Store over te nemen, bezoekers van Music Store winkels in de gelegenheid zou stellen te handelen op een nieuw handelsplatform, Tradex genaamd, en dat de transacties via Online Trader zouden worden afgehandeld door Van der Moolen. Avalon had in verband met de beoogde overname van Music Store belangstelling voor het digitale contentmanagement systeem van DIMP, aldus nog steeds Den Drijver.

3.12 Dat aan de afspraken om de hiervoor beschreven samenwerking aan te gaan een heldere analyse ten grondslag lag waaruit voortvloeide dat de beoogde samenwerking, gelet op de strategische doelstelling van uitbreiding naar de consumentenmarkt, kans van slagen had, kan naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet, althans onvoldoende, worden afgeleid uit de door Den Drijver in het geding gebrachte presentaties en business plannen betreffende Tradex en het rapport van financieel adviesbureau Duff & Phelps over de West-Europese markt voor e-brokers in het algemeen. Ook de - niet nader toegelichte en geconcretiseerde - stelling dat Van der Moolen een due diligence onderzoek heeft laten verrichten naar Avalon en gesprekken heeft gevoerd met de accountant van Avalon, volstaat niet.

3.13 Over het doel waarmee Van der Moolen de lening van € 6 miljoen aan Avalon heeft verstrekt is geen helderheid verschaft. Uit de stellingen van Den Drijver leidt de Ondernemingskamer af dat de lening verband hield met de plannen tot samenwerking. Daarmee is de zakelijke grondslag van deze lening onvoldoende duidelijk geworden. Dit klemt temeer gelet op de door de curatoren gesignaleerde (zie in 2.33) betrokkenheid van Kroon bij Avalon en de door Den Drijver vermelde interesse van Avalon in DIMP, waar Kroon commissaris was. Daar komt nog bij dat de laatste tranche van deze lening is verstrekt in juli 2008 - naar de curatoren ter terechtzitting hebben meegedeeld -, dus kort voor het beëindigen van de activiteiten van Online Trader. Mede in het licht van het besprekingsverslag van 25 juni 2008 roept ook deze gang van zaken vragen op.

3.14 Voorts merkt de Ondernemingskamer op dat uit de opeenvolging van de transactie met Curvalue Beheer, de kwestie van de samenwerking met Avalon en het besprekingsverslag van 25 juni 2008, waarvan niet is gebleken dat die het resultaat was van een duidelijke strategie, een beeld naar voren komt van zwakend beleid.

3.15 Het entameren en kort nadien, drie maanden na het tekenen van de intentieverklaring daartoe, weer afblazen van de deelname in GSFS met het oog op arbitrageactiviteiten, maakt niet de indruk van een planmatige aanpak. Daarbij dringt zich de vraag op, mede gelet op de omvang en het tijdstip van vorming

van de in 2.23 vermelde voorziening, of Van der Moolen, alvorens met GSFS te gaan samenwerken, zich voldoende verdiept heeft in de volwaardigheid van de met de gezamenlijke activiteiten te verkrijgen vorderingen op buitenlandse belastingautoriteiten.

3.16 Vaststaat dat de liquiditeitspositie van Van der Moolen in de loop van 2008, het jaar waarin een voorziening is genomen in verband met de arbitrage activiteiten, ernstig is verslechterd. Aan deze ontwikkeling zijn mede debet het voor een aanzienlijk bedrag inkopen van eigen aandelen en het in 2008 - naar verzoekers onweersproken hebben gesteld: onverplicht - tot een bedrag van € 47,8 miljoen aflossen van achtergestelde leningen. Onduidelijk is gebleven in hoeverre de verslechterende financiële toestand van Van der Moolen is betrokken in de besluitvorming die ten grondslag lag aan de ontplooiing van arbitrage activiteiten, de inkoop van eigen aandelen onderscheidenlijk de aflossing van de achtergestelde leningen, dan wel of dat (telkens) tot heroverweging heeft geleid. Dat de algemene vergadering van aandeelhouders van Van der Moolen op 26 april 2007 en op 22 mei 2008 heeft besloten tot het inkopen van eigen aandelen ten behoeve van de beloning van medewerkers, de optimalisering van de kapitaalstructuur en de vermindering van de kapitaalkosten, zoals Den Drijver heeft aangevoerd, is onvoldoende om aan te nemen dat sprake is geweest van verantwoorde afwegingen op grond van deugdelijke analyses.

3.17 Verder is niet gebleken dat Van der Moolen de ernstige risico's van de slechte liquiditeitspositie die zich eind 2008 voordeed adequaat heeft geadresseerd. De curatoren hebben in dit verband opgemerkt dat in het jaarverslag 2008, dat is uitgebracht op 9 april 2009, in de paragraaf Cash Flow "diverse waarschuwingssignalen ten aanzien van de liquiditeit" staan, maar dat die signalen "klaarlijk niet op adequate wijze zijn opgepakt" en dat de algemene vergadering van aandeelhouders van Van der Moolen in mei 2009 nog tot verlenging van het inkoopprogramma van aandelen heeft besloten.

3.18 De Ondernemingskamer stelt voorts vast dat Van der Moolen in periode van 11 juli 2008 tot 16 of 17 juli 2009, in strijd met artikel 13 van haar statuten, een eenhoofdig bestuur heeft gehad. Dit gebrek in de governance kiemt temeer indien gelet wordt op de problemen die zich voordeden met het ontwikkelen van de noodzakelijke nieuwe activiteiten en de financiële uitdagingen waarvoor Van der Moolen zich gesteld zag. In het bijzonder het langdurig ontbreken van een CFO valt in de gegeven omstandigheden als een ernstig tekort aan te merken.

3.19 Verder heeft de raad van commissarissen vanaf augustus 2007 bestaan uit drie leden en vanaf mei 2008 uit twee personen. Deze langdurige, in het licht van de eigen "Principles and best practices" van de raad van commissarissen, die immers voorschrijven dat de raad uit vijf leden dient te bestaan, tekortschietende samenstelling van de raad van commissarissen roept de vraag op of de raad nog wel berekend was op zijn toezichhoudende taak.

3.20 De hiervoor in 2.16, 2.17 en 2.18 aangehaalde correspondentie houdt aanwijzingen in dat in de zomer van 2007 sprake was van een verstoorde verhouding tussen de (voorzitter van de) raad van commissarissen enerzijds en het bestuur anderzijds. In dit verband roept de gang van zaken voor en na het vertrek van Van den Brink als voorzitter van de raad van commissarissen, mede in het licht van de financiële tegenspoed en de nog steeds bestaande noodzaak nieuwe wegen in te slaan, vragen op.

3.21 Verzoekers hebben er voorts op gewezen dat ook de verhoudingen met de staf te wensen overlieten en dat er sprake was van een hoog verloop van sleutelfunctionarissen op het gebied van IT, Legal en Compliance. Ook Zwart en Paardekooper hebben melding gemaakt van een hoog verloop van staffunctionarissen in de periode voorafgaand aan mei 2009. De in 2.35, 2.37 en 2.42 aangehaalde brieven van E. Seinstra en van handelaren wijzen op onvrede onder werknemers, die bovendien gedurende langere tijd voortduurde. De curatoren hebben in het eerste faillissementsverslag gewag gemaakt van het vertrek van circa 20 beurshandelaren, dat zou zijn ingegeven door ontevredenheid over een nieuwe bonusregeling en over de snelheid van de IT-systemen. Dit een en ander wijst op langdurige onrust, waarvoor niet tijdig bevredigende oplossingen werden gevonden, en versterkt de twijfel aan een adequate governance.

3.22 Voorts is in deze procedure - zie onder meer in 2.15, 2.31 en 2.32 - een beeld naar voren gekomen van bemoeienis van Kroon met de onderneming van Van der Moolen. Over zijn positie en bevoegdheden bij Van der Moolen in de periode van 2007 tot medio juli 2009 en de grondslag van zijn honorering is evenwel, ondanks daarop gerichte vragen van de Ondernemingskamer ter terechtzitting, in deze procedure de noodzakelijke duidelijkheid niet verschaft. In het bijzonder is onduidelijk gebleven of de in 2.15 vermelde honorering een rechtvaardiging vindt in de tegenprestatie van de zijde van Kroon.

3.23 Al hetgeen hiervoor in 3.8 tot en met 3.22 is overwogen levert naar het oordeel van de Ondernemingskamer gegronde redenen op om te twijfelen aan een juist beleid van Van der Moolen in de periode van 1 januari 2005 tot en met 16 juli 2009, die een onderzoek naar dat beleid in die periode rechtvaardigen. De Ondernemingskamer zal daartoe twee onderzoekers benoemen.

3.24 Den Drijver heeft aangevoerd en toegelicht dat Van der Moolen in mei 2009 nog te redden was en dat voorafgaand aan het faillissement onvoldoende maatregelen zijn getroffen om dat faillissement af te wenden. Hij heeft zijn verwijten, die onder meer betrekking hebben op de communicatie van de raad van commissarissen met hemzelf, op onderzoeken die werden uitgevoerd temidden van de verhuizing van de kantoren van Van der Moolen, en op het niet doortastend aanpakken van urgente financiële aangelegenheden, in het bijzonder gericht tot Zwart en Paardekooper.

3.25 De Ondernemingskamer ziet in hetgeen Den Drijver heeft aangevoerd termen aanwezig om te bepalen dat het te bevelen onderzoek zich zal dienen uit te strekken over de periode tot de faillissementsdatum.

3.26 Den Drijver heeft er op aangedrongen dat aan de onderzoekers concrete aanwijzingen zullen worden gegeven met betrekking tot hun taakvervulling, die hij in zijn verweerschrift heeft geformuleerd. In dit verband heeft hij gewezen op de mogelijkheid dat de curatoren hem aansprakelijk zullen stellen en betoogd dat de bij het onderzoek betrokken personen zich adequaat moeten kunnen verdedigen tegen "beschuldigingen" die tegen hen worden ingebracht.

3.27 De Ondernemingskamer overweegt dat een onderzoeker in beginsel vrij is in de wijze waarop hij het onderzoek inricht. De Ondernemingskamer ziet geen termen om de onderzoekers nadere instructies te geven.

3.28 De slotsom is dat een onderzoek zal worden gelast zoals hierna te vermelden. Van der Moolen zal worden veroordeeld in de kosten van de procedure en zal de kosten van het onderzoek moeten dragen.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

beveelt een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Van der Moolen Holding N.V., gevestigd te Amsterdam, over de periode van 1 januari 2005 tot 10 september 2009;

benoemt twee nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken personen teneinde het onderzoek te verrichten;

stelt het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten vast op € 100.000, de verschuldigde omzetbelasting daarin niet begrepen;

bepaalt dat de kosten van het onderzoek ten laste van Van der Moolen Holding N.V. komen en dat zij ten genoegen van de onderzoekers voor aanvang van hun werkzaamheden voor de betaling van deze kosten zekerheid dient te stellen;

veroordeelt Van der Moolen Holding N.V. in de kosten van deze procedure, tot heden aan de zijde van verzoekers begroot op € 2.995;

verklaart deze beschikking tot zover uitvoerbaar bij voorraad;

wijst af het meer of anders verzochte.

Deze beschikking is gegeven door mr. Ingelse, voorzitter, mr. Faber en mr. Makkink, raadsheren, prof. dr. Van Hoepen RA en mr. Bax, raden, in tegenwoordigheid van mr. Verheggen en mr. Philips, griffiers, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 5 juli 2010.
