

HET GEVECHT OM DE BANK: *'Making more possible'*¹

MR. E.M. SOERJATIN

Door de beslissingen van de Ondernemingskamer over Stork en ABN AMRO lijkt het vennootschapsrechtelijke landschap voorgoed veranderd.² Werd in de Stork-zaak nog slechts indirect in het beleid ingegrepen met de toevoeging van drie commissarissen met exclusieve bevoegdheden, zo laat de ABN AMRO-kwestie een rechtstreekse rechterlijke bemoeienis met het ondernemingsbeleid zien. In afwachting van de visie van de Hoge Raad wordt de ABN AMRO-uitspraak onder de loep genomen.

De ABN AMRO-uitspraak is om verschillende redenen interessant. Voor het eerst sinds de invoering per 1 oktober 2004 heeft de rechter zich gebogen over de betekenis en reikwijdte van art. 2:107a lid 1 BW. De Ondernemingskamer geeft voorts aanwijzingen over de taak en verantwoordelijkheid van het bestuur bij het proces van verkoop van (de aandelen in) een onderneming.

De uitspraak in het kort

Ongeveer gelijktijdig met de aankondiging door ABN AMRO en de Engelse bank Barclays over een voorgenomen fusie van beide banken, heeft ABN AMRO publiek gemaakt haar Amerikaanse dochter LaSalle voor USD 21 miljard te hebben verkocht aan Bank of America. Het bleek een voorwaarde te zijn voor de gestanddoening van het bod door Barclays. Volgens de VEB vertegenwoordigt LaSalle Bank bijna een kwart van het balanstotaal van ABN AMRO en ging het om een majeure transactie die de goedkeuring van aandeelhouders vereist. Toen ABN AMRO weigerde de transactie met betrekking tot LaSalle aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen, wendde de VEB zich tot de Ondernemingskamer met het verzoek om een onderzoek te gelasten en (samengevat) te verhinderen dat de overeenkomst met Bank of America (zonder voorafgaande goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering) zou worden uitgevoerd. Volgens de VEB was de verkoop van LaSalle een door ABN AMRO, Barclays en Bank of America gecoördineerde manoeuvre gericht op het frustreren van de overname-intenties van het consortium van Royal Bank of Scotland, Fortis Bank en Banco Santander (hierna: het Consortium). Daarom was, aldus de VEB, de – door haar als ‘bliksemverkoop’ aangeduide – transactie in strijd met de redelijkheid en billijkheid, althans was daarvoor de voorafgaande goedkeuring van de

aandeelhoudersvergadering vereist. De Ondernemingskamer heeft het vermoeden van de VEB dat sprake was van een ‘onderonsje’ niet willen aannemen.³ Vervolgens heeft de Ondernemingskamer zich gebogen over de vraag hoe de bevoegdheden van het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders van ABN AMRO zich tot elkaar verhouden. In dat verband heeft zij het volgende overwogen:

1. Het bestuur bepaalt de strategie, de raad van commissarissen houdt daarop toezicht en de algemene vergadering van aandeelhouders kan haar opvattingen terzake tot uitdrukking brengen door uitoefening van haar wettelijke en statutaire rechten.⁴
2. De besluitvorming over (de uiteindelijke eigendom van) aandelen en de daaraan verbonden rechten zijn exclusief voorbehouden aan de houder van de desbetreffende aandelen.⁵

Hoewel dit leidde tot de conclusie dat de beslissing tot verkoop van LaSalle in beginsel toekomt aan het bestuur van ABN AMRO,⁶ noopten de omstandigheden van het geval in de visie van de Ondernemingskamer tot een uitzondering. Met het strategische besluit van ABN AMRO om het *stand alone* scenario te verlaten en op zoek te gaan naar een fusiepartner of eenieder, is ABN AMRO ‘in de etalage gezet’. De aan het bod van Barclays gekoppelde verkoop van LaSalle kan niet los worden gezien van een

1 In februari 2005 door ABN AMRO wereldwijd geïntroduceerde slogan.
 2 Ondernemingskamer 17 januari 2007, «JOR» 2007/42 m.nt. Blanco Fernández (Stork). Zie over de Stork-zaak onder meer de bijdrage van Claartje Bulten ‘Lessen uit Stork’, *TOP* 2007, p. 142-145. OK 3 mei 2007, *ARO* 2007, 67 (ABN AMRO).
 3 Rov. 3.15.
 4 Rov. 3.17.
 5 Zie vorige noot.
 6 Rov. 3.18.

(mogelijke) transactie betreffende (de aandelen in) ABN AMRO, aangezien deze daarop (beslissend) van invloed kan zijn. Volgens de Ondernemingskamer zou het in een dergelijke situatie onaanvaardbaar zijn als de algemene vergadering van aandeelhouders van ABN AMRO tegen haar wil, althans zonder dat zij zich daarover heeft kunnen uitspreken, zou worden gedwongen genoeg te nemen met de verkoop van LaSalle in het kader van de voorgenomen fusie met Barclays, zonder dat die vergadering in staat wordt gesteld om kennis te nemen van mogelijke andere biedingen van gegadigden voor de gehele onderneming van ABN AMRO en haar dochters en deze op hun merites kan beoordelen. De Ondernemingskamer baseert dit oordeel niet alleen op de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW, maar ook op (de aan) art. 2:107a BW (ten grondslag liggende gedachte). De verkoop van LaSalle was, vanwege de in de uitspraak genoemde omstandigheden⁷, tot zodanig scharnierpunt verworpen in de besprekingen over fusie en overname van ABN AMRO, dat het het bestuur en de raad van commissarissen van ABN AMRO niet meer vrij stond deze transactie zonder consultatie en goedkeuring van de aandeelhouders te voltrekken. ABN AMRO kreeg het verbod opgelegd tot (verdere) uitvoering van de overeenkomst met betrekking tot LaSalle.

Art. 2:107a lid 1 BW

De achtergrond van het wetsartikel

Toevoeging van art. 2:107a aan het BW vormde onderdeel van de wijziging van de structuurregeling per 1 oktober 2004. Het artikel geldt voor alle Nederlandse naamloze vennootschappen, ongeacht of zij onder het structuurregime vallen. Art. 2:107a BW verankert het wettelijke goedkeuringsrecht van de algemene vergadering van aandeelhouders ten aanzien van bestuursbesluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. Hieronder vallen in ieder geval de volgende drie besluiten:

- a. overdracht van de onderneming of vrijwel de gehele onderneming aan een derde;
- b. het aangaan of verbreken van duurzame samenwerking van de vennootschap of een dochtermaatschappij met een andere rechtspersoon of vennootschap dan wel als volledig aansprakelijke vennote in een commanditaire vennootschap of vennootschap onder firma, indien deze samenwerking of verbreking van ingrijpende betekenis is voor de vennootschap;
- c. het nemen of afstoten van een deelneming in het kapitaal van een vennootschap ter waarde van ten minste een derde van het bedrag van de activa volgens de balans met toelichting of, indien de vennootschap een

geconsolideerde balans opstelt, volgens de geconsolideerde balans met toelichting volgens de laatst vastgestelde jaarrekening van de vennootschap, door haar of een dochtermaatschappij.

In het SER-advies aangaande de wetwijziging werd uitgegaan van een zekere beoordelingsvrijheid van het bestuur om te bepalen of een besluit moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering. Tijdens de parlementaire behandeling werd geopperd dat een te grote beoordelingsvrijheid van het bestuur te veel onzekerheid voor de praktijk zou scheppen en de toepassing van een goedkeuringsrecht te bezwaarlijk zou maken. Daarom zijn drie besluiten genoemd.⁸ De toevoeging aan het artikel dat 'in ieder geval' de drie opgesomde besluiten onder het toepassingsbereik van het artikel vallen, laat de mogelijkheid open dat ook andere dan de genoemde besluiten aan de algemene vergadering van aandeelhouders moeten worden voorgelegd. Het gaat daarbij dan, aldus de wetgever, om het ter informatie of consultatie voorleggen:⁹

“Wij menen dat de in artikel 2:107a lid 1 BW genoemde besluiten zodanig ingrijpend van aard zijn dat een goedkeuringsrecht voor de algemene vergadering gerechtvaardigd en op zijn plaats is. Het bestaan van een goedkeuringsrecht ten aanzien van deze besluiten laat onverlet dat de eisen van een behoorlijk bestuur met zich kunnen brengen dat de algemene vergadering ook over andere besluiten *geïnformeerd of geconsulteerd* wordt. Het is niet goed mogelijk bij wet te voorzien in een regeling die alle mogelijke gevallen bij voorbaat dekt, tenzij wij zouden kiezen voor een wel zeer ruim geformuleerde regeling. Dat leidt tot te veel kosten en beperkt het bestuur onevenredig.” (cursivering ES)

Tijdens de behandeling in de Eerste Kamer werd op een vraag naar interpretatieverschillen ten aanzien van art. 2:107a lid 1 BW aangegeven dat ook in andere gevallen een goedkeuringsrecht kan bestaan, mits een belangrijke karakter- of identiteitsverandering wordt aangetoond en dat dit zal moeten worden beoordeeld op basis van de omstandigheden van het geval.¹⁰ Daaraan werd toegevoegd:¹¹

“Over de invulling van het goedkeuringsrecht kan worden geprocedeerd. De zich ontwikkelende jurisprudentie beperkt de noodzaak van verdere procedures over gelijksoortige gevallen. Het is niet goed mogelijk bij wet te voorzien in een regeling die bij voorbaat alle mogelijke gevallen dekt. Dat zou een wel zeer ruim geformuleerde regeling vergen. Omgekeerd wilden wij het goedkeuringsrecht niet langer volledig beperken tot die gevallen die in artikel 107a lid 1 onderdeel a, b of c zijn genoemd. De Tweede Kamer was bevreesd dat een dergelijke beperking zou leiden tot het standpunt dat de algemene vergadering in alle andere gevallen een goedkeuringsrecht ontbeert. Dat zou onvoldoende recht doen aan het uitgangspunt dat de algemene vergadering bij belangrijke structuurwijzigingen wordt betrokken.”

7 Rov. 3.23.

8 *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 5, p. 19.

9 *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 5, p. 18.

10 *Kamerstukken I* 2003/04, 28 179, nr. B, p. 9.

11 Zie vorige noot, p. 10.

Voor andere dan de in sub a t/m c aangeduide besluiten kan dus een goedkeuringsrecht bestaan als deze een belangrijke karakter- of identiteitsverandering meebrengen. Daarnaast zijn er besluiten denkbaar die in redelijkheid ter consultatie aan de aandeelhoudersvergadering moeten worden voorgelegd.

Besluit tot verkoop van LaSalle niet goedkeuringsplichtig op grond van art. 2:107a lid 1 BW

Wanneer het voorgaande wordt toegepast op de verkoop van LaSalle kom ik tot de volgende conclusies.

Dat de transactie niet kwalificeert als een besluit als bedoeld onder sub a of b, staat naar mijn idee buiten kijf. De Ondernemingskamer hecht – kennelijk doelend op sub c – geen belang aan de omstandigheid dat de verkoopprijs van LaSalle slechts een gering gedeelte is van het balanstotaal van ABN AMRO, omdat “het daarbij niet om vergelijkbare grootheden [gaat]”.¹² Ook Roelvink heeft betoogd dat de vergelijking van de verkoopprijs met het totaal van de activa van de verkopende vennootschap een onnodige vergelijking van appels met peren oplevert en niet zou sporen met de gedachte van de wetgever.¹³ In de parlementaire geschiedenis is gesignaleerd dat de in sub c neergelegde kwantitatieve eis van een derde deel van het balanstotaal tot op zekere hoogte arbitrair is en dat aan een besluit dat niet aan de kwantitatieve eis voldoet door aandeelhouders grote betekenis kan worden toegekend. De oplossing die daarvoor werd aangereikt was de volgende:¹⁴

“Een bestuur dat wil weten of een voorgenomen investering die geen deelneming betreft of niet de kwantitatieve grenzen bereikt op de steun van de aandeelhouders kan rekenen, kan een daartoe strekkend besluit steeds voorleggen.”¹⁵

Anders gezegd: het arbitraire karakter van het criterium van sub c van art. 2:107a lid 1 BW is weliswaar onder ogen gezien, maar de wetgever heeft hierin geen aanleiding gezien om de grenzen te verhogen of het criterium anders in te richten. Het bestuur heeft in een dergelijk geval, zo blijkt uit het citaat, de keuze om het besluit al dan niet voor te leggen. Met inachtneming van het voorgaande valt het besluit tot verkoop van LaSalle dus evenmin onder de reikwijdte van art. 2:107a lid 1 sub c BW. Het bestuur had het besluit ter goedkeuring kunnen voorleggen maar was daartoe niet verplicht.

Klaarblijkelijk om de transactie toch onder het bereik van (de gedachten achter) art. 2:107a lid 1 BW te kunnen brengen, overweegt de Ondernemingskamer dat LaSalle “een aanzienlijk gedeelte van de waarde van ABN AMRO [vormt]” en duidt zij de verkoop enkele malen als “majeure transactie” aan. Het komt mij voor dat deze omstandigheden – hoe waar ook – op zichzelf onvoldoende grondslag bieden voor toepassing van art. 2:107a lid 1 BW. Afgezien van mijn voorgaande overwegingen, kan immers betwij-

feld worden of het besluit om LaSalle te verkopen voldoet aan de in de aanhef van lid 1 van het artikel genoemde voorwaarde: het moet gaan om een besluit omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. In de parlementaire geschiedenis is dit als volgt nader omschreven:¹⁶

“De aandeelhouder behoort te worden geraadpleegd als het door de raad van commissarissen goedgekeurde besluit zo ingrijpend is dat gezegd kan worden dat het de aard van het aandeelhouderschap wijzigt: hij gaat als het ware kapitaal verschaffen aan een wezenlijk andere vennootschap.”

Niet gezegd kan worden dat ABN AMRO zonder LaSalle een wezenlijk andere onderneming is. ABN AMRO oefent nog steeds het bankbedrijf uit. Wel geldt dat ABN AMRO door de verkoop van LaSalle geen *presence* meer heeft in Noord-Amerika. Wijzigt dat enkele feit de identiteit of het karakter van (de onderneming van) ABN AMRO? En gebeurt dat in de vereiste belangrijke mate? Ik zou deze vragen niet met volmondig ja willen beantwoorden¹⁷ en het is nog maar afwachten of de Hoge Raad hierover een oordeel geeft. De Ondernemingskamer heeft haar beschikking niet voor niets zo feitelijk mogelijk geformuleerd.

Een laatste argument, dat mogelijk wel in de richting van het door de Ondernemingskamer aangenomen goedkeuringsrecht zou kunnen wijzen, is het volgende. In de parlementaire geschiedenis is in het kader van het goedkeuringsrecht ex art. 2:107a lid 1 BW gesproken over zogenoemde deelbesluiten. Als voorbeeld werd genoemd dat een bepaald besluit voorbereiding, overweging en afstemming met derden kan vergen, waarvoor nodig is dat het bestuur zich oriënteert en in overleg treedt met de (ver)koper en met de raad van commissarissen. Voor dergelijke besluiten geldt het goedkeuringsrecht niet. Dit kan echter anders zijn als een beoogde transactie door het bestuur kunstmatig is opgesplitst, bijvoorbeeld door de verwerving van een deelneming te realiseren via meerdere transacties waarmee telkens een deel van de aandelen in de deelneming wordt verworven. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval zal dan kunnen worden geoordeeld dat het samenstel van transacties leidt tot een goedkeuringsrecht van de algemene vergadering en dat het bestuur door een opsplitsing van transacties dat goedkeuringsrecht heeft gefrustreerd.¹⁸

12 Rov. 3.23.

13 B.W. Roelvink, ‘Goedkeuring door aandeelhouders’, *TOP* 2007, p. 74.

14 *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 3, p. 19.

15 Voor de toepassing van art. 2:107a lid 1 sub c BW wordt een afstoting van een deelneming gelijkgesteld met het nemen van een deelneming.

16 *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 5, p. 19.

17 Roelvink zou zelfs niet snel willen aannemen dat voor een transactie die niet aan de criteria van art. 2:107a lid 1a, b of c BW voldoet, toch goedkeuring moet worden gevraagd, op de grond dat er een belangrijke verandering van identiteit of karakter van de vennootschap of de onderneming plaatsvindt, in ‘Goedkeuring door aandeelhouders’, *TOP* 2007, p. 71-75.

18 *Kamerstukken II* 2001/02, 28 179, nr. 5, p. 22.

Hoewel dit argument (dat ik hierna het ‘*samenstel-van-transacties-argument*’ zal noemen) bij mijn weten niet naar voren is gebracht, zou dit impliciet gelezen kunnen worden in het door de VEB geuite vermoeden van een ‘onderonsje’. De Ondernemingskamer heeft voor dit vermoeden echter geen bevestiging gevonden. Er is dus evenmin grond voor de conclusie dat het goedkeuringsrecht van de aandeelhouders is gefrustreerd door een ‘gekunstelde’ scheiding van de LaSalle-transactie van het bod op de aandelen in ABN AMRO. Toch lijkt de uitspraak van de Ondernemingskamer daar wel op te duiden. De Ondernemingskamer rept immers over een samenloop van het besluit tot verkoop van LaSalle en een tot de bevoegdheid van de aandeelhouders behorend besluit (dat tot verkoop van aandelen in ABN AMRO).¹⁹ De Ondernemingskamer verbindt aan die samenloop, gecombineerd met de omstandigheid dat besloten is om ABN AMRO ‘in de etalage te zetten’, de conclusie dat het domein waarbinnen het bestuur en de raad van commissarissen bevoegd zijn, is verlaten. Zij komt op die grond tot de slotsom dat de algemene vergadering van aandeelhouders niet geconfronteerd mag worden met het *fait accompli* van de verkoop van LaSalle, maar in staat moet worden gesteld om van alle voorliggende mogelijkheden kennis te nemen en deze op hun merites te beoordelen. Tot die mogelijkheden behoren dan, zo begrijp ik,

1. de verkoop van de aandelen in het ABN AMRO waar toe LaSalle niet meer behoort; en
2. verkoop van de aandelen in het ABN AMRO waarvan LaSalle nog wel deel uitmaakt.

Het uitvoeren van de LaSalle-transactie zou tot gevolg hebben dat alleen de onder (1) genoemde optie zou resteren, die – gelet op de voorwaarden van het Consortium – waarschijnlijk verloren zou gaan, althans een negatieve impact zou hebben op de door het Consortium genoemde prijs. Het lijkt erop dat de Ondernemingskamer het hiervoor uiteengezette ‘*samenstel-van-transacties-argument*’ heeft gebruikt om dit verlies (van keuzemogelijkheden) te voorkomen. Dat zou dan naar mijn mening niet terecht zijn. De Ondernemingskamer heeft immers geen aanleiding gezien om aan te nemen dat de LaSalle-transactie een ‘gecoördineerde manoeuvre’ van ABN AMRO, Barclays en Bank of America was om eventuele andere bidders te frustreren. Aan het ‘*samenstel-van-transacties-argument*’ kan dan ook niet worden toegekomen.

Ik ben mij ervan bewust dat de Ondernemingskamer haar verbod tot verdere uitvoering van de LaSalle-transactie zonder deze ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen, mede heeft gebaseerd op de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW. Het (klaarblijkelijk) gehanteerde ‘*samenstel-van-transacties-argument*’ is echter zo sterk verbonden met (de gedachten achter) art. 2:107a lid 1 BW dat art. 2:8 BW nauwelijks zelfstandige beteke-

nis lijkt te hebben. Zelfs als dat anders zou zijn, wijs ik op het volgende. De basis voor het beroep op art. 2:8 BW is identiek aan die voor het beroep op art. 2:107a lid 1 BW: de beweerdelijk ‘gecoördineerde manoeuvre’. Nu die stelling volgens de Ondernemingskamer feitelijke grondslag ontbeert, valt niet goed in te zien waarom de Ondernemingskamer een beroep op strijd met art. 2:8 BW wel zou kunnen honoreren, om dezelfde reden als waarom niet aan het ‘*samenstel-van-transacties-argument*’ (en dus strijd met – de gedachten achter – art. 2:107a lid 1 BW) kan worden toegekomen.

Taak en verantwoordelijkheid bestuur bij verkoopproces

Hoewel de uitspraak vooral de aandacht trekt om de visie van de Ondernemingskamer op de toepasselijkheid van (de beginselen die ten grondslag liggen aan) art. 2:107a lid 1 BW, is er nog een ander interessant element. Dat wordt gevormd door de invulling van de bestuurstaak bij een verkoopproces.

Als eenmaal is besloten om een onderneming ‘in de etalage te zetten’, zijn het bestuur en de raad van commissarissen verplicht om de voor dat proces van verkoop zo gunstige mogelijke omstandigheden te creëren. Deze overweging in de uitspraak is niet opzienbarend. Wel opvallend is dat het er in de visie van de Ondernemingskamer om lijkt te gaan dat dit uitsluitend *ten behoeve van de aandeelhouders* moet gebeuren.²⁰ Ik kan me niet goed voorstellen dat de Ondernemingskamer voor ogen heeft dat bij een verkoopproces als waarvan bij ABN AMRO sprake is, de belangen van andere stakeholders niet meegewogen behoeven te worden. Dat zou immers een – met de wet en de Code Tabaksblad strijdige²¹ – beperking inhouden van de plicht van het bestuur en de raad van commissarissen om zich naar het belang van de vennootschap te richten en de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af te wegen. Een dergelijke inperking zou het bestuur en de raad van commissarissen degraderen tot ‘veilingmeester’ die een zo hoog mogelijke prijs voor de inbrenger moet zien te krijgen en die zich niet hoeft te bekommeren om de plannen van de koper met het gekochte goed. Bovendien zou dit voorbijgaan aan de regels die gelden voor openbare biedingen. Uiteraard beogen deze regels mede de belangen van de aandeelhouders te waarborgen. Door de overlegplicht van art. 9d Bte wordt het bestuur van de doelvennootschap bijvoorbeeld in de gelegenheid gesteld om in het belang van de belegger een hogere overnameprijs te bedingen. Er moeten publieke kennisgevingen worden gedaan en informatiememoranda moeten openbaar worden gemaakt. Anderzijds hebben het bestuur en de raad van commissarissen echter de vrijheid om al dan niet medewerking aan het openbaar bod te verlenen, waarbij ook andere belangen dan die van de aandeelhouders een rol kunnen spelen. Niet voor niets bevat het Bte verplichtingen voor de bidder die betrekking hebben op de belangen van

19 Rov. 3.19.

20 Rov. 3.20.

21 Code Tabaksblad, Principes II.1 en III.1.

andere stakeholders, onder wie de werknemers. De bieder zal niet alleen de prijs (of ruilverhouding) bekend moeten maken, maar hij moet ook uit de doeken doen wat de wijze van financiering is, welke motieven hij heeft en wat de verwachte of beoogde voordelen zijn (synergie, kostenvoordelen, veroveren of handhaven marktpositie, enzovoort) en wat zijn beleidsvoornemens zijn. Voorts zal hij aandacht moeten schenken aan de gevolgen van de overname voor de positie van de werknemers. Het bestuur en de raad van commissarissen zullen (onder meer) deze aspecten (en dus de belangen van andere stakeholders) moeten meewegen bij hun besluit om wel of geen medewerking aan het bod te verlenen. Daarbij zou het geen verschil mogen uitmaken of het bestuur en de raad van commissarissen vrijwillig of onder druk van de aandeelhouders besluiten om de onderneming 'in de etalage te zetten'.

Tot slot: hoewel het algemeen belang normaliter niet doorslaggevend zal zijn bij de besluitvorming van het bestuur en de raad van commissarissen, zal dit mogelijk wel impliciet mee kunnen spelen. Ik wijs in dit verband op art. 3:95 Wft, waarin (onder meer) is bepaald dat de toezichthouder een verklaring van geen bezwaar (vvgb) moet afgeven voor (onder meer) het verwerven of vergroten van een gekwalificeerde deelneming²² in (onder andere) een bank met zetel in Nederland. In het geval van ABN AMRO is het de minister van Financiën die bevoegd is de vvgb af te geven (art. 3:97 Wft). Het gaat om een bank die behoort tot de top vijf van banken binnen Nederland met het hoogste balanstotaal. De bevoegdheid van de minister vloeit voort uit zijn verantwoordelijkheid voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Hij verleent geen vvgb als de verwerving of vergroting van een gekwalificeerde deelneming zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, of als naar het oordeel van de Nederlandsche Bank bepaalde omstandigheden in de weg zouden staan aan de verlening van de vvgb. Daaronder vallen de overwegingen dat de verwerving of vergroting van de gekwalificeerde deelneming:²³

- zou (kunnen) leiden tot een invloed op de bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening van die onderneming in gevaar komt;
- ertoe zou (kunnen) leiden dat de betrokken bank in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur wordt verbonden met personen die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou kunnen vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op die bank;
- in strijd zou kunnen komen of zou zijn met hetgeen voor de betrokken bank ingevolge art. 3:57 lid 1 en 2 Wft is bepaald met betrekking tot de solvabiliteit;
- anderszins in strijd zou kunnen komen of zou zijn met een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening.

Ook hieruit blijkt dat de hoogste prijs, althans het belang van de aandeelhouders, niet doorslaggevend is in het verkoopproces.

Een allerlaatste opmerking in het kader van de verantwoordelijkheden van het bestuur in het verkoopproces besteed ik aan de vraag hoe concreet eventuele biedingen van andere gegadigden moeten zijn om in de besluitvorming van het bestuur een rol te kunnen (moeten) spelen. Op het moment dat ABN AMRO de LaSalle-transactie met Bank of America aanging, had het Consortium formeel nog geen bod gedaan. Dat kwam pas na de uitspraak van de Ondernemingskamer. Uit de uitspraak valt af te leiden dat het bestuur niet voorbij mag gaan aan andere gegadigden als zij hun wens om een bod uit te brengen bekend hebben gemaakt op het moment dat een voorwaarde voor een ander (eerder) voorgenomen bod wordt ingewilligd.²⁴ Om serieus genomen te worden, hoeft de andere gegadigde blijkbaar nog geen bod op tafel te leggen en hij hoeft zelfs nog niet bereid te zijn om de details van een eventueel bod (zoals de wijze van financiering) aan het bestuur te openbaren. De kans dat dit bod een vijandig bod zou blijken te zijn, is niet van belang. Voldoende is dat er een wens tot het doen van een bod is uitgesproken, dat de hoofdlijnen van het eventuele bod bekend zijn en dat bij de gegadigde *intern* vergevorderde *voorstellen* bestaan. Op die basis heeft een potentiële gegadigde niet alleen recht op een plaats aan tafel, maar ook op een couvert en kan hij zelfs invloed uitoefenen op wat er op tafel komt en wanneer.

Tot besluit

De ABN AMRO-kwestie geeft niet alleen een nadere invulling van het goedkeuringsrecht van aandeelhouders ten aanzien van belangrijke bestuursbesluiten, maar is ook een illustratie van het aandeelhoudersactivisme. Wat is begonnen met een brief van TCI, is uitgemond in bemoeienis van De Nederlandsche Bank, de minister van Financiën en de AFM. De Europese politiek volgt deze casus met argusogen; in de Tweede Kamer worden bijeenkomsten georganiseerd over de rol van de activistische aandeelhouder. De Monitoring Commissie Corporate Governance heeft voorstellen gedaan aan het Kabinet voor nadere spelregels die het evenwicht in de verhouding tussen de verschillende venootschapsorganen beogen te herstellen. Te verwachten is dat het Nederlandse venootschapsrecht sterk in beweging blijft, ook na de uitspraak van de Hoge Raad.

Over de auteur

Mr. Ellen M. Soerjatin is advocaat bij DLA Piper NV.

22 Art. 1:1 Wft: een gekwalificeerde deelneming is een rechtstreeks of middellijk belang van ten minste 10% van het geplaatste kapitaal van een onderneming of het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van ten minste 10% van de stemrechten in een onderneming, of het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van een daarmee vergelijkbare zeggenschap in een onderneming, waarbij het bepalen van het aantal stemrechten dat iemand in een onderneming heeft, tot diens stemrechten mede worden gerekend de stemmen waarover hij beschikt of geacht wordt te beschikken op grond van art. 5:45 Wft.

23 Art. 3:100, aanhef, onderdeel a of b, en art. 3:101, aanhef, onderdeel a of b Wft.

24 Rov. 3.22.