

# De strijd over het agenderingsrecht tussen Elliott en Akzo

Mr. F.M. Peters en mr. F. Eikelboom<sup>1</sup>

## 1. Inleiding

Deze bijdrage gaat andermaal<sup>2</sup> over de betekenis van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten<sup>3</sup> voor het agenderingsrecht van aandeelhouders van beursgenoteerde NV's. Centraal staat de beschikking<sup>4</sup> (de "Beschikking") die de Ondernemingskamer wees op het verzoek van Elliott International, LP en The Liverpool Limited Partnership (samen "Elliott") tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen bij Akzo Nobel NV ("Akzo").

Voorafgaand aan haar verzoek aan de Ondernemingskamer verzocht Elliott het bestuur van Akzo om een bijzondere aandeelhoudersvergadering ("BAVA") bijeen te roepen met als agendapunt het ontslag van de voorzitter van de raad van commissarissen ("BAVA-verzoek"), de heer Burgmans. Dit verzoek deed Elliott samen met andere aandeelhouders, en samen hielden zij meer dan 10% van de aandelen, zodat zij voldeden aan het kapitaalvereiste voor een dergelijk verzoek.<sup>5</sup> Dit verzoek werd gedaan tegen de achtergrond van een op handen liggende openbare bieding door PPG Industries, Inc. ("PPG"). PPG had op het moment van het BAVA-verzoek een tweetal niet-bindende voorstellen gedaan tot een openbaar bod op de aandelen in het kapitaal van Akzo en wilde daarvoor de steun van het bestuur en de raad van commissarissen van Akzo. Het bestuur van Akzo wees de toenaderingspoging door PPG van de hand en weigerde in overleg te treden. Het bestuur werd daarin gesteund door de raad van commissarissen. Het BAVA-verzoek diende in wezen om daarin verandering te brengen,

---

<sup>1</sup> Advocaten te Amsterdam (frank.peters@bureaubrandeis.com en floor.eikelboom@bureaubrandeis.com). Frank en Floor danken mr. Anita van Wees voor haar opmerkingen bij eerdere concepten. Bureau Brandeis was niet betrokken bij de procedure die leidde tot de besproken beschikking.

<sup>2</sup> Deze bijdrage is deels een bewerking van overige publicaties, te weten: Peters en Eikelboom, 'Vrijheid van meningsuiting – Over de Europeesrechtelijke verplichting om aandeelhouders aan het woord te laten' in Makkink e.a. (red.), *Ik ben niet overtuigd, liber amicorum voor Peter Ingelse ter gelegenheid van zijn afscheid als voorzitter van de Ondernemingskamer*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2015 en 'De strijd over het agenderingsrecht tussen Boskalis en Fugro', *WPNR* 2015/7061 en Eikelboom, *De (onmiddellijke) voorzieningen van het enquêterecht*, IVO-reeks nr. 105, Deventer: Kluwer 2017, in het bijzonder hoofdstuk 7 en par. 15.4.

<sup>3</sup> 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. Onlangs werd deze gewijzigd bij de Richtlijn 2017/828 van 17 mei 2017, Pb EU L 132.

<sup>4</sup> ECLI:NL:GHAMS:2017:1965.

<sup>5</sup> R.o. 2.35.

aldus de Ondernemingskamer.<sup>6</sup>

Het bestuur en de raad van commissarissen van Akzo weigerden het verzochte punt te agenderen, omdat zij meenden dat Elliott daarbij geen redelijk belang had. Meer specifiek achtten zij het ontslag van Burgmans onverantwoord, disproportioneel, schadelijk en niet in het belang van Akzo. Akzo heeft medegedeeld dat de raad van commissarissen heeft geconcludeerd dat het verzoek om een BAVA te beleggen teneinde Burgmans te ontslaan, niet in het belang van Akzo en haar stakeholders is en niet aan de wettelijke vereisten voldoet. Nu het ontslag van Burgmans het enige voorgestelde agendapunt was, meende zij dat er geen reden was een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen.

Elliott daarentegen meende dat die weigering een gegronde reden vormde om aan een juist beleid te twijfelen en wilde dat onmiddellijke voorzieningen getroffen werden. De Ondernemingskamer vatte dat standpunt als volgt samen:<sup>7</sup>

*“AkzoNobel had het verzoek van Elliott en andere aandeelhouders tot het beleggen van een bava met als agendapunt het ontslag van Burgmans als commissaris (het Shareholder request) niet mogen weigeren. De algemene vergadering heeft het recht om door uitoefening van haar wettelijke en statutaire bevoegdheden haar opvattingen over het beleid en de strategie van de vennootschap tot uitdrukking te brengen en de bevoegdheid bestuurders en commissarissen te schorsen en ontslaan is een kernbevoegdheid van de algemene vergadering en geldt te allen tijde. AkzoNobel schendt haar zorgvuldigheidsplicht jegens de aandeelhouders door deze te dwarsbomen in de uitoefening van deze rechten.”*

Dit standpunt kreeg van de Ondernemingskamer niet de aandacht die het verdiende. De Ondernemingskamer bestempelde andere kwesties als de essentie<sup>8</sup> van de zaak, namelijk (i) de wijze waarop Akzo kwam tot de afwijzing van de voorstellen van PPG en (ii) over de mate waarin Akzo jegens haar aandeelhouders verantwoording aflegde en/of bereid is af te leggen. In dat kader werd het weigeren van het BAVA-verzoek in de Beschikking versimpeld tot de

---

<sup>6</sup> R.o. 3.28.

<sup>7</sup> R.o. 3.1.

<sup>8</sup> Het reduceren van een bepaalde kwestie tot een “essentie”, “kern”, of “wezen” is gangbaar in de Nederlandse rechtspraak. Wij menen echter dat daarbij voorzichtigheid geboden is. Het betreft altijd een (subjectieve) versimpeling van de casus. Dat kan bijdragen aan een beter begrip van de casus (bijzaken scheiden van hoofdzaken), maar daarbij ligt het gevaar op de loer dat een deel van de casus ten onrechte wordt genegeerd en aldus juist het zicht op de zaak wordt vertroebeld.

vraag of Akzo voldoende verantwoording had afgelegd.<sup>9</sup>

Wij zullen in deze bijdrage niet ingaan op de oordelen van de Ondernemingskamer over punt (i) en (ii), maar ons focussen op de weigering van het BAVA-verzoek.

## 2. Achtergrond

Vanuit de top van het Nederlandse (beursgenoteerde) bedrijfsleven klinkt de roep om bescherming steeds luider. Primair wenst men bescherming tegen verlies van zelfstandigheid door een overname door een buitenlandse partij. In het verlengde daarvan wenst (een deel van) de Nederlandse bedrijfstop te voorkomen dat korte termijn beleggers en speculanten hen zouden kunnen dwingen om mee te werken aan een overname. Bij dat laatste fungeert het agenderingsrecht in Nederland als kantelpunt.<sup>10</sup>

Bij lezing van de wet zou de indruk kunnen ontstaan dat de aandeelhoudersvergadering het beleid en de gang van zaken binnen de vennootschap diepgaand zou kunnen beïnvloeden. Bijvoorbeeld door de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen te wijzigen en de statuten aan te passen. In de Nederlandse praktijk worden aandeelhouders echter traditioneel afgehouden van het uitoefenen van die bevoegdheden als het om beursvennootschappen gaat. In het afgelopen decennium geschiedde dat regelmatig doordat werd verhinderd dat kon worden gestemd over een aandeelhoudersbesluit dat het bestuur en raad van commissarissen onwelgevallig is.<sup>11</sup> De (casus van de) Beschikking is daarvan het meest recente voorbeeld. Naar onze mening, die wij in par. 7 hierna zullen toelichten, biedt de Richtlijn Aandeelhoudersrechten echter geen ruimte om aandeelhouders van dergelijke besluitvorming af te houden.<sup>12</sup>

## 3. Oordeel Ondernemingskamer

De Ondernemingskamer ziet in de weigering (door het bestuur en de raad van commissarissen) van Akzo om een BAVA te beleggen, geen aanleiding om onmiddellijke

---

<sup>9</sup> R.o. 3.27.

<sup>10</sup> Zie ook *WPNR* 2015/7061, t.a.p., par. 2. Instemmend Nowak (*JOR* 2015/135) in zijn noot bij Rechtbank Den Haag 17 maart 2015 (*Boskalis/Fugro*).

<sup>11</sup> Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 m.nt. Blanco Fernandez (*Stork*), Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group*) en Hof Den Haag 31 mei 2016, *JOR* 2016/181 m.nt. Nowak (*Boskalis/Fugro*).

<sup>12</sup> Zie hierover de in noot 2 genoemde literatuur.

voorzieningen te treffen.<sup>13</sup> Zij komt zelfs tot het voorlopige oordeel<sup>14</sup> dat geen sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Zij laat in het midden – en dat staat centraal in deze bijdrage – of sprake is van een (wat ons betreft: Europeesrechtelijk gefundeerd) recht om een aandeelhoudersvergadering bijeen te doen roepen en zo ja, of dat recht is geschonden.

In plaats daarvan beoordeelt de Ondernemingskamer de motieven van Elliott en hoe die zich verhouden tot de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap. Hoewel Elliott stelde louter het functioneren van Burgmans ter discussie te willen stellen, was dat volgens de Ondernemingskamer “in wezen”<sup>15</sup> niet het geval, althans kon Akzo naar het oordeel van de Ondernemingskamer menen dat Elliott iets anders beoogde.<sup>16</sup> In werkelijkheid zou het BAVA-verzoek zijn bedoeld om Akzo te bewegen om met PPG te onderhandelen over een overname, hetgeen een strategische kwestie is. Omdat het aan het bestuur is om (onder toezicht van de raad van commissarissen) te beoordelen in hoeverre het wenselijk is om in overleg te treden over de strategie, en niet aan de aandeelhouders(-vergadering), vormt naar het voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer de weigering aan het BAVA-verzoek te voldoen geen gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen. Tevens overweegt de Ondernemingskamer dat Elliott de weg van art. 2:110 BW kan bewandelen, dat wil zeggen de gang naar de voorzieningenrechter kan maken, als zij wenst dat bestuur en commissarissen verantwoording afleggen tijdens een BAVA.<sup>17</sup>

#### **4. Kanttekeningen**

Bij dit oordeel van de Ondernemingskamer maken wij enkele kanttekeningen. Ten eerste komt naar onze smaak in het oordeel van de Ondernemingskamer te weinig tot uitdrukking dat de bevoegdheid om de strategie te bepalen naar vaste rechtspraak slechts “in beginsel” toekomt aan het bestuur (onder toezicht van de raad van commissarissen). In de *ASMI*-beschikking<sup>18</sup> refereert de Hoge Raad ook aan het feit dat die bevoegdheidsverdeling onderhevig is aan nadere wettelijke of statutaire regelingen. De ontslagbevoegdheid van de

---

<sup>13</sup> R.o. 3.28.

<sup>14</sup> Vgl. art. 2:349a lid 3 BW en r.o. 3.25.

<sup>15</sup> Zie voetnoot 8.

<sup>16</sup> R.o. 3.28 is wat ambivalent op dit punt, maar het lijkt er op dat de Ondernemingskamer het desbetreffende standpunt van Akzo deelt.

<sup>17</sup> R.o. 3.36.

<sup>18</sup> Hoge Raad 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*).

aandeelhoudersvergadering is er daar één van.<sup>19</sup>

Art. 25.2 van de statuten<sup>20</sup> van Akzo herhaalt de dwingendrechtelijke bevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering om besluiten te nemen tot het ontslaan van een commissaris.<sup>21</sup>

Dat het bestuur over de strategie gaat, is in beginsel geen belemmering voor het gebruik van het ontslagrecht. In eerdere rechtspraak is dit ook onderkend.<sup>22</sup> Dat de bevoegdheid van het bestuur om de strategie te bepalen niet zonder meer en absoluut in de weg staat aan de uitoefening van aandeelhoudersbevoegdheden, blijkt voorts uit art. 2:129 lid 1 BW waarin is vastgelegd dat de bestuurstaak beperkt kan worden in de statuten, die uiteindelijk door de aandeelhouders worden vastgesteld.

Wellicht bedoelt de Ondernemingskamer dat de redelijkheid en billijkheid meebrengen dat de aandeelhouders het bestuur niet behoren te belemmeren in het uitvoeren van de bestuurstaak.<sup>23</sup> In par. 7 zal echter worden uiteengezet dat ook een dergelijke norm niet aan het agenderingsrecht in de weg kan staan.

Een tweede, belangrijker kanttekening is dat de Ondernemingskamer bij de (voorlopige) beoordeling of sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twifelen ten onrechte in het midden liet of het BAVA-verzoek van Elliot op grond van art. 2:110 BW toewijsbaar is.<sup>24</sup>

Het staat buiten discussie dat handelen door (een of meer organen van) de vennootschap in

---

<sup>19</sup> Vgl. voorts HR 21 december 2001, NJ 2005, 96, JOR 2002/38 m.nt. Faber (SOBI/Hurks): “Het onderdeel neemt terecht tot uitgangspunt dat, tenzij de statuten van de dochtermaatschappij daaromtrent enige andersluidende regeling bevatten, het bestuur van een moedermaatschappij niet de bevoegdheid heeft bindende instructies te geven aan het bestuur van een dochtermaatschappij. Dat neemt evenwel niet weg dat een moedermaatschappij, indien zij – zoals destijds bij de Bouwgroep ten opzichte van HBA het geval was – houdster is van alle aandelen in een dochtermaatschappij, het feitelijk in haar macht heeft de naleving van door haar aan het bestuur van die dochtermaatschappij gegeven richtlijnen en aanwijzingen met betrekking tot het te volgen beleid af te dwingen, in het uiterste geval door bestuurders die zich niet naar die richtlijnen en aanwijzingen willen voegen, te ontslaan en te vervangen door bestuurders die daartoe wel bereid zouden zijn (HR 10 januari 1990, nr. 21, NJ 1990, 466).”

<sup>20</sup> Voorts bepaalt art. 25.9 van de statuten dat een besluit tot ontslag van een lid van de raad van commissarissen slechts kan worden genomen met ten minste twee-derde van de uitgebrachte stemmen indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal aanwezig is, tenzij de raad van commissarissen het ontslag zelf voorstelt.

<sup>21</sup> Art. 2:144 BW jo. art. 2:142 BW. Indien Akzo een structuurvennootschap was geweest, zou alleen de voltallige raad van commissarissen hebben kunnen worden ontslagen en niet slechts alleen de voorzitter (art. 2:161a BW). Akzo Nobel Nederland BV, een volle dochter van Akzo, is wel een structuurvennootschap.

<sup>22</sup> Hof Amsterdam (OK) 12 januari 2010, JOR 2010/61 m.nt. De Bres (AHAM): “In dit verband merkt de Ondernemingskamer op dat PVT, AHAM en Sigrid Schopman cs naar uit hun stellingen blijkt miskennen dat het bepalen van de koers van de vennootschap weliswaar aan het bestuur is, maar dat aan de door Sint Antonius als grootaandeelhouder en de andere aandeelhouders gevormde algemene vergadering van aandeelhouders de bevoegdheid toekomt om – indien die koers haar onwelgevallig is – bestuurders te ontslaan en andere bestuurders te benoemen, uiteraard zolang zij daarmee niet in strijd handelt met hetgeen de redelijkheid en billijkheid vordert.”

<sup>23</sup> Zie daarover Eikelboom, t.a.p., par. 4.2.7.2 en 4.2.7.5.

<sup>24</sup> R.o. 3.28 in fine.

strijd met de wet gegronde reden kan zijn om aan een juist beleid te twijfelen.<sup>25</sup> We geven echter toe dat dit niet altijd het geval is. Met name wanneer het om iets kleins gaat, zoals het met enkele dagen overschrijden van de deponeringstermijn van de jaarrekening.<sup>26</sup>

In het onderhavige geval wees Elliott<sup>27</sup> er echter op dat Akzo de aandeelhoudersvergadering afhield van het uitoefenen van haar ontslagbevoegdheid – door Elliott terecht gekwalificeerd als een kernbevoegdheid<sup>28</sup> – door de verzochte BAVA niet te beleggen. En dat nog wel op een moment dat de aandeelhouders bij uitstek belang hadden bij het uitoefenen van die bevoegdheid, omdat de toekomst van de vennootschap op het spel stond, zo volgde uit de stellingen van Elliott.<sup>29</sup> Bij het beoordelen van het verzoek van Elliott had de Ondernemingskamer daarom de vraag moeten beantwoorden<sup>30</sup> of de wet verplicht tot honorering van het BAVA-verzoek (waarover par. 6 en 7). Als die plicht immers bestaat, dan zou de weigering van Akzo om aan die plicht te voldoen, naar alle waarschijnlijkheid wanbeleid opleveren. Dat is slechts anders als de bevoegdheid om over dit recht te oordelen niet toekomt aan de Ondernemingskamer, hetgeen naar onze mening niet het geval is

---

<sup>25</sup> Asser/Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme, 2:II\*. *De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer 2009, nr. 795a met verdere verwijzingen.

<sup>26</sup> HR 26 juni 1994, NJ 1996, 730 (*Transom*).

<sup>27</sup> Hoewel Elliott dat niet lijkt te hebben aangevoerd, is er mogelijk nog een reden waarom het negeren van het BAVA-verzoek gegronde redenen kan opleveren om aan een juist beleid te twijfelen. Uit Hof Amsterdam (OK) 9 juli 2014, JOR 2014/299 m.nt. Holtzer (*Groene Energie Administratie*) blijkt voorts dat beleid dat de vennootschap opzadelt met (aanzienlijke) boetes, als wanbeleid kan kwalificeren. Dat zou ons inziens ook moeten gelden voor beleid dat leidt tot aansprakelijkheid. Het negeren van het agenderingsrecht maakt inbreuk op een recht als bedoeld in art. 6:162 lid 2 BW, zo betogen wij in par. 6, en aldus ontstaat het risico van aansprakelijkheid.

<sup>28</sup> De bevoegdheid van de aandeelhouders om commissarissen te ontslaan, wordt als “kernbevoegdheid” genoemd in Slagter/Assink, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 693 en 765, Asser/Maeijer & Kroeze, 2-I\* *De Rechtspersoon*, Deventer: Kluwer 2015, nr. 214 en Asser/Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme, t.a.p., nr. 319. Vgl. Honée, ‘Het ontslag van de bestuurder in wetshistorisch perspectief’, *De NV* 1999/12, p. 280:, die opmerkt over de wetsgeschiedenis van art. 48d WvK (oud), de voorloper van art. 2:134/244 BW: “De bepaling bevestigt in enigszins andere bewoordingen wat reeds destijds krachtens het Wetboek van Koophandel gold. De toelichting bestempelt de bepaling als “onmisbaar” [...] Ik heb de toelichting hier nog eens aangehaald om twee elementen van de zienswijze van de toenmalige wetgever te benadrukken. Het eerste is dat de onmisbaarheid van de bepaling betrokken is op de eigengeaardheid van de relatie tussen de vennootschap en de bestuurder. Dat is een vertrouwensrelatie. Ontbreekt het vertrouwen bij degene die de bestuurder benoemt, dan moet deze aan de relatie steeds en onmiddellijk een einde kunnen maken.”

<sup>29</sup> Een andere potentieel relevante factor is dat het biedingsproces onder tijdsdruk plaatsvond. Op 1 juni 2017 diende PPG te kiezen of zij een bod zou uitbrengen of niet. Doordat het bestuur en de raad van commissarissen het BAVA-verzoek weigerden, ging kostbare tijd verloren aan het voeren van procedures om alsnog een BAVA af te dwingen. Dat droeg er aan bij dat de BAVA niet kon worden gehouden op een moment dat de door Elliott gewenste stemming nog van invloed kon zijn op het biedingsproces. Dat zou bijdragen aan de ernst van de wetsovertreding, mits de wet recht geeft op honorering van het BAVA-verzoek. Evenwel speelde de eigen timing van Elliott hierin ook een grote rol. Zie ook par. 8.

<sup>30</sup> Zie, Asser Procesrecht/Van Schaick 2 *Eerste aanleg*, Deventer: Kluwer 2011, nr. 97 onder verwijzing naar HR 7 april 1995, NJ 1997, 21 m.nt. Alkema (*N/Mobius*).

(waarover par. 5).

## 5. Bevoegdheid Ondernemingskamer

Het feit dat art. 2:110 BW de bevoegdheid voor de voorzieningenrechter creëert om aandeelhouders te machtigen om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen, leidt tot de vraag of diens bevoegdheid exclusief is, en dat de Ondernemingskamer ter zake (dus) niet bevoegd is. De Ondernemingskamer oordeelde zelf eerder al dat zij bevoegd is om een bevel te geven tot het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering.<sup>31</sup> Dat is ook goed te verklaren.

Voorop staat dat het wel vaker voorkomt dat een partij verschillende acties (vernietiging; wijziging;<sup>32</sup> nakoming; aanvullende schadevergoeding; ontbinding; en vervangende schadevergoeding) en procedures (kort geding; bodemprocedure; voorlopige bewijsverrichtingen; en als benadeelde partij voegen in een strafzaak) kan instellen om zijn recht te halen. Niet altijd is voorgeschreven voor welke optie moet worden gekozen.<sup>33</sup> De wetsgeschiedenis biedt geen uitsluitsel over de vraag of de regeling van art. 2:110 BW exclusief is, mede omdat deze (hoofdzakelijk) dateert van ver voor de invoering van de bevoegdheid van de Ondernemingskamer om onmiddellijke voorzieningen te treffen.

De aard van de (verzoekschrift)procedure van art. 2:110/111 BW biedt ook geen aanleiding om deze als exclusief te zien, omdat deze minder waarborgen kent dan de enquêteprocedure, nu er geen rechtsmiddelen ter beschikking staan aan partijen tegen het oordeel van de voorzieningenrechter.<sup>34</sup> En voor zover de voorzieningenrechter wel exclusief bevoegd zou zijn om te oordelen of er een redelijk belang bestaat bij het BAVA-verzoek, doet dat er niet aan af dat de Ondernemingskamer, als dat nodig is voor haar beslissing, zich kan uitlaten over de vraag wat de voorzieningenrechter over deze kwestie naar haar verwachting zou oordelen en dat mee te laten wegen in haar oordeel.<sup>35</sup>

---

<sup>31</sup> Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008/158 (*ASMI*). Tegen deze beschikking is geen cassatie ingesteld.

<sup>32</sup> Art. 6:230 lid 2 BW.

<sup>33</sup> Zie bijvoorbeeld HR 21 december 1990, *NJ* 1991, 251 en HR 5 januari 2001, *NJ* 2001, 79 (*Multi Vastgoed/Nethou*), r.o. 3.5 en Asser/Hartkamp & Sieburgh, 6-III *Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Kluwer 2014, nr. 247.

<sup>34</sup> Art. 2:111 lid 3 BW.

<sup>35</sup> Zie bijvoorbeeld de beschikkingen van Hof Amsterdam (OK) van 21 maart 2008 (*JOR* 2008/177, *Yukos*), 31 december 2009 (*JOR*, 2010/60, m.nt. Doorman, *Inter Access*, r.o. 3.9 en 3.14) en 4 december 2014 (*ARO* 2015/30, *VTS*, r.o. 3.2 t/m 3.4). Zie ook Willems 'Mag de Ondernemingskamer een ondernemingsrecht met een eigen karakter ontwikkelen?', in *Eenheid en verscheidenheid in het ondernemingsrecht*, (IVO-reeks, nr. 98), Deventer: Kluwer 2016, par. 3 en Eikelboom, t.a.p., par. 11.3.3.

Doorslaggevend voor de bevoegdheid van de Ondernemingskamer is de formulering van het verzoek, zo blijkt uit de *Unilever*-beschikking.<sup>36</sup> Enquêteverzoeken, gericht op ingrijpen in een onderneming, zijn (in ieder geval) ontvankelijk indien (a) verzoeker stelt dat sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen en (b) verzoekt om maatregelen van reorganisatorische aard<sup>37</sup> die er op gericht zijn te voorkomen dat (vermoed) wanbeleid ontstaat of kan blijven bestaan. De verzoeker voldoet aan die ontvankelijkheidseisen, indien (a) hij stelt dat het bestuur of de raad van commissarissen van de vennootschap in strijd handelen met de wet door het agenderingsrecht van een aandeelhouder niet te honoreren<sup>38</sup> en (b) hij verzoekt om bij wijze van de onmiddellijke voorziening tijdelijk af te wijken van de statuten door het recht om een (specifieke) aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen tijdelijk toe te kennen aan een (tijdelijk bijzonder) orgaan die naar verwachting wel het agenderingsrecht zal respecteren.<sup>39</sup>

Het komt dus aan op de formulering van het verzoek aan de Ondernemingskamer. Uit de Beschikking volgt dat de formulering van het verzoek van Elliott niet aan de bevoegdheid van de Ondernemingskamer in de weg stond.<sup>40</sup>

## **6. Creëert art. 2:110 BW enkel een bevoegdheid te verzoeken, en geen aanspraak op toewijzing?**

Art. 2:110 BW is geformuleerd in termen van bevoegdheden en is vaag over de vraag of het ook rechten en plichten creëert. De voorzieningenrechter is bevoegd om een machtiging af te geven om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen en aandeelhouders met minstens 10% van de aandelen zijn bevoegd om daartoe te verzoeken. Duidelijk is voorts dat het verzoek wordt afgewezen indien de aandeelhouders geen<sup>41</sup> redelijk belang hebben (waarover par. 7) en zij niet eerst het bestuur en de raad van commissarissen hebben verzocht om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen. De vraag is of daaruit kan worden afgeleid dat de aandeelhouders een wettelijk recht hebben op een aandeelhoudersvergadering en het bestuur of de raad van commissarissen een daarmee corresponderende plicht, tenzij er geen redelijk belang bestaat.

---

<sup>36</sup> HR 18 november 2005, *NJ* 2006, 173, m.n.t. Maeijer, *JOR* 2005, 295 m.nt. Brink (*Unilever*).

<sup>37</sup> HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105 m.nt. Maeijer, *JOR* 2008/11 m.nt. Doorman (*DSM*).

<sup>38</sup> Zie par. 4 tweede kanttekening.

<sup>39</sup> Zie Eikelboom, t.a.p., par. 8.3.3.1, 13.2.1 en 15.4.

<sup>40</sup> Zie r.o. 2.1 onder i. en 3.1 in fine.

<sup>41</sup> Deze negatieve formulering (afgewezen bij geen belang) zit in de wettekst.



De achtergrond van het vereiste dat eerst het bestuur en commissarissen moeten worden benaderd, is dat een verzoek tot machtiging een diffamerend karakter heeft. Het is een blijk van wantrouwen tegen het bestuur waardoor de vennootschap in opspraak kan raken en wellicht schade lijdt.<sup>42</sup> Zij moeten daarom eerst in de gelegenheid gesteld worden om zonder rechterlijke ingreep aan een verzoek tot bijeenroeping van de algemene vergadering te voldoen. Leijten<sup>43</sup> spreekt van een *terme de grâce*. Dat heeft ook een keerzijde. Een behoorlijke vervulling van de taak van het bestuur en de raad van commissarissen brengt mee dat zij de vennootschap niet onnodig schade laten lijden. Dat brengt dan weer mee dat een verzoek om een aandeelhoudersvergadering niet kan worden geweigerd wanneer het evident is dat de voorzieningenrechter een machtigingsverzoek behoort toe te wijzen.<sup>44</sup> In par. 7 komt ter sprake dat de ruimte om een dergelijk verzoek af te wijzen vrij gering is als de Richtlijn Aandeelhoudersrechten van toepassing is.

Ook de formulering van art. 2:110 BW wijst in de richting van een recht op bijeenroeping. Art. 2:110 BW stelt niet dat de voorzieningenrechter het verzoek toewijst als de verzoeker daartoe een redelijk belang heeft, maar dat hij het afwijst als dat ontbreekt. Het redelijk-belang-vereiste lijkt een species te zijn van art. 3:303 BW (“zonder voldoende belang komt niemand een rechtsvordering toe”). Dat zou betekenen dat aandeelhouders recht hebben op een machtiging, maar dat zij ten aanzien van dat recht geen rechtsvordering hebben als zij daarbij geen redelijk belang hebben. De rechtspraak legt de term “redelijk belang” echter ruimer uit dan de term “voldoende belang”,<sup>45</sup> maar dat verschil kan worden verklaard door de tekst van de wet.

Wat daar verder ook van zij, voor deze bijdrage is met name van belang dat in de Beschikking niet werd ingegaan op deze kwestie, terwijl dat wel had moeten. Zoals betoogd in par. 4 zou het bestaan van een wettelijk recht op bijeenroeping, of wettelijke plicht tot bijeenroeping, hoogst waarschijnlijk hebben moeten leiden tot de conclusie dat sprake is van gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen. Indien de Ondernemingskamer van oordeel was dat art. 2:110 BW geen wettelijke recht of plicht creëert, dan zou haar motivering aan

---

<sup>42</sup> Zie Slagter/Assink t.a.p., p. 783, Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman, Van de BV en de NV, Deventer: Kluwer 2013, nr. 63 en Asser/Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme, t.a.p. nr. 335.

<sup>43</sup> Leijten, ‘De Wet Aandeelhoudersrechten en geautoriseerde bijeenroeping bij beursvennootschappen’, *Ondernemingsrecht* 2011/48.

<sup>44</sup> Daarnaast is het in strijd met art. 2:8 BW om het op een kostbare en vertragende procedure te laten aankomen, als duidelijk is dat het machtigingsverzoek behoort te worden toegewezen. Ook dat kan gegronde redenen vormen om aan een juist beleid te twijfelen.

<sup>45</sup> Zie de rechtspraak die wordt besproken in Asser/Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme, t.a.p. nr. 336. Zie met betrekking tot art. 3:303 BW HR 19 maart 2010, *NJ* 2010, 172 (*Chipshol/Staat*).

overtuigingskracht hebben gewonnen door daarop expliciet in te gaan.

## 7. De Richtlijn Aandeelhoudersrechten en “geen redelijk belang”

Dan de vraag of Elliott wel of geen redelijk belang had bij haar BAVA-verzoek. De Richtlijn Aandeelhoudersrechten is dienaangaande van doorslaggevende betekenis.

Artikel 6 lid 1 van die richtlijn verplicht Nederland namelijk ervoor te zorgen dat aandeelhouders het recht hebben om (a) punten op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te plaatsen en (b) met betrekking tot de agendeerde onderwerpen ontwerpbesluiten in te dienen.<sup>46</sup> Dat impliceert dat aandeelhouders het recht hebben om besluiten in stemming te (laten) brengen<sup>47</sup> en het niet aan het bestuur of de raad van commissarissen is om te bepalen of het door de aandeelhouder gewenste agendapunt ter bespreking of ter stemming is.<sup>48</sup> De in par. 2 genoemde rechtspraak roept de vraag op of een agenderingsverzoek mag worden geweigerd vanwege de inhoud van een ontwerpbesluit.

Uit art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten blijkt een dergelijke beperking niet. Het EU-recht staat het dan niet toe dat Nederland zelf aanvullende eisen formuleert voor het gebruik van het agenderingsrecht.<sup>49</sup> Daarom zag de Nederlandse wetgever zich genoodzaakt om de inhoudelijke toets (zwaarwichtig belang), die voorheen in art. 2:114a BW was opgenomen, te schrappen.<sup>50</sup> Ook de rechter mag geen aanvullende eisen stellen, ook niet op grond van de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid.<sup>51</sup> De rechter dient namelijk het Nederlandse recht richtlijnconform uit te leggen, dat wil zeggen zo veel mogelijk in het licht van de bewoordingen en het doel van art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten, opdat het

---

<sup>46</sup> Art. 6 lid 1 luidt als volgt: “De lidstaten zorgen ervoor dat aandeelhouders, hetzij individueel, hetzij collectief optredend,

a) het recht hebben punten op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen, mits elk van die punten wordt gemotiveerd of vergezeld gaat van een ontwerpbesluit ter goedkeuring op de algemene vergadering; en  
b) het recht hebben met betrekking tot op de agenda voor een algemene vergadering opgenomen of daarin op te nemen punten ontwerpbesluiten in te dienen.

De lidstaten kunnen bepalen dat het onder a) bedoelde recht alleen kan worden uitgeoefend met betrekking tot de jaarlijkse algemene vergadering, voor zover de aandeelhouders, hetzij individueel, hetzij collectief optredend, het recht hebben buiten de jaarlijkse algemene vergadering een algemene vergadering met een agenda die op zijn minst alle punten bevat waarom door deze aandeelhouders is verzocht, bijeen te roepen of te verlangen dat de vennootschap een dergelijke algemene vergadering bijeenroept.

De lidstaten kunnen bepalen dat dergelijke rechten schriftelijk worden uitgeoefend (verzending per post of langs elektronische weg).”

<sup>47</sup> Zie hierover meer uitgebreid WPNR 2015/7061, t.a.p., 3.2.

<sup>48</sup> Vgl. 4.1.3 van de Nederlandse Corporate Governance Code 2016.

<sup>49</sup> HvJ EU 24 januari 2012, ECLI:EU:C:2012:33 (*Dominguez*), r.o. 17 en 18. Zie ook HvJEU 3 september 2009, NJ 2009/559 m.nt. Mok (*Messner*).

<sup>50</sup> Kamerstukken 31058, nr. 22, p. 21.

<sup>51</sup> Zie ook Eikelboom, t.a.p., par. 7.4.

daarmee beoogde resultaat wordt bereikt.<sup>52</sup> Het gaat daarbij niet alleen om de bepalingen waarin het agenderingsrecht is vastgelegd, maar ook om andere bepalingen waaronder de redelijkheid en billijkheid.<sup>53</sup>

Agenderingsrecht lijdt slechts uitzondering in geval van misbruik van EU-recht (en toepassingen van nationaal recht, zoals art. 2:8 lid 2 BW, waarbij dezelfde eisen in acht worden genomen).<sup>54</sup> Dergelijk misbruik dient te onderscheiden worden van de Nederlandse pendant van misbruik van recht (art. 3:13 BW) en vereist zowel een objectief als een subjectief element.<sup>55</sup> Uit een geheel van objectieve omstandigheden moet blijken dat in weerwil van de formele naleving van de door de EU-regeling opgelegde voorwaarden, het door deze regeling beoogde doel niet werd bereikt. Tevens moet het wezenlijke doel van de betrokken handelingen er enkel en alleen in bestaan om een wederrechtelijk voordeel te krijgen (en dus niet ook door het EU-recht voorziene voordelen). Bij het als misbruik bestempelen van een bepaald gebruik van het agenderingsrecht mag de nationale rechter voorts de strekking van de desbetreffende EU-bepaling niet wijzigen en moet hij voorkomen dat de doelstellingen van de betrokken bepaling in het gedrang komen.

Het doel van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten is blijkens de preambule onder meer het bevorderen van de corporate governance door effectieve zeggenschap door aandeelhouders.<sup>56</sup> Het is daarom nauwelijks voorstelbaar dat het agenderen van het functioneren en stemming over het ontslag van de voorzitter van de raad van commissarissen als misbruik van agenderingsrecht zou kunnen kwalificeren. In de onderhavige casus stond voorts niet ter discussie dat de aandeelhoudersvergadering bevoegd is tot ontslag van commissarissen, zodat niet gesteld kan worden dat het ontslagbesluit geen rechtsgevolgen zou hebben en dus een tijd verspillende slag in de lucht was.<sup>57</sup> Het door de Ondernemingskamer gehonoreerde bezwaar van Akzo zat hem in de bijbedoelingen (of naar het oordeel van de Ondernemingskamer: eigenlijke bedoelingen) van Elliott met betrekking tot de strategie. Aan de gebruikmaking van

---

<sup>52</sup> 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.

<sup>53</sup> Zie voorgaande noot.

<sup>54</sup> 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. Snijders verwijst naar HvJEU 12 maart 1996, NJ 1997, 173 (*Pafitis*), HvJEU 12 mei 1998, NJ 1999, 239 (*Kefalas*) en HvJEU 23 maart 2000, C-373/97 (*Diamantis*). Zie ook Eikelboom, t.a.p., par. 7.4.3.

<sup>55</sup> HvJEU 13 maart 2014, ECLI:EU:C:2014:145 (*SICES e.a.*).

<sup>56</sup> Preambule onder 3. Zie ook Kamerstukken 31746, nr. 3, p. 1.

<sup>57</sup> Zie hierover WPNR 2015/7061, t.a.p., par. 3.2.

het agenderingsrecht mag echter niet de (aanvullende) eis worden gesteld dat daarmee niet (mede of eigenlijk) wordt getracht om de strategie te wijzigen. Voor zover de Ondernemingskamer impliciet oordeelde dat Elliott misbruik maakte van haar agenderingsrecht door deze uit te oefenen om de strategie te beïnvloeden, zou dat miskennen dat van dergelijk misbruik reeds geen sprake kan zijn omdat Elliott haar agenderingsrecht (ook) aanwendde ten einde de aandeelhoudersvergadering effectief gebruik te laten maken van haar wettelijke en statutaire bevoegdheden met betrekking tot het ontslag van commissarissen.

In dat licht is het de vraag hoe het agenderingsrecht zich verhoudt tot het recht om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen. Of, anders gezegd, dient de “geen redelijk belang”-eis van art. 2:110 BW ook richtlijnconform te worden uitgelegd? Als dat zo is, dan zou dat in de praktijk betekenen dat steeds sprake is van een redelijk belang, tenzij sprake is van misbruik van het agenderingsrecht.

Wij menen dat dit (in ieder geval deels) het geval is. Art. 6 Richtlijn Aandeelhoudersrechten is ook van toepassing als een agenderingsverzoek wordt gecombineerd met een verzoek om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen.<sup>58</sup> Er is dus nauwelijks ruimte om een verzoek om een BAVA te weigeren vanwege de besluiten die de verzoeker wil agenderen.

De tekst van art. 6 bevat echter geen (expliciet) recht om een aandeelhoudersvergadering bijeen te mogen roepen. Het lijkt er dus op of art. 6 het toestaat dat de behandeling van het desbetreffende agendapunt wordt uitgesteld tot de eerst volgende aandeelhoudersvergadering. Dat zou ruimte laten voor de Nederlandse rechter om te oordelen dat een aandeelhouder geen redelijk belang heeft bij een verzoek om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen, omdat hij best de eerst volgende aandeelhoudersvergadering kan afwachten.<sup>59</sup>

Het BAVA-verzoek betrof echter geen kwestie die op de lange baan kan worden geschoven. Het ging immers om het vertrouwen van de aandeelhoudersvergadering in het toezicht op het

---

<sup>58</sup> Art. 6 staat het de EU-lidstaten toe om het recht om punten op de agenda te plaatsen te beperken tot de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, voor zover aandeelhouders het recht hebben om een BAVA bijeen te roepen (of te verlangen dat de vennootschap een BAVA bijeenroept) met een agenda die op zijn minst alle punten bevat waarom door deze aandeelhouders is verzocht. Ergo, Art. 6 staat het alleen toe om in nationale wetgeving te bepalen dat het recht om punten op de agenda te zetten niet geldt met betrekking tot een BAVA die op initiatief van het bestuur of de commissarissen of op grond van een wettelijke plicht worden bijeengeroepen (zie bijvoorbeeld art. 18 lid 1 Besluit openbare biedingen Wft). In Nederland is ook van die optie geen gebruik gemaakt.

<sup>59</sup> Zoals gebeurde in Vzr. Rb. Rotterdam, 13 januari 2006, *JOR* 2006/39 (*Southeast/DIM*). Op grond van art. 18 lid 1 Besluit openbare biedingen Wft had Akzo uiterlijk 6 werkdagen voor het einde van de aanmeldingstermijn van het openbare bod door PPG een BAVA bijeen moeten roepen. Duidelijk is echter dat die eventuele toekomstigheid niet afdeed aan het belang van Elliott, nu PPG inmiddels afzag van een bod.

bestuur en dat is niet een kwestie die maandenlang op zijn beloop kan worden gelaten. Terzijde zij opgemerkt dat het ook niet in het belang van de vennootschap is dat een dergelijke vertrouwenskwestie maandenlang boven de markt blijft hangen.

## **8. Oproepingstermijn**

Elliott had de Ondernemingskamer ook verzocht om de oproepingstermijn voor de door haar gewenste BAVA te verkorten. Daartoe heeft de Ondernemingskamer mogelijkheden, omdat de oproepingstermijn in de statuten kan worden bepaald en de Ondernemingskamer bij wijze van (onmiddellijke) voorziening een tijdelijke afwijking daarvan kan bewerkstelligen. Ook hier stelt de Richtlijn Aandeelhoudersrechten echter beperkingen. Art. 5 lid 1 bepaalt dat de oproeping uiterlijk op de 21e dag vóór de dag van de vergadering dient uit te gaan. Ook van die termijn kan enkel worden afgeweken in misbruiksituaties.

## **9. Tot slot**

In par. 2 werd reeds gerefereerd aan de roep om bescherming vanuit de top van het Nederlands beursgenoteerd bedrijfsleven. Sinds de ongevraagde biedingen op KPN en Unilever zit de schrik er goed in en het bod van PPG op Akzo deed dat alleen maar toenemen. Er werd geroepen om aanvullende beschermingswetgeving, en dat kreeg ook bijval van de regering. Er was echter ook een tegengeluid. Onder meer oud-voorzitter van de Ondernemingskamer, Huub Willems, wees erop dat Nederlandse beursgenoteerde NVs reeds voldoende beschermd zijn door het enquêterecht op een *case by case basis*. Anderen trokken dat echter in twijfel. Aldus is niet ondenkbaar dat de Ondernemingskamer druk voelde om te laten zien dat het enquêterecht inderdaad bescherming biedt. Ook niet ondenkbaar is dat dit de Ondernemingskamer inspireerde tot de rechtsoverweging dat het bestuur gewoonweg nee kan zeggen tegen een overnamepoging, indien deze niet in het belang van de stakeholders is, ook indien de meerderheid van de aandeelhouders vindt dat het bod voor hen het meest gunstig is.<sup>60</sup>

Par. 7 roept echter wel de vraag op of de huidige wet niet in zich draagt dat uiteindelijk de aandeelhouders aan het langste eind behoren te trekken, gezien de – al dan niet ondoordachte – dwingendrechtelijke attributie van bevoegdheden aan de aandeelhoudersvergadering in

---

<sup>60</sup> Wij begrijpen r.o. 3.34 in dat licht.

combinatie met de aanvaarding van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.<sup>61</sup> De huidige praktijk komt erop neer dat de wet weliswaar dwingendrechtelijk bevoegdheden toekent aan de aandeelhoudersvergadering, maar dat aanwending van die bevoegdheid tot publieke verontwaardiging leidt in sommige gremia als het gaat om beursvennootschappen met een hoofdkantoor in Nederland. De rechter lijkt mee te gaan in pogingen om een halt toe te roepen aan gebruikmaking van die (kern-) bevoegdheden. De achilleshiel van deze praktijk is dat Nederland zich er in Europees verband juist aan heeft gecommitteerd dat aandeelhouders effectief van hun zeggenschap gebruik kunnen maken. De beleidsvrijheid die de Nederlandse wetgever nog heeft gegeven het Europese recht, waaronder het vrije verkeer van kapitaal, is uitermate beperkt.

De praktijk verraadt de onevenwichtigheden en onhoudbaarheid van het huidige wettelijke systeem.<sup>62</sup> De regering zou er goed aan doen om deze onevenwichtigheden eens tegen het licht te houden, in plaats van het systeem verder te compliceren met een extra beschermingslaag voor het Nederlandse bedrijfsleven. Daarbij dient de wetgever zich tevens de vraag te stellen welke noodrem er over blijft om zwakke bestuurders en commissarissen aan te spreken, als de aandeelhoudersvergadering een stemming over het ontslag van die functionarissen in wezen niet kan agenderen.

---

<sup>61</sup> Zie ook *WPNR* 2015/7061, t.a.p., par. 5.

<sup>62</sup> In dezelfde zin Winter, 'De staat van ons vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2011/98, par. 3 en 4.