

De rechterlijke blik op strategie

Door: Ellen Soerjatin

Verschenen in: S. Perrick, H.J. de Kluiver & I. Spinath (red.), *Kort juridisch, Liber Amicorum Peter Wakkie*, Wolters Kluwer 2018

Wie bepaalt de strategie: duidelijke bevoegdheidsverdeling

Over de vraag wie de strategie binnen een vennootschap bepaalt, kan geen misverstand meer bestaan. In de rechtspraak is ruimschoots aandacht besteed aan de afbakening van de bevoegdheden van de vennootschapsorganen in relatie tot de strategie. Hoe die verdeling luidt is natuurlijk bekend, maar voor de volledigheid toch even op een rij: (in beginsel) is het bestuur het orgaan dat de strategie bepaalt, de raad van commissarissen houdt daarop toezicht en de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) kan haar opvattingen daarover tot uitdrukking brengen door uitoefening van de aan haar in wet en statuten toegekende rechten. Behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen is het bestuur niet verplicht om de AVA vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is.

Je zou kunnen zeggen dat de in de rechtspraak ingezette lijn vanaf het rechterlijk oordeel in ABN-AMRO¹ via Stork² en ASMI,³ met een vertakking naar Boskalis/Fugro,⁴ doorloopt naar het oordeel van de Ondernemingskamer in de Akzo Nobel casus.⁵

In deze zaken is de beoordeling steeds toegespitst op de vraag of⁶ de omstandigheden nopen tot enige vorm van voorafgaande betrokkenheid van de AVA bij onderwerpen die *in beginsel* tot het bevoegdheidsterrein van het bestuur behoren. Een heel enkele keer is de Ondernemingskamer, blijkbaar ter invulling van de beperking die de toevoeging van de frase 'in beginsel' meebrengt, bereid gebleken om de balans te laten doorslaan in het voordeel van de aandeelhouders met een verwijzing naar onder meer de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW (ABN-AMRO). Maar over het algemeen is de rechterlijke toets best strikt, waarbij het bestuurlijk gedrag waarover wordt geklaagd al snel in de sleutel van 'de strategie' wordt geplaatst. Aldus lijkt het bevoegdheidsdomein van het bestuur als haakje te fungeren om de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid buiten de deur, de AVA op afstand, en de besluitvorming buiten de reikwijdte van onmiddellijke voorzieningen te houden. In zoverre begrijp ik het pleidooi wel dat Willems naar aanleiding van de Fugro-kwestie (in verband met het agenderingsrecht) heeft gehouden, nl. dat (ik parafraseer) het

¹ HR 13 juli 2007, NJ 2007/434 m.nt. Maeijer.

² Gerechtshof Amsterdam 17 januari 2007, JOR 2007/42 m.nt. Blanco Fernández.

³ HR 9 juli 2010, NJ 2010/544 m.nt. Van Schilfgaarde.

⁴ Gerechtshof 's Gravenhage 31 mei 2016, JOR 2016/181 m.nt. Nowak. Ten tijde van de afsluiting van deze bijdrage moest de Hoge Raad nog uitspraak doen in het lopende cassatieberoep. De conclusie van A-G Timmerman is op 12 januari 2018 gepubliceerd (ECLI:NL:PHR:2018:14).

⁵ Gerechtshof Amsterdam 29 mei 2017, JOR 2017/261 m.nt. Bulten.

⁶ C.q. is de (impliciete) stelling van de initiator van de procedure steeds geweest dat ...

bestuur niet' vrijwel alles' tot strategie moet kunnen bestempelen om te ontsnappen aan een discussie ten volle met haar aandeelhouders over juist die strategie.⁷

Ik deel De Brauw's verwachting dat aandeelhouders hun recht op verantwoording steeds actiever zullen proberen af te dwingen als zij ontevreden zijn over de koers van de onderneming.⁸ Dat een spanningsveld ontstaat als de AVA op grond van de wet of de statuten een bevoegdheid heeft (en inzet) die raakt aan de ondernemingsstrategie (bijvoorbeeld agendering van het ontslag van de (voorzitter van de) raad van commissarissen), blijkt uit onder meer de Stork-, ASMI- en Akzo Nobel zaken. Hoewel de vennootschap hordes kan opwerpen om de uitoefening van die bevoegdheden te belemmeren of te vertragen, doet, als ik Timmerman goed begrijp,⁹ aan het *hebben* van die bevoegdheid niet af dat die wordt ingezet als 'breekijzer om de strategie te wijzigen'. De rechterlijke toets zal zich in dat geval (mede) richten op de wijze waarop de aandeelhoudersrechten of -bevoegdheden worden uitgeoefend. Via die band kan een toetsing van de strategie dan alsnog aan de orde komen. Zo werd het onderliggende geschil tussen 'activistische' aandeelhouders van het bestuur van Stork over de wenselijkheid van splitsing van de bedrijfsactiviteiten indirect voorwerp van de rechterlijke toets, alhoewel de Ondernemingskamer ook in die zaak had overwogen dat (samengevat) de strategie tot het bestuurlijke domein hoort, en het niet aan de Ondernemingskamer is om te beslissen welke strategie gevolgd moet worden of welke visie in geval van verschil van inzicht daaromtrent de juiste is. De toets mondde in dit geval uit in bescherming van de vennootschap met de overweging van de Ondernemingskamer dat 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 daartoe zou kunnen dwingen'*.¹⁰

Wat is strategie: behoefte aan nadere juridische inkadering

Strategie is geen juridisch begrip; de term kent met name een economische invulling,¹¹ maar om het gesignaleerde spanningsveld tussen enerzijds de strategie als exclusief bestuurlijk bevoegdheidsdomein en anderzijds de uitoefening van aandeelhoudersrechten te verlichten, zou een bruikbare *juridische* definitie van het begrip 'strategie' welkom zijn. Ook gezien het belang dat 'de strategie' als kapstok voor de rechterlijke beoordeling blijkt te vormen. Uit de hierboven genoemde uitspraken heb ik zo'n juridische definitie niet

⁷ Prof. mr. J.H.M. Willems, 'Mogen aandeelhouders strategische onderwerpen agenderen?', *Ondernemingsrecht* 2017/116.

⁸ C.J.C. de Brauw, 'Besluitvorming over strategie en openbare biedingen anno 2018', *Ondernemingsrecht* 2018/11.

⁹ Prof. mr. L. Timmerman, 'De rol van vennootschappelijk belang en strategie bij het beschermen van beursvennootschappen', *TvOB* 2018-1.

¹⁰ Gerechtshof Amsterdam 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 m.nt. Blanco Fernández, r.o. 3.20.

¹¹ C.J.C. de Brauw, 'Overnames van beursvennootschappen', *Serie vanwege het Van der Heijden Instituut*, deel 143.

kunnen afleiden. Er valt alleen uit op te maken dat de besluiten als daarin concreet aan de orde zijn (al dan niet impliciet en in beginsel) als behorend tot het exclusieve bevoegdheidsdomein van het bestuur kunnen worden geschaard:

- de afstoting van Amerikaanse bankactiviteiten (ABN-AMRO)
- de wenselijkheid van splitsing van bedrijfsactiviteiten (Stork, ASMI)
- de afschaffing van beschermingsconstructie op dochterniveau (Fugro)
- het bepalen van de positie van de vennootschap in reactie op voorstellen van een potentiële bieder (Akzo Nobel).

Dat dit niet zonder meer een algemeen toepasbare blauwdruk oplevert voor de oplossing van het besproken spanningsveld, kan worden geïllustreerd aan de hand van enkele knelpunten die in de literatuur zijn gesignaleerd naar aanleiding van de Akzo Nobel-beschikking, waarvan ik er twee uitlicht.¹²

Het eerste hier relevante knelpunt is dat de bevoegdheid van het bestuur om de strategie te bepalen niet absoluut is (want immers 'in beginsel'). Die omstandigheid biedt de rechter de ruimte (en zou hem misschien zelfs nopen?) om te onderzoeken of het ingeroepen aandeelhoudersrecht een uitzondering vormt op de bevoegdheidsverdeling dan wel of de omstandigheden van het geval een uitzondering op die regel toelaten. Het tweede knel- of eigenlijk kritiekpunt houdt verband met, wat Peters en Eikelboom noemen, 'de versimpeling' van de weigering van het BAVA-verzoek van Elliott c.s. tot de vraag of Akzo Nobel voldoende verantwoording had afgelegd. Het haakje voor die 'versimpeling' lijkt gevormd te worden door het oordeel van de Ondernemingskamer dat Elliott met het BAVA-verzoek wilde bereiken dat Akzo Nobel alsnog met PPG in onderhandeling zou treden. Aangezien dat volgens de beschikking tot de strategie behoort en het bestuur bepaalt in hoeverre daarover overleg met de AVA nodig is, vormde de afwijzing van het BAVA-verzoek geen aanleiding om onmiddellijke voorzieningen te treffen en evenmin gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen. Als ik de kritiek van Peters en Eikelboom goed begrijp, heeft de Ondernemingskamer aldus de voor de bevestiging van het bestaan van gegronde twijfel juiste vraag, nl. of de wet verplicht het BAVA-verzoek te honoreren, ten onrechte in het midden gelaten.

Het onwenselijke gevolg van het (te snel) onderbrengen van bestuurlijke besluitvorming of gedrag onder de noemer van 'strategie' is dat aandeelhouders aanzienlijk beperkt kunnen worden in de effectieve uitoefening van hun aandeelhoudersrechten en – bevoegdheden. Elion stelt, mijns inziens terecht, dat het halverwege het eerste decennium van deze eeuw opzwellende debat over de vraag wie de zeggenschap over de strategie toekomt, is veroorzaakt door de in die tijd toegenomen speelruimte voor activistische aandeelhouders,

¹² O.a. Prof. mr. J.H.M. Willems, 'Mogen aandeelhouders strategische onderwerpen agenderen?', *Ondernemingsrecht* 2017/116, en F.M. Peters en F. Eikelboom, 'De strijd over het agenderingsrecht tussen Elliott en Akzo', *WPNR* 2017/156.

en dat de in de ABN-AMRO-beschikking ingezette lijn over de bevoegdheidsverdeling daarop het antwoord was.¹³ Uit het feit dat de focus van de bij de Ondernemingskamer ingediende enquêteverzoeken steeds met het economische tij lijkt mee te bewegen, kan afgeleid worden dat het klimaat ten tijde van de ABN-AMRO-, Stork- en ASMI-beschikkingen een heel andere is dan het huidige aandeelhoudersklimaat. Als tegenwicht voor het nog verder terugdringen van aandeelhoudersrechten meen ik dat er ook aandacht zal moeten bestaan voor de nadere juridische inkadering van het begrip 'strategie' om duidelijkheid te verkrijgen in hoeverre en onder welke omstandigheden bestuurlijk gedrag in het huidige tijdsgewricht via de band van 'de strategie' getoetst (lees: gesauveerd) kan worden.

'Ja dat is Peter!'¹⁴

In een paar van de spraakmakende zaken die Peter's loopbaan als advocaat kenmerken heb ik het grote genoegen gehad om tegenover Peter in de rechtszaal te staan. Pas toen Peter in 2003 de advocatuur verliet om toe te treden tot de Raad van Bestuur van Ahold durfde ik hem te bekennen dat hij van alle tegenstanders in die zaken steeds de 'gevaarlijkste' was. Dat dit, ruim 15 jaar later, nog steeds het geval is, bleek ook weer uit een recente zaak waarin we de standpunten van elkaars cliënten bestreden. Met onvermoeibare scherpte en als onafhankelijk denker een voorbeeld voor velen. Still going strong, Peter, opdat je nog lang voor de advocatuur behouden blijft!

¹³ B. Elion, 'De herziene Richtlijn Aandeelhoudersrechten in Nederland – Tijd voor heroriëntatie op de bevoegdheidsverdeling binnen Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen?', *MvO* 2018/1-2.

¹⁴ Een hit van het meisjeskoor Sweet Sixteen, wier repertoire volgens Wikipedia bestond uit vrolijke, frisse en romantische liedjes. De meisjes zongen voornamelijk in het Nederlands. In 1960 werd de hit *Peter* uitgebracht, en in 1965 *Peter Weet 't Beter*.