



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## **Boskalis/Fugro: het agenderingsrecht verder uitgehold?**

Dijkhuizen, T.C.A.

### **Citation**

Dijkhuizen, T. C. A. (2016). Boskalis/Fugro: het agenderingsrecht verder uitgehold? *Bedrijfsjuridische Berichten*, 2016(1), 1-9. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/39690>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/39690>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

# Boskalis/Fugro: het agenderingsrecht verder uitgehold?

Bb 2016/1

*In deze bijdrage staat het kort geding tussen Boskalis en Fugro centraal. De schrijver bespreekt het vonnis van de voorzieningenrechter, maar plaatst de uitspraak eveneens in zijn bredere context. Hij gaat hierbij in op de positie van de aandeelhouder binnen de Nederlandse beursvennootschap in het algemeen en de ontwikkeling van het agenderingsrecht in het bijzonder.*

## 1. Inleiding

De uitoefening van het agenderingsrecht door aandeelhouders heeft in het (recente) verleden de verhoudingen tussen de organen binnen de beursvennootschap meermalen op scherp gezet.<sup>2</sup> Recent resulteerde het verzoek tot het (doen) plaatsen van een (concept-)aanbeveling als *stempunt* op de agenda voor de algemene vergadering van Fugro door haar aandeelhouder, Boskalis, uiteindelijk in een kort geding. In deze bijdrage staat dit kort geding<sup>3</sup> centraal. Tevens zal de uitspraak in zijn bredere context, de positie van de aandeelhouder binnen de beursvennootschap in het algemeen en de ontwikkeling van het agenderingsrecht in het bijzonder, worden geplaatst.

## 2. Feiten

Fugro is een beursgenoteerde onderneming die voornamelijk actief is op het terrein van bodemonderzoek. Haar aandelen zijn genoteerd in de vorm van certificaten van aandelen. Sinds 7 november 2014 houdt Boskalis Holding B.V. (Boskalis) een aanzienlijk belang van 14,8% van de certificaten van aandelen in Fugro.<sup>4</sup> Ten tijde van het kort geding houdt Boskalis een belang van meer dan 20% in Fugro.<sup>5</sup> Fugro kent drie beschermingsconstructies, namelijk: (i) certificering van aandelen; (ii) Fugro heeft een call-optie verleend aan Stichting Beschermingspreferente aandelen Fugro, die recht geeft op een zodanig aantal preferente aandelen als

overeenkomt met 100% (minus 1 aandeel) van het op enig moment uitstaande aandelenkapitaal; en (iii) een beschermingsconstructie op het niveau van twee Antilliaanse dochtervennootschappen van Fugro, waarbij deze dochters, Fugro Consultants International N.V. en Fugro Financial International N.V., een call-optie hebben verleend aan de Antilliaanse Stichting Continuïteit Fugro om preferente beschermingsaandelen te verkrijgen in genoemde dochters (hierna: de Antilliaanse beschermingsconstructie).<sup>6</sup> Boskalis heeft in het bijzonder bezwaar tegen laatstgenoemde beschermingsconstructie. De moedermaatschappij van Boskalis, Koninklijke Boskalis Westminster N.V., maakt bij brief van 26 januari 2015 aan het bestuur en de rvc van Fugro haar bezwaren kenbaar tegen de 'onbruikelijke en disproportionele stapeling van beschermingsconstructies' en verzoekt (het bestuur van) Fugro over te gaan tot onmiddellijke ontmanteling van de Antilliaanse beschermingsconstructie. Tevens wordt Fugro uitgenodigd voor nader overleg over dit punt.<sup>7</sup> Fugro deelt bij brief van 11 februari 2015 aan Boskalis mede dat de door haar gehanteerde beschermingsmaatregelen in lijn zijn met Nederlands recht. Bovendien is het bestaan van de Stichting Continuïteit Fugro 'geheel in overeenstemming met alle juridische vereisten tot stand gebracht' en expliciet goedgekeurd door de algemene vergadering van Fugro. Derhalve ziet Fugro geen aanleiding voor nader overleg.<sup>8</sup>

Bij brief van 18 februari 2015 verzoekt Boskalis Fugro een agendapunt met toelichting als stempunt op te nemen in de agenda van de algemene vergadering die zal plaatsvinden op 30 april 2015. Dit agendapunt houdt de aanbeveling aan het bestuur en de rvc van Fugro in 'om al hetgeen te doen dat nodig is om te komen tot een onmiddellijke beëindiging' van de Antilliaanse beschermingsconstructie. In de toelichting geeft Boskalis enkele specifieke bezwaren tegen deze beschermingsconstructie weer. Zo is, in haar visie, deze beschermingsconstructie onder meer disproportioneel, daar dezelfde bescherming reeds uitgaat van Stichting Beschermingspreferente aandelen. Voorts zouden bij een eventuele uitgifte van preferente aandelen aan de Stichting Continuïteit Fugro, *outsiders* de zeggenschap over de voornoemde dochtervennootschappen in handen krijgen. Boskalis verlangt – kort gezegd – van het bestuur en de rvc van Fugro besluiten strekkende de ontmanteling van de Antilliaanse beschermingsconstructie te nemen en deze vervolgens ten uitvoer te leggen.<sup>9</sup> Bij brief van 28 februari bericht Fugro Boskalis dat zij niet bereid is het door Boskalis aangedragen agendapunt als stempunt te agenderen voor de algemene vergadering van 30 april 2015. Fugro is daarentegen wel bereid het onderwerp als bespreekpunt te agenderen en de toelichting bij het voorgestelde agendapunt op te nemen in

1 Mr. T.C.A. Dijkhuizen MPhil is als promovendus verbonden aan de afdeling Ondernemingsrecht en het Hazelhoff Centre for Financial Law van Universiteit Leiden.

2 HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7970, NJ 2007/434; JOR 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme; Bb 2007/46, m.nt. J.M. de Jongh (ABN AMRO); Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:AZ6440, JOR 2007/42, m.nt. J.M. Blanco Fernández (Stork); HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde; JOR 2010/228, m.nt. M.J. van Ginniken (ASMI); Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta; Ondernemingsrecht 2013/117, m.nt. R. Abma en reactie H.J. de Kluiver met naschrift R. Abma, p. 641-644; AA 2014/4, m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (Cryo-Save Group/Salveo Holding).

3 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, JOR 2015/135, m.nt. R.G.J. Nowak; Ondernemingsrecht 2015/60, m.nt. R.A.F. Timmermans; JutD 2015/137, m.nt. S. Parijs (Boskalis/Fugro).

4 Zie Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, Ondernemingsrecht 2015/60, m.nt. R.A.F. Timmermans, onder 5.

5 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.3. Dit belang is inmiddels uitgebouwd tot 25,14%. Zie Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, Ondernemingsrecht 2015/60, m.nt. R.A.F. Timmermans, onder 5.

6 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.8.

7 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.6.

8 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.7.

9 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.8.

de toelichting bij de agenda. Dit herhaalt zij bij brief van 4 maart 2015.<sup>10</sup>

### 3. Het oordeel van de voorzieningenrechter

Boskalis heeft daarop Fugro op 10 maart 2015 doen dagvaarden om op 17 maart te verschijnen ter zitting van de voorzieningenrechter van Rechtbank Den Haag. Boskalis vordert de voorzieningenrechter – kort gezegd – Fugro te bevelen het voorgestelde agendapunt als stempunt in de agenda van de algemene vergadering van 30 april 2015 op te nemen. Tevens vordert zij Fugro te bevelen de aangeleverde toelichting bij het agendapunt op te nemen in de toelichting bij de agenda van voornoemde algemene vergadering. Fugro dient bovendien deze agenda uiterlijk op 19 maart te publiceren.<sup>11</sup>

Boskalis legt aan deze vorderingen ten grondslag dat zij, als houder van een belang van meer dan 20% in Fugro, een voldoende belang heeft bij de agendering van het voorgedragen agendapunt. Tevens stelt zij dat de uitoefening van haar agenderingsrecht niet in strijd komt met de redelijkheid en billijkheid ex art. 2:8 BW. Voorts hecht zij belang aan de agendering van het voorgedragen agendapunt als stempunt, daar alleen in dat geval de meerderheid van de certificaathouders – die veelal de vergadering op afstand bijwonen – hun stem kunnen laten horen. Indien het voorgedragen agendapunt als besprekspunt wordt geagendeerd, gaat de stem van de meerderheid verloren, omdat zij in dat geval geen steminstructie kunnen verlenen. Ook stelt Boskalis, als grootaandeelhouder van Fugro, een materieel belang bij de agendering te hebben nu zij op haar beurt aan haar eigen aandeelhouders verantwoording dient af te leggen over de corporate governance van Fugro en uit dien hoofde er belang bij heeft dat Fugro ‘zich confirmeert aan’ de geldende *best practice* op het punt van beschermingsconstructies. Bovendien betoogt Boskalis dat het voor alle *stakeholders* van belang is te waarborgen dat geen waarde kan worden vernietigd op het niveau van de dochters, doordat Fugro met het verliezen van de zeggenschap over deze dochters aan Stichting Continuïteit Fugro eveneens de zeggenschap over een belangrijk deel van haar onderneming verliest. Deze stichting komt door de uitgifte van preferente aandelen op het niveau van de dochtervennootschappen in een *controlling position* met als gevolg dat, in de optiek van Boskalis, outsiders de zeggenschap krijgen over deze belangrijke

onderdelen van de onderneming.<sup>12</sup> Ten slotte stelt Boskalis dat sprake is van een gemotiveerd agenderingsverzoek en het bestuur van Fugro derhalve, blijkens de parlementaire geschiedenis van art. 2:114a BW, het onderwerp niet kan weigeren. Fugro voert gemotiveerd verweer.

De voorzieningenrechter neemt als uitgangspunt dat de statuten van Fugro aan de algemene vergadering noch de bevoegdheid tot het geven van aanwijzingen over de algemene lijnen van het te voeren beleid, noch een concreet instructierecht toekennen. Dat laatste kan, anders dan bij een BV (art. 2:239 lid 4 BW), immers naar huidig NV-recht wettelijk niet worden toegekend (art. 2:129 lid 4 BW).<sup>13</sup> De voorzieningenrechter overweegt vervolgens of Boskalis op grond van art. 2:114a BW met recht van het bestuur van Fugro kan verlangen dat het een aanbeveling in stemming brengt. De voorzieningenrechter overweegt dat niet direct duidelijk is of art. 2:114a BW aan aandeelhouders de bevoegdheid verschaft om van het bestuur te eisen dat een stemming over een concept-aanbeveling wordt geagendeerd. Het artikel spreekt immers van ‘een onderwerp, waarvan de behandeling schriftelijk is verzocht’, respectievelijk van een ‘voorstel voor een besluit’ dat een aandeelhouder kan doen en door het bestuur (als stempunt) op de agenda geplaatst dient te worden. De voorgedragen stemming over een concept-aanbeveling is, aldus de voorzieningenrechter, een ‘tussenvorm’, nu (stemming over) de aanbeveling directe rechtsgevolgen voor de vennootschappelijke organisatie ontbeert en derhalve niet aan te merken is als een besluit in de zin van Boek 2 BW.<sup>14</sup> Niettemin blijkt, naar het oordeel van de voorzieningenrechter, uit de parlementaire geschiedenis dat het bestuur ‘geen gevolg hoeft te geven aan een verzoek een voorstel in stemming te brengen dat – bij aanname – ertoe zou leiden dat de aandeelhouders zich begeven in het domein dat in de vennootschappelijke organisatie is voorbehouden aan het bestuur, waartoe in het bijzonder de strategie behoort’. Bovendien hoeft de voorzitter, blijkens dezelfde parlementaire geschiedenis, een onderwerp niet ter stemming brengen indien de algemene vergadering geen bevoegdheid bezit om over het onderwerp te besluiten. Er kan in dat geval over het onderwerp (slechts) een beraadslaging plaatsvinden. De voorzieningenrechter oordeelt dat hieruit volgt dat hiermee ook de situatie is bedoeld dat de algemene vergadering een besluit zou willen nemen waarmee het bestuurlijk domein wordt betreden.<sup>15</sup>

In het onderhavige geval verlangt Boskalis dat op de algemene vergadering een beraadslaging over de Antilliaanse beschermingsconstructie plaatsvindt om vervolgens te stemmen over een door haar aangedragen aanbeveling. Boskalis benadrukt hierbij dat deze stemming niet bindend is en door het bestuur genegeerd zal kunnen worden, ook indien de aanbeveling wordt aangenomen. De voorzieningenrechter oordeelt dat deze aanbeveling ‘een niet voor misverstand vatbare wens van de aandeelhouders om te komen tot de ‘ontmanteling’ van de beschermingsconstructie door

<sup>10</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.9.

<sup>11</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 3.1 & 3.2. Boskalis vordert, na een eisenwijziging, subsidiair, voor zover het voorgestelde agendapunt niet als een ontwerp-resolutie in de agenda zou worden opgenomen, Fugro te bevelen het agendapunt op te nemen als onderwerp waarover het standpunt van de aandeelhouders zal worden gepeild, in die zin dat aandeelhouders in de gelegenheid worden gesteld tot uitdrukking te brengen of zij vóór of tegen de in het agendapunt opgenomen aanbeveling zijn, en deze agenda uiterlijk op 19 maart 2015 te publiceren. De voorzieningenrechter oordeelt dat nu deze eisenwijziging in een zodanig ontoelaatbaar laat stadium kenbaar is gemaakt, sprake is van strijd met het beginsel van goede procesorde. Fugro heeft zich, aldus de voorzieningenrechter, niet afdoende kunnen voorbereiden op de wijziging van de eis met als gevolg dat de voorzieningenrechter slechts over het oorspronkelijk gevorderde zal beslissen. Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.2.

<sup>12</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 2.8.

<sup>13</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.4.

<sup>14</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.6.

<sup>15</sup> Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.7.

besluiten van het bestuur (en de Raad van Commissarissen)' is. Daarmee wordt, naar het oordeel van de voorzieningenrechter, het bestuurlijk domein, namelijk de bepaling van de strategie, betreden.<sup>16</sup> Boskalis kan, aldus de voorzieningenrechter, met recht verlangen dat een beraadslaging over de Antilliaanse beschermingsconstructie plaatsvindt, maar het bestuur hoeft geen gevolg te geven aan het verzoek om de aanbeveling in stemming te brengen. De voorzieningenrechter stelt het in stemming brengen van deze (concept-) aanbeveling op één lijn met het in stemming brengen van een besluit, waarbij het bestuur wordt opgedragen de wens van de aandeelhouder, de ontmanteling van de beschermingsconstructie, te realiseren. Bij bedoelde stemming wordt immers, in de optiek van de voorzieningenrechter, de verhouding tussen de algemene vergadering en het bestuur ten aanzien van een onderwerp dat exclusief behoort tot het domein van het bestuur 'op scherp' gezet.<sup>17</sup> Bovendien oordeelt de voorzieningenrechter dat het 'evident' is dat Boskalis, mede gezien de toonzetting van de aanbeveling, beoogt druk uit te oefenen op het bestuur van zijn bevoegdheden gebruik te maken in de door deze aandeelhouder gewenste zin en deze bevoegdheid komt Boskalis niet toe. Bovendien handelt het bestuur van Fugro, door het bieden van de mogelijkheid tot beraadslaging en het opnemen van de gewenste toelichting in de agenda, in overeenstemming met de ratio van art. 2:114a BW, namelijk het vergroten van de mogelijkheden tot dialoog tussen aandeelhouders en ondernemingsleiding.

Ten slotte merkt de voorzieningenrechter op dat indien Fugro op grond van de letter van de wet gehouden zou zijn de aanbeveling als stempunt te agenderen, het naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid ex art. 2:8 BW onaanvaardbaar zou zijn dat Boskalis van haar agenderingsrecht gebruikmaakt om deze (concept-)aanbeveling in stemming te brengen.<sup>18</sup> De voorzieningenrechter concludeert tot afwijzing van de vorderingen van Boskalis en laatstgenoemde wordt veroordeeld in de kosten van het geding.<sup>19</sup>

## 4. Het agenderingsrecht

### 4.1 Aandacht voor de positie van de aandeelhouder

Zoals eerder gesteld, heeft de uitoefening van het agenderingsrecht door een aandeelhouder reeds meermalen de verhoudingen tussen de organen binnen Nederlandse beursvennootschappen op scherp gezet en dat is in deze zaak niet anders. Peters en Eikelboom stellen hieromtrent dan ook dat het agenderingsrecht bij deze vennootschappen 'lijkt te fungeren als het punt waarop aandeelhoudersmacht en bestuursbevoegdheid balanceren'.<sup>20</sup> Kortom, het agenderingsrecht is onlosmakelijk verbonden met de rol en positie van de kapitaalverschaffer binnen de beursven-

nootschap. De aandacht voor en het debat over dit vraagstuk komen in de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw in stroomversnelling, mede door een groeiend besef dat 'de rol van de aandeelhouder en de algemene vergadering in het model van ondernemingsbestuur dreigde te marginaliseren, waarmee ook de gewenste machtsbalans [binnen de beursvennootschap; TCAD] zoek was'.<sup>21</sup> Dit debat vindt op zijn beurt plaats in het kader van een breder corporate-governancedebat. Als uitvloeisel van dit bredere debat,<sup>22</sup> wordt op 9 april 1996 de Commissie Corporate Governance geïnstalleerd. Deze commissie – veelal aangeduid als de Commissie-Peters als verwijzing naar haar voorzitter – krijgt de taakopdracht te onderzoeken of de dan bestaande verhoudingen tussen de organen binnen de Nederlandse beursvennootschap houdbaar is tegen de achtergrond van de voortgaande internationalisering van de Nederlandse economie en de vergrote internationale aandacht voor de rol, de positie en de invloed van de aandeelhouder.<sup>23</sup> De commissie komt, in haar tussenrapport, onder meer tot de slotsom dat, 'in het kader van de gewenste dialoog en de gevraagde verantwoording', het van belang is dat aandeelhouders en certificaathouders invloed kunnen uitoefenen op de samenstelling van de agenda van de algemene vergadering.<sup>24</sup> De commissie neemt in haar eindrapport dan ook een specifieke aanbeveling op met betrekking tot het agenderingsrecht. Deze aanbeveling houdt in dat verzoeken van kapitaalverschaffers, die alleen of gezamenlijk 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of van wie de aandelen of certificaten op de datum van de oproep van de vergadering een beurswaarde van ten minste f 500.000 hebben, om onderwerpen te plaatsen op de agenda voor de algemene vergadering worden gehonoreerd indien deze ten minste dertig dagen voor de datum van de vergadering bij het bestuur of de voorzitter van de rvc worden ingediend, tenzij er naar het oordeel van de rvc of het bestuur zwaarwichtige belangen der vennootschap zijn die zich tegen het opnemen in de agenda verzetten.<sup>25</sup> Kortom, het agenderingsrecht voor aandeelhouders en certificaathouders, indien niet statutair toegekend, dient te worden gewaarborgd door zelfregulering.

### 4.2 De (opmaat naar de) wettelijke verankering van het agenderingsrecht

De aanhoudende aandacht voor en discussie rond de corporate governance van Nederlandse (beurs)vennootschappen,

16 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.8.

17 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.9.

18 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, r.o. 4.10.

19 Boskalis heeft reeds hoger beroep ingesteld tegen de beslissing van de voorzieningenrechter.

20 F.M. Peters & F. Eikelboom, 'De strijd over het agenderingsrecht tussen Boskalis en Fugro', WPNR 2015, 7061, p. 407 (hierna: Peters & Eikelboom 2015).

21 B.F. Assink, 'Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur', in B.F. Assink & D.A.M.H.W. Strik, *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2009, Deventer: Kluwer 2009, p. 20 (hierna: Assink 2009).

22 De Commissie Corporate Governance is specifiek ingesteld als uitvloeisel van een akkoord tussen de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging voor de Effectenhandel. Zie *Kamerstukken II* 1997/98, 25732, nr. 5, p. 2.

23 De Commissie Corporate Governance, *Corporate Governance in Nederland. Een aanzet tot verandering en een uitnodiging tot discussie*, Amsterdam: Secretariaat Corporate Governance 1996, p. 9; Assink 2009, p. 20.

24 De Commissie Corporate Governance 1996, p. 26.

25 Aanbeveling 30. Zie Commissie Corporate Governance, *Corporate Governance in Nederland. De Veertig Aanbevelingen*, 25 juni 1997, <http://commissiecorporategovernance.nl/commissie-peters>, p. 29 en 36.

is tevens aanleiding voor het kabinet om de Sociaal-Economische Raad (SER) te verzoeken advies uit te brengen over de structuurregeling.<sup>26</sup> Hoewel het agenderingsrecht strikt genomen geen onderdeel uitmaakt van de adviesaanvraag, komt het wel aan de orde in het SER-advies.<sup>27</sup> De raad pleit onder meer voor een herwaardering van de positie van de kapitaalverschaffers bij structuurvennootschappen.<sup>28</sup> De raad meent dat deze wenselijk geachte herwaardering gerealiseerd kan worden door onder meer het introduceren van maatregelen waarmee de positie van de kapitaalverschaffer in de structuurvennootschap kan worden versterkt. In dit kader betoogt de raad dat het bestuur en de rvc wettelijk moeten worden verplicht gevolg te geven aan een verzoek van aandeelhouders en/of certificaaathouders die alleen of gezamenlijk ten minste 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen om een onderwerp op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen, tenzij zwaarwegende belangen van de vennootschap zich daartegen verzetten.<sup>29</sup> Bij brief van 9 februari 2001 zegt het kabinet toe de structuurregeling in overeenstemming met het SER-advies aan te passen.<sup>30</sup> Daartoe publiceert het kabinet op 8 januari 2002 een wetsvoorstel<sup>31</sup> dat, naast de aanpassing van de structuurregeling, tevens onder meer beoogt de rol van de algemene vergadering als podium voor informatie-uitwisseling te verbeteren.<sup>32</sup> Het wetsvoorstel introduceert, in overeenstemming met de Commissie-Peters en de SER, een agenderingsrecht voor een of meer houders van aandelen die alleen of gezamenlijk 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. In tegenstelling tot de Commissie-Peters, die een beurswaardecriterium voorstelt van f 500.000, stelt het kabinet voor een beurswaardecriterium van € 50 miljoen te introduceren.<sup>33</sup> In de statuten kunnen deze criteria lager worden gesteld.<sup>34</sup> Het agenderingsrecht wordt ook toegekend aan certificaaathouders van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven.<sup>35</sup> Het voorstel introduceert, naast deze ontvankelijkheidsdrempels, ook enkele formele vereisten ten aanzien van het agenderingsverzoek. Dit verzoek dient vooraleerst schriftelijk te worden ingediend. Het verzoek dient voorts ten minste 60 dagen voorafgaande aan de algemene vergadering ingediend te worden.<sup>36</sup> Deze termijn voor indiening

van het verzoek kan statutair worden verkort.<sup>37</sup> Indien het agenderingsverzoek is ingediend door aandeelhouder(s) met een voldoende belang in de vennootschap en tevens is voldaan aan de formele vereisten, dient het verzoek in beginsel gehonoreerd te worden. Dit is slechts anders indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen de agendering verzet.<sup>38</sup> Een weigering op deze grond is, zoals uit de memorie van toelichting kan worden opgemaakt, denkbaar indien de agendering van een reeks agendapunten is verzocht met uitsluitend het doel de vergaderorde ernstig te verstoren.<sup>39</sup> Uit de nota naar aanleiding van het verslag volgt dat een weigering ook gerechtvaardigd is, indien het een verzoek betreft tot het opnemen van een extreme reeks punten op de agenda.<sup>40</sup> Voorts gelden ook de algemene maatstaven van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van recht als 'ondergrens', maar deze maatstaven zijn niet concreet ingevuld met betrekking tot de uitoefening van het agenderingsrecht.<sup>41</sup> Het agenderingsrecht wordt met de invoering van de wet tot aanpassing van de structuurregeling<sup>42</sup> wettelijk verankerd en treedt op 1 oktober 2004<sup>43</sup> in werking. De uitoefening van dit recht wordt begrensd daar waar zwaarwichtige belangen van de vennootschap zich tegen een uitoefening verzetten of indien de uitoefening van het agenderingsrecht in strijd is met algemene maatstaven van de redelijkheid en billijkheid en misbruik van recht. Er is derhalve geen sprake van een inhoudelijke toetsing van de punten die kapitaalverschaffers – aandeel- en certificaaathouders – aandragen, waardoor de algemene vergadering ook 'te besluiten krijgt over een onderwerp' waartoe zij formeel niet bevoegd is om te besluiten, zoals de strategie van de onderneming.<sup>44</sup> Indien het voorgestelde agendapunt dan ter stemming wordt gebracht, is sprake van een beslissing van de algemene vergadering.<sup>45</sup> Deze beslissingen zijn niet bindend en het bestuur kan de uitkomst van een dergelijke stemming terzijde schuiven.<sup>46</sup>

## 5. Het agenderingsrecht onder druk

### 5.1 Nationale reguleringsinitiatieven als reactie op 'aandeelhoudersactivisme'

Het agenderingsrecht is sinds zijn introductie nimmer 'een rustig bezit geworden',<sup>47</sup> en factoren op zowel nationaal als Europees niveau leiden ertoe dat het recht in beweging

26 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 1 (MvT).

27 Sociaal-Economische Raad, *Advies over het functioneren en de toekomst van de structuurregeling* (advies van 19 januari 2001, SER 01/02), Den Haag: Sociaal-Economische Raad 2001; *Kamerstukken II* 2001/02, 25732, nr. 17 (hierna: Sociaal-Economische Raad 2001).

28 Sociaal-Economische Raad 2001, p. 79.

29 Sociaal-Economische Raad 2001, p. 84.

30 *Kamerstukken II* 2000/01, 25732, nr. 18.

31 Wetsvoorstel wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met aanpassing van de structuurregeling, *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 2.

32 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 7 (MvT).

33 Het kabinet onderbouwt dit beurswaardecriterium door te stellen dat een aandeelhouder door het investeren van een dergelijk bedrag, een zekere verbondenheid met de vennootschap toont, onafhankelijk van het corresponderende percentage van het aandelenkapitaal. *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 22 (MvT).

34 Art. 2:114a lid 3 BW.

35 Art. 2:114a lid 4 BW.

36 Art. 2:114a lid 1 BW.

37 Art. 2:114a lid 3 BW.

38 Art. 2:114a lid 1 BW. Zie ook Overkleef 2009, p. 715.

39 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 3, p. 21 (MvT). Zie ook Overkleef 2009, p. 715.

40 *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, nr. 5, p. 21 (NV). Zie ook Overkleef 2009, p. 715.

41 Zie Overkleef 2009, p. 715.

42 Wet van 9 juli 2004 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met aanpassing van de structuurregeling, *Stb.* 2004, 370.

43 *Stb.* 2004, 405.

44 Overkleef 2009, p. 717.

45 Ingeval een onderwerp waarover de algemene vergadering niet bevoegd is te besluiten, als stempunt op de agenda van de vergadering wordt gezet, dan is sprake van een beslissing in plaats van een besluit. Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, *Ondernemingsrecht* 2015/60, m.nt. R.A.F. Timmermans, onder 11.

46 Overkleef 2009, p. 717.

47 Overkleef 2009, p. 714.

blijft. Op nationaal niveau zijn een toenemend 'aandeelhoudersactivisme' in het algemeen en het ontstaan van enkele conflicten tussen Nederlandse beursvennootschappen en aandeelhouders over de te voeren strategie in het bijzonder, aanleiding voor de Monitoring Commissie om de verhouding tussen het bestuur en aandeelhouders in het Nederlandse corporate governance model, en daarmee ook het agenderingsrecht, opnieuw onder de loep te nemen.<sup>48</sup> Deze commissie brengt in mei 2007 een advies uit aan het kabinet, waarin zij nadere spelregels voor de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders opstelt, enerzijds in de vorm van nadere uitwerkingen van de destijds geldende Code Tabaksblat en anderzijds in de vorm van aanbevelingen aan de wetgever.<sup>49</sup> Twee van de voorgestelde nadere spelregels hebben betrekking op het agenderingsrecht. Ten eerste stelt de commissie voor om nadere regels op te stellen ten aanzien van de uitoefening van het agenderingsrecht. De commissie acht het *good practice* dat een kapitaalverschaffer zijn agenderingsrecht slechts uitoefent nadat hij daaromtrent in dialoog is getreden met het bestuur van de beursvennootschap. Indien de agendering van het aange dragen onderwerp kan leiden tot wijziging van de strategie van de onderneming, zoals het ontslag van de zittende bestuurders en/of commissarissen, moet het bestuur in de gelegenheid worden gesteld een redelijke termijn in te roepen om tot een reactie te komen. De commissie stelt voor dat deze 'responstijd' maximaal 180 dagen mag beslaan, daar dit voldoende moet zijn om een mening te vormen over de visie van de kapitaalverschaffer en eventuele alternatieven in kaart te brengen en te verkennen.<sup>50</sup> De voorgestelde nadere regels zijn uiteindelijk opgenomen in de herziene versie van de Code Tabaksblat, de Code Frijns.<sup>51</sup> Zo wordt in best-practice-bepaling IV.4.4 bepaald dat een kapitaalverschaffer in beginsel pas dan van zijn agenderingsrecht gebruik kan maken nadat overleg heeft plaatsgevonden tussen deze kapitaalverschaffer en het bestuur van de beursvennootschap. Tevens heeft het bestuur de gelegenheid om dan een, door de kapitaalverschaffer te respecteren, responstijd in te roepen. Deze responstijd wordt uitgewerkt in

best-practice-bepaling II.1.9.<sup>52</sup> Hoewel de bepalingen zich in beginsel richten tot de beursvennootschap,<sup>53</sup> wordt de uitoefening van het agenderingsrecht begrensd in de zin dat aandeelhouders pas na een overleg met het bestuur gebruik kunnen maken van het agenderingsrecht en tevens mogelijk een door het bestuur ingeroepen responstijd dienen te respecteren.

De commissie doet voorts aan de wetgever de aanbeveling ten aanzien van het agenderingsrecht een wetswijziging door te voeren. De commissie beveelt de wetgever aan de ontvankelijkheidsdrempel te verhogen tot 3%. Hiermee loopt Nederland meer in de pas met soortgelijke regelingen in het buitenland.<sup>54</sup> Voorts meent zij dat het beurswaardecriterium van € 50 miljoen hiermee kan komen te vervallen.<sup>55</sup> In een reactie op het advies van de commissie geeft de Minister van Financiën al spoedig te kennen onder meer over te gaan tot aanpassing van deze ontvankelijkheidsdrempels. Het kabinet publiceert daartoe op 24 juli 2009 het definitieve wetsvoorstel, ook wel aangeduid als het 'Wetsvoorstel Frijns'.<sup>56</sup> Art. 2:114a BW wordt, door de invoering van de Wet 'Frijns',<sup>57</sup> overeenkomstig de aanbeveling gewijzigd en het nieuwe artikel treedt in werking op 1 juli 2013.<sup>58</sup> De invoering van de Wet 'Frijns' leidt tot een (verdere) beperking van het agenderingsrecht nu dit recht voorbehouden is aan aandeel- of certificaathouders die alleen of gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen.

## 5.2 De (implementatie van de) Richtlijn Aandeelhoudersrechten

Ook op Europees niveau is sprake van aandacht voor de rol en positie van aandeelhouders binnen beursgenoteerde vennootschappen. De nadruk ligt hierbij op het versterken van de – grensoverschrijdende – uitoefening van rechten van aandeelhouders en het oplossen van de problemen die gepaard gaan met het grensoverschrijdend stemmen. De Europese Commissie geeft in haar op 21 mei 2003 verschenen 'Actieplan Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Euro-

48 Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, mei 2007, <<http://commissiecorporategovernance.nl/download/?id=394>>, p. 9 (hierna: Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007). In het bijzonder lijkt de (aanloop tot de) overnamestrijd rond ABN AMRO aanleiding te zijn voor het advies. Zie Overkleef 2009, p. 722, die stelt dat het uitgebrachte advies en de overnamestrijd moeilijk los van elkaar te zien zijn.

49 Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007, p. 3. De Monitoring Commissie acht deze nadere spelregels nodig 'teneinde de processen tussen bestuur, rvc en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een optimale belangenafweging mogelijk te maken. Goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende stakeholders kunnen daarbij van grote waarde zijn, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouder'.

50 Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007, p. 4, 12 & 13.

51 Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse corporate governance code*.

*Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen*, 10 december 2008, <<http://commissiecorporategovernance.nl/download/?id=609>>.

52 Oranje 2012, p. 292; Overkleef 2009, p. 721.

53 Overkleef 2009, p. 721, onder noot 58.

54 Ook sluit het percentage aan bij de door de commissie voorgestelde drempel voor het melden van zeggenschap in de beursvennootschap. Zie Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007, p. 20.

55 Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007, p. 20.

56 *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, nr. 2.

57 Wet van 15 november 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007, *Stb.* 2012, 588. Met de invoering van de Wet Frijns is ook een nieuw art. 49c in de Wge ingevoegd dat ziet op de verschaffing van informatie rond het door één of meerdere aandeelhouders verzochte agendapunt. De uitgevende instelling dient, op schriftelijk verzoek van een investeerder die alleen of gezamenlijk met andere investeerders ten minste 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt of rechthebbende is op een bedrag van aandelen of certificaten daarvan met een gezamenlijke waarde van ten minste € 250 000, de door de investeerder beschikbaar gestelde informatie welke verband houdt met een voor de algemene vergadering geagendeerd onderwerp met de meeste spoed te verzenden.

58 *Stb.* 2012, 693.

pese Unie',<sup>59</sup> een reactie op de bevindingen van de High-Level Group of Company Law Experts onder leiding van Jaap Winter,<sup>60</sup> aan dat nieuwe, gerichte initiatieven moeten worden genomen om deze vraagstukken het hoofd te bieden.<sup>61</sup> Deze initiatieven resulteren in de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (hierna: de Richtlijn Aandeelhoudersrechten),<sup>62</sup> welke op 11 juli 2007 wordt gepubliceerd. Deze richtlijn beoogt onder meer een effectievere uitoefening van de (stem)rechten door aandeelhouders,<sup>63</sup> daar: (i) effectieve zeggenschap van aandeelhouders een eerste vereiste is voor een goede corporate governance; en (ii) deze rechten ook tot uiting komen in de prijs die bij de verkrijging van de aandelen moet worden betaald.<sup>64</sup> In deze richtlijn wordt ook in het bijzonder aandacht besteed aan het agenderingsrecht. Aandeelhouders moeten, aldus de preambule, in beginsel de gelegenheid krijgen om punten op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen en ontwerpbesluiten over agendapunten in te dienen. Het agenderingsrecht wordt als zodanig uitgewerkt in art. 6 van de richtlijn. Dit artikel verplicht de lidstaten ervoor te zorgen dat aandeelhouders om de agendering van een onderwerp kunnen verzoeken, mits dit verzoek wordt voorzien van een motivering of vergezeld gaat van een ontwerpbesluit, en ontwerpbesluiten kunnen indienen.<sup>65</sup> De verzoekende aandeelhouder dient echter wel een minimumdeelneming te bezitten en het verzoek dient tijdig te worden gedaan.<sup>66</sup> De implementatie van deze richtlijn in het nationale recht heeft tot gevolg dat het dan bestaande art. 2:114a BW diende te worden aangepast. Dit artikel kent op dat moment nog de mogelijkheid tot weigering van het verzoek tot agendering als een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen de agendering van het onderwerp verzet.<sup>67</sup> Deze weigeringsgrond wordt, met de inwerkingtreding van de Wet Aandeelhoudersrechten<sup>68</sup> op 1 juli 2010,<sup>69</sup> geschrapt, omdat

een dergelijke clausulering in de richtlijn ontbreekt.<sup>70</sup> Daarnaast is in art. 2:114a lid 1 BW, in overeenstemming met voornoemde bepaling uit de richtlijn, een eis tot motivering toegevoegd, alsmede de mogelijkheid tot het indienen van ontwerpbesluiten. Deze wijzigingen hebben dus vooral tot gevolg dat het bestuur niet langer een verzoek kan weigeren met een beroep op de weigeringsgrond dat zwaarwichtige belangen van de onderneming zich tegen de agendering verzetten. Het bestuur kan een verzoek nog slechts weigeren als de uitoefening van het agenderingsrecht naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is of als sprake is van misbruik van recht.

### 5.3 *Geschillen rond de uitoefening van het agenderingsrecht*

Enkele geschillen tussen het bestuur van een Nederlandse beursvennootschap en haar aandeelhouders over het agenderingsrecht zijn inmiddels in rechte beslecht en de daaruit voortvloeiende jurisprudentie heeft ook invloed op de uitoefening van het agenderingsrecht, hoewel het geschil veelal niet uitsluitend dit vraagstuk betrof.<sup>71</sup>

Het eerste conflict tussen het bestuur en aandeelhouders van een Nederlandse beursvennootschap over de te volgen strategie, waarbij ook (de uitoefening van) het agenderingsrecht onderwerp werd van het uiteindelijke geschil, ontstaat binnen Stork. Nadat Centaurus en Paulson in de loop van 2004 aandelen nemen in het kapitaal van deze beursvennootschap, blijkt eind 2005 dat sprake is van een verschil van inzicht tussen het bestuur van Stork en deze grootaandeelhouders over de te volgen strategie. Dit verschil van inzicht over de te voeren strategie mondt uiteindelijk uit in een enquêteprocedure voor de Ondernemingskamer (OK). In dit geschil speelt het agenderingsrecht een rol, daar Centaurus c.s. een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders bijeenroep waarbij het vertrouwen in de rvc van Stork als stempunt in de agenda is opgenomen.<sup>72</sup> De OK besluit de buitengewone algemene vergadering te verbieden te stemmen over de door de grootaandeelhouders gedane voorstellen met betrekking tot het opzeggen van het vertrouwen in de rvc en het doen onderwerpen van grote (des)investeringen aan de goedkeuring van de algemene vergadering en daarover besluiten te nemen.<sup>73</sup> De OK komt onder meer tot dit besluit, omdat zij 'het geboden acht er in te voorzien dat Stork voorshands niet gedwongen kan worden tot een min of meer radicale wijziging van haar strategische koers enkel omdat in verband met het bepaalde in artikel 2:161a BW de algemene vergadering (...) haar

59 Europese Commissie, Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement – Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie – Een actieplan, COM (2003), 284 definitief (hierna: Europese Commissie 2003).

60 The High-Level Group of Company Law Experts, Report of the High-Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussel, 4 november 2002 <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)>.

61 Europese Commissie 2003, p. 9.

62 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 (*PbEU* 2007, L 184).

63 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 (*PbEU* 2007, L 184), preambule punt 4. Zie ook Peters & Eikelboom 2015, p. 408.

64 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 (*PbEU* 2007, L 184), preambule punt 3. Zie ook Peters & Eikelboom 2015, p. 408.

65 Art. 6 lid 1 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn.

66 Art. 6 lid 2 respectievelijk lid 3 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn.

67 Art. 2:114a lid 1 BW. Zie ook Overkleef 2009, p. 715.

68 Wet van 30 juni 2010 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht ter uitvoering van richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Stb.* 2010, 257.

69 *Stb.* 2010, 258.

70 Peters & Eikelboom 2015, p. 409.

71 Ik beperk mij hier tot de geschillen rond de uitoefening van het agenderingsrecht door een aandeelhouder. Een verdere bespreking van deze geschillen en de invloed van de daaruit voortvloeiende jurisprudentie op de verhoudingen binnen de beursvennootschap en in het bijzonder ten aanzien van de (bepaling van de) strategie, gaat het bestek van dit artikel te buiten.

72 Zie ook Oranje 2012, p. 297-298.

73 Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:AZ6440, *JOR* 2007/42, m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Stork*), r.o. 3.20. Zie ook Oranje 2012, p. 298.

daartoe zou kunnen dwingen'.<sup>74</sup> Tevens meent zij 'dat, ook bij een uiterst terughoudende toetsing van de (beoogde) bevoegdheidsuitoefening door Centaurus c.s. aan de, ook door aandeelhouders in acht te nemen redelijkheid en billijkheid (...), niet, althans niet reeds thans of zonder beoordeling van de uitkomsten van het in deze te verrichten onderzoek, kan worden aanvaard' in verband met de mogelijke grote risico's die Stork loopt wanneer zij gedwongen wordt haar strategie te verlaten voor de door Centaurus voorgestelde strategie. De OK verbiedt de algemene vergadering te stemmen over het (opzeggen van het) vertrouwen in de rvc, omdat dit Stork alsnog zou kunnen dwingen haar strategische koers te wijzigen, terwijl deze wijziging, in haar optiek, grote risico's voor Stork meebrengt. Het agenderen van en stemmen over dit onderwerp, het heenzenden van de rvc, kan, naar haar oordeel, naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid niet worden aanvaard.

Ook binnen de beursvennootschap ASMI vinden vanaf december 2005 verschillende gesprekken plaats tussen een aantal (grote) aandeelhouders en het bestuur wegens een verschil in visie over de gevolgde en te volgen strategie en de corporate governance van ASMI.<sup>75</sup> Het verschil in visie wat de strategie betreft richt zich vooral op de winstgevende *back-end*-activiteiten van ASMI. In het bijzonder betreft dit ook vraag wie de te volgen strategie zou moeten implementeren en wie daarop toezicht zou moeten houden. Bij brief van 21 maart 2008 maakt Hermes, een grootaandeelhouder, duidelijk dat zij de huidige rvc en CEO daartoe niet geschikt acht en verzoeken het ontslag van de gehele zittende rvc en de zittende CEO te agenderen alsmede de benoeming van door haar en enkele andere aandeelhouders voorgedragen personen als leden van de rvc en de benoeming van een voorgedragen persoon tot bestuurder en CEO van ASMI. Deze punten zijn vervolgens op de agenda van de algemene vergadering van 21 mei 2008 geplaatst.<sup>76</sup> De Stichting Continuïteit ASMI oefent hierop op 14 mei 2008 haar optierecht tot het nemen van preferente aandelen uit en verkrijgt iets minder dan 29% van de aandelen in het kapitaal van ASMI en iets meer dan 29% van de stemrechten.<sup>77</sup> Enkele dagen later, op 19 mei 2008, dient Hermes een enquêteverzoek in bij de OK en verzoekt de OK bovendien enkele voorlopige voorzieningen te treffen.

De OK stelt in dit geschil voorop dat het gaat om de vraag of de algemene vergadering van ASMI omtrent diverse agendapunten en meer in het bijzonder over de voornoemde voorstellen tot benoeming en ontslag moet (kunnen) beaardslagen en beslissen met terzijdestelling van de door Stichting Continuïteit gehouden preferente aandelen.<sup>78</sup> De OK overweegt hieromtrent dat voortzetting van de bestaan-

de dialoog over de te volgen strategie tussen het bestuur en de rvc van ASMI en haar aandeelhouders in het belang is van de vennootschap en (overige) betrokkenen en dat zij een zodanige beslissing zal nemen dat tijd en ruimte voor (voortzetting van) dat overleg ontstaan.<sup>79</sup> Voorts dient, aldus de OK, te worden voorkomen dat maatregelen worden getroffen of besluiten worden genomen die de voortzetting van het overleg beperken dan wel zinloos maken. Om die reden verbiedt de OK de algemene vergadering van 21 mei 2008 besluiten te nemen inzake het ontslag van de zittende bestuurder en CEO respectievelijk de rvc en de benoeming van de door de aandeelhouders voorgedragen personen als bestuurder en CEO van ASMI respectievelijk als leden van de rvc van ASMI.<sup>80</sup> Met het agenderen en stemmen over voornoemde onderwerpen zouden immers, naar het oordeel van de OK, maatregelen kunnen worden getroffen of besluiten kunnen worden genomen die de ruimte voor (voortzetting van) voornoemd overleg beperken of op de uitkomsten daarvan kunnen vooruitlopen dan wel tot onomkeerbare (rechts)gevolgen kunnen leiden. Deze maatregelen of besluiten zouden tevens kunnen inhouden dat, alvorens het overleg tot een compromis heeft kunnen leiden, één van de visies ten aanzien van de strategie – hetzij de visie van het bestuur en de rvc, hetzij de visie van de aandeelhouders – zou worden aanvaard.<sup>81</sup> Nu voortzetting van voornoemd overleg, aldus de OK, in het belang van zowel de vennootschap als de overige betrokkenen is, wordt de stemming over de door de aandeelhouders geagendeerde onderwerpen verboden.

Ten slotte speelt het agenderingsrecht en de mogelijkheid tot het invoeren van een responstijd door het bestuur een belangrijke rol in het geschil tussen het bestuur van Cryo-Save en haar aandeelhouders Amar en Salveo Holding (hierna tezamen Amar c.s.).<sup>82</sup> Nadat laatstgenoemden een aanzienlijk belang – ongeveer 28% –<sup>83</sup> verwerven, wordt Amar gevraagd onder meer in te gaan op de intenties en de visie van Amar c.s.<sup>84</sup> Een voldoende concreet antwoord op deze en andere vragen blijft uit, ook in latere besprekingen.<sup>85</sup> Bij brief van 24 mei 2013 ontvangt Cryo-Save het verzoek van Salveo Holding op korte termijn een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen. Tevens verzoekt zij Cryo-Save het ontslag van de uitvoerend bestuurder/CEO respectievelijk een niet-uitvoerend bestuurder, alsmede de benoeming

74 Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:AZ6440, JOR 2007/42, m.nt. J.M. Blanco Fernández (Stork), r.o. 3.20.

75 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 2.8.

76 HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (concl. A-G L. Timmerman), NJ 2010/544 (ASMI), onder 1.30-31.

77 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 2.13.

78 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 3.2.

79 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 3.7.

80 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 3.8.

81 Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BD2197, JOR 2007/158 (ASMI), r.o. 3.8.

82 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (Cryo-Save Group/Salveo Holding). Salveo Holding is de persoonlijke houdstervennootschap van Amar.

83 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (Cryo-Save Group/Salveo Holding), r.o. 2.3.

84 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (Cryo-Save Group/Salveo Holding), r.o. 2.7.

85 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (Cryo-Save Group/Salveo Holding), r.o. 3.7.

van Amar als nieuwe uitvoerend bestuurder/CEO en een niet-uitvoerende bestuurder te agenderen.<sup>86</sup> Hierop roept het bestuur van Cryo-Save in de ochtend van 3 juni 2013 een responstijd in voor nader beraad en constructief overleg met Amar c.s. en om alternatieven voor de door Amar c.s. gewenste voornemens en voorstellen te onderzoeken.<sup>87</sup> Daaropvolgend vindt overleg plaats tussen Amar c.s. en het bestuur van Cryo-Save, maar deze gesprekken leiden niet tot een compromis. Op 26 juli 2013 heeft Salveo, door gebruikmaking van de statutaire mogelijkheid om zelf een algemene vergadering bijeen te roepen,<sup>88</sup> een buitengewone algemene vergadering voor 9 september 2013 bijeengeroepen. Zij heeft onder meer het ontslag van een niet-uitvoerende bestuurder, de benoeming van een door Amar c.s. gesteunde persoon als niet-uitvoerende bestuurder en de benoeming van Amar tot uitvoerend bestuurder/CEO van Cryo-Save geagendeerd. Het bijeenroepen van deze buitengewone algemene vergadering doorbreekt de responstijd. Cryo-Save heeft vervolgens op 9 augustus 2013 een enquêteverzoek ingediend bij de OK en verzoekt de OK tevens om, bij wijze van onmiddellijke voorziening, de buitengewone vergadering te verdagen tot na het verstrijken van de responstijd dan wel tot zoveel eerder als het bestuur het onderzoek naar alternatieven heeft afgerond. De OK richt zich in haar beschikking op de vraag of de buitengewone vergadering reeds op 9 september 2013 omtrent de genoemde onderwerpen moet kunnen stemmen of dat daarmee kan of moet worden gewacht tot na afloop van de ingeroepen responstijd.<sup>89</sup> De OK overweegt hieromtrent onder meer dat Cryo-Save terecht de responstijd heeft ingeroepen.<sup>90</sup> Voorts overweegt de OK dat niet valt in te zien dat toepassing van voornoemde *best-practice*-bepalingen van de Code Frijns in strijd zijn met het wettelijk verankerde vergader- en agenderingsrecht of met de statuten van Cryo-Save.<sup>91</sup> De OK komt dan ook tot de beslissing om, bij wijze van onmiddellijke voorziening, de door Salveo Holding bijeengeroepen buitengewone algemene vergadering van Cryo-Save van 9

september 2013 tot 20 november 2013 te verdagen. Tegen deze beschikking van de OK is geen cassatie ingesteld.<sup>92</sup>

De zojuist besproken jurisprudentie heeft invloed gehad op de uitoefening van het agenderingsrecht, in het bijzonder in die gevallen waarbij het recht werd aangewend om invloed uit te oefenen op de strategie van een beursvennootschap. Uit vaste rechtspraak van de Hoge Raad volgt dat: (i) het bepalen van de strategie van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur van de vennootschap; (ii) dat de raad van commissarissen daarop toezicht houdt; en (iii) dat de algemene vergadering haar opvattingen ter zake tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten.<sup>93</sup> Uit de besproken jurisprudentie volgt dat onder omstandigheden de uitoefening van deze rechten wordt begrensd indien de uitoefening naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Deze maatstaven gelden, naast misbruik van recht, echter al sinds de inwerkingtreding van het agenderingsrecht als 'ondergrens'. In die zin kan de Stork-beschikking gezien worden als een (eerste) concrete invulling van deze maatstaven met betrekking tot de uitoefening van het agenderingsrecht. Voorts volgt uit de ASMI-beschikking dat het belang van de vennootschap en de overige betrokkenen zich kunnen verzetten tegen het agenderen en stemmen over onderwerpen op de algemene vergadering. Ten slotte is het op terechtte gronden inroepen van een responstijd niet in strijd met de wettelijke en statutaire vergader- en agenderingsrecht van een aandeelhouder.<sup>94</sup>

## 6. Conclusie

In de ontwikkelingen rond de positie van de aandeelhouder binnen de beursvennootschap is, om met Assink te spreken,<sup>95</sup> globaal een slingerbeweging te ontwaren. De ontwikkelingen aan het eind van de twintigste eeuw waren, mede door een groeiend besef van de marginaal wordende rol van de aandeelhouder en de algemene vergadering in het model van ondernemingsbestuur, erop gericht de rol van de aandeelhouder te versterken zodat deze aandeelhouder ook beter in staat zou zijn toezicht te houden op het bestuur. Hiertoe werd onder meer het agenderingsrecht toegekend aan aandeelhouders met een voldoende belang in de vennootschap. Op nationaal niveau zijn een toenemend 'aandeelhouderactivisme' in het algemeen en het ontstaan van enkele conflicten tussen Nederlandse beursvennootschappen en aandeelhouders over de te voeren strategie in het bijzonder aanleiding voor een 'herkalibrering van de aan-

86 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), r.o. 2.9.1. Overigens wordt de voorgestelde benoeming van Amar als uitvoerende bestuurder/CEO duidelijk uit een later toegestuurde presentatie, zie r.o. 2.13.3.

87 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), r.o. 2.14.

88 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), onder 5. Salveo Holding kon van de mogelijkheid tot het zelf bijeenroepen van een algemene vergadering gebruikmaken, nu niet binnen zes weken na het door Amar c.s. ingediende verzoek – het verzoek gedaan bij brief van 24 mei 2013 – een algemene vergadering was gehouden.

89 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), r.o. 3.2.

90 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), r.o. 3.7.

91 Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*), r.o. 3.8.

92 F.M. Peters & F. Eikelboom, 'Vrijheid van meningsuiting – over de Europeesrechtelijke verplichting om aandeelhouders aan het woord te laten', in: G.C. Makkink, M.P. Nieuwe Weme & A.J. van Wees (red.), *Ik ben niet overtuigd. Opstellen aangeboden aan mr. P. Ingelse* (Ingelse-bundel), Prinsengrachtreeks, deel 1, Nijmegen: *Ars Aequi Libri* 2015, p. 338.

93 HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7970, NJ 2007/434; JOR 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme; Bb2007/46, m.nt. J.M. de Jongh (ABN AMRO), r.o. 4.3.

94 Zie hieromtrent ook Josephus Jitta in zijn noot, onder 5, bij Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, JOR 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save Group/Salveo Holding*).

95 Assink 2009, p. 39-40.

deelhouderspositie'.<sup>96</sup> Zo worden onder meer de ontvanke-  
lijkheidsdrempels voor uitoefening van het agenderings-  
recht verhoogd, wordt de mogelijkheid tot het invoeren van  
een responstijd door het bestuur geschapen en volgt uit de  
jurisprudentie dat de uitoefening van het agenderingsrecht  
onder omstandigheden onthouden kan worden aan de aan-  
deelhouders.

De uitspraak van de voorzieningenrechter in Fugro/Boska-  
lis lijkt te passen in deze tendens. Boskalis kan, naar het  
oordeel van de voorzieningenrechter, weliswaar met recht  
verlangen dat de Antilliaanse beschermingsconstructie als  
*bespreekpunt* wordt geagendeerd, maar het bestuur hoeft  
geen gevolg te geven aan het verzoek om de aanbeveling in  
stemming te brengen. De voorzieningenrechter stelt het in  
stemming brengen van deze (concept-)aanbeveling op één  
lijn met het in stemming brengen van een besluit, waarbij  
het bestuur wordt opgedragen de wens van de aandeelhou-  
der, de ontmanteling van de beschermingsconstructie, te  
realiseren. Bij bedoelde stemming wordt immers de verhou-  
ding tussen de algemene vergadering en het bestuur, ten  
aanzien van een onderwerp dat exclusief behoort tot het do-  
mein van het bestuur 'op scherp' gezet. Voorts oordeelt de  
voorzieningenrechter dat het 'evident' is dat Boskalis, mede  
gezien de toonzetting van de aanbeveling, beoogt druk uit  
te oefenen op het bestuur van zijn bevoegdheden gebruik te  
maken in de door deze aandeelhouder gewenste zin en deze  
bevoegdheid komt Boskalis niet toe. Bovendien handelt het  
bestuur van Fugro, door het bieden van de mogelijkheid tot  
beraadslaging en het opnemen van de gewenste toelichting  
in de agenda, in overeenstemming met de ratio van art.  
2:114a BW, namelijk het vergroten van de mogelijkheden  
tot dialoog tussen aandeelhouders en ondernemingsleiding.

Bij deze overwegingen dienen mijns inziens kanttekeningen  
worden geplaatst. Vooraleerst dient in ogenschouw te wor-  
den genomen dat art. 2:114a BW (tevens) de strekking had  
de positie van de aandeelhouder in de beursvennootschap  
te versterken, mede om deze aandeelhouder zo in staat te  
stellen beter toezicht te houden op het bestuur. Het agende-  
ringsrecht zou voorts leiden tot een betere verantwoording  
door het bestuur over het gevoerde beleid. Het artikel heeft  
derhalve niet alleen tot doel tot gehad om de mogelijkheden  
tot dialoog tussen aandeelhouders en het bestuur te vergro-  
ten, maar ook om deze aandeelhouders beter te equiperen  
en zodoende de machtsbalans in de onderneming te her-  
stellen. Ik meen dat dit ook naar voren komt in het impera-  
tieve karakter van het artikel. In art. 2:114a BW is immers  
bepaald dat een onderwerp *wordt* opgenomen in de agenda,  
indien voldaan is aan de formele vereisten en de aandeel-  
houder een voldoende belang heeft in de vennootschap.  
Vanuit dat oogpunt bezien is het des te opmerkelijker dat het  
verzoek van Boskalis om de concept-aanbeveling in stem-  
ming te brengen is geweigerd, omdat het (slechts) een *motie*

betreft.<sup>97</sup> In het algemeen wordt aangenomen dat een motie,  
een standpuntbepaling van aandeelhouders, dient te wor-  
den toegelaten. De voorzitter van de algemene vergadering  
dient de stemming over een motie toe te staan indien deze  
voldoende samenhang vertoont met het aan de orde zijnde  
agendapunt, of betrekking heeft op het functioneren en het  
beleid van bestuur of raad van commissarissen.<sup>98</sup> Nowak  
stelt bovendien terecht dat moties niet alleen kunnen wor-  
den ingediend met betrekking tot onderwerpen die tot de  
bevoegdheid van de algemene vergadering behoren, 'maar  
ook en vooral met betrekking tot onderwerpen die *niet* tot  
haar bevoegdheid behoren. Men zou dus kunnen zeggen dat  
dit de motie bij uitstek geschikt maakt om een (al dan niet  
dwingend) "signaal" aan het bestuur te geven'.<sup>99</sup> Een stem-  
ming over de concept-aanbeveling, de voorgestane motie, is  
om die reden juist geschikt indien het een onderwerp betreft  
dat niet tot de bevoegdheid, in het onderhavige geval het al  
dan niet ontmantelen van de Antilliaanse beschermingscon-  
structie, van de algemene vergadering behoort.

Ten slotte betwijfel ik of de uitspraak in lijn is met de hierbo-  
ven beschreven jurisprudentie. In deze geschillen betrof het  
voornamelijk de agendering van het ontslag van de bestuur-  
ders en/of commissarissen en de benoeming van hun door  
de verzoekende aandeelhouders aangedragen vervangers.  
Het is evident dat besluiten over dat onderwerp een grote  
invloed hebben op de strategie van de betrokken beursven-  
nootschap. In zoverre is het onderwerp waarvan Boskalis de  
agendering heeft verzocht, het al dan niet ontmantelen van  
de Antilliaanse beschermingsconstructie, mijns inziens van  
een andere orde.

96 Assink 2009, p. 41.

97 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, JOR 2015/135, m.nt. R.G.J. Nowak, onder 8.

98 Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009/364. Zie ook Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, JOR 2015/135, m.nt. R.G.J. Nowak, onder 8.

99 Rb. Den Haag (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:3452, JOR 2015/135, m.nt. R.G.J. Nowak, onder 8.