

# De baggeroorlog definitief beslecht

## Inleiding

In de voorliggende zaak staat de vraag centraal of de raad van bestuur en de raad van commissarissen van HBG tekort zijn geschoten in de wijze waarop zij de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) hebben betrokken bij en geïnformeerd over de besluitvorming aangaande het afwijzen van het bod van Boskalis op de baggerdivisie van HBG, de Hollandse Aanneming maatschappij B.V. (hierna: HAM) enerzijds, en het aangaan van een joint venture ten aanzien van HAM met de baggerdivisie van Ballast Nedam anderzijds.

Bij beschikking van 21 februari 2003 heeft de Hoge Raad deze vraag ontkennend beantwoord. Hiermee is aan het juridische staartje van de baggeroorlog een einde gekomen.

Na een korte uiteenzetting van de relevante feiten en de beschikking van de Ondernemingskamer (OK) zullen de belangrijkste overwegingen van de beschikking van de Hoge Raad de revue passeren en worden besproken.

### **De relevante feiten en de beschikking van de OK van 21 januari 2002**

HBG oefent wereldwijd een onderneming uit die bestaat uit de divisies bouwen, civiel, baggeren, consultancy en engineering. De baggeractiviteiten van HBG waren ondergebracht in HAM, het kroonjuweel van HBG. Nadat eerdere onderhandelingen tussen Boskalis en HBG in het jaar 2000 zonder resultaat waren gebleven, heeft Boskalis in het voorjaar van 2001 een onderhands bod uitgebracht op de aandelen in HAM. Op 7 mei 2001 heeft Boskalis het onderhandse bod openbaar gemaakt. Op 23 mei 2001 heeft HBG in een persbericht laten weten dat alle alternatieven bestudeerd zouden worden voordat zij een definitief standpunt omtrent het bod van Boskalis zou innemen. Tijdens de AVA van HBG van 23 mei 2001 is het bod van Boskalis uitgebreid besproken. Van de zijde van de aandeelhouders is de wenselijkheid van aanvaarding van het bod nadrukkelijk naar voren gebracht. Door de voorzitters van de raad van commissarissen en van de raad van bestuur van HBG zijn diverse bezwaren tegen het bod aan de orde gesteld en is opgemerkt dat zij alternatieven wilden vergelijken. Op de vraag of HBG de beslissing over het bod aan de AVA wilde voorleggen, heeft de voorzitter van de raad van commissarissen laten weten dat dit zou gebeuren indien er sprake zou zijn van een profielwijziging, terwijl daarvan bij een eventueel niet accepteren van het bod geen sprake

zou zijn. In een persbericht van 31 mei 2001 heeft HBG vervolgens laten weten dat zij niet zou ingaan op het bod van Boskalis en dat zij zich concentreerde op een samengaan van HAM met Ballast Nedam Baggeren in een nieuwe vennootschap, Ballast HAM Baggeren (thans genoemd Ballast HAM Dredging), waarin HBG voor twee derde en Ballast Nedam voor een derde zou participeren, alsmede dat zij een AVA zou beleggen teneinde deze keuze toe te lichten. Dit is gebeurd tijdens de AVA van 26 juni 2001. Aan de kant van een aantal aandeelhouders bestonden ernstige bedenkingen over de keuze voor Ballast Nedam en tegen Boskalis, hetgeen heeft geresulteerd in de hier aan de orde zijnde enquêteprocedure.

In de door HBG in cassatie bestreden beschikking van 21 januari 2002 heeft de OK geoordeeld dat was gebleken van wanbeleid van HBG, doordat HBG had nagelaten de AVA voorafgaand aan de besluitvorming over het afwijzen van het bod van Boskalis en het aangaan van de joint venture met Ballast Nedam te consulteren, alsmede doordat de ondernemingsleiding van HBG in het bijzonder in de AVA van 26 juni 2001 aan de aandeelhouders op een tot misverstand en een vertrouwensbreuk leidende wijze informatie daaromtrent zou hebben verschaft.

### **Bespreking van de beschikking van de Hoge Raad van 21 februari 2003**

De Hoge Raad stelt voorop dat de OK steeds in het oog heeft gehouden dat de afwijzing door HBG van het bod van Boskalis op de baggeractiviteiten van HBG niet los kan worden gezien van de toen inmiddels lopende besprekingen van HBG met Ballast Nedam over het aangaan van een joint venture op het gebied van de baggeractiviteiten. Verder staat als in cassatie onbestreden vast dat HBG in redelijkheid heeft kunnen besluiten tot afwijzing van het bod van Boskalis en tot het aangaan van de joint venture met Ballast Nedam (zie r.o. 6.1). Ten slotte staat (als in cassatie tevergeefs bestreden) vast dat het aangaan van de joint venture met Ballast Nedam geen profielwijziging van betekenis meebracht, gegeven het feit dat voor HBG de twee-eenheid bouw en bagger bleef bestaan en HBG in de joint venture een tweederde meerderheid zou hebben (zie r.o. 5.2).

#### *De rechtsoverwegingen betreffende de verplichting tot voorafgaande consultatie van de AVA*

De Hoge Raad sluit zich allereerst aan bij het in cassatie niet bestreden oordeel van de OK dat het bestuur van een

vennootschap niet gehouden is het aangaan van een joint venture ter instemming of goedkeuring aan de AVA voor te leggen, wanneer die joint venture past in het profiel van de gebruikelijke en normale ondernemingsactiviteiten van die vennootschap (zie r.o. 6.2).

Vervolgens verwerpt de Hoge Raad de door de OK aangenomen rechtsregel dat HBG de AVA vooraf had moeten consulteren voordat zij besloot tot afwijzing van het bod van Boskalis. De Hoge Raad oordeelt hierover in rechtsoverweging 6.4.2 als volgt:

‘Evenals de Advocaat-Generaal komt de Hoge Raad tot de slotsom dat noch in de huidige wettelijke regeling, noch in de thans bekende voorstellen tot wijziging daarvan, noch in de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance, voldoende steun is te vinden voor de door de Ondernemingskamer aanvaarde rechtsregel, inhoudende dat een verplichting tot voorafgaande consultatie van de AVA bestaat in het geval dat het bestuur van een vennootschap geen medewerking wil verlenen aan een in de openbaarheid gebracht onderhands bod op een wezenlijk deel van de activiteiten van de vennootschap. Daarbij is in aanmerking te nemen dat afwijzing van een dergelijk bod in de regel meebrengt dat in de wezenlijke kenmerken van de vennootschap en in het profiel van de daaraan verbonden onderneming geen verandering wordt gebracht, laat staan een wijziging van zo ingrijpende aard dat instemming vooraf of goedkeuring achteraf van de algemene vergadering van aandeelhouders vereist zou zijn. De door de Ondernemingskamer aangenomen verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering van aandeelhouders gaat weliswaar minder ver, maar ook aan een verplichting tot voorafgaande consultatie zijn zodanige bezwaren verbonden, dat die niet kan worden aanvaard zonder een wettelijke of statutaire regeling, met name omtrent de omstandigheden waaronder de verplichting ontstaat en het tijdstip waarop een consultatie zou moeten plaatsvinden, alsmede omtrent de consequenties die aan de niet-naleving van die verplichting zouden moeten worden verbonden. Bij gebreke van een dergelijke nadere regeling zou een verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering van aandeelhouders, naast of in plaats van een eventueel vereiste van voorafgaande instemming of goedkeuring achteraf, tot onaanvaardbare rechtsonzekerheid leiden. Voorts is bij een beursvennootschap in aanmerking te nemen dat in het kader van een voorafgaande con-

sultatie te verstrekken informatie over de aanvaardbaarheid van een onderhands bod en over mogelijk door het bestuur van de vennootschap overwogen alternatieven, mede aan het belegend publiek beschikbaar zal moeten worden gesteld. Overigens zijn ook de bij de beschikkingen van 4 juli 2001 en van 19 september 2001 benoemde onderzoekers klaarblijkelijk niet van het bestaan van de door de Ondernemingskamer aangenomen verplichting tot voorafgaande consultatie uitgegaan.’

In rechtsoverweging 6.4.3 wijst de Hoge Raad op dezelfde gronden een verplichting van de hand tot consultatie voorafgaande aan de besluitvorming omtrent de – binnen het profiel van HBG passende – joint venture met Ballast Nedam.

De OK had de verplichting tot voorafgaande consultatie niet alleen op de hiervoor genoemde, door de Hoge Raad verworpen rechtsregel, maar ook op vier specifieke omstandigheden gebaseerd. De Hoge Raad onderzoekt vervolgens of de door de OK aanvaarde consultatieverplichting wel bestaat onder één of meer van deze specifieke omstandigheden (r.o. 6.5).

In de eerste plaats meende de OK dat aan de AVA een toezegging was gedaan tot voorafgaande consultatie van de AVA op een volgende vergadering. De OK meende een dergelijke toezegging af te kunnen leiden uit de verklaring van de voorzitter van de raad van commissarissen dat een beslissing over het bod aan de AVA zou worden voorgelegd, indien er sprake zou zijn van een profielwijziging, terwijl daarvan bij een eventueel niet accepteren van het bod geen sprake zou zijn. Het oordeel van de OK acht de Hoge Raad onbegrijpelijk, omdat afwijzing van het bod van Boskalis geen verandering van het profiel met zich bracht en in zo'n situatie volgens de verklaring van de voorzitter van de raad van commissarissen geen voorafgaande consultatie zou plaatsvinden. Op dezelfde grond acht de Hoge Raad onbegrijpelijk de door de OK aangenomen toezegging tot consultatie van de AVA voorafgaand aan het besluit tot het aangaan van de joint venture met Ballast Nedam (r.o. 6.6.1).

In de tweede plaats meende de OK dat gewicht gehecht moest worden aan de wijze waarop HBG in haar jaarverslag de beginselen van corporate governance had onderschreven. Ook op dat punt heeft de Hoge Raad de OK niet gevolgd. HBG had in haar jaarverslag onder het kopje ‘Majeure wijzigingen in de aard en omvang van de onderneming’ opgenomen dat zij meent dat het de taak van de raad van bestuur is om, onder toezicht van de raad

van commissarissen, vorm te geven aan de aard en omvang van de onderneming, waarover aan de AVA verslag wordt gedaan en verantwoording wordt afgelegd, terwijl de huidige strategie – waarvoor bepalend waren de kernactiviteiten bouwen en baggeren – wordt uitgedragen in de jaarverslagen en bij ontmoetingen met aandeelhouders en analisten. In het jaarverslag stond voorts vermeld dat HBG de belangen van de aandeelhouders bij de vaststelling van de aard en de strategie van de onderneming onderkent, maar dat HBG meent dat in het door haar vrijwillig aanvaarde structuurregime bij voldoende ‘checks and balances’, waarin inzichtelijke informatie wordt verschaft en rekening en verantwoording wordt afgelegd, aandeelhouders adequaat invloed kunnen uitoefenen. Uit die passages valt, aldus de Hoge Raad, niet af te leiden dat HBG meent dat haar eigen opvattingen omtrent corporate governance nopen tot aanvaarding van de door de OK aangenomen verplichte voorafgaande consultatie ingeval een onderhands bod van een derde wordt afgewezen en daardoor geen wijziging in het ondernemingsprofiel optreedt. Voorts overweegt de Hoge Raad dat dit ook geldt wanneer daarbij wordt betrokken dat in het jaarverslag onder het kopje ‘Investor relations’ wordt vermeld dat met de publicatie van het jaarverslag, het halfjaarbericht en het veelvuldig en breed verspreiden van informatie aan nieuwsmedia aandeelhouders geïnformeerd en betrokken in de AVA met de ondernemingsleiding van gedachten (kunnen) wisselen. Evenmin kan op genoemde passages een consultatieverplichting worden gegrond voor het aangaan van de joint venture met Ballast Nedam (r.o. 6.6.2 en 6.6.3).

De derde en vierde omstandigheid die de OK voor het aannemen van de consultatieverplichting van belang achtte waren de, volgens de OK, preciaire situatie waarin HBG zich zou hebben bevonden in verband met haar teleurstellende bedrijfsresultaten en het gegeven dat een groot aantal aandeelhouders zich ten faveure van aanvaarding van het bod van Boskalis had uitgelaten. Die omstandigheden kunnen naar het oordeel van de Hoge Raad echter niet leiden tot het aanvaarden van een verplichting tot voorafgaande consultatie, ook niet indien die omstandigheden tezamen worden genomen (r.o. 6.6.4).

*Bespreking van de rechtsoverwegingen ten aanzien van de  
consultatieverplichting*

Hoewel het in de voorliggende beschikking van de Hoge Raad draait om de vraag of er een verplichting tot consultatie van de AVA bestaat, doet de Hoge Raad ook enkele uitspraken over de vraag wanneer goedkeuring of instemming van de AVA moet worden gevraagd.

De Hoge Raad onderschrijft in rechtsoverweging 6.2 uitdrukkelijk het oordeel van de OK dat het bestuur van een vennootschap niet gehouden is het aangaan van een joint venture ter instemming of goedkeuring aan de AVA voor te leggen, wanneer deze past in het profiel van de gebruikelijke en normale ondernemingsactiviteiten. Dit sluit aan bij de heersende opvatting in de literatuur dat voor transacties die geen wezenlijke invloed hebben op de structuur van de vennootschap of op de beschikking over (een zeer wezenlijk deel van) haar onderneming, geen toestemming van de AVA is vereist. Dergelijke transacties worden tot de bestuurstaak gerekend (zie Asser-Maeijer 2-III, 2000, nr. 258 en M.P. Nieuwe Weme, JORplus 2002, p. 10). Voorts is het oordeel van de Hoge Raad in lijn met het in het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling (wetsvoorstel 28 179) voorgestelde artikel 2:107a lid 1 aanhef en sub b, dat (onder meer) bepaalt dat aan de goedkeuring van de AVA zijn onderworpen de besluiten van het bestuur omtrent het aangaan of verbreken van duurzame samenwerking van de vennootschap of een dochtermaatschappij met een andere rechtspersoon of vennootschap, indien deze samenwerking of verbreking van ingrijpende betekenis is voor de vennootschap. De bedoeling die de wetgever bij het opstellen van het voorgestelde artikel 2:107a heeft gehad, is het betrekken van de AVA bij besluiten waardoor het karakter of de identiteit van de vennootschap wijzigt (TK 2001-2002, 28 179, nr. 3, p. 18).

Voorts is de Hoge Raad van oordeel dat een wijziging in de wezenlijke kenmerken van de vennootschap en in het profiel van de daaraan verbonden onderneming van zo ingrijpende aard kan zijn dat instemming vooraf of goedkeuring achteraf van de AVA vereist is (tweede zin van r.o. 6.4.2). Ook dit oordeel sluit aan bij de opvattingen in de literatuur en bij de bedoeling die de wetgever bij het opstellen van het voorgestelde artikel 2:107a heeft gehad (zie de voorafgaande alinea).

De kern van de beschikking van de Hoge Raad wordt gevormd door diens beslissing over de door de OK aangenomen consultatieverplichting. Uit de rechtsoverwegingen 6.4.2 en 6.4.3 kan worden afgeleid dat het Nederlandse recht thans geen rechtsregel kent die het bestuur van een vennootschap verplicht aandeelhouders te consulteren voorafgaand aan een besluit om een transactie aan te gaan of juist om een aanbod tot het aangaan van een transactie af te wijzen, indien door het aangaan of het afwijzen van de transactie het profiel van de onderneming niet wijzigt.

Bij de afwijzing van de consultatieverplichting neemt de Hoge Raad onder meer in aanmerking dat de informatie die in het kader van een consultatieverplichting zal moeten worden verstrekt, mede aan het belegendend publiek zal moeten worden bekendgemaakt. Voor nadere beschouwingen hierover zij verwezen naar M.J.G.C. Raaijmakers, *Ars Aequi* 2002, p. 433-441.

De Hoge Raad laat zich er niet over uit of een consultatieverplichting wel zou kunnen bestaan (naast of in plaats van goedkeuring of instemming van de AVA), indien als gevolg van het aangaan of afwijzen van de transactie het profiel van de onderneming wel (ingrijpend) wijzigt. In dat geval zullen de door de Hoge Raad tegen het aannemen van een consultatieverplichting aangevoerde bezwaren (zie r.o. 6.4.2) evenzeer gelden, zodat ook in dat geval het aannemen van een consultatieverplichting ongewenst lijkt te zijn.

Wel laat de Hoge Raad de mogelijkheid open dat onder bijzondere omstandigheden sprake zal kunnen zijn van een verplichting tot voorafgaande consultatie. Uit het feit dat de Hoge Raad de cassatieklachten tegen de door de OK aangenomen toezegging aan de AVA en tegen de uitleg van de OK van de wijze waarop HBG de beginselen van corporate governance zou hebben omschreven, heeft onderzocht (r.o. 6.6.1-6.6.3), kan worden afgeleid dat onder deze omstandigheden de door de OK aanvaarde consultatieverplichting wel kan bestaan. Dat lijkt ook alleszins juist. Indien een toezegging is gedaan tot voorafgaande consultatie van de AVA zal de vennootschap aan die toezegging zijn gebonden (zie Asser-Hartkamp 4-I, 2000, nr. 48a). Vloeit uit de wijze waarop een vennootschap de beginselen van corporate governance heeft onderschreven voort dat bepaalde kwesties ter voorafgaande consultatie aan de AVA zullen worden voorgelegd, dan zal de vennootschap zich aan haar woord moeten houden.

Onvoldoende zwaar voor het aannemen van een consultatieverplichting zijn evenwel, ook tezamen genomen, de door de OK aangenomen precaire situatie waarin HBG zich destijds zou hebben bevonden en de omstandigheid dat een groot aantal aandeelhouders zich ten faveure van aanvaarding van het bod van Boskalis had uitgelaten (r.o. 6.6.4).

Tot slot zij erop gewezen dat de wetgever van mening is dat het bestaan van een goedkeuringsrecht ten aanzien van de besluiten genoemd in het voorgestelde artikel 2:107a onverlet laat dat de eisen van behoorlijk bestuur kunnen meebrengen dat de AVA over andere besluiten

wordt geïnformeerd of geconsulteerd (TK 2001-2002, 28 179, nr. 5, p. 18). Uit de onderhavige beschikking volgt dat daarvan thans geen sprake is indien het aangaan of afwijzen van de transactie het profiel van de onderneming niet wijzigt, tenzij een statutaire regeling of bijzondere omstandigheden anders zouden meebrengen.

### *Gebrekkige wijze van informeren van de AVA*

De Hoge Raad oordeelt dat de wijze waarop een beursvennootschap als HBG in haar jaarverslagen, kwartaalberichten en (andere) publicaties ten dienste van (onder meer) het belegendend publiek, alsmede in de AVA verantwoording aflegt van en informatie verschaft over de door haar gemaakte beleidskeuzen, onder omstandigheden dusdanig gebrekkig kan zijn dat dit een handelen in strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap oplevert. Dit kan in het bijzonder het geval zijn als het bestuur in dit opzicht bij herhaling en stelselmatig tekortschiet. Daarvan is in het onderhavige geval geen sprake. Ook indien de informatieverstrekking in de AVA van 26 juni 2001 gebrekkig zou zijn geweest en daardoor misverstanden en een vertrouwensbreuk zouden zijn ontstaan, dan rechtvaardigt een dergelijk eenmalig tekortschieten niet het oordeel dat HBG handelde in strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap. De Hoge Raad verwijst hierbij naar de in de Ogem-beschikking (HR 10 januari 1990, NJ 1990, 466) geformuleerde rechtsregel dat ook een enkele gedraging wanbeleid kan opleveren en dat dit met name het geval zal zijn indien die gedraging tot voor de onderneming zeer schadelijke gevolgen heeft geleid. Van dergelijke zeer schadelijke gevolgen kan echter, aldus de Hoge Raad, niet worden gesproken in een situatie waarin in een AVA een omstreden beleidskeuze wordt toegelicht en gebrekkige informatie daarover leidt tot het ontstaan van misverstanden en een vertrouwensbreuk met aandeelhouders die zich met de gemaakte keuze niet kunnen verenigen (zie r.o. 6.8.2).

Het ligt voor de hand dat bij voormeld oordeel van de Hoge Raad mede een rol heeft gespeeld dat in cassatie vaststaat dat HBG de gemaakte beleidskeuze vóór Ballast Nedam en tégen Boskalis in redelijkheid heeft kunnen maken.

*Mr. B. Winters*  
*Mr. E.W.A. van de Weert*  
*Mr. C.L. de Bel*  
*De Brauw Blackstone Westbroek*