

10 | Perikelen rondom de algemene vergadering

Jeroen Fleming

1. Inleiding

Governance is een onderwerp dat in het Nederlandse vennootschapsrecht al jaren een centrale rol speelt. Governance kent vanzelfsprekend verscheidene aspecten en deelgebieden. Recent hebben de Hoge Raad en lagere rechters een aantal uitspraken gewezen die voor de verhoudingen en de verdeling van bevoegdheden tussen bestuur, RvC en de algemene vergadering van belang zijn. In deze bijdrage tracht ik de meest recente ontwikkelingen samen te vatten en beknopt aan te geven welke aanwijzingen deze ontwikkelingen bevatten voor bestuurders en commissarissen bij het bepalen van onder meer de strategie en de rol die de algemene vergadering daarbij kan spelen door uitoefening van het bijeenroepingsrecht en het agenderingsrecht. Daarbij zal ik vooral de beursgenoteerde naamloze vennootschap behandelen. Ik ga in het bijzonder in op het arrest van de Hoge Raad inzake *Fugro/Boskalis* en de beschikkingen van de Ondernemingskamer en de Voorzieningenrechter Rechtbank Amsterdam inzake *AkzoNobel*.

2. Het bijeenroepen van een algemene vergadering

De bevoegdheid tot het bijeenroepen van een algemene vergadering komt dwingendrechtelijk toe aan het bestuur en de RvC. Bijeenroeping vereist een besluit van het bestuur of de RvC. De daaropvolgende oproeping richt zich tot de aandeelhouders en de andere vergadergerechtigden, zoals bij een NV houders van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Voor een vergadering van een NV waarvan de oproeping niet (of niet naar behoren) heeft plaatsgevonden geldt dat ter vergadering geen rechtsgeldige besluiten kunnen worden genomen, tenzij ter vergadering het gehele geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd is en het besluit met algemene stemmen wordt genomen. Dat betekent dat de besluiten die op die vergadering worden genomen vernietigbaar zijn. Iedere belanghebbende kan binnen een jaar naar de rechter om die vernietiging te verzoeken. Wijst de rechter de vordering toe, dan wordt het besluit geacht nooit bestaan te hebben.

De statuten kunnen de bevoegdheid tot bijeenroeping ook aan anderen dan het bestuur en de RvC toekennen, bijvoorbeeld aan bestuurders afzonderlijk of aan de vergadering van houders van een bepaald soort aandelen of een houder van een bepaald percentage van de aandelen. De bevoegdheid tot bijeenroeping komt

derhalve zonder uitdrukkelijk statutaire grondslag niet toe aan de individuele aandeelhouders. Artikel 2:110 BW geeft echter de houders van aandelen die samen ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen (voor de BV geldt het percentage van 1%) het recht zich tot de voorzieningenrechter te wenden met een verzoek om tot bijeenroeping te worden gemachtigd. Verzoekers zijn verplicht om zich voorafgaand aan indiening van het verzoekschrift te wenden tot het bestuur en de RvC met het verzoek een vergadering bijeen te roepen, met nauwkeurige opgave van de ter vergadering te behandelen onderwerpen. Verzoekers moeten bij het houden van de algemene vergadering een redelijk belang hebben. De voorzieningenrechter zal echter de belangen van verzoekers enerzijds en die van de vennootschap anderzijds afwegen (zie hieronder voor een voorbeeld de Voorzieningenrechter Rechtbank Amsterdam inzake AkzoNobel).

De wet verplicht tot het houden van ten minste één algemene vergadering per jaar. Deze moet binnen zes maanden na het einde van het boekjaar gehouden worden. Wordt deze vergadering niet bijeengeroepen, dan is iedere aandeelhouder bevoegd de voorzieningenrechter te verzoeken een machtiging hiervoor te krijgen.

3. De agenda en het wettelijk agenderingsrecht

Bij de oproeping van de aandeelhouders tot een algemene vergadering moeten de te behandelen onderwerpen worden vermeld: de agenda.¹ Door van de agenda kennis te nemen wordt de vergadergerechtigde in de gelegenheid gesteld om af te wegen of zijn belangen ermee gediend zijn om de vergadering bij te wonen. De ratio van deze bepaling (vastgelegd in artikel 2:114 BW) brengt met zich dat de onderwerpen op de agenda zodanig moeten zijn verwoord dat de aandeelhouder tot deze belangenafweging in staat wordt gesteld. De agenda wordt bepaald door degene die de vergadering bijeenroept. Voorzien de statuten niet in andere partijen die tot oproeping van de algemene vergadering bevoegd zijn, dan ligt deze verantwoordelijkheid bij het bestuur en de RvC. Hun vrijheid om de agenda naar eigen inzicht in te richten wordt begrensd door een aantal wettelijke bepalingen: bijvoorbeeld de bevoegdheid van de algemene vergadering om de jaarrekening vast te stellen en bij de NV om het bezoldigingsbeleid van de bestuurders vast te stellen.

Tot 2004 hadden aandeelhouders buiten mogelijke statutaire regelingen geen afdwingbare bevoegdheid om onderwerpen op de agenda te plaatsen. De Commissie Corporate Governance (de commissie Peters) had in haar rapport 'Corporate Governance in Nederland, de veertig aanbevelingen' van 25 juni 1997 geadviseerd tot invoering van het agenderingsrecht als '*sluitstuk van de erkenning van de positie*

¹ Artikel 5:25ka Wft verplicht een uitgevende instelling om uiterlijk op de tweeënveertigste dag voor de algemene vergadering de aandeelhouders via haar website de in deze bepaling genoemde informatie te verschaffen, bijvoorbeeld de aan de vergadering voor te leggen documenten en – indien van toepassing – ontwerpbesluiten. Van belang is vooral dat het bestuur een toelichting moet publiceren met betrekking tot ieder te behandelen onderwerp.

van *kapitaalverschaffers*, die in staat moesten worden gesteld de algemeen onder kapitaalverschaffers levende opvattingen te ventileren. Sinds 2004 bestaat artikel 2:114a BW, dat bepaalt dat aandeelhouders een wettelijk agenderingsrecht hebben: houders van aandelen die alleen of gezamenlijk ten minste drie honderdste gedeelte² van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen, kunnen onderwerpen als bespreekpunt of als stempunt op de agenda laten zetten, zulks door middel van een schriftelijk verzoek aan de vennootschap dat niet later dan op de zestigste dag voor die van de vergadering moet zijn ontvangen. Dat verzoek dient inzicht te geven in de beweegredenen die aan het verzoek ten grondslag liggen. Wanneer de vennootschap weigert aan het verzoek gehoor te geven, staat de verzoekende aandeelhouder(s) de weg naar de voorzieningenrechter of de Ondernemingskamer open. Tot 2010 bepaalde de wet dat de naamloze vennootschap kon weigeren het voorgestelde punt te agenderen wanneer een zwaarwichtig belang zich daartegen zou verzetten. Sedertdien geldt deze weigeringsgrond nog slechts voor de besloten vennootschap.

De wetgever gaf bij invoering van artikel 2:114a BW aan dat het agenderingsrecht diende ter facilitering van de eigen wettelijke bevoegdheden van de algemene vergadering als besluitvormingsorgaan. Daarnaast zou invoering van het agenderingsrecht het functioneren van de algemene vergadering als orgaan waaraan het bestuur en de RvC verantwoording moeten afleggen, dienen te verbeteren.

4. **Boskalis vs. Fugro; het agenderingsrecht nader onder loep**

De casus

Reikwijdte en uitleg van artikel 2:114a BW heeft een belangrijke rol gespeeld in het geschil tussen Boskalis N.V. en Fugro N.V., dat uiteindelijk heeft geleid tot het arrest van de Hoge Raad van 20 april 2018.³ Boskalis hield ten tijde van het door het Hof gewezen arrest een belang van ruim 28% in Fugro. Fugro hanteerde drie beschermingsconstructies. Tegen één van deze beschermingsconstructies had Boskalis bezwaar: een door Fugro ingestelde beschermingsconstructie op het niveau van twee op Curaçao gevestigde dochtermaatschappijen van Fugro, die aan de Antilliaanse stichting Continuïteit Fugro een calloptie hebben verleend om preferente beschermingsaandelen te verkrijgen, de Antilliaanse beschermingsconstructie. Met andere woorden: op het moment van een dreigende het bestuur van Fugro onwelgevallige overname konden de aandelen in delen van Fugro aan de Stichting Continuïteit worden overgedragen en daarmee buiten het concern worden gezet. In januari 2015 heeft Boskalis aan het bestuur en de RvC haar bezwaren kenbaar gemaakt tegen de volgens haar ongebruikelijke en disproportionele stapeling van beschermingsconstructies en heeft onder meer verzocht tot onmiddellijke ontmanteling van de Antilliaanse beschermingsconstructie en hen uitgenodigd voor overleg.

² De statuten kunnen een lagere drempel bevatten. Veel statuten doen dat ook vanwege de oorspronkelijke bepaling die ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vereiste.

³ HR 20 april 2018, ECLI:NL:PHR:2018:14, JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten.

Fugro heeft dat overleg van de hand gewezen met de stelling dat de door haar gehanteerde beschermingsmaatregelen in overeenstemming zijn met het Nederlands recht. Dat heeft voor Boskalis aanleiding gevormd om op grond van artikel 2:114a BW en een bepaling in de statuten van Fugro het verzoek te doen om op de agenda van de algemene vergadering van Fugro als stempunt het volgende onderwerp op te nemen:

“de aanbeveling om al hetgeen te doen dat nodig is om te komen tot een onmiddellijke beëindiging van de Antilliaanse beschermingsconstructie die is ingesteld op het niveau van twee in Curaçao gevestigde dochtermaatschappijen van Fugro (stempunt).”

Fugro toonde zich niet bereid het door Boskalis voorgedragen agendapunt ter stemming op te nemen maar was wel bereid het onderwerp ter bespreking te agenderen.

Voorzieningenrechter Rechtbank Den Haag en Hof

Vervolgens heeft Boskalis Fugro in kort geding doen dagvaarden en gevorderd Fugro te bevelen het door Boskalis voorgestelde agendapunt ter stemming op te nemen dan wel Fugro te bevelen het agendapunt op te nemen als onderwerp waarover het standpunt van de aandeelhouders zal worden gepeild. De voorzieningenrechter en het Hof in het aanhangig gemaakte hoger beroep hebben de vorderingen van Fugro afgewezen.

Conclusie van de advocaat-generaal

Boskalis stelt cassatieberoep in. De advocaat-generaal (de ‘A-G’), die in zijn conclusie die aan het arrest voorafgaat de Hoge Raad adviseert over de aan de Hoge Raad voorgelegde rechtsvragen, concludeert tot verwerping van dit beroep. Ik noem een paar punten uit zijn conclusie ter verdere illustratie van de casus. Zoals hiervoor uitgelegd, kan het bestuur een gemotiveerd agenderingsverzoek niet meer weigeren op grond van zwaarwegende omstandigheden. De A-G stelt dat op grond van de achtergrond van artikel 2:114a lid BW die uit de parlementaire geschiedenis blijkt het in theorie (in uitzonderlijke gevallen) mogelijk zou zijn geweest dat het bestuur en de RvC van Fugro op grond van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW hadden besloten dat het onderwerp van de Antilliaanse beschermingsconstructie niet op de agenda van de aandeelhoudersvergadering zou worden geplaatst. Het is echter tussen Fugro en Boskalis niet in discussie dat Fugro bereid was de Antilliaanse beschermingsconstructie als *bespreekpunt* op de agenda te plaatsen. Partijen waren het er ook over eens dat voortzetting of afschaffing van de Antilliaanse beschermingsconstructie behoort tot de bevoegdheid van het bestuur.

De kern van de zaak betreft de vraag of de aandeelhouder aan wie het agenderingsrecht toekomt over het op de agenda te plaatsen onderwerp een stemming kan afdwingen en of er een verplichting bestaat om bij vermelding van het onderwerp in de agenda kenbaar te maken dat over het onderwerp zal worden gestemd. De vraag

die de A-G vervolgens behandelt is of het nog verschil uitmaakt of men dit verzoek om stemming inkleedt als een motie, zoals Boskalis beweert.

Het agenderingsrecht, het spreekpunt en de motie

Voor een goed begrip van deze casus moet duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds het (wettelijk) geregelde agenderingsrecht en anderzijds de – niet in de wet geregelde – zogenaamde motie. Agenderingsgerechtigden kunnen onderwerpen als spreekpunt of als stempunt op de agenda laten zetten. De algemene vergadering kan alleen over een geagendeerd onderwerp stemmen – met als rechtsgevolg een besluit – als het geagendeerde onderwerp tot haar bevoegdheid behoort. Is dat niet het geval, dan kan het onderwerp niet ter stemming worden geagendeerd, maar slechts ter bespreking.

Met een motie wordt in het algemeen bedoeld dat iedere aandeelhouder tijdens de algemene vergadering de voorzitter kan verzoeken de standpunten van de aanwezigen met betrekking tot een geagendeerd spreekpunt te peilen. In beginsel dient de voorzitter dat toe te staan. Dat peilen vindt vervolgens plaats door de motie ‘in stemming’ te brengen. Die stemming kan weliswaar niet tot een formeel besluit leiden, maar biedt inzicht in het gevoel van vergadering. De vraag is dan natuurlijk wat de rechtsgevolgen van een aangenomen motie zijn. Voor het bestuur bestaat niet de verplichting de motie uit te voeren.

Artikel 2:129 BW bepaalt voor de naamloze vennootschap wel dat de statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een orgaan van de vennootschap die de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen bevatten. Het kan daarbij gaan om bepaalde beleidsterreinen, zoals het financiële, sociale, economische, milieu- of personeelsbeleid dat dan in de statuten omschreven moet zijn. Deze bepaling speelt vooral in concernverhoudingen een belangrijke rol en stelt de concernleiding in staat centraal een eenduidig beleid te formuleren en te implementeren. Een motie zonder enige statutaire grondslag valt niet binnen de reikwijdte van artikel 2:129 BW. Met andere woorden: een motie zonder statutaire grondslag kan niet worden aangemerkt als een aanwijzing in de zin van de wet.

In zijn noot bij het arrest van het Hof Den Haag merkt Nowak op dat het feit dat de motie de facto het karakter van een instructie kan hebben (natuurlijk ook afhankelijk van de wijze waarop de motie is verwoord) er niet aan afdoet dat een aangenomen motie geen besluit is en als zodanig niet een instructie (aanwijzing) van de algemene vergadering betreft.⁴

In het geval van *Boskalis/Fugro* was de motie niet spontaan tijdens de vergadering ingediend. Boskalis streefde ernaar de motie door gebruikmaking van haar agenderingsrecht op de agenda geplaatst te krijgen en dan als onderwerp waarover

⁴ Hof Den Haag 31 mei 2016, ECLI:NL:GDMA, JOR 2016/181, m.nt. R.G.J. Nowak.

gestemd zou kunnen worden. De reden voor Boskalis was de omstandigheid dat een groot deel van de aandeelhouders zijn stem tevoren uitbrengt. Het bestuur van Fugro was bereid de Antilliaanse beschermingsconstructie als bespreekpunt op de agenda te plaatsen, maar niet als onderwerp waarover gestemd kan worden.

De Hoge Raad: Fugro wordt gevolgd

De Hoge Raad volgt Fugro. De Hoge Raad stelt (nogmaals) voorop dat het bepalen van het beleid en de strategie van een vennootschap en de met haar verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid van het bestuur van de vennootschap is waar de RvC toezicht op houdt. Het belang van de vennootschap geldt als richtsnoer. Dat belang kan de invoering, handhaving of beëindiging meebrengen van een bepaalde inrichting van de (vennootschappelijke) organisatie. Daarbij geldt dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten. Voor zover bevoegdheden omtrent de inrichting van de (vennootschappelijke) organisatie toekomen aan het bestuur, valt de uitoefening daarvan samen met het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap.

Aandeelhouders kunnen de vennootschap niet verplichten een onderwerp dat in beginsel de aangelegenheid is van het bestuur ter (informele) stemming op te nemen in de agenda van de algemene vergadering. Nu het bepalen van het beleid en de strategie van een vennootschap en de met haar verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur van de vennootschap en het bestuur niet verplicht is de algemene vergadering daaromtrent te consulteren, kunnen aandeelhouders met het agenderingsrecht de vennootschap niet ertoe verplichten een onderwerp dat een aangelegenheid is van het bestuur *ter stemming* op te nemen in de agenda van de algemene vergadering. De Hoge Raad voegt daaraan toe dat het niet ter zake doet dat een dergelijke stemming geen rechtsgevolg heeft. De Hoge Raad acht het evenmin van belang of de stemming wordt betiteld als een informele stemming, een aanbeveling, een motie of een peiling. De Aandeelhoudersrichtlijn, die volgens bepaalde auteurs met zich zou brengen dat Boskalis in het gelijk moest worden gesteld, dwingt volgens de Hoge Raad niet tot een andere conclusie. De Aandeelhoudersrichtlijn verplicht Nederland ervoor te zorgen dat aandeelhouders het recht hebben om onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen en om met betrekking tot de geagendeerde onderwerpen ontwerp-resoluties in te dienen. De Aandeelhoudersrichtlijn beoogt volgens de Hoge Raad echter niet de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap nader te regelen en evenmin om aandeelhouders stemrechten toe te kennen die zij voor invoering van de Aandeelhoudersrichtlijn niet hadden.

Lijn eerdere jurisprudentie gevolgd

Leijten constateert in zijn noot bij het arrest van de Hoge Raad dat de Hoge Raad de lijn doorzet uit zijn eerdere enquêtebeschikkingen inzake ABN Amro en ASM International ('ASMI'). Voor het eerst noemt de Hoge Raad strategie en beleid gezamenlijk. Dat is nieuw: in het verleden beperkte de Hoge Raad zich tot het

bepalen van de strategie. Leijten vermoedt dat de Hoge Raad dat bewust doet: beleid en strategie is ruimer dan strategie alleen. Onder 'beleid en strategie' kan ook worden verstaan kwesties van corporate governance en van structuur (bijvoorbeeld het handhaven van beschermingsconstructies).

Hoewel het arrest zich niet primair richt op beschermingsconstructies, herhaalt de Hoge Raad (zonder over louter beschermingsconstructies te spreken) dat het belang van de vennootschap invoering, handhaving of beëindiging van een bepaalde inrichting van de vennootschappelijke organisatie met zich kan brengen.

Leijten stelt vast dat het oordeel van de Hoge Raad onverlet laat dat de agenderingsgerechtigden kunnen verzoeken om een onderwerp dat een aangelegenheid is van het bestuur (bijvoorbeeld de ontmanteling van een beschermingsconstructie op dochterniveau) ter bespreking stemming op te nemen in de agenda van de algemene vergadering. Verder leert deze uitspraak dat een juist ingediend verzoek een dergelijk onderwerp (bijvoorbeeld de ontmanteling van een beschermingsconstructie op dochterniveau) *als bespreekpunt* te agenderen alleen in uitzonderlijke gevallen kan worden geweigerd. Een weigeringsgrond kan worden gevonden in het hiervoor genoemde artikel 2:8 BW. Het bestuur dat agendering van een agendapunt op deze grond wil weigeren, zal zulks onder verwijzing naar de redelijkheid en billijkheid en het concrete belang van de vennootschap bij weigering uitvoerig dienen te onderbouwen. Verder noemt de Hoge Raad misbruik van recht (artikel 3:13 lid 1 BW) als weigeringsgrond. Het bestuur moet dan ten minste aannemelijk maken dat onder de gegeven omstandigheden het gebruikmaken van het agenderingsrecht neerkomt op misbruik van recht. Agenderingsbevoegdheid kan worden misbruikt doordat zij wordt uitgeoefend met een ander doel dan waarvoor zij is verleend of wanneer zij wordt gebruikt met geen ander doel dan een ander te schaden.

Leijten verwijst nog naar BPB 4.16 van de Corporate Governance Code 2016. Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer één of meer aandeelhouders het voornemen hebben de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te reageren: de responstijd. Men kan zich voorstellen dat ook in gevallen waarin de Corporate Governance Code 2016 niet direct van toepassing is, onder omstandigheden het agenderingsrecht niet hoeft te worden gerespecteerd wanneer het bestuur niet in de gelegenheid wordt gesteld om binnen een redelijke termijn te reageren op het voorstel van de agenderingsgerechtigde.

5. Misbruik van agenderingsrecht: AkzoNobel

De Casus

Van misbruik van agenderingsrecht was sprake in de bekende beschikking van de Ondernemingskamer inzake AkzoNobel.⁵ PPG Industries Inc., wereldwijd marktleider in verf en coatings, had tot drie keer toe voorstellen gedaan aan AkzoNobel over het verwerven van de geplaatste gewone aandelen in het kapitaal van AkzoNobel door middel van een openbaar bod. Bestuur en RvC van AkzoNobel besloten iedere keer het bod af te wijzen, onder meer omdat het voorstel van PPG AkzoNobel vanuit het perspectief van de aandeelhouders belangrijk onderwaardeerde en omdat aan het voorstel belangrijke risico's zouden kleven (bijvoorbeeld de schuldenlast van de te vormen combinatie, mededingingsproblemen, pensioenplannen en de haalbaarheid van de voorgestelde synergiën). Ook werden vergaande vraagtekens geplaatst bij het belang van stakeholders (klanten en medewerkers) bij de te vormen combinatie.

Elliott, activistische belegger, was het na het eerste voorstel van 2 maart 2017 met AkzoNobel eens dat het voorstel geen adequate prijs behelsde, maar betreurde het tegelijkertijd dat AkzoNobel met PPG geen overleg had gevoerd. Echter ook het tweede voorstel van PPG van 20 maart bood volgens AkzoNobel onvoldoende aanknopingspunten om met PPG in overleg te treden. Weer deelde Elliott met AkzoNobel de mening dat de geboden prijs wederom te mager was, maar Elliott bleef aandringen op overleg. Elliott had vervolgens overleg met eerst het bestuur van AkzoNobel en vervolgens met de voorzitter van de RvC Burgmans. Elliott schakelde een derde in die in de vorm van een 'Investment Sentiment Study' een duidelijke zorg vaststelden onder hun respondenten. Deze respondenten verwachtten dat het bestuur van AkzoNobel ten minste in overleg zou treden met PPG en dat de algemene opinie was dat de door het bestuur gesignaleerde problemen en bezwaren niet onoverkomelijk zouden zijn.

De pijlen van Elliott en een aantal andere aandeelhouders, die gezamenlijk meer dan 10% van het geplaatste kapitaal van AkzoNobel vertegenwoordigden, richtten zich vervolgens in het bijzonder op de rol van de voorzitter van de RvC. Zij stelden zich op het standpunt dat het bestuur en de RvC hun corporate governance verplichtingen jegens de aandeelhouders niet naar behoren hadden nageleefd door overleg met PPG te weigeren, waarvoor zij in het bijzonder Burgmans verantwoordelijk achtten. Op 10 april 2017 verzochten Elliott en medestanders het bestuur en de RvC een buitengewone vergadering van aandeelhouder bijeen te roepen met het ontslag van Burgmans als lid en voorzitter van de RvC als agendapunt (het *Shareholder Request*). AkzoNobel reageerde bij brief van 12 april 2017 en verzekerde Elliott dat de RvC onverkort Burgmans steunde en dat het ontslag van Burgmans naar het oordeel van de RvC onverantwoordelijk, disproportioneel, schadelijk en niet in het belang van AkzoNobel, haar aandeelhouders en

⁵ Hof Amsterdam 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965, JOR 2017/261, m.nt. C.D.J. Bulten.

stakeholders zou zijn. Partijen spraken opnieuw met elkaar, zonder enig concreet resultaat.

Op 24 april 2017 deed PPG een nieuw, derde voorstel. De dag daarna vond de jaarlijkse algemene vergadering van AkzoNobel plaats. Het bestuur gaf ter vergadering een presentatie over de nieuwe strategie. Het bestuur benadrukte dat het voor AkzoNobel bij gebrek aan voldoende tijd niet mogelijk was om op het meest recente derde voorstel van AkzoNobel te reageren. Bij de behandeling van het agendapunt decharge van bestuurders en commissarissen stemt 30% tegen het besluit.

Op 25 april 2017 liet AkzoNobel Elliott weten dat het verzoek om een buitengewone vergadering van aandeelhouders wordt afgewezen omdat het verzoek Burgmans te ontslaan niet in het belang van AkzoNobel en haar stakeholders is en niet aan de wettelijke vereisten voldoet.

Het derde voorstel van PPG werd door het bestuur en de RvC besproken op 29 april 2017 en gedurende de daaropvolgende periode, met als uitkomst afwijzing van het derde voorstel op 7 mei 2017. De eigen strategie van het concern werd superieur geacht, zou leiden tot langetermijnwaardecreatie en het beste de belangen van aandeelhouders en andere belanghebbenden dienen. Dit hoewel het derde voorstel een overnameprijs behelsde die ruim boven de beurskoers lag.

Elliott wil een onderzoek en het ontslag van Burgmans

Voor Elliott is de maat vol. Elliott richt zich tot de Ondernemingskamer met het verzoek een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van AkzoNobel, over de besluitvorming van het bestuur en de RvC betreffende de voorstellen van PPG vanaf 2 maart 2017 en de afwijzing van het *Shareholder Request*, het verzoek de bijzondere vergadering van aandeelhouders met als agendapunt het ontslag van Burgmans als commissaris bijeen te roepen. Elliott maakt daarbij gebruik van de mogelijkheid de Ondernemingskamer te verzoeken onmiddellijke voorzieningen te treffen: een bevel aan AkzoNobel om een bijzondere algemene vergadering bijeen te roepen met als agendapunt het voorstel Burgmans te ontslaan en de benoeming van een tijdelijk commissaris met doorslaggevende stem om toezicht te houden op de gang van zaken met betrekking tot de gevraagde bijzondere vergadering. Hiermee heeft een aandeelhouder, mits hij alleen of samen voldoende kapitaal vertegenwoordigt om een enquêteverzoek te doen, dus nog een mogelijkheid om een algemene vergadering bij elkaar te krijgen en een bepaald agendapunt in te brengen. Uiteraard zal de Ondernemingskamer dit verzoek niet zomaar toewijzen. Vanwege de verwevenheid van de punten die hebben geleid tot het verzoek, zal ik hieronder enkele overwegingen van de Ondernemingskamer bij haar beoordeling nader behandelen.

De Ondernemingskamer gaat in haar beschikking uitvoerig in op de wijze waarop AkzoNobel gekomen is tot afwijzing van de voorstellen van PPG. De Onderne-

mingskamer stelt voorop de regel dat het bepalen van de strategie in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur en verwijst naar eerdere uitspraken. Het bestuur dient aan de algemene vergadering verantwoording af te leggen, maar is niet verplicht, behoudens afwijzende wettelijke of statutaire regelingen, de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is. Daarover zijn partijen het eens.

Interessant wordt het wanneer de Ondernemingskamer ingaat op de positiebepaling van een doelvennootschap in reactie op voorstellen van een potentiële bidder. De Ondernemingskamer rekent die positiebepaling tot het bepalen van de strategie van de doelvennootschap, en daarmee tot een aangelegenheid van het bestuur:

“Bij die positiebepaling zal immers afgewogen (dienen te) worden hoe de voorstellen zich verhouden tot alternatieven waaronder een *stand alone scenario*, al dan niet met aanpassing van de bestaande eigen strategie, en aan welke financiële en niet financiële voorwaarden een bod zal moeten voldoen om in aanmerking te komen voor steun van de doelwitvennootschap.”

Verder overweegt de Ondernemingskamer dat het bepalen van de reactie van AkzoNobel behoort tot het primaat van het bestuur, onder toezicht van de RvC. In beginsel volstaat dat achteraf verantwoording wordt afgelegd aan de algemene vergadering over de ingenomen positie in reactie op de voorstellen van PPG. De aandeelhouders kunnen geen aanspraak maken op voorafgaande zeggenschap. De Ondernemingskamer gaat vervolgens in op de wijze waarop het bestuur van AkzoNobel de relevante belangen dient af te wegen. Partijen zijn het erover eens dat het bestuur (onder toezicht van de RvC) zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming dient te richten. Dat belang wordt vooral bepaald door het bevorderen van het bestendig succes van de onderneming. Daarnaast dienen bestuurders zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken. Deze verplichting voor bestuurders kan met zich brengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken niet onnodig of onevenredig worden geschaad.

Uit de door het bestuur te hanteren maatstaf vloeit voort dat AkzoNobel de voorstellen van PPG zorgvuldig diende te beoordelen mede in het licht van alternatieve scenario's. Ook daarover zijn partijen het eens.

Meer concreet: naar het oordeel van de Ondernemingskamer bestaat er geen algemene rechtsregel die een doelvennootschap ertoe verplicht inhoudelijke besprekingen te voeren met een serieuze potentiële bidder die ongevraagd een serieus overnamevoorstel doet. Of inhoudelijke besprekingen of onderhandelingen geboden zijn hangt af van de omstandigheden van het concrete geval. De Ondernemingskamer overweegt dat in het onderhavige geval AkzoNobel op het moment dat

PPG zich aandiende niet het strategische besluit had genomen om het *stand alone* scenario te verlaten. Dat brengt met zich dat naast de voorgestelde biedprijs onder meer als gezichtspunten een rol spelen wat de strategische bedoelingen van de potentiële bidder zijn, wat naast de prijs de inhoud van de voorstellen is, in hoeverre de doelvennootschap de voorstellen kan beoordelen zonder inhoudelijke besprekingen met de potentiële bidder en de inhoud en het verloop van de overige interactie tussen de doelvennootschap en de potentiële bidder.

Jegens de potentiële bidder (die al een substantieel pakket aandelen houdt) bestaat geen verplichting tot onderhandelen. Tussen doelwit en potentiële bidder bestaat weliswaar een rechtsverhouding die in zoverre door de redelijkheid en billijkheid wordt beheerst dat het bestuur van de doelvennootschap onder omstandigheden gehouden is de gerechtvaardigde belangen van serieuze bidders te respecteren en zich te onthouden van maatregelen die mogelijke biedingen kunnen frustreren en die de belangen van de mogelijke bidder onevenredig kunnen schaden, maar dat geeft degene die ongevraagd een voorstel tot overname doet geen aanspraak op onderhandelingen met de doelvennootschappen.

Aan de hand van de feiten stelt de Ondernemingskamer vast dat het bestuur en de RvC intensief en met een aanzienlijke frequentie hebben beraadslaagd over de voorstellen van PPG en dat het bestuur en de RvC zich daarbij hebben voorzien van de inbreng van gerenommeerde externe financiële en juridische adviseurs. De besproken onderwerpen wijzen er volgens de Ondernemingskamer op dat AkzoNobel de voorstellen van PPG serieus en inhoudelijk heeft geanalyseerd. De Ondernemingskamer gaat daarbij uitvoerig in op de interactie tussen AkzoNobel en PPG en leidt uit de weergegeven interactie af dat weliswaar niet zonder meer kan worden vastgesteld dat AkzoNobel daadwerkelijk heeft opengestaan voor de mogelijkheid van een overname door PPG, maar dat anderzijds de – uitgesproken kritische – publieke uitlatingen van Burgmans en de enkele overtuiging van Elliott en andere aandeelhouders dat AkzoNobel van aanvang slechts was gericht op afwijzing van de voorstellen een toereikende grondslag vormen voor een rechterlijk oordeel dat het besluitvormingsproces niet meer om het lijf had dan *going through the motions*.

De Ondernemingskamer stelt verder vast dat AkzoNobel in haar reactie op de eerste twee voorstellen telkens aan PPG te kennen heeft gegeven waarom AkzoNobel die voorstellen niet aanvaardbaar achtte en in haar reactie in zodanige mate inzicht heeft gegeven in haar bezwaren en bedenkingen dat PPG voldoende aanknopingspunten had om, indien zij dat wilde, haar voorstellen, ook ten aanzien van de niet-financiële aspecten daaraan aan te passen om tegemoet te komen aan die bezwaren en bedenkingen en/of AkzoNobel te voorzien van concrete gegevens aan de hand waarvan AkzoNobel zou kunnen komen tot een andere waardering van de door haar genoemde risico's en onzekerheden.

Voorts hecht de Ondernemingskamer er belang aan dat AkzoNobel, bij de beoordeling van de vraag of inhoudelijk overleg zou moeten worden gevoerd met PPG, heeft betrokken dat werkelijk vrijblijvend overleg in de gegeven omstandigheden niet meer tot de reële mogelijkheden behoorde. Tot die omstandigheden behoren dat PPG AkzoNobel met haar eerste voorstel ongevraagd heeft benaderd, dat AkzoNobel het eerste en tweede voorstel van PPG resoluut van de hand heeft gewezen, dat zowel PPG als andere aandeelhouders publiekelijk druk uitoefenden op AkzoNobel om inhoudelijke besprekingen dan wel onderhandelingen te voeren en dat AkzoNobel gebleken was van contacten tussen PPG en Elliott. Dat AkzoNobel in deze omstandigheden ten tijde van de ontvangst van het derde voorstel van Elliott in minst genomen er rekening mee hield dat (inhoud en verloop van) inhoudelijke besprekingen tussen AkzoNobel en Elliott niet vertrouwelijk zouden blijven, acht de Ondernemingskamer niet onbegrijpelijk. Door schending van de vertrouwelijkheid zou een zodanige dynamiek kunnen ontstaan, onder meer met betrekking tot de beurskoers van AkzoNobel en de samenstelling van haar aandeelhoudersbestand, dat er geen begaanbare weg terug meer zou zijn.

Tot slot gaat de Ondernemingskamer uitvoerig in op de vraag of AkzoNobel in toereikende mate aan haar aandeelhouders verantwoording heeft afgelegd en/of bereid is verantwoording af te leggen over de besluitvorming die heeft geleid tot afwijzing van de plannen van PPG. De Ondernemingskamer hecht er groot belang aan dat de reactie van AkzoNobel op de voorstellen van PPG telkens heeft berust op unanieme besluitvorming in zowel de RvB als de RvC van AkzoNobel en dat dit ook duidelijk is gecommuniceerd.

De Ondernemingskamer oordeelt dat het tegen die achtergrond het met alles wat er gebeurd is voor de hand ligt dat het agenderen van het ontslag van Burgmans in wezen niet beoogt zijn individuele functioneren ter discussie te stellen, maar als middel bedoeld is om AkzoNobel te bewegen tot onderhandelingen met PPG. Dat het verzoek tot bijeenroeping vermeldde dat indieners van het verzoek niet beogen de uiteindelijke strategie te beïnvloeden, strookt niet met de realiteit. Afwijzing van het verzoek voor een algemene vergadering kan dan ook geen grond vormen om aan een juist beleid te twijfelen. Het verzoek om een onderzoek wordt afgewezen en de onmiddellijke voorzieningen worden niet getroffen. De Ondernemingskamer merkt daarbij voor de goede orde op dat zij niet treedt in de vraag of een verzoek aan de voorzieningenrechter tot machtiging tot bijeenroeping van een aandeelhoudersvergadering toewijsbaar is.

Elliott geeft niet op en wendt zich tot de Voorzieningenrechter

Elliott gaf aan deze vingerwijzing gevolg en verzocht adierde de voorzieningenrechter Rechtbank Amsterdam tot machtiging op de voet van artikel 2:110/2:111 BW. Twee dagen voorafgaand aan de zitting op 27 juli 2017 riep AkzoNobel zelf op tot een algemene vergadering. De agenda bevatte niet het ontslag van Burgmans, maar wel als agendaput: toelichting op de reacties van AkzoNobel op de biedingen van PPG. De voorzieningenrechter wijst het verzoek van Elliott om te worden

gemachtigd een vergadering bijeen te roepen af. De reden: het ontbrak Elliott aan een redelijk belang om op dat moment een machtiging te verzoeken.⁶

Ik herhaal: het bestuur van een besloten vennootschap moet een verzoek om te worden gemachtigd toewijzen tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. De naamloze vennootschap kent niet langer een dergelijke bepaling.

De te hanteren criteria bij machtiging

De voorzieningenrechter legt een andere toets aan. De voorzieningenrechter dient namelijk te toetsen of verzoekers summierlijk hebben doen blijken dat ze een redelijk belang hebben bij het houden van een vergadering. In de verschillende uitspraken van voorzieningenrechters zijn twee hoofdmaken te onderscheiden. Sommige voorzieningenrechters toetsen het verzoek marginaal en leggen het redelijk belang beperkt uit. Nowak, die in zijn noot zich voorstander toont van deze beperkte benadering, wijst ook op een andere benadering. Hij merkt op dat de voorzieningenrechter vaak de neiging heeft om de onderliggende machtsstrijd tussen bestuur en aandeelhouders (of aandeelhouders onderling) bij de beoordeling van het machtigingsverzoek te betrekken. Het gevolg is dan een meer volledige, niet terughoudende belangenafweging: een meer integrale afweging van het belang van de verzoeker bij het houden van de vergadering tegenover het belang van de vennootschap om dat niet te doen.

Elliott hoefde slechts summierlijk te laten blijken dat hij een belang had bij machtiging en had betoogd dat verantwoording alleen effectief kan worden afgedwongen als meteen het ontslag wordt geagendeerd. Daarmee was volgens Elliott summierlijk zijn belang gebleken.

AkzoNobel verweerde zich met de stelling dat zij juist aan het belangrijkste bezwaar van Elliott tegemoet was gekomen door het bijeenroepen van een vergadering waarin verantwoording zou worden afgelegd. Pas daarna zou aan de orde moeten komen of ontslag aan de orde is. Anders gezegd: het debat ter vergadering dat zou moeten worden gevoerd na de afgelegde verantwoording zou moeten worden afgewacht voordat een ontslagbesluit zou kunnen worden geagendeerd. Volgens AkzoNobel zijn juist tal van aandeelhouders die eerst met PPG en Elliott optrokken nu van mening dat het ontslag van Burgmans te ver gaat. Omdat veel aandeelhouders voorafgaand aan de vergadering elektronisch of bij volmacht stemmen, is het niet zinvol de verantwoording en het ontslagbesluit op dezelfde vergadering te agenderen.

De voorzieningenrechter gaat daarin met AkzoNobel mee. Elliott loopt met het verzoek het ontslag van Burgmans te agenderen op de nog af te leggen verantwoording en de daarop volgende discussie vooruit als Elliott nu al stelt dat de tekst en uitleg die op de vergadering zal worden gegeven, Elliott niet zal bevredigen. De conclusies die tijdens of na de vergadering zullen worden getrokken, zijn thans nog

⁶ Rechtbank Amsterdam 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845, JOR 2017/260, m.nt. R.G.J. Nowak.

ongewis. Daarop dient niet te worden vooruitgelopen en daarmee is het verzoek prematuur. De voorzieningenrechter wijst het verzoek dan ook af.

6. Lessons learned?

Ik geef graag toe dat het lastig is om voor de niet-specialist kort samen te vatten welke lessen uit het voorgaande kunnen worden geleerd. Dat is met name lastig, omdat de wettelijke regelingen op het eerste gezicht eenvoudig lijken. Dat is voor de jurist echter geen struikelblok: van wat eenvoudig lijkt kan altijd iets ingewikkelds worden gemaakt. Ik doe een poging tot een korte schets van vuistregels:

(1) Ga bij de beoordeling van een verzoek van een aandeelhouder om een vergadering bijeen te roepen kritisch na wat de achterliggende motieven zijdens de aandeelhouder zijn. Is het doel van de aandeelhouder legitiem? Wordt het bijeenroepingsrecht uitgeoefend met een concreet doel voor ogen (in het geval van AkzoNobel: het ontslag van Burgmans) of wordt feitelijk, al dan niet verhuld, een ander doel nagestreefd (in het geval van AkzoNobel: een wijziging van de strategie in relatie met een potentiële bidder)?

(2) Ga het gesprek met de verzoekende aandeelhouder niet angstvallig uit de weg, maar regisseer dat gesprek strak. Bestuur en RvC dienen in het geval van een ongevraagd bod met één mond te spreken.

(3) Ga ook het interne overleg niet uit de weg. De Ondernemingskamer hecht groot belang aan het zorgvuldig volgen van de overlegrondes en de besluitvormingsprocedures. Zorg ervoor dat het overleg ook echt inhoudelijk is. Documenteer dat overleg zo goed mogelijk, ook daar waar interne en externe adviseurs bij dat overleg betrokken zijn.

(4) Verlies nooit uit het oog dat uiteindelijk verantwoording moet worden afgelegd; ga dat niet uit de weg, maar neem – zo mogelijk – het voortouw.

(5) Bij het agenderingsrecht wordt gegoocheld met een aantal begrippen, waarvan een deel niet juridisch is gedefinieerd. Probeer door de labels heen te kijken, en stel u telkens de vraag wier aangelegenheid het voorstelde agendapunt betreft.

(6) Houd daarbij altijd voor ogen dat het vermijden van ‘spreekpunten’ weinig zinvol is, want dit zal in de ogen van de rechter uiteindelijk geen genade vinden. Let goed op – en voorzie u van juridisch advies – wanneer u met ‘stemmingen’ over bijvoorbeeld een spreekpunt of een motie wordt geconfronteerd. De vuistregel: alleen daar waar stemming kan leiden tot een concreet resultaat over een aangelegenheid die behoort tot de bevoegdheden van de algemene vergadering hoeft een stemming te worden toegelaten.