



## Marlinde Nannings en Carola de Bruijn

M. Nannings en C. de Bruijn zijn masterstudenten Nederlands recht aan de Radboud Universiteit Nijmegen. Zij hebben dit essay geschreven in het kader van het mastervak De Rechtspersoon



**ONDERZOEK**

# Agenderingsrecht van aandeelhouders in beursvennootschappen

Niet zelden proberen activistische aandeelhouders via het agenderingsrecht de strategie van de vennootschap te wijzigen.<sup>1</sup> Dat de strategie niet tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoort, is evident.<sup>2</sup> Toch lijkt het agenderingsrecht toe te laten dat aandeelhouders zich op de algemene vergadering uitspreken over kwesties waartoe zij niet bevoegd zijn. De wet en jurisprudentie zijn echter niet duidelijk over wat hiertoe precies de mogelijkheden zijn. De vraag die in dit essay centraal staat, luidt als volgt: op welke wijze kan een houder van aandelen in een beursgenoteerde vennootschap stemming in de algemene vergadering teweegbrengen over een onderwerp dat niet tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoort en wat zijn hiervan de consequenties?

1. OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272 (*Cryo Save*) m.nt. Josephus Jitta; HR 9 juli 2010, *JOR* 2010/228 (*ASMI*) m.nt. M.J. van Ginneken; OK 27 januari 2007, *JOR* 2007/42 (*Stork*) m.nt. Blanco Fernández; Rb. Noord-Holland 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak.

2. HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 (*ABN Amro*) m.nt. J.M.M. Maeijer, r.o. 4.3; HR 9 juli *JOR* 2010/228 (*ASMI*) m.nt. M.J. van Ginneken, r.o. 4.4.1; *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, nr. 3, p. 2.

3. *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, 1-2; RI 2007/36/EG.

4. *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, 3, p. 12; Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2012/121, p. 658; Overkleef, *Ondernemingsrecht* 2009/167, p. 718.

5. RI 2007/36/EG, preambule onder 3; zie ook: *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 3, p. 1; Munsters & Abma 2011, p. 201.

6. Zie art. 6 lid 1 Richtlijn. Deels optionele beperkingen zijn: agenderingsverzoek moet tijdig worden gedaan, door een aandeelhouder met voldoende kapitaal en het verzoek moet zijn gemotiveerd, zie art. 6 lid 1 en 3 Richtlijn.

7. PbeU 2007, L 184; Munsters & Abma 2011, p. 201; Anders: Peters en Eikelboom menen dat het agenderingsrecht door de komst van de Richtlijn geheel in het teken staat van aandeelhoudersrechten en het bevorderen van de mogelijkheid voor aandeelhouders om van hun zeggenschap gebruik te maken, zie: Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 412; Peters & Eikelboom 2015, p. 341.

8. *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 3, p. 8; *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 7, p. 12; *Kamerstukken I* 2009/10, 31746, C, p. 6, 7. Twee wetswijzigingen na invoering van de Richtlijn: schrappen van de weigeringsgrond van een agenderingsverzoek wegens zwaarwichtig vennootschapsbelang, zie: *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 3, p. 8 en verhoging van de drempel van 1% naar 3%, zie *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, 3, p. 3.

9. Asser/Hartkamp 3-I 2015/181; Wissink, in: Hartkamp e.a. (red.), *Influence EU Law* (O&R nr. 81-I) 2014, p. 134-136.

10. Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 409.

11. HvJEU 12 maart 1996, *NJ* 1997, 173 (*Pafitis*), r.o. 67, 68; HvJEU 12 mei 1998, *NJ* 1999, 239 (*Kefalas*), r.o. 21, 22; HvJEU 23 maart 2000, C-373/97 (*Diamantis*), r.o. 33. Zie ook: Snijders, in: Hartkamp e.a. (red.), *Influence EU Law* (O&R nr. 81-I), p. 549-551; Snijders, in: Hartkamp e.a. (red.), *Invloed EU recht* (O&R nr. 42-I), p. 454-458. Deze beperkingsgronden dienen terughoudend te worden toegepast, zie: HvJEU 9 maart 1999, C-212/97, *NJ* 2000, 48 (*Centros*), r.o. 24, 25.

12. De responstijd is neergelegd in par. II.1.9 van de Corporate Governance Code en houdt in dat het bestuur een redelijke termijn van 180 dagen kan invoeren om te reageren op een voornemen van een aandeelhouder indien deze een wijziging van de strategie wil agenderen.

13. *Kamerstukken II* 2009/10, 32014, 8, p. 26.

Allereerst wordt ingegaan op de ratio van het agenderingsrecht (§2), gevolgd door de afwijkingsmogelijkheid van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten (§3) en het agenderingsverzoek (§4). Daarna volgen de concrete mogelijkheden om stemming teweeg te brengen over een onderwerp ten aanzien waarvan de algemene vergadering niet bevoegd is: de motie naar aanleiding van een discussiepunt (§5) en de aanbeveling als stempunt (§6). Ten slotte worden de consequenties van deze mogelijkheden besproken (§7), waarna een conclusie volgt (§8).

## Ratio van het agenderingsrecht

Het agenderingsrecht is geregeld in art. 2:114a Burgerlijk Wetboek (hierna: BW). Het biedt aandeelhouders en certificaathouders die ten minste een belang van 3% vertegenwoordigen, de mogelijkheid om een verzoek tot behandeling van een onderwerp tijdens de algemene vergadering in te dienen. Om dit artikel goed te kunnen duiden, is het nodig om stil te staan bij de ratio van het agenderingsrecht. De ratio van de aanvankelijke invoering van het agenderingsrecht verschilt van de ratio achter de later geïmplementeerde Richtlijn Aandeelhoudersrechten (hierna: Richtlijn).<sup>3</sup>

Het voornaamste doel bij invoering van het agenderingsrecht was het bevorderen van de dialoog tussen aandeelhouders en vennootschap, dus niet het vergroten van de invloed van aandeelhouders.<sup>4</sup> De Richtlijn daarentegen beoogt wel om de zeggenschapsrechten van aandeelhouders te bevorderen.<sup>5</sup>

Volgens de Richtlijn hebben aandeelhouders het recht om een onderwerp te agenderen en daarnaast een ontwerpbesluit in te dienen.<sup>6</sup> De Wet Aandeelhoudersrechten beoogt daarom aandeelhouders te stimuleren om deel te nemen aan de algemene vergadering.<sup>7</sup> Omdat art. 2:114a BW reeds de mogelijkheid om een ontwerpbesluit te agenderen bevatte, werd met de mogelijkheid van ontwerpbesluiten geen nieuw recht gecreëerd.<sup>8</sup>

## Afwijking van Richtlijn Aandeelhoudersrechten

Lidstaten zijn verplicht het nationale recht conform het doel en de strekking van de richtlijn uit te leggen.<sup>9</sup> Dit geldt dus naast art. 2:114a BW ook voor de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW.<sup>10</sup> Daarmee is de mogelijkheid voor lidstaten om de Richtlijn buiten toepassing te laten met een beroep op de redelijkheid en billijkheid ingeperkt tot evidente gevallen. De rechtspraak noemt gevallen van bedrog en kennelijk misbruik.<sup>11</sup> Op grond van de overwegingen van de Ondernemingskamer (hierna: OK) in de zaak *Cryo Save* kan twijfel ontstaan over de vraag of het Nederlandse recht voldoende in het licht van de Richtlijn wordt uitgelegd. In deze zaak stond de responstijd uit de Corporate Governance Code centraal.<sup>12</sup> Deze responstijd was niet in de wet gecodificeerd omdat dat onvereenigbaar zou zijn met de Richtlijn.<sup>13</sup> De OK achtte het niet respecteren van de responstijd niet in lijn met art. 2:8 BW. Het niet respecteren van de responstijd -

wat in overeenstemming is met de Richtlijn – is in strijd met art. 2:8 BW. Nu de OK in deze zaak niet heeft geoordeeld dat sprake was van misbruik of bedrog, lijkt een bredere mogelijkheid te worden gehanteerd om van de Richtlijn af te wijken.<sup>14</sup>

### Weigeringsgronden agenderingsverzoek

Een agenderingsverzoek kan zowel op formele als materiële gronden worden geweigerd. Het bestuur mag agendering op formele grond weigeren indien de motivering van het agenderingsverzoek ontbreekt. De motivering wordt niet inhoudelijk getoetst.<sup>15</sup> Een agendapunt kan slechts bij grote uitzondering wegens materiële gronden worden geweigerd.<sup>16</sup> Als zo'n geval zich voordoet, wordt getoetst aan de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW.<sup>17</sup> De wetsgeschiedenis omschrijft een tweetal situaties waarin weigering mogelijk is: het agendapunt staat in geen enkele relatie tot de activiteiten van de onderneming of het agendapunt bevat een zodanige reeks van onderwerpen dat het aannemelijk is dat de vergaderorde zal worden verstoord.<sup>18</sup> Beide situaties hinderen het effectief uitoefenen van zeggenschapsrechten niet als het niet tot agendering komt.<sup>19</sup>

### Discussiepunt gevolgd door een motie

Agendapunten zijn er in twee smaken: stempunten en discussiepunten.<sup>20</sup> Een van de mogelijkheden om een agendapunt in stemming te brengen is het indienen van een motie naar aanleiding van een discussiepunt op de agenda.<sup>21</sup> Een motie is een verzoek tot standpuntbepaling van de aandeelhouders.<sup>22</sup> Moties kennen geen bindend karakter.<sup>23</sup> Ten aanzien van de mogelijkheid om moties in te dienen, bestaan twee stromingen in de literatuur. De heersende leer acht moties mogelijk.<sup>24</sup> De voorzitter staat stemming over moties in principe toe.<sup>25</sup> Hiervoor is vereist dat de moties ofwel voldoende samenhang vertonen met het aan de orde zijnde agendapunt ofwel dat zij betrekking hebben op het functioneren en het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen. Het is ook mogelijk om moties in te dienen met betrekking tot onderwerpen die niet tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoren.<sup>26</sup> Timmermans onderscheidt hiervan de situatie waarin de algemene vergadering slechts bevoegd is te besluiten wanneer een ander orgaan daaraan voorafgaand een initiatiefrecht heeft. In dat geval kan een motie niet worden ingewilligd.<sup>27</sup> Een voorbeeld van deze situatie is een statutaire bepaling dat een statutenwijziging enkel kan plaatsvinden na voorstel van het bestuur.<sup>28</sup> De minderheidsopvatting meent echter dat moties in beginsel niet in de aandeelhoudersvergadering thuishoren. Een motie zou verwarring teweeg brengen omdat aanvaarding van een motie geen rechtsgevolg kent, terwijl een motie de indruk wekt van besluitvorming. Daarnaast zou het de functionele verhoudingen vertroebelen.<sup>29</sup>

### Aanbeveling als stempunt op de agenda

Een andere mogelijkheid om een agendapunt in stemming te brengen is een stempunt. Indien een aandeelhouder een besluit wil agenderen over een onderwerp dat niet tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoort, hoeft de voorzitter deze kwestie niet in stemming te brengen. Het kan dan louter als discussiepunt op de agenda worden geplaatst.<sup>30</sup> Dit geldt volgens de literatuur echter niet voor niet-bindende aanbevelingen die als stempunt op de agenda worden opgenomen.<sup>31</sup> Een aanbeveling geeft uitdrukking aan de mening en belangen van de aandeelhouders. Hiermee wordt geen formeel besluit genomen waaraan het bestuur gebonden is.<sup>32</sup> Indien een aanbeveling in stemming wordt gebracht in een situatie waarin de algemene vergadering slechts kan besluiten nadat het bestuur daartoe een voorstel heeft gedaan, is de stemming volgens Timmermans echter nietig.<sup>33</sup> De mogelijkheid van een aanbeveling is volgens Peters en Eikelboom wenselijk omdat het duidelijk maakt in welke mate bepaalde ideeën worden gedragen door de algemene vergadering. Zij vragen zich af of dit eveneens zou zijn af te leiden uit een enkele discussie in de vergadering.<sup>34</sup> Omdat het bestuur bij de vervulling van haar taak rekening moet houden met de belangen van aandeelhouders,<sup>35</sup> levert

14. OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272 (*Cryo Save*) m.nt. Josephus Jitta, r.o. 3.9 en noot onder punt 5.

15. *Kamerstukken I* 2009/10, 31746, C, p. 6.

16. Peters en Eikelboom formuleren criteria voor deze uitzonderlijke gevallen, zie: Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 409.

17. *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 3, p. 24; zie ook: Van Hulst & Boer, *V&O* 2013, p. 221; Oranje, in: Van der Korst e.a. (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (OO&R, deel 69), p. 287; *Kamerstukken II* 2008/09, 31083, 29, p. 6.

18. *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 7, p. 5. Dit gaat dus uitsluitend om extreme gevallen, zie: Van Hulst & Boer, *V&O* 2013, p. 221; OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272 (*Cryo Save*) m.nt. Josephus Jitta, onder punt 5.

19. Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 410.

20. IV.3.7 Corporate Governance Code.

21. Volgens Nowak is het eveneens mogelijk om dit vooraf aan te kondigen op de agenda, zie: Rb. Noord-Holland 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak, onder punt 12.

22. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009, nr. 364.

23. Van Solinge 1994, p. 49.

24. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009, nr. 364; Van Solinge 1994, p. 49; Van der Heijden/Van der Grinten e.a. 1992, p. 367.

25. Van der Heijden/Van der Grinten e.a. 1992, p. 367.

26. Rb. Noord-Holland 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak, onder punt 8.

27. Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2012/121, p. 661; Anders: Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009/350. Zij stellen dat zolang de algemene vergadering bevoegd is om ter zake van een onderwerp een besluit te nemen, iedere stemgerechtigde de voorzitter kan verzoeken om het onderwerp in de vorm van een voorstel in stemming te brengen.

28. Zo is bijvoorbeeld in art. 38.1 van de statuten van Fugro opgenomen dat een voorstel tot wijziging van de statuten van Fugro slechts op voorstel van het bestuur en onder goedkeuring van de raad van commissarissen genomen zou kunnen worden.

29. Den Boogert, *De NV* 1997, p. 218. Dumoulin ziet een motie slechts als wilsuïting van de aandeelhouders, zie: Dumoulin 2003, p. 55.

30. *Kamerstukken II* 2008/09, 31746, 7, p. 12. Zo is de algemene vergadering bijvoorbeeld niet bevoegd ten aanzien van de strategie, zie: HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 (*ABN Amro*) m.nt. J.M.M. Maeijer, r.o. 4.3; HR 9 juli 2010/228 (*ASMI*) m.nt. M.J. van Ginneken, r.o. 4.4.1; *Kamerstukken II* 2008/09, 32014, 3, p. 2.

31. Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 410; Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2015/60, p. 309; Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2012/121, p. 660, 661; Assink 2013, p. 799; De Jongh, *Tussen Societas en universitas* (IO nr. 94), p. 457. De wetsgeschiedenis erkent het bestaan van aanbevelingen als stempunt. Dit blijkt uit het feit dat er ooit een amendement is ingediend dat beoogde ten aanzien van aanbevelende resoluties een weigeringsmogelijkheid te creëren, zie: *Kamerstukken II* 2009/10, 31746, 14. Uiteindelijk is dat amendement gestand omdat de Richtlijn geen inhoudelijke toetsing toestaat, zie: *Kamerstukken II* 2009/10, 31058, 22, p. 21.

32. Een aangenomen aanbeveling zou kunnen worden gekwalificeerd als 'beslissing' in plaats van 'besluit', zie: Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2015/60, p. 309; Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\* 2015/292. Anders: Assink 2013, p. 799.

33. Het bestuur is dan in beginsel wel gebonden om het als bespreekpunt te agenderen, zie: Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2012/121, p. 661; De Jongh, *Tussen Societas en universitas* (IO nr. 94), p. 457; Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2015/60, p. 309.

34. Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 410.

35. HR 9 juli 2010/228 (*ASMI*) m.nt. M.J. van Ginneken, r.o. 4.4.1.

36. Het is echter wel aan het bestuur zelf om te bepalen op welke wijze zij hieraan invulling geeft, zie: Peters & Eikelboom, *WPNR* 2015, p. 410.

37. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009, nr. 395.

38. Rb. Noord-Holland 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak, onder punt 12; Goette, Habersack & Kalss 2013, par 122; Hoffmann-Becking (red.) 2007, p. 521; Glozbach, *TvOB* 2008, p. 160.

39. Bij de vormgeving van het agenderingsrecht heeft de wetgever inspiratie opgedaan bij reeds bestaande regelingen van het agenderingsrecht, waaronder Duitsland, zie: *Kamerstukken II* 2001/02, 28179, 3, p. 11, 12. Hieruit blijkt echter niet uitdrukkelijk of hiermee ook inspiratie is opgedaan uit de mogelijkheid tot het nemen van consultatiebesluiten.

40. Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2015/60, p. 309.

41. Overkleef, *Ondernemingsrecht* 2009/167, p. 717; Assink 2009, p. 47.

42. Overkleef, *Ondernemingsrecht* 2009/167, p. 717; zie ook: Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2012/121, p. 659; Timmermans, *Ondernemingsrecht* 2015/60, p. 309; Assink 2009, p. 47.

43. Zo zijn in de zaak *Stork* activistische aandeelhouders een enquêteprocedure tegen de vennootschap gestart toen het bestuur te kennen gaf geen gehoor te geven aan de oproep van de aandeelhouder tot strategiewijziging. Zie OK 27 januari 2007, *JOR* 2007/42 (*Stork*) m.nt. Blanco Fernández, r.o. 2.24.

44. Zie art. 2:132 BW. Kanttekening: in geval het structuurregime van toepassing is, benoemt de raad van commissarissen het bestuur, maar kan de algemene vergadering hier wel invloed op uitoefenen, zie art. 2:162 BW.

45. Rb. Noord-Holland 17 juni 2014, *JOR* 2014/293 m.nt. R.G.J. Nowak, onder punt 11.

een aanbeveling nuttige informatie op.<sup>36</sup> Naar ons idee wordt het vennootschappelijk belang, waarmee het bestuur rekening dient te houden, hiermee te beperkt uitgelegd. Het vennootschappelijk belang is immers een resultante van deelbelangen en omvat dus meer dan enkel het belang van aandeelhouders.<sup>37</sup> Deze categorie van aanbeveling als stempunt kent een parallel met het Duitse recht, waar aandeelhouders in principe geen punten op de agenda kunnen laten zetten die betrekking hebben op bestuursaangelegenheden.<sup>38</sup> De algemene vergadering heeft in zo'n situatie echter wel de mogelijkheid om over die onderwerpen zogeheten consultatiebesluiten te nemen.<sup>39</sup> Met Timmermans menen wij dat een aangenomen aanbeveling op hetzelfde neerkomt als een onderwerp dat als bespreekpunt wordt behandeld en waarvan blijkt dat de meerderheid van de aandeelhouders zich achter de aandeelhouder schaart die het onderwerp voor bespreking heeft ingediend.<sup>40</sup> Deze constructie lijkt ons daarom onnodig. Met een bespreekpunt gevolgd door een motie kan immers hetzelfde resultaat kan worden bereikt, nu beide vormen van standpuntbepaling niet bindend zijn.

### Feitelijke instructiemacht

Ondanks het niet-bindende karakter van aangenomen aanbevelingen en moties, kan de algemene vergadering een feitelijke instructiemacht over het bestuur uitoefenen.<sup>41</sup> De ruimte voor het bestuur om een dergelijke standpuntbepaling naast zich neer te leggen is in de praktijk zeer beperkt, zo niet non-existent.<sup>42</sup> Een dergelijke weigering leidt niet enkel tot negatieve publiciteit, maar kan ook door aandeelhouders worden aangevochten in een enquêteprocedure. Mogelijk kan dit gepaard gaan met een verzoek aan de OK om via een onmiddellijke voorziening alsnog uitvoering van de betreffende aanbeveling of motie te laten bewerkstelligen.<sup>43</sup> Ook zou de algemene vergadering kunnen dreigen met ontslag van het bestuur indien een aangenomen aanbeveling of motie niet wordt nageleefd.<sup>44</sup> Het is de vraag of deze feitelijke instructiemacht van de algemene vergadering verenigbaar is met art. 2:129 lid 4 BW. Dit artikel bepaalt dat de algemene vergadering het bestuur - indien statuten dit bepalen - slechts algemene instructies kan geven. Alhoewel een aanbeveling of motie wegens het niet-bindende karakter geen directe constructie is, kan dit wel worden gezien als een verkapt instructie.<sup>45</sup>

Indien dit een concreet onderwerp betreft, is het niet in lijn met de gedachte die uit art. 2:129 lid 4 BW voortvloeit. Bij de discussie over de feitelijke instructiemacht die de algemene vergadering over het bestuur kan uitoefenen middels aanbevelingen en moties, moet een kanttekening worden geplaatst. Het is ook mogelijk via informele stemming buiten de algemene vergadering om een peiling te doen van de standpunten. Dergelijke standpunten kunnen eventueel via de media ook naar buiten worden gebracht. Langs deze weg kan ook een vorm van feitelijke macht over het bestuur worden uitgeoefend door de algemene vergadering.

### Conclusie

Er zijn twee categorieën om een agendapunt in stemming te brengen: een stempunt en een bespreekpunt gevolgd door een motie. De literatuur beschrijft een derde categorie: een aanbeveling als stempunt. Indien het gaat om een bevoegdheid die niet tot de algemene vergadering behoort, is enkel de tweede en derde categorie denkbaar. In beide situaties is de stemming niet bindend voor het bestuur. Ondanks het niet-bindende karakter van de standpuntbepalingen kan de algemene vergadering wel een zekere feitelijke instructiemacht over het bestuur uitoefenen. Dit geldt niet alleen ten aanzien van aangenomen aanbevelingen en moties, maar ook ten aanzien van standpuntbepalingen die buiten vergadering plaatsvinden. Hierdoor is onvermijdbaar dat de algemene vergadering zich indirect toch uitspreekt over de strategie van de vennootschap. ●