

De strijd over het agenderingsrecht tussen Boskalis en Fugro

Mr. F.M. Peters en mr. F. Eikelboom¹

1. Inleiding

Deze bijdrage gaat over de betekenis van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten² voor het agenderingsrecht van aandeelhouders van beursgenoteerde NV's.³ In het bijzonder zal worden ingegaan op het kort geding tussen enerzijds (het bestuur van) het beursgenoteerde Fugro N.V. ("Fugro") en anderzijds Boskalis Holding B.V. ("Boskalis") dat meer dan 20% van de aandelen in Fugro hield.⁴ Boskalis had een maand vóór dat kort geding Fugro verzocht om haar aandeelhoudersvergadering te laten stemmen over een aanbeveling aan (het bestuur van) Fugro. Die aanbeveling luidde als volgt:

“Aanbeveling aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Fugro [...] om al hetgeen te doen dat nodig is om te komen tot een onmiddellijke beëindiging van de beschermingsconstructie die is ingesteld op het niveau van twee in Curaçao gevestigde dochtermaatschappijen van Fugro.”

Het ging hier slechts om een aanbeveling, omdat Boskalis erkende dat de bevoegdheid om te besluiten deze constructie wel of niet te handhaven exclusief aan het bestuur toekwam. Fugro berichtte Boskalis echter dat over dit onderwerp tijdens de aandeelhoudersvergadering slechts een discussie zou plaatsvinden, dus zonder dat daaraan een stemming was gekoppeld. Boskalis vorderde daarom in kort geding dat Fugro wel een stemming op de agenda zou plaatsen, maar zonder succes.

¹ Advocaten te Amsterdam (frank.peters@bureaubrandeis.com en floor.eikelboom@bureaubrandeis.com).

² Voluit: Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen.

³ Een aantal onderdelen uit deze bijdrage komen ook aan bod in onze bijdrage aan de binnenkort te verschijnen bundel ter gelegenheid van het afscheid van mr. Ingelse als voorzitter van de Ondernemingskamer. In die bijdrage staat de *Cryo-Save*-beschikking (Ondernemingskamer 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt. Josephus Jitta) centraal.

⁴ Reeds op 17 maart 2015 werd uitspraak gedaan in een verkort (ongemotiveerd) vonnis. Het gemotiveerde vonnis werd op 27 maart 2015 gepubliceerd (ECLI:NL:RBDHA:2015:3452).

In het desbetreffende vonnis wordt niet inhoudelijk ingegaan op de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, waarschijnlijk omdat partijen dat ook niet hebben gedaan.⁵ Dat is ongelukkig, omdat deze richtlijn van doorslaggevende betekenis is voor de uitleg van het agenderingsrecht van aandeelhouders van beurs NV's.

Hierna wordt eerst de context geschetst waarbinnen de discussie over het agenderingsrecht moet worden begrepen, namelijk de uiteenlopende (Nederlandse en Europese) rechtsopvattingen ten aanzien van de rol van aandeelhouders in beurs NV's (par. 2). Daarna wordt stilgestaan bij de betekenis van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten voor het agenderingsrecht (par. 3). Vervolgens wordt ingegaan op het tussen Boskalis en Fugro gewezen vonnis (par. 4), waarna een afsluiting volgt (par. 5).

Wij gaan niet in op de vragen of beschermingsconstructies deel uitmaken van de strategie als domein van het bestuur en of, zoals Boskalis meent, de desbetreffende beschermingsconstructie in strijd is met de daarvoor geldende normen.

2. Zeggenschap van aandeelhoudersrechten

Het agenderingsrecht bij beursvennootschappen lijkt in Nederland te fungeren als het punt waarop aandeelhoudersmacht en bestuursbevoegdheid balanceren. Bij discussie tussen beide organen komt de vraag op waar het kantelpunt ligt.⁶ Door te verhinderen dat in de aandeelhoudersvergadering wordt gestemd, wordt deels voorkomen dat aandeelhouders hun zeggenschapsrechten kunnen uitoefenen, of – als dat wat anders is – duidelijk hun stem kunnen laten horen.

Omtrent de omvang die deze zeggenschap zou moeten hebben, zijn de Nederlandse rechtsopvattingen ambivalent. Niet ter discussie staat dat aandeelhouders bepaalde (zeggenschaps)rechten dienen te hebben. Zelfs bij de invoering van de structuurregeling – een toonbeeld van de institutionele opvatting van het vennootschapsrecht – merkte de wetgever op dat de bevoegdheid tot statutenwijziging moeilijk aan de autonomie van de aandeelhoudersvergadering kan worden onttrokken.⁷ Tevens wordt de bevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering om bestuurders te benoemen van oudsher gezien als een

⁵ In de *Cryo-Save*-beschikking waarin eveneens het agenderingsrecht centraal stond, was dat ook reeds het geval.

⁶ Zie bijvoorbeeld Ondernemingskamer 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 m.nt. Blanco Fernández (*Stork*) en Ondernemingskamer 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt. Josephus Jitta (*Cryo-Save*).

⁷ Kamerstukken 10751, nr. 10, p. 14.

belangrijke *check c.q. balance* binnen de corporate governance van de vennootschap. Deze bevoegdheid wordt zelfs zo belangrijk gevonden dat de mogelijkheden om deze bevoegdheid in de statuten weg te geven aan banden zijn gelegd. Daarmee werd beoogd te voorkomen dat te veel macht wordt geconcentreerd bij het bestuur.⁸

Tezelfdertijd bestaat er angst voor de aandeelhouders, althans bij beursvennootschappen. In het verleden werd deze angst gerationaliseerd door het probleem van absenteïsme bij aandeelhoudersvergaderingen. Daardoor zou te veel macht kunnen toekomen aan de weinige aandeelhouders die wel kwamen opdagen en die als “toevallige meerderheden” werden weggezet.⁹ Het is daarom opvallend dat de angst voor de aandeelhouder tegenwoordig juist samenhangt met het fenomeen dat activistische aandeelhouders hun medeaandeelhouders trachten te mobiliseren om beter beleid af te dwingen. In sommige kringen lijken dergelijke aandeelhouders als intrinsiek slechte personen te worden beschouwd.¹⁰ Deze angst leeft niet alleen ter linkerzijde van het politieke spectrum. Zo werd het aandeelhoudersonvriendelijke vonnis tussen Fugro en Boskalis onthaald als een opsteker voor beursfondsen die vrezen voor activistische aandeelhouders.¹¹

Wat daar ook van zij, tegenwoordig zijn de Nederlandse rechtsopvattingen omtrent de zeggenschap van aandeelhouders van beursvennootschappen van steeds minder belang. Hun zeggenschap wordt immers in toenemende mate op EU-niveau geregeld. Dit geldt ook voor het agenderingsrecht, nu dit recht wordt bepaald door Richtlijn Aandeelhoudersrechten. Anders gezegd: de Nederlandse Staat heeft op dit punt zijn eigen zeggenschap ingeleverd voor een Europees compromis.

De preambule van de Richtlijn Aandeelhouders vermeldt dat effectieve zeggenschap van aandeelhouders een eerste vereiste is voor een goede corporate governance en bijgevolg

⁸ Zie Meinema, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2003, IVO-reeks nr. 43, p. 18, 19, 53 en 54, Klaassen ‘Opgelegde bescherming aan de AvA: de dominee en de koopman in Boek 2 BW’, in ‘Opgelegde bescherming’ in *het bedrijfsrecht*, Den Haag: BJU 2010, p. 66 t/m 68, Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders*, IVO-reeks nr. 60, Deventer: Kluwer 2007, p. 17 t/m 33. Vgl. Assink, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 693.

⁹ De Jongh, *Tussen societas en universitas*, IVO-reeks nr. 94, Deventer: Kluwer 2014, nr. 127, 131, 134 en 170.

¹⁰ Vgl. Kamerstukken 31083, nr. 37, p. 7-8 waar wordt gesproken van “struikrover kapitalisme”. Dat het ook mogelijk is rationele standpunten in te nemen over aandeelhoudersactivisme blijkt uit een tweetal artikelen in *The Economist* van 7 februari 2015 (‘*An investor calls*’ en ‘*Shareholder activism: Capitalism’s unlikely heroes*’). Daarin wordt kort gezegd uiteengezet dat activistische *hedge funds* weliswaar niet zonder fouten zijn, maar dat zij het bestuur van beursvennootschappen wel scherp houden. Uit een analyse van de vijftig grootste posities die sinds 2009 in de VS zijn ingenomen door activistische *hedge funds* blijkt dat in de meeste gevallen niet alleen de winsten van de desbetreffende bedrijven omhoog gingen, maar ook de investeringen in onder meer onderzoek en ontwikkeling.

¹¹ Zie het *Financieel Dagblad*, ‘Fugro wint slag, maar beleg duurt voort’, 18 maart 2015.

vergemakkelijkt en aangemoedigd dient te worden.¹² De aan stemgerechtigde aandelen verbonden aandeelhoudersrechten moeten “soepel en daadwerkelijk kunnen worden uitgeoefend.”¹³ Dit wordt tevens ingegeven door het feit dat deze rechten zijn verdisconteerd in de prijs die voor de aandelen is betaald.¹⁴ Aandeelhouders dienen dus waar voor hun geld te krijgen. De Richtlijn Aandeelhoudersrechten beoogt daaraan invulling te geven door onder meer ervoor te zorgen dat aandeelhouders overal in de EU effectief van hun agenderingsrecht gebruik kunnen maken.¹⁵ Iedere blijk van angst voor aandeelhoudersinvloed ontbreekt. De weerstand tegen de uitoefening van aandeelhouderszeggenschap doet daardoor denken aan de Griekse minister-president Tsipras, die zich verzet tegen in Europees verband gemaakte afspraken omdat hij meent dat deze in zijn land onaanvaardbaar uitpakken.

3. Het agenderingsrecht en de Richtlijn Aandeelhoudersrechten

3.1 Art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten

Art. 6 lid 1 Richtlijn Aandeelhoudersrechten verplicht de lidstaten ervoor te zorgen dat aandeelhouders het recht hebben om een punt te plaatsen op de agenda van de aandeelhoudersvergadering, alsmede om ontwerpresoluties in te dienen. Daarnaast bevat art. 6 Aandeelhoudersrichtlijn een aantal (deels) optionele beperkingen van dat recht. De belangrijkste daarvan zijn dat een agenderingsverzoek tijdig moet worden gedaan, door een aandeelhouder met een voldoende kapitaalbelang en moet zijn voorzien van een motivering of ontwerpresolutie.¹⁶

Voordat de Richtlijn Aandeelhoudersrechten werd geïmplementeerd hadden aandeelhouders van een NV op grond van art. 2:114a BW een geclausuleerd agenderingsrecht in de zin dat (het bestuur van) de vennootschap een agenderingsverzoek kon weigeren wegens een zwaarwichtig belang van de vennootschap.¹⁷ Omdat het agenderingsrecht van art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten niet op een dergelijke wijze is geclausuleerd, werd deze

¹² Preambule onder 3. Zie ook Kamerstukken 31746, nr. 3, p. 1.

¹³ Preambule onder 4.

¹⁴ Preambule onder 3.

¹⁵ Preambule onder 7 en 14.

¹⁶ Zie art. 6 lid 1 en 3 Richtlijn Aandeelhoudersrechten.

¹⁷ Timmermans, ‘Het agenderingsrecht, preferente beschermingsaandelen en oligarchische clausules’, *Ondernemingsrecht* 2012/ 121, par. 2.2.

weigeringsbevoegdheid uit de Nederlandse wettekst geschrapt.¹⁸ Daarmee is de betreffende bepaling gereduceerd tot een simpel syllogisme: als een aandeelhouder met een voldoende kapitaal bezit – in deze in de wet gedefinieerd op minstens 3% van het aandelenkapitaal – tijdig een ontwerp-resolutie aanlevert, dan wordt deze op de agenda geplaatst.

Met de invoering van deze wijziging is geen einde gekomen aan de *resultaats*verplichtingen van Nederland onder art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten. Het Nederlandse recht dient richtlijnconform te worden uitgelegd, dat wil zeggen zo veel mogelijk in het licht van de bewoordingen en het doel van art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten, opdat het daarmee beoogde resultaat wordt bereikt.¹⁹ Het gaat daarbij niet alleen om de bepaling waarin het agenderingsrecht is vastgelegd (art. 2:114a BW), maar ook om andere bepalingen waaronder de redelijkheid en billijkheid.²⁰

Daarbij moet voor ogen worden gehouden dat er weinig terechtkomt van de volle werking en eenvormige toepassing van het EU-recht, indien iedere lidstaat naar eigen inzicht zou kunnen bepalen welke onderdelen hij buiten toepassing laat met een beroep op nationale leerstukken als de redelijkheid en billijkheid. De rechtspraak van het Hof van Justitie van de EU beperkt de mogelijkheden daartoe dan ook zeer streng tot evidente gevallen van bedrog en kennelijk misbruik.²¹ Ingevolge deze rechtspraak kan art. 2:8 lid 2 BW voorts enkel afdoen aan het agenderingsrecht, indien en voor zover daardoor het agenderingsrecht niet een andere strekking krijgt dan beoogd door de Richtlijn Aandeelhoudersrechten en voorts de doelstelling daarvan niet in het gedrang komt. Dat is in de praktijk niet goed voorstelbaar, zoals in par. 3.2 en 4 wordt uitgewerkt.²²

3.2 Het recht om resoluties te ontwerpen

Art. 6 lid 1 Richtlijn Aandeelhoudersrechten vereist dat aandeelhouders de door hen gewenste de agendapunten zelf mogen toelichten en ontwerp-resoluties mogen indienen.

¹⁸ Kamerstukken 31746, nr. 3, p. 8 en 9.

¹⁹ Hartkamp, *Asser 3-I* Europees recht en Nederlands vermogensrecht*, Deventer: Kluwer 2008, nr. 181 en Wissink 'Interpretation of Private Law in conformity with EU directives', in *The influence of EU law on national private law*, Deventer; Kluwer 2014, SO&R nr. 81-1, nrs. 5.1 t/m 5.4.

²⁰ Zie voorgaande noot.

²¹ HvJ EU 12 maart 1996, NJ 1997, 173 (*Pafitis*), HvJ EU 12 mei 1998, NJ 1999, 239 (*Kefalas*) en HvJ EU 23 maart 2000, C-373/97 (*Diamantis*). Zie hierover uitgebreid Snijders 'Beperkende werking van redelijkheid en billijkheid: de Europese dimensie', in *Het Europese recht en het Nederlandse contractenrecht*, SO&R nr. 42-I, Deventer: Kluwer 2007 en 'Good faith as a Dutch and a European concept', in SO&R, nr. 81-1, t.a.p.

²² Zie de preambule van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten onder 3, 7 en 14.

Laten aandeelhouders dat na, dan kan het bestuur agendering weigeren.²³ Dat impliceert dat de aandeelhouders de inhoud van de agendapunten zelf mogen en zelfs moeten bepalen, alsmede dat daarover gestemd wordt tijdens de aandeelhoudersvergadering.

Dat roept de vraag op of een agenderingsverzoek mag worden geweigerd vanwege de inhoud van een ontwerpbesluit. Uit art. 6 lid 1 Richtlijn Aandeelhoudersrechten blijkt een dergelijke beperking niet. Daarom zag de Nederlandse wetgever zich genoodzaakt om de inhoudelijke toets (zwaarwichtig belang), die vóórheen in art. 2:114a BW was opgenomen, te schrappen (zie ook par. 3.1 en verderop in deze paragraaf).²⁴

In beginsel is zo'n weigeringsmogelijkheid ook niet nodig: indien het bestuur de ontwerpbesluiten om inhoudelijke redenen onwenselijk vindt, ligt het in de rede dat het bestuur eerst probeert de aandeelhoudersvergadering daarvan te overtuigen en zich openstelt voor tegenargumenten van aandeelhouders. Dat kan tijdens de aandeelhoudersvergadering zelf, maar ook daarbuiten. Bijvoorbeeld door de ontwerpbesluit vergezeld te doen gaan van het bestuursstandpunt, of in de media (er was zeker geen gebrek aan media aandacht voor de ontwerpbesluit van Boskalis en de reactie van Fugro daarop). Indien de besluit tegen de zin van het bestuur wordt aanvaard, kan het bestuur zich beraden of het deze naast zich neer zal leggen (desnoods door aan te sturen op schorsing of vernietiging van het besluit, of met een beroep op art. 2:8 lid 2 BW). Deze 'toetsing *achteraf*', die het bestuur steeds kan en behoort te maken,²⁵ lijkt een adequate remedie tegen uitwassen.

Wij menen daarom dat enkel in zeer uitzonderlijke gevallen een ontwerpbesluit *vooraf* vanwege haar inhoud mag worden geweigerd.²⁶ Daarvoor is minstens vereist dat (i) het agenderen van de ontwerpbesluit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is én (ii) het agenderingsrecht tevens buiten toepassing kan worden gelaten zonder afbreuk te doen aan het realiseren van doel en strekking van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten (zie par. 3.1), kort gezegd: effectieve uitoefening van zeggenschap door aandeelhouders middels het agenderingsrecht (zie par. 2).

Uit de wetsgeschiedenis blijken daarvan twee voorbeelden: (i) het agendapunt staat in geen enkele relatie tot de activiteiten van de onderneming en (ii) het agendapunt betreft een zodanige reeks van onderwerpen dat aannemelijk is dat de vergaderorde zal worden

²³ Kamerstukken 31746, nr. C, p. 6 en 7.

²⁴ Kamerstukken 31058, nr. 22, p. 21. Vgl. HvJ EU 24 januari 2012, C-282/10 (*Dominguez*), r.o. 17 en 18.

²⁵ Vgl. HR 8 november 1991, NJ 1992, 174 (*Nimox*).

²⁶ In dezelfde zin r.o. 2.5 van Voorzieningenrechter Rechtbank Noord Holland 14 november 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. Nowak (*Te&Je Holding/NedAliment en Kromme Leek*) ten aanzien van art. 2:224a BW dat zelfs ruimere mogelijkheden kent om een agenderingsverzoek te weigeren.

verstoord.²⁷ In beide gevallen wordt het effectief uitoefenen van zeggenschapsrechten niet gehinderd als het niet tot agendering komt. In het eerste geval is het agenderingsverzoek immers onzinnig en is dus de zeggenschap van aandeelhouders geheel niet aan de orde en in het tweede geval wordt het effectief uitoefenen daarvan juist gehinderd door het agenderingsverzoek.

In de wetsgeschiedenis wordt ook ingegaan op de situatie dat een aandeelhouder een besluit wil agenderen over een onderwerp ten aanzien waarvan de aandeelhoudersvergadering niet bevoegd is. In die gevallen, zo stelt de Minister van Justitie, hoeft de desbetreffende kwestie niet ter stemming te worden gebracht maar kan het louter als discussiepunt op de agenda worden geplaatst.²⁸ Aldus wordt voorkomen dat de meerderheid stemt voor een resolutie die pretendeert bindend te zijn, maar dat niet is omdat geen sprake is van een rechtsgeldig besluit en daardoor – zeer onwenselijk geachte²⁹ – verwarring ontstaat. Wordt agendering in een dergelijk geval verhinderd, dan komt de effectieve zeggenschap van aandeelhouders niet in het gedrang, daar de zeggenschap in dat geval ontbreekt.

Een dergelijke ontwerp-resolutie moet echter worden onderscheiden van de ontwerp-resolutie die Boskalis in stemming wilde brengen. Boskalis wilde immers niet de aandeelhoudersvergadering een besluit laten nemen dat ligt op het terrein van de bevoegdheid van het bestuur. In plaats daarvan wilde Boskalis een niet-bindende aanbeveling doen aan het bestuur die uitdrukking gaf aan de mening en belangen van de aandeelhouders. De wetsgeschiedenis bevestigt dat dergelijke aanbevelende resoluties mogelijk zijn. Tijdens de parlementaire behandeling van de bovengenoemde wijziging van art. 2:114a BW is namelijk een amendement ingediend dat beoogde om ten aanzien van dergelijke resoluties een weigeringsmogelijkheid te creëren c.q. behouden.³⁰ Dat amendement is echter ingetrokken, omdat de Richtlijn Aandeelhoudersrechten niet toelaat dat agenderingsverzoeken inhoudelijk worden getoetst.³¹

Dat lijkt ons juist. Door middel van een stemming over de aanbevelende resoluties wordt duidelijk in welke mate de door Boskalis gepropageerde ideeën worden gedragen door de vertegenwoordigde aandeelhouders. Het is sterk de vraag of zulks ook af te leiden is uit enkel discussie in de aandeelhoudersvergadering. Men kan discussiëren over de vraag of een

²⁷ Kamerstukken 31746, nr. 7, p. 5.

²⁸ Kamerstukken 31746, nr. 7, p. 12.

²⁹ Vgl. Eikelboom, 'Vragen rond verjaring, verval, rechtsverwerking en het vernietigen van besluiten in het kader van de enquêteprocedure', *WPNR* 2012/6946, par. 2.2.

³⁰ Kamerstukken 31746, nr. 14.

³¹ Kamerstukken 31058, nr. 22, p. 21.

dergelijke aanbevelende resolutie kwalificeert als een besluit in de zin van art. 2:14/15 BW. Evenwel levert een stemming over een dergelijke resolutie nuttige informatie op voor het bestuur, die immers ook met het belang van de aandeelhouders rekening moet houden bij het uitvoeren van haar taken en bevoegdheden.³² Op welke wijze het bestuur die informatie dan vervolgens verwerkt in zijn beleid, is aan het bestuur zelf. Daarom kan niet gezegd worden dat een stemming over een aanbevelende resolutie onzinnig zou zijn, of te veel inbreuk zou maken op de autonomie van het bestuur, laat staan dat dit – in termen van art. 2:8 lid 2 BW – onaanvaardbaar zou zijn. Ook hoeft ten aanzien van aanbevelende resoluties niet gevreesd te worden voor (onaanvaardbare) verwarring over de rechtsgevolgen van de stemming daarover. Een heldere toelichting volstaat om een dergelijke verwarring te voorkomen. Dat beursfondsen in staat geacht worden om duidelijk te communiceren en dat ook zijn, staat buiten kijf. Niemand zal bijvoorbeeld zeggen dat de vele malen complexere informatie die voortvloeit uit jaarrekeningen beter niet gecommuniceerd kan worden, omdat een jaarrekening tot speculatie leidt. Wij zien daarom niet in op welke grond ten aanzien van aanbevelende resoluties kan worden afgeweken van het recht van aandeelhouders om zelf resoluties te ontwerpen en op de agenda te (doen) plaatsen.

Met het oog daarop valt er dus wel wat af te dingen op het (andere) standpunt van de Minister van Justitie namelijk dat, indien een aandeelhouder een besluit wil agenderen over een onderwerp ten aanzien waarvan de aandeelhoudersvergadering niet zelf bevoegd is, het desbetreffende onderwerp dan maar slechts als discussiepunt op de agenda dient te komen in plaats van als een aanbevelende resolutie.³³

3.3 Agenderingsrecht en kort geding

Het bovenstaande betekent dat een vordering van een aandeelhouder tot het op de agenda plaatsen van een stemming over een ontwerp-resolutie in een bodemprocedure een zeer grote kans van slagen behoort te hebben. Verweer zou alleen kans van slagen behoren te hebben bij frivole agenderingsverzoeken waarvan in de praktijk niet goed voorstelbaar is dat een 3% aandeelhouder die zou doen. Deze kapitaal-eis zorgt er immers voor dat men miljoenen Euro's moet investeren in aandelen om een agenderingsverzoek te kunnen doen en partijen die daartoe overgaan gedragen zich over het algemeen professioneel.

³² HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfhaarde, *JOR* 2010, 228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*).

³³ De Jongh (t.a.p., nr. 198) en Timmermans (t.a.p.) zijn het wel eens met de Minister.

Hetzelfde zou in grote lijnen moeten gelden in kort geding. De voorzieningenrechter dient zich immers te richten naar de waarschijnlijke uitkomst van het bodemgeschil.³⁴ Daarnaast noopt de belangenafweging die de voorzieningenrechter bij zijn oordeel mag betrekken in beginsel tot het toewijzen van een vordering tot agendering. Bij een richtlijnconforme toepassing van art. 2:114a BW dient er namelijk vanuit gegaan te worden dat gebruikmaking van het agenderingsrecht in beginsel in het belang is van een goede corporate governance (zie par. 3.1) en daarmee van de vennootschap. Daarom kan slechts in uitzonderlijke gevallen worden aangenomen dat het belang van de vennootschap zich verzet tegen gebruikmaking van het agenderingsrecht.

Ook in die gevallen lijkt er nauwelijks ruimte om een vordering tot agendering af te wijzen. Er bestaat immers een wisselwerking tussen de belangenafweging en de waarschijnlijke uitkomst van de bodemprocedure: hoe groter de kans is dat het gevorderde in kort geding in een bodemprocedure wordt toegewezen, hoe zwaarder een belang moet wegen om deze vordering toch af te wijzen.³⁵ Het gewicht van deze belangenafweging is niettemin zodanig dat er in uitzonderlijke gevallen reden kan zijn voor het afwijzen van de vordering, ondanks het feit dat het waarschijnlijk is dat deze vordering in een bodemprocedure wordt toegewezen. Een voorbeeld daarvan is de situatie dat stappen met onomkeerbare gevolgen dreigen te worden gezet, terwijl een partij er een zwaarwegend belang bij heeft dat dit niet gebeurt.³⁶ Voor ogen moet echter worden gehouden dat het hier gaat om een dubbel uitzonderlijk geval: uitzonderlijk in de zin dat de uitoefening van het agenderingsrecht niet in het belang van de vennootschap is en uitzonderlijk in de zin dat de vennootschap zo'n zwaarwegend belang heeft dat in kort geding voorbij kan worden gegaan aan de waarschijnlijke uitkomst van de bodemprocedure.

Een dergelijke situatie doet zich niet voor als het gaat om het toewijzen van een vordering tot het agenderen van een stemming over een aanbeveling. Als de meerderheid van aandeelhoudersvergadering voor zo'n aanbeveling stemt, terwijl het opvolgen van deze aanbeveling in strijd is met het belang van de vennootschap, hoeft het bestuur deze immers niet te volgen. Aangenomen mag worden dat het bestuur haar taak behoorlijk vervult en derhalve steeds ook rekening houdt met de belangen van de vennootschap en de andere

³⁴ HR 21 april 1995, NJ 1996, 462, r.o. 3.4, m.nt. Verkade (*Boehringer Mannheim/Kirin Amgen*), Snijders, Klaassen en Meijer, *Nederlands Burgerlijk Procesrecht*, Deventer: Kluwer 2011 nr. 339, Tjong Tjin Tai, *Groene Serie Burgerlijke Rechtsvordering*, art. 257 BW, aant. 5.

³⁵ Zie voorgaande noot.

³⁶ HR 6 april 1990, NJ 1991, 559.

stakeholders (mochten die strijdig zijn met het belang van de aandeelhouders). Voor zover het belang van de vennootschap zich al verzet tegen het agenderen van een ontwerp aanbeveling, komt daaraan dus nauwelijks gewicht toe.

Vanuit dit theoretische kader bezien, zou een vordering in kort geding tot agendering in nagenoeg alle gevallen moeten slagen. In het bijzonder als het gaat om stemming over een niet bindende aanbeveling. Hierna zal echter blijken dat de praktijk weerbarstiger is.

4. Het vonnis in het kort geding tussen Boskalis en Fugro

4.1 Inleiding

Zoals in par. 1 ter sprake kwam, vorderde Boskalis in kort geding dat Fugro de agenda voor de aandeelhoudersvergadering van 30 april 2015 zo zou inrichten dat de door Boskalis verzochte ontwerp aanbeveling aan het bestuur in stemming wordt gebracht. Deze vordering is om drie redenen afgewezen: (i) Boskalis zou niet bevoegd zijn tot het desbetreffende agenderingsverzoek, (ii) Fugro zou (de ratio van) art. 2:114a BW naleven en (iii) het agenderingsverzoek zou afstuiten op art. 2:8 lid 2 BW. Deze gronden zullen hierna één voor één worden besproken.

4.2 Bevoegdheid Boskalis

Hiervoor in par. 3.2 kwam ter sprake dat art. 2:114a BW het agenderen van aanbevelende resoluties mogelijk maakt. Het recht daartoe heeft iedere aandeelhouder die 3% of meer van het kapitaal verstrekt. Omdat niet in geschil is dat Boskalis daaraan (ruimschoots) voldoet, is het opvallend dat de voorzieningenrechter oordeelt dat Boskalis niet bevoegd is tot haar agenderingsverzoek.

De onderbouwing van dat oordeel hinkt op twee verknochte gedachten. Ten eerste wordt overwogen dat het evident is dat Boskalis met haar agenderingsverzoek druk probeert uit te oefenen op het bestuur om de desbetreffende beschermingsconstructie te beëindigen. Die bevoegdheid komt Boskalis niet toe, aldus de voorzieningenrechter. Daaraan voorafgaand werd overwogen dat, indien de aandeelhoudersvergadering voor de concept aanbeveling zou stemmen, zulks op één lijn moet worden gesteld met een besluit waarbij het bestuur wordt opgedragen om de desbetreffende beschermingsconstructie te beëindigen. Het feit dat een dergelijke aanbeveling dat rechtsgevolg niet heeft – tussen partijen was in confesso dat het

bestuur een dergelijke aanbeveling naast zich neer kan leggen – acht de voorzieningenrechter in dit kader niet doorslaggevend. Wel doorslaggevend is voor de voorzieningenrechter dat het in stemming brengen van de desbetreffende concept aanbeveling de verhouding tussen het bestuur en de aandeelhoudersvergadering “op scherp” zet ten aanzien van een onderwerp dat behoort tot de exclusieve bevoegdheid van het bestuur, namelijk de strategie.

Dit oordeel achten wij onjuist. Art. 2:114a BW bevat niet de beperking dat het agenderingsrecht louter kan worden gebruikt voor zover het bestuur daardoor niet “onder druk wordt gezet”. Het wel lezen van een dergelijke beperking, zoals de voorzieningenrechter kennelijk doet, is niet Richtlijn Aandeelhoudersrechten-conform (zie par. 3.2).

Daarnaast zien wij niet in waarom de rechtsgevolgen van het aannemen van de ontwerp aanbeveling niet doorslaggevend zijn. Het mag zo zijn dat sommige bestuurders zich daardoor onder druk gezet voelen – al heeft het bestuur van Fugro blijkbaar geen moeite met verzet tegen (groot)aandeelhouders – maar dat betekent nog niet dat het waarschijnlijk is dat het bestuur daarvoor door de knieën zal gaan indien een behoorlijke taakvervulling meebrengt dat zij dat niet doet. Als het bestuur daarvoor goede redenen heeft, kan het uitleggen waarom het afwijkt van de wil van de meerderheid in de aandeelhoudersvergadering.

Mogelijk is het oordeel van de voorzieningenrechter beïnvloed door het feit dat Boskalis de confrontatie zoekt.³⁷ De toonzetting van de aanbeveling is dwingend en Fugro beklagt zich erover dat Boskalis procedeert in plaats van overlegt (zij het dat zij zelf ook verder overleg heeft geweigerd, blijkens het vonnis). Deze opstelling van Boskalis schuurt binnen de Nederlandse context waarin overleg en compromissen zo worden gewaardeerd. Binnen de Europese context van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten zijn er echter geen instrumenten (gecreëerd) om daarmee iets te doen.

4.3 Naleving art. 2:114a BW

De voorzieningenrechter oordeelt daarnaast dat de vordering van Boskalis niet toewijsbaar is, omdat Fugro art. 2:114a BW naleeft door de desbetreffende beschermingsconstructie als discussiepunt op de agenda te plaatsen. De voorzieningenrechter baseert zich daarbij op de ratio van art. 2:114a BW. Die ratio is naar het oordeel van de voorzieningenrechter om de mogelijkheid tot dialoog tussen kapitaalverschaffers en ondernemingsleiding te vergroten.

³⁷ Vgl. De Jongh, t.a.p., nr. 218, gezichtspunt 1 en 3.

Dat was inderdaad de ratio van het agenderingsrecht vóórafgaand aan de implementering van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.³⁸ Het doel en de strekking van het agenderingsrecht dat Nederland op grond van art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten moest invoeren, is echter een andere (zie par. 2). Zoals de naam van deze richtlijn reeds suggereert, draait deze geheel om aandeelhoudersrechten, alsmede om te bevorderen dat zij van hun zeggenschapsrechten gebruik (kunnen) maken. In de Kamerstukken ten aanzien van de hierboven besproken wijziging van art. 2:114a BW komt het woord “dialogoog” dan ook niet meer voor.

Dit betekent dat in het desbetreffende vonnis een andere strekking wordt gegeven aan het agenderingsrecht dan de Richtlijn Aandeelhoudersrechten voorschrijft. Dat is strijdig met EU-recht (zie par. 3.1).

4.4 Art. 2:8 lid 2 BW

Tot slot oordeelt de voorzieningenrechter dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is dat Boskalis gebruik maakt van haar agenderingsrecht door de ontwerp aanbeveling in stemming te laten brengen. Bij dat oordeel ontbreekt een zelfstandige motivering, zodat wij aannemen dat hetgeen eerder in het vonnis is overwogen eveneens ziet op deze toepassing van art. 2:8 lid 2 BW. In dat oordeel is helaas niet (op een kenbare manier) betrokken hoe dat zich verhoudt tot art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten. Reeds in dat opzicht bevredigt het vonnis niet.

Wij kunnen ons ook niet voorstellen dat de onderhavige toepassing van art. 2:8 lid 2 BW richtlijnconform is (zie par. 3.1 en 3.2). In die paragrafen kwam ter sprake dat nationale rechters geen van de richtlijn afwijkende strekking mogen geven aan het agenderingsrecht, terwijl dat in het desbetreffende vonnis nu juist wel gebeurt (zie par. 4.3). Tevens kwam ter sprake dat de doelstellingen van het agenderingsrecht niet in het gedrang mogen komen door de toepassing van art. 2:8 lid 2 BW. Deze doelstellingen kwamen in par. 2 ter sprake en impliceren dat van aandeelhouders meer wordt verlangd dan ja-knikken ten aanzien van het door het bestuur gevoerde beleid. Deze doelstellingen komen reeds in het algemeen in het gedrang indien het agenderingsrecht niet kan worden gebruikt en in het bijzonder indien het niet eens kan worden gebruikt om een legitiem doel na te streven als het aansporen van het bestuur tot bepaalde legitieme acties.

³⁸ Zie Timmermans, t.a.p.

Ook los van de Europese context menen wij dat het zonder meer aanvaardbaar is dat het agenderingsrecht wordt gebruikt om het bestuur aan te sporen om een bepaald beleid te voeren door op georganiseerde wijze duidelijk te maken in welke mate bepaalde ideeën door de aandeelhoudersvergadering worden gesteund. Ook als het bestuur zich daardoor onder druk voelt gezet.

5. Tot slot

Het agenderingsrecht van aandeelhouders en hun daarmee samenhangende zeggenschap is in Nederland nog steeds een gevoelig punt. De bezwaren die daartegen bestaan in sommige geledingen van de samenleving vinden ook hun weerklank in de rechtspraak, ondanks de duidelijke EU-richtlijn en Nederlandse wetsgeschiedenis. Bij ons weten, is sinds de wijziging van art. 2:114a BW twee maal geprocedeerd over deze bepaling en twee maal achtte de rechter het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar dat gebruik werd gemaakt van het agenderingsrecht.³⁹ Dat is opvallend, omdat rechters terughoudend gebruik dienen te maken van dergelijke oordelen,⁴⁰ in het bijzonder als het gaat om de aanvaardbaarheid van de uitoefening van wettelijke bevoegdheden.⁴¹ De weerstand tegen het agenderingsrecht zou er op kunnen duiden dat de liberale koers, die de Nederlandse Staat in Europees verband heeft ingezet door zich te committeren aan de Richtlijn Aandeelhoudersrechten, in Nederland maar beperkt gedragen wordt. Voor deze door de Nederlandse cultuur ingegeven gevoeligheden is echter geen plaats meer.

Daar lijkt ook geen verandering in te komen. Weliswaar is op 9 april 2014 een voorstel tot wijziging van deze richtlijn gepubliceerd door de Europese Commissie,⁴² maar in dat voorstel wordt niet gemorreld aan het agenderingsrecht. Wel wordt met dat voorstel beoogd om aandeelhouders met een lange beleggingshorizon, zoals institutionele beleggers, aan te

³⁹ Naast het onderhavige kort geding vonnis werd ook geoordeeld over het agenderingsrecht in Ondernemingskamer 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt. Josephus Jitta (*Cryo-Save*).

⁴⁰ Zie Maeijer, 'De corrigerende werking van de goede trouw, in het bijzonder in het rechtspersonenrecht', in *Verspreide geschriften van J.M.M. Maeijer*, VHI-reeks nr. 100, Deventer: Kluwer 2009, p. 251 en Assink t.a.p., p. 199.

⁴¹ Hartkamp en Sieburgh, *Asser 6-III* Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Kluwer 2010, nr. 417, Assink t.a.p., p. 200 en HR 28 januari 2011, *NJ* 2011, 167, m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2011/70 (*Staalbankiers*).

⁴² Zie daarover Kuijpers, 'Voorstel Europese Commissie wijziging richtlijn aandeelhoudersrechten', *Ondernemingsrecht* 2014/89.

moedigen om meer (effectief) betrokken te zijn bij het bestuur van de vennootschap.⁴³
Inspraak zal ook dan echter centraal staan.

⁴³ Zie Kuijpers t.a.p.