

## Ondernemingsrecht

*Mr.dr.s. N. Lemmers (Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen)*

**Periode 1 juni – 31 augustus 2007**

### REGELGEVING

#### *Privatisering NV Luchthaven Schiphol*

In de vorige Katernen (Katern 101-102) werd geschreven over de privatiseringsperikelen rondom de NV Luchthaven Schiphol ('Schiphol'). In het coalitieakkoord van de huidige regering is afgesproken dat de aandelen die de Nederlandse Staat heeft in Schiphol niet naar de beurs worden gebracht. De minister van Financiën houdt echter wel extra geld over aan zijn aandelenbelang. Onder de verschillende aandeelhouders is voldoende draagvlak voor een uitkering van *superdividend* – dat is een extra dividend dat eenmalig wordt uitgekeerd aan aandeelhouders als er een kasoverschot is dat niet voor strategische of statutaire doeleinden wordt gebruikt – als de solide financiële structuur van Schiphol niet in gevaar komt.

#### *Openbaar overnamebod*

Het wetsvoorstel is op 22 mei 2007 door de Eerste Kamer aangenomen (*Stb.* 2007, 202). Vervolgens is op 12 september 2007 het Besluit openbare biedingen (Bob) vastgesteld en bij de Eerste en Tweede Kamer voorgehangen (*Kamerstukken II*, 30 419, E en nr. 21). Het Bob bevat de regels die gelden voor een openbaar biedingsproces op aandelen in een beursgenoteerde onderneming; de biedingsregels. De inwerkingtreding van zowel de Wet openbaar overnamebod als het Bob is voorzien op 28 oktober 2007.

#### *Flexibilisering BV-recht*

Op 31 mei 2007 is eindelijk het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht ingediend (*Kamerstukken II*, 31 058, nr. 1-4 en 5). Het wetsvoorstel voorziet in meer vrijheid van inrichting en een ander systeem van crediteurenbescherming bij de BV. Bij de vrijheid van inrichting speelt de bescherming van minderheidsaandeelhouders een belangrijke rol. Het minimumkapitaal van € 18.000, wordt afgeschaft. De crediteurenbescherming wordt straks gebaseerd op een uitkeringstest in combinatie met aansprakelijkheids-sancties voor bestuurders en aandeelhouders (art. 216). Andere in het oog springende wijzigingen zijn: het vervallen van de verplichte blokkering-regeling (art. 195), verruiming van de mogelijk-

heden om besluitvorming buiten de algemene vergadering te laten plaatsvinden (art. 238), stemrechtloze of winstrechteleze aandelen, flexibel stemrecht en, tot slot, verbetering van de wettelijke geschillenregeling (art. 335-343). Ik verwijs naar de themanummers over het nieuwe BV-recht van Ondernemingsrecht (2007-9) en TOP (2007-6).

### RECHTSPRAAK

#### *ABN AMRO en het goedkeuringsrecht van de AVA en de bestuursautonomie*

De overnamestrijd rond ABN AMRO NV is dé zaak van 2007. *Tout* ondernemingsrechtelijk Nederland heeft van zich laten horen door adviezen, gerechtelijke bijstand aan partijen of commentaren (waarbij ik iedereen graag attent maak op de bijzondere bespreking van Van Schilfgaarde in *NJB* 2007, p. 1950-1956). De ondernemingskamer ('OK') sprak recht binnen zeven dagen waarna de Hoge Raad (HR) vervolgens voor hem in vliegende vaart zijn beslissende beschikking heeft gegeven. Naar alle waarschijnlijkheid wordt de overname van ABN AMRO door het consortium (het bankentrio Fortis, Banco Santander en de Royal Bank of Scotland) eind oktober 2007 afgerond. De laatste twijfelende aandeelhouders worden met paginagrote krantenadvertenties aangespoord hun aandelen aan te bieden (*NRC Handelsblad* d.d. 20 oktober 2007).

De feiten van de zaak zijn genoegzaam bekend. In het kort: het bestuur van ABN AMRO besloot de *stand alone* strategie te verlaten, ging op zoek naar een fusie en/of overnamekandidaat en vond een gesprekspartner in de Britse bank Barclays. Ondertussen kwam Bank of America langs met een bod op LaSalle, de Amerikaanse dochter van ABN AMRO. Dat bod werd door het bestuur van ABN AMRO gekwalificeerd als een *opportunity* en de bank ging op het bod in. In dezelfde periode klopte het consortium op de deur met een indicatief bod dat vele miljarden euro's hoger was dan het bod van Barclays. Door de verkoop van LaSalle aan Bank of America werd dit mogelijk concurrerend bod van het consortium afgewend, nu het consortium LaSalle ook graag wilde hebben. De VEB (een vereniging die de belangen van beleggers behartigt) vond dat ABN AMRO de belangen van de aandeelhouders opzettelijk negeerde en startte een enquêteprocedure. De VEB was van mening dat de verkoop van LaSalle een majeure transactie was die onder het goedkeuringsrecht van artikel 2:107a BW viel. De beslissing tot de verkoop van LaSalle had dus aan de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) ter goedkeuring dienen te worden voorgelegd.

In de beschikking van 3 mei 2007 (*JOR* 2007/143 m.nt. Nieuwe Weme; Van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2007, p. 326-331; Van Vliet, *NJB* 2007, p. 1512-1520) oordeelde de OK dat de AVA inderdaad een goedkeuringsrecht had ten aanzien van het bestuursbesluit LaSalle te verkopen. De OK baseerde zich op het ongeschreven recht, de redelijkheid en billijkheid in de verhouding tussen de organen van de vennootschap en de eisen van behoorlijk ondernemingsbestuur (art. 2:8 en 2:9 BW) en een analoge toepassing van het goedkeuringsrecht van artikel 2:107a BW. De OK grijpt met een onmiddellijke voorziening in en de verkoop van LaSalle wordt door haar geblokkeerd. De verkoop van LaSalle en fusie met Barclays lijken van de baan.

In cassatie staat de vraag centraal of het bestaan van een dergelijk goedkeuringsrecht van de AVA, althans de verplichting deze te raadplegen, steun vindt in het recht. De A-G Timmerman concludeert tot vernietiging van de beschikking van de OK. De HR volgt Timmerman (HR 13 juli 2007, *JOR* 2007/178 m.nt. Nieuwe Weme). De HR overweegt dat het bestuur de strategie bepaalt, de raad van commissarissen daarop toezicht houdt en dat de AVA haar opvattingen tot uitdrukking kan brengen door gebruik te maken van wettelijke en statutaire rechten. Het bestuur van ABN AMRO was daarom in beginsel bevoegd over de verkoop van een dochtermaatschappij te beslissen. Volgens de HR kan niet worden aanvaard dat van de bovenstaande bevoegdheidsverdeling moet worden afgeweken en dat er een goedkeuringsrecht van de AVA ontstaat indien: (i) er sprake is van een overnamesituatie, (ii) de verkoop van LaSalle van invloed zou kunnen zijn op het biedingsproces en (iii) de aandeelhouders er belang bij hebben om hun aandelen tegen een voor hen zo hoog mogelijke prijs te verkopen. Deze omstandigheden leiden er evenmin toe dat de AVA door het bestuur van ABN AMRO geconsulteerd diende te worden. Gezien de conclusie dat een goedkeuringsrecht van de AVA niet uit het ongeschreven recht voortvloeit, resteert de vraag of artikel 2:107a BW wél een goedkeuringsverplichting met zich brengt. Daarbij overweegt de HR dat aangezien (i) de objectieve criteria van artikel 2:107a lid 1 sub a t/m c BW niet van toepassing zijn, (ii) de zinsnede 'belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming' uit hetzelfde wetsartikel eveneens niet van toepassing is en (iii) de wetgeschiedenis van artikel 2:107a BW geen ruime interpretatie toestaat, van een analoge toepassing van artikel 2:107a BW met beroep op artikel 2:8 en 2:9 BW geen sprake kan zijn. De verkoop van LaSalle kon en kan gewoon doorgang vinden, zonder goedkeuringsrecht of consultatie van de AVA.

### *Tegenstrijdig belang na Bruil-Kombex*

Een tweede opzienbarende uitspraak is een arrest van de HR over tegenstrijdig belang (art. 2:146/256 BW, HR 29 juni 2007, *JOR* 2007/169 m.nt. Leijten en m.nt. Bartman). Ter inleiding: het gevolg van een succesvol beroep op artikel 2:146/256 BW is verstrekkend: de vennootschap is niet gebonden aan de overeenkomst. Mochten er bijvoorbeeld zekerheden zijn verstrekt door de vennootschap (een hypotheekrecht op een fabriekshal) dan staat de hypotheekhouder, vaak een bank, met lege handen. Het leerstuk is uitgewerkt in de standaardarresten Mediasafe I en II, Duplicado, Joral en ABN AMRO/Dijkema q.q. en krijgt nu een vergaande opknopbeurt.

De casuspositie is als volgt. Bruil was directeur-groootaandeelhouder van Bruil Arnhem Beheer BV (Bruil Arnhem) en van Bruil-Kombex-Arnhem BV (Kombex). In 1984 verkoopt en levert Bruil Arnhem een perceel aan Kombex en verleent Bruil Arnhem een voorkeursrecht van koop aan Kombex ter zake een ander perceel. Op niet-nakoming door Bruil Arnhem van het voorkeursrecht wordt een boete van f250.000,- gesteld. Beide partijen worden in deze transacties vertegenwoordigd door Bruil, ondanks dat de statuten van Bruil Arnhem bepalen dat de vennootschap bij een tegenstrijdig belang wordt vertegenwoordigd door 'iedere commissaris'. De aandelen in Bruil Arnhem worden tien jaar later verkocht aan Ballast Nedam. In 1998 verkoopt Bruil Arnhem het perceel dat is belast met het voorkeursrecht aan een derde, zonder het eerst aan Kombex aan te bieden. Een jaar later treedt Bruil af als bestuurder van Bruil Arnhem. Kombex vordert betaling van de boete, omdat zij niet in de gelegenheid is gesteld gebruik te maken van haar voorkeursrecht. Bruil Arnhem verweert zich met een beroep op de niet-gebondenheid van Bruil Arnhem wegens een tegenstrijdig belang van bestuurder Bruil. Het Hof Arnhem honoreert het beroep van Bruil Arnhem en wijst de vordering van Kombex af (Hof Arnhem 11 oktober 2005, *JOR* 2005/294 m.nt. Bartman).

De HR vernietigt het arrest van het Hof Arnhem en maakt een einde aan de alsmaar ruimere toepassing van het leerstuk van tegenstrijdig belang. De kern van het arrest is terug te vinden in de ro. 3.4-3.7. De strekking van artikel 2:256 (en dus ook art. 2:146) BW is te voorkomen dat de bestuurder bij zijn handelen zich laat leiden door zijn persoonlijk belang in plaats van (uitsluitend) het belang van de vennootschap. Het gaat om de vraag of de bestuurder te maken heeft met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of hij zich bij zijn handelen uitsluitend heeft laten leiden door het belang van vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. Deze vraag naar een tegenstrijdig be-

lang kan slechts worden beantwoord met inachtneming van *alle relevante omstandigheden van het concrete geval*, aldus de HR.

Meer specifiek overweegt de HR dat in de gevallen waarin een natuurlijke persoon handelt in de hoedanigheid van bestuurder en tevens aandeelhouder is van meerdere groepsvennootschappen (een concernverhouding), niet snel sprake zal zijn van een tegenstrijdig belang. Alsdan zijn immers het belang van de vennootschap en het belang van de betrokken bestuurder-aandeelhouder onderling zo nauw verbonden dat slechts onder bijzondere omstandigheden van tegenstrijdig belang sprake kan zijn.

De HR vervolgt dat bij het ontbreken van een afwijkende statutaire regeling een beroep op artikel 2:256 BW ter aantasting van een namens de vennootschap(pen) verrichte rechtshandeling slechts kan slagen als een persoonlijk belang van de bestuurder tegenstrijdig was met het belang van de vennootschap(pen) en de daaraan verbonden onderneming op grond van daartoe naar voren gebrachte, voldoende geadstrueerde, omstandigheden die zodanig van invloed kunnen zijn geweest op de besluitvorming van de betrokken bestuurder dat hij zich op grond van deze bepaling niet in staat had mogen achten het belang van de vennootschap(pen) en de daaraan verbonden onderneming met de vereiste integriteit en objectiviteit te behartigen en zich van de desbetreffende rechtshandeling had moeten onthouden.

De HR formuleert hier dus een materiële toets of sprake is van een tegenstrijdig belang. De abstracte toets wordt losgelaten. De enkele omstandigheid dat een vertegenwoordigend bestuurder nauw is betrokken bij de wederpartij van de vennootschap levert niet zonder meer een tegenstrijdig belang op. Daarnaast moet de integriteit en objectiviteit van de bestuurder ten tijde van zijn vertegenwoordiging achteraf worden getoetst. Hieruit volgt dat degene die zich op de regeling beroept (doorgaans de curator namens de vennootschap) niet kan volstaan met de stelling dat sprake was van een tegenstrijdig belang vanwege belangenverstrengeling. De curator zal concrete omstandigheden naar voren moeten brengen op grond waarvan de bestuurder zich had moeten onthouden van vertegenwoordiging. Hij zal voldoende moeten motiveren waarom die omstandigheden van invloed geweest kunnen zijn op de besluitvorming en waarom de bestuurder niet in staat mocht worden geacht het belang van de vennootschap met vereiste integriteit en objectiviteit te behartigen. Dat wordt een zware opgave voor de curator. Zijn liefde voor artikel 2:256 BW zal hiermee enigszins worden bekoeld.

## LITERATUUR

- B.F. Assink, *Rechtelijke toetsing van bestuurlijk gedrag: binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen, nr. 59), Deventer: Kluwer 2007;
- J.M. Blanco Fernandez en M. van Olffen, *Rechtsvorm en gebruik van LLP's en LLC's* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 94), Deventer: Kluwer 2007;
- D. Busch, D. Doorenbos, N. Lemmers, R.H. Maatman, M. Nieuwe Weme en W.A.K. Rank, *Onderneming en financieel toezicht* (Serie Onderzoekscentrum Onderneming en Recht, deel 40), Deventer: Kluwer 2007;
- D.J. Oranje, M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2006-2007* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 93), Deventer: Kluwer 2007;
- G.T.M.J. Raaijmakers en R. Abma, *Achter de schermen van beursaandeelhouders* (Preadvies van de Vereeniging Handelsrecht), Deventer: Kluwer 2007 (en afzonderlijk het verslag van de vergadering);
- M.A. Verbrugh, *Structuurwijziging bij kapitaalvennootschappen en de positie van schuldeisers*, Deventer: Kluwer 2007.\*