

## Stork: vennootschap versus aandeelhouders

### Inleiding

De hierna te bespreken uitspraak van de Ondernemingskamer volgde op het eenieder bekende, hoog opgelopen conflict tussen Stork N.V. enerzijds en haar grootaandeelhouders Centaurus en Paulson – samen een belang van 32,9% – anderzijds.<sup>1</sup>

Eind november 2006 hebben de hedge funds Centaurus en Paulson (hierna: Centaurus c.s.) het bestuur van Stork N.V. (hierna: Stork) verzocht om een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA) bijeen te roepen en voorts – gebruikmakend van hun agenderingsrecht – om tijdens die BAVA het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen van Stork in stemming te brengen. Daarop heeft de Stichting Stork – in 1977 opgericht als beschermingsconstructie tegen een ongewenste overname van of overval op Stork – op 20 december 2006 met medewerking van de vennootschap haar optie uitgeoefend ter verkrijging van cumulatief preferente aandelen (beschermingsprefs) in Stork. Als gevolg daarvan zou de Stichting Stork (hierna: de Stichting) tijdens de BAVA nagenoeg 50% (de helft min één) van het aantal stemmen kunnen uitoefenen en zo het ontslag van de voltallige raad van commissarissen verhinderen. De Stichting baseerde zich bij het uitoefenen van haar optierecht op een in 1990 met Stork gesloten overeenkomst. Centaurus c.s. meenden echter dat dit optierecht de Stichting slechts toekomt in een overname-situatie, waarvan in casu geen sprake kon zijn. Centaurus c.s. hebben de Ondernemingskamer (OK) dan ook op 5 januari 2007 verzocht om een onderzoek te bevelen en een aantal voorlopige voorzieningen te treffen, waaronder het schorsen van het aan de beschermingsprefs verbonden stemrecht. Vervolgens hebben Stork, de raad van commissarissen van Stork, de Stichting, de centrale ondernemingsraad, de vakbonden en de Vereniging van Effectenbezitters zich als – al dan niet – belanghebbende in de procedure gevoegd.

De uitspraak van de OK van 17 januari 2007 werd door de betrokken partijen over het algemeen enthousiast ontvangen. Niettemin roept de uitspraak een aantal vragen op, welke ik, naast de mijns inziens meest opvallende elementen van de uitspraak, hierna kort zal bespreken.

### Enquête

Allereerst beveelt de OK een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Stork – daaronder mede begrepen de wijze waarop Centaurus c.s. zich als aandeelhouders hebben gedragen – over de periode vanaf 1 septem-

---

1. Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, LJN AZ6440.

## Vennootschap & Onderneming

ber 2005 tot en met heden. De OK merkt op dat de strategie van Stork geen aanleiding is voor twijfel aan een juist beleid, ook al acht de OK het (in beginsel) niet aan haar om te beslissen welke strategie een vennootschap met betrekking tot haar ondernemingsbeleid dient te volgen of welke visie in geval van verschil van inzicht daaromtrent de juiste is. Een dergelijke beslissing lijkt mij inderdaad niet aan de OK. Niettemin meent de OK toch te moeten, althans te kunnen vaststellen dat sinds het aantreden van Vollebregt als voorzitter van het bestuur van Stork de door Stork gevolgde strategie vruchten afwerpt.

De OK overweegt dat, gelet op de kwantitatieve positie van Centaurus c.s. als aandeelhouder van Stork, zij heeft te gelden als een conglomeraat van aandeelhouders, dat een rol van betekenis toekomt in het stelsel van *checks and balances* binnen de corporate governance. Aan de raad van commissarissen is een bijzondere en met name bemiddelende rol toebedacht. De OK overweegt dat er niet langer sprake is van gezonde verhoudingen en dat sanering en herstel van die verhoudingen van groot belang zijn. Daarmee lijkt het gelaste onderzoek zich met name te richten op de houding en communicatie van en door de raad van commissarissen, het bestuur én Centaurus c.s., en dus niet zozeer op het door bestuur en raad van commissarissen gevoerde (inhoudelijk) beleid.

Voorts overweegt de OK dat een afwijzing van het enquêteverzoek van Centaurus c.s. tot meer dan waarschijnlijk gevolg zal hebben dat de verstoring van de verhoudingen voor onbepaalde tijd zal voortduren, hetgeen als uitermate schadelijk voor Stork moet worden beschouwd.

De OK dicht hier de raad van commissarissen een nieuwe rol toe, namelijk die van bemiddelaar. Nu de raad van commissarissen er kennelijk niet in is geslaagd de ontstane impasse te doorbreken, vormt dit aanleiding voor de OK een onderzoek te bevelen – ongeacht de vraag aan wie de impasse kan worden verweten.

De OK bevestigt met deze uitspraak haar eerdere rechtspraak dat van wanbeleid bij de vennootschap sprake kan zijn, dat evenwel te wijten is aan de aandeelhouder(s) die de OK verzocht heeft/hebben het daaraan voorafgaande onderzoek te bevelen.<sup>2</sup>

### Benoeming ‘supercommissarissen’

De OK benoemt voorts drie commissarissen, aan wie in afwijking van de statuten bij uitsluiting de bevoegdheid toekomt agenda’s voor (B)AVA’s vast te stellen en aan wie voorts een doorslaggevende stem toekomt met betrekking tot aangelegenheden betreffende de strategie van Stork en aangelegenheden die Stork en Centaurus c.s. verdeeld houden, zulks ter beoordeling van deze commissarissen.

De beslissing van de OK op dit punt is niet (geheel) nieuw.<sup>3</sup> Wat de doorslaggevende stem precies inhoudt en hoe dit precies in zijn werk moet gaan, wordt evenwel niet direct duidelijk. Ik neem aan dat de meerderheid van (stemmen uitgebracht door) deze drie commissarissen de doorslag geeft, en dat de reeds zittende commissarissen geen stem hebben, maar slechts kunnen beraadslagen met betrekking tot voornoemde aangelegenheden. Daarmee komt de doorslaggevende stem van de ‘supercommissarissen’ overeen met die van een voorzitter van een raad van commissarissen in het geval van gelijke stemmen. Door de beslissing van de OK worden de zittende commissarissen feitelijk alsnog buiten spel gezet, zij het slechts tijdelijk en alleen ten aanzien van bepaalde aangelegenheden.

### Verboden stemming

Voorts verbiedt de OK op de BAVA van 18 januari 2007 dan wel op enig ander tijdstip gedurende de loop van het geding te stemmen over de geagendeerde voorstellen dan wel andere voorstellen met een vergelijkbare strekking en daarover besluiten te nemen. Naast het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen hadden Centaurus c.s. een voorstel tot statutenwijziging geagendeerd, inhoudende dat het bestuur van Stork voor het doen van acquisities en desinvesteringen met een waarde van meer dan EUR 100 miljoen de goedkeuring van de aandeelhouders zou behoeven.

De OK komt tot haar verbod ‘ondanks een uiterst terughoudende toetsing van de uitoefening door de AVA van haar wettelijke bevoegdheid ex. art. 2:161a BW’. De OK acht het onder meer onwenselijk dat de AVA van deze bevoegdheid gebruikmaakt voordat de uitkomsten van het onderzoek beoordeeld zijn. De OK meent dat zonder twijfel een als instabiel en onzeker aan te merken toestand zal ontstaan als de AVA haar vertrouwen in de raad van commissarissen zal opzeggen. De OK stelt paal en perk aan de uitoefening van een relatief nieuwe bevoegdheid van de AVA, door deze te koppelen aan de uitkomst van het te bevelen onderzoek.

Overigens acht de OK het schorsen van het stemrecht op de door de Stichting gehouden beschermingsprefs ‘op zichzelf voldoende’ om te verhinderen dat de Stichting beslissende invloed kan uitoefenen in de (B)AVA. Voor zover het gaat om een besluit ex artikel 2:161a BW, komt mij dit niet (geheel) juist voor. Een dergelijk besluit dient immers te worden genomen met een volstreekte meerderheid van uitgebrachte stemmen, welke ten minste een derde van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Als gevolg van het uitoefenen door de Stichting van haar optierecht vertegenwoordigden Centaurus c.s. nog slechts een klein deel van het geplaatste kapitaal. Met hun tot

2. Hof Amsterdam (OK) 8 maart 2001, NJ 2001, 224 (Gucci).

3. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, JOR 2006, 7 (Versatel).

ruim 16% verwaterde belang zou het wel erg moeilijk worden tijdens de BAVA de vereiste meerderheid te realiseren bij de stemming over het door hen geagendeerde voorstel tot ontslag van alle commissarissen. Daarmee zou de Stichting in de BAVA derhalve nog steeds – zij het indirect – beslissende invloed uitoefenen.

#### Intrekking beschermingsprefs

Ten slotte beveelt de OK Stork de bij de Stichting uitstaande preferente aandelen in haar kapitaal per heden in te (doen) trekken en beveelt zij de Stichting ‘zulks te *gehengen* en te gedogen en daaraan haar medewerking te verlenen’. De OK meent dat het uitoefenen van de optie door de Stichting op gespannen voet staat met de wijzigingen in het huidige structuurregime met betrekking tot de rechten en bevoegdheden van aandeelhouders van beursvennootschappen en met hetgeen daaromtrent is neergelegd in de Code Tabaksblat. De OK lijkt hier ten onrechte uit te gaan van een (rechtstreeks) verband tussen het structuurregime en beursvennootschappen.

Hoewel de OK, zoals gezegd, het schorsen van het aan de beschermingsprefs verbonden stemrecht een op zichzelf voldoende verstrekkende maatregel acht, beveelt zij echter, op voorwaardelijk verzoek van de Stichting ter terechtzitting – de houder van de prefs – intrekking, nu het primaire doel van de prefs was het uitoefenen van stemrecht tijdens de BAVA van 18 januari 2007. De OK is weliswaar bevoegd andere voorzieningen te treffen dan die waar (aanvankelijk) om is gevraagd,<sup>4</sup> maar, gelet op het limitatieve karakter van de opsomming van voorzieningen in artikel 2:356 BW,<sup>5</sup> is het de vraag of de OK de bevoegdheid heeft intrekking van de beschermingsprefs te bevelen.

De OK overweegt dat Stork en de Stichting ‘wellicht op goede gronden, hetgeen in verband met de hier te beoordelen vragen in het midden kan blijven’, de opvattingen van Centaurus c.s. omtrent hetgeen als meest profijtelijke strategie voor Stork geldt, verwerpen. Vervolgens laat zij zich niettemin uit over deze gronden. Haar verbod de geagendeerde voorstellen van Centaurus c.s. in stemming te brengen baseert zij namelijk op de door Stork en de Stichting aangedragen gronden. Zij verwerpt derhalve de door Stork en de Stichting in stelling gebrachte beschermingsconstructie, maar maakt vervolgens dankbaar gebruik van de daarvoor aangedragen argumenten om haar verbod op het in stemming brengen van de voorstellen van Centaurus c.s. te onderbouwen.

De OK overweegt dat een beschermingsconstructie tijdelijk van aard moet zijn, in die zin dat zij het bestuur de kans moet geven zich te beraden over de vraag of de ‘overval’ – even daargelaten of er nu sprake is van een

overval – in het belang van de vennootschap is. Stel nu dat de OK zich had beperkt tot het bevelen van de intrekking van de beschermingsprefs. Daarmee was de vennootschap niet langer beschermd tegen wat het bestuur ziet als een overval, en was de raad van commissarissen tijdens de BAVA van 18 januari 2007 naar huis gestuurd. Vervolgens zouden door de OK aan te stellen, tijdelijke commissarissen moeten worden opgevolgd door een nieuwe, permanente raad van commissarissen. Deze zouden moeten worden benoemd door de AVA, waarin Centaurus c.s. belangrijke zeggenschap zullen hebben. Centaurus c.s. zullen slechts commissarissen benoemen die hun visie op de strategie van Stork delen. Niettemin zou daarna uit het onderzoek naar voren kunnen komen dat er sprake is van wanbeleid bij de vennootschap, te wijten aan het gedrag van aandeelhouders Centaurus c.s. en derhalve niet aan de inmiddels vervangen raad van commissarissen. Het lijkt erop dat de OK een dergelijk scenario heeft willen voorkomen door bij wijze van voorlopige voorziening de AVA te verbieden de voorstellen van Centaurus c.s. in stemming te brengen tijdens de BAVA.

De Stichting heeft de OK in haar verweerschrift onder meer verzocht ‘kennis te nemen van de referte van de Stichting aan het oordeel van de OK wat betreft het verzoek van Centaurus c.s. tot het gelasten van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Stork’. Het lijkt er echter op dat de Stichting door het uitoefenen van haar optie bewust een enquête heeft willen uitlokken. Waarom zij daartoe niet een eenvoudiger weg heeft bewandeld – bijvoorbeeld die van een overeenkomst met de vennootschap op grond van artikel 2:346 sub c BW – blijft de vraag.

*Mr. M.F. Landkroon  
Stibbe*

4. HR 4 oktober 2002 NJ 2002, 556 (Zwagerman II).

5. HR 1 maart 2002, NJ 2002, 296 (Zwagerman I).