

# Omgang met informatierechten van aandeelhouders: constructieve dialoog of rituele dans?

VAN ACTIVISME NAAR ACTIEF BETROKKEN

*Gerjanne te Winkel  
Niels van Loon*

Bij activistische aandeelhouders zal in eerste instantie gedacht worden aan de geruchtmakende zaken waarin *hedge funds* in de jacht naar korte termijn aandeelhouderswaarde probeerden Nederlandse beursgenoteerde bedrijven tot een koerswijziging te dwingen. Meest bekende voorbeeld is ongetwijfeld ABN Amro, dat ruim 12 jaar geleden werd belaagd door het Engelse *hedge fund* The Children's Investment Fund (TCIF) met een verzoek om de opsplitsing van de bank te agenderen. In diezelfde tijd had zich een consortium aangediend dat de bank in drie afzonderlijke stukken wilde kopen, waarbij ieder lid van het consortium één van de opgesplitste delen zou overnemen.

Mr. Niels van Loon (l) en  
mr. Gerjanne te Winkel (r)  
zijn beide advocaat  
te Amsterdam en  
Partner respectievelijk  
Counsel bij Jones Day



In een schijnbare poging zich het biedingsconsortium van RBS, Fortis en Santander van het lijf te houden, verkocht ABN Amro haar Amerikaanse tafelzilver – LaSalle Bank – aan Bank of America. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en het Consortium kwalificeerden deze transactie als een “*poison pill*” – een overname werd hierdoor voor het Consortium immers minder aantrekkelijk – en vroegen de Ondernemingskamer met succes de transactie te schorsen. Tegen de tijd dat de Hoge Raad een uitspraak deed over de klacht van de VEB en het Consortium dat deze transactie ter goedkeuring aan de vergadering van aandeelhouders had moeten worden voorgelegd,<sup>1</sup> leek TCIF alweer van het toneel te zijn verdwenen. Het ging haar immers duidelijk niet echt om de lange termijnstrategie van de bank – opsplitsen of niet? – maar om beïnvloeding van de koers van de aandelen ABN Amro.

---

### VOOR HUN GROEIENDE ROL ALS ACTIEF BIJ DE ONDERNEMING BETROKKEN AANDEELHOUDERS HEBBEN INSTITUTIONELE BELEGGERS INFORMATIE NODIG

---

Hoewel dit soort door kortetermijnwinst gedreven aandeelhoudersactivisme geen positieve connotatie heeft, is al enige tijd een duurzamer soort actieve betrokkenheid van aandeelhouders in opkomst. Gedreven door maatschappelijke ontwikkelingen wordt van institutionele aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, zoals pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders, steeds meer verwacht dat zij actief invulling geven aan hun aandeelhouderschap in Nederlandse beursvennootschappen. Dit ter bevordering van transparantie, een goede *corporate governance* en waarde creatie op de lange termijn.

Zo is op 1 januari 2019 de Nederlandse Stewardship Code van Eumedion in werking getreden. Deze geeft onder meer richting aan transparantie rond het betrokkenheidsbeleid en stembeleid van institutionele aandeelhouders, en bevordert het voeren van een constructieve dialoog met Nederlandse beursvennootschappen en andere stakeholders.<sup>2</sup> Het principe van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap en constructieve dialoog laat zich ook terugvinden in de Pensioenwet, de door de Pensioenfederatie en Stichting van de Arbeid opgestelde Code Pensioenfondsen 2018<sup>3</sup> en de in 2016 herziene Nederlandse Corporate Governance Code<sup>4</sup> (Code). Tenslotte is sinds kort ook de Herziene Aandeelhoudersrichtlijn,<sup>5</sup> die beoogt transparantie en duurzame betrokkenheid van aandeelhouders bij de onderneming te bevorderen, geïmplementeerd.<sup>6</sup>

Voor hun groeiende rol als actief bij de onderneming betrokken aandeelhouders hebben institutionele beleggers informatie nodig. Voor het vergaren van informatie over het vennootschappelijk beleid van beursgenoteerde ondernemingen, staan de institutionele beleggers in beginsel dezelfde wettelijke instru-

menten ten dienste als waar activistische aandeelhouders gebruik van maken. De jurisprudentie die over de afgelopen jaren is ontstaan doordat activistische aandeelhouders zich van deze wettelijke instrumenten hebben bediend is dan ook relevant voor institutionele beleggers.

Tot deze wettelijke instrumenten behoort het informatierecht van artikel 2:107 BW. Het wettelijk uitgangspunt in artikel 2:107 BW is dat de algemene vergadering van aandeelhouders binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen alle bevoegdheden toekomt die niet aan het bestuur of aan anderen is toegerekend,<sup>7</sup> en dat het bestuur en de raad van commissarissen haar alle verlangde inlichtingen verschaffen.<sup>8</sup>

Twee andere belangrijke wettelijke instrumenten zijn (i) het recht van artikel 2:110 BW om het bestuur te verzoeken een algemene vergadering bijeen te roepen, en om dat bij gebreke aan medewerking desnoods op basis van een rechterlijke machtiging ex artikel 2:112 BW zelf te doen, en (ii) het recht in artikel 2:114a BW om het bestuur te verzoeken om voor de aandeelhoudersvergadering bepaalde onderwerpen op de agenda te doen zetten. In de praktijk blijkt de effectiviteit van deze wettelijke instrumenten beperkt.

### HET INFORMATIERECHT VAN DE AANDEELHOUDER – ALLEN TER VERGADERING

Hoewel het wettelijk informatierecht van aandeelhouders in artikel 2:107 BW breed is geformuleerd, blijkt uit de jurisprudentie en de praktijk dat het effect slechts beperkt is. Zo heeft de Hoge Raad in *ASMI I* bepaald dat individuele aandeelhouders weliswaar het zelfstandig recht hebben om ter vergadering vragen te stellen en dat de vennootschap deze vragen heeft te beantwoorden, maar dat deze zelfde aandeelhouders buiten het gremium van de algemene vergadering van aandeelhouders geen recht hebben op verstrekking van door hen afzonderlijk verlangde informatie.<sup>9</sup> Deze regel vindt ook navolging in Principe 4.2 van de Code, dat bepaalt dat het bestuur en de raad van commissarissen zorg dragen voor een adequate informatieverschaffing en voorlichting aan de algemene vergadering.

In *HBG*<sup>10</sup> bepaalde de Hoge Raad al dat in het kader van een onderhands bod op een wezenlijk onderdeel van de activiteiten van de vennootschap, het bestuur geen voorafgaande informatie-of consultatieplicht heeft tegenover de aandeelhoudersvergadering. Ook in de hiervoor besproken *ASMI I* – kwestie benadrukte de Hoge Raad dat het bestuur de strategie van de vennootschap bepaalt, en dat er behoudens wettelijke en statutaire uitzonderingen geen plicht bestaat voor het bestuur om externe aandeelhouders vooraf bij besluitvorming daaromtrent te betrekken, en dat het bestuur dergelijke besluitvorming pas achteraf tegenover de vergadering van aandeelhouders behoeft te verantwoorden.

Een andere grond voor het bestuur om informatie te weigeren, is het zwaarwichtig belang van de vennootschap.<sup>11</sup> Deze grond kan ook ter vergadering ingeroepen worden. Een dergelijk zwaarwichtig belang kan bijvoorbeeld zijn dat, zo de gevraagde

informatie wordt gedeeld, er prematuur koersgevoelige informatie over de vennootschap naar buiten komt die de belangen van de onderneming schaadt.

Dit alles duidt erop dat de informatievoorziening aan de aandeelhouders in het algemeen beperkt is. Uit de eerder aangestipte *HBG*-beschikking van de Hoge Raad blijkt dat de rechter het bestuur alleen zal terugfluiten wanneer dit hetzij stelselmatig in de informatieverstrekking tekortschiet, dan wel de gebrekkige informatieverstrekking in het individuele geval zeer schadelijke gevolgen heeft voor de onderneming. Of van dergelijke omstandigheden sprake is, is afhankelijk van de specifieke omstandigheden van het geval.

---

### IN DE PRAKTIJK BLIJKT DE EFFECTIVITEIT VAN DEZE WETTELIJKE INSTRUMENTEN BEPERKT

---

Zo blijkt uit de *Fortuna*-beschikking van de Ondernemingskamer dat, wanneer de vragen van een aandeelhouder betrekking hebben op een agendapunt waarover de algemene vergadering een stem moet uitbrengen, de informatieverstrekking mogelijk ontoereikend kan zijn wanneer het te nemen aandeelhoudersbesluit kwalificeert als een besluit in de zin van artikel 2:107a BW en de aandeelhouder zonder de gevraagde informatie zich geen goed eigen oordeel kan vormen over dat te nemen besluit.<sup>12</sup> Uit een latere beschikking in dezelfde zaak blijkt overigens dat het bestuur van de vennootschap de situatie kan repareren door alsnog voldoende aanvullende informatie te verstrekken.<sup>13</sup>

### HET VERGADERRECHT – GEEN OPEN DEURTJE

Bij de informatieverstrekking aan de aandeelhouders speelt de aandeelhoudersvergadering dus een cruciale rol. Artikel 2:110 BW bepaalt dat een aandeelhouder die alleen of gezamenlijk met anderen tenminste tien procent van het geplaatste kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigt door de voorzieningenrechter gemachtigd kan worden tot bijeenroeping van een bijzondere vergadering van aandeelhouders. Voor de uitoefening van het vergaderrecht werd in *DIM Vastgoed*<sup>14</sup> verder bevestigd dat de aandeelhouder een redelijk belang bij het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering moet hebben. Alhoewel het vergaderrecht een van de belangrijke instrumenten is van aandeelhouders om geïnformeerd te worden en zeggenschap uit te oefenen, blijkt dat de mogelijkheid om van dit recht gebruik te maken bij beursgenoteerde bedrijven in de praktijk beperkt is.

Allereerst zijn er instrumenten voor het bestuur om het bijeenroepen van zo'n vergadering op de lange baan te schuiven. De aandeelhouder die een vergadering bijeen wil roepen moet eerst een verzoek daartoe doen aan het bestuur en de raad van commissarissen en daarbij de te behandelen onderwerpen

noemen. Wil de aandeelhouder dat er punten op de agenda worden gezet die raken aan de strategie van de vennootschap, zoals het ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, dan staat Principe 4.1.6 van de Code het bestuur toe een redelijke termijn in te roepen om op het verzoek tot bijeenroeping te reageren. Deze zogeheten 'responstijd' kan volgens Principe 4.1.7 maximaal 180 dagen bedragen. In de *Cryo-Save* zaak maakte het bestuur gebruik van deze mogelijkheid om de benoeming van een nieuwe CEO door de meerderheidsaandeelhouder tegen te houden. De Ondernemingskamer accordeerde zonder meer dat een pauze van 180 dagen werd ingelast.<sup>15</sup> Roept het bestuur dus de responstijd in, dan zal dat voor een flinke vertraging kunnen zorgen, waarbij van uitstel van de vergadering in veel gevallen afstel zal komen.

De kans dat het verzoek om een aandeelhoudervergadering niet wordt gehonoreerd, is overigens groot wanneer het de strategie raakt. In *AkzoNobel*<sup>16</sup> beet een ontevreden aandeelhouder daar haar tanden op stuk. Een Amerikaanse concurrent van AkzoNobel, PPG, deed een voorstel om een openbaar bod uit te brengen op de aandelen in AkzoNobel. Het bestuur van AkzoNobel wees het voorstel af en weigerde daarna om verder met PPG in overleg te treden. Daarop probeerde een ontevreden aandeelhouder met gebruikmaking van het vergaderrecht het ontslag van de president-commissaris van AkzoNobel te agenderen. De aandeelhouder richtte zich tot de Ondernemingskamer met het verzoek het bijeenroepen van een bijzondere aandeelhoudersvergadering te gelasten om het door haar gewenste agendapunt in stemming te kunnen brengen.

---

### DE KANS DAT HET VERZOEK OM EEN AANDEELHOUDERSVERGADERING NIET WORDT GEHONOREERD, IS OVERIGENS GROOT WANNEER HET DE STRATEGIE RAAKT

---

De Ondernemingskamer oordeelde dat het verzoek in werkelijkheid bedoeld zou zijn om AkzoNobel alsnog te bewegen om met PPG in onderhandeling te treden over een overname. AkzoNobel kon het verzoek dan ook opvatten als gericht op het verwerven van zeggenschap van de aandeelhouders over de opstelling van AkzoNobel in reactie op de voorstellen van PPG en daarmee over de strategie van de onderneming. Omdat de strategie van de onderneming echter tot het primaat van het bestuur behoort, onder toezicht van de raad van commissarissen, kon het bestuur het verzoek tot het bijeenroepen van een algemene vergadering met agendering van het ontslag van de president-commissaris weigeren, aldus de Ondernemingskamer.

### HET AGENDERINGSRECHT – UITOEFENING IS NIET ZO EENVOUDIG ALS HET LIJKT

Hoe zit het dan met het recht van aandeelhouders om onderwerpen op de agenda voor de aandeelhoudersvergadering te

laten plaatsen? Op grond van artikelen 2:109 en 2:114 BW bepalen het bestuur en de raad van commissarissen doorgaans wat er op de agenda van een aandeelhoudersvergadering wordt geplaatst. Eén of meer aandeelhouders die alleen of gezamenlijk tenminste 3% van het geplaatste kapitaal in een beursgenoteerde vennootschap bezitten kunnen echter op grond van artikel 2:114a BW schriftelijk en gemotiveerd aan het bestuur verzoeken om bepaalde onderwerpen op de agenda te plaatsen. Een dergelijk verzoek dient dan wel minimaal 60 dagen voor aanvang van de betreffende aandeelhoudersvergadering aan het bestuur te worden gedaan.

Het bestuur kan echter op grond van artikel 2:115 lid 2 BW op een termijn van 42 dagen een aandeelhoudersvergadering bijeenroepen. Die mismatch met de lange agenderingstermijn die aandeelhouders volgens artikel 2:114a BW moeten aanhouden, kan een hinderpaal vormen voor de effectieve uitoefening van het agenderingsrecht. Illustratief is de uitspraak van de Voorzieningenrechter in *AkzoNobel*,<sup>17</sup> waarin een activistische aandeelhouder in een poging om iets voor een algemene vergadering geagendeerd te krijgen feitelijk de pas werd afgesneden doordat Akzo de vergadering uitschreef op een termijn korter dan 60 dagen (maar dus langer dan 42 dagen).

Daarnaast werpt ook hier de Code enige hindernissen op. Principe 4.1.6 van de Code bepaalt dat een aandeelhouder het agenderingsrecht slechts uitoefent nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer een aandeelhouder het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, zoals het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, dan kan het bestuur, zoals gezegd de responstermijn van maximaal 180 dagen in te roepen.

Overigens is het de vraag of het bestuur in zo'n geval de responstijd wel nodig heeft om de gevraagde agendering tegen te houden. In de zaak *Fugro/Boskalis*<sup>18</sup> heeft de Hoge Raad uitgemaakt dat de aandeelhoudersvergadering de vennootschap niet kan verplichten een onderwerp te agenderen dat een aangelegenheid van het bestuur betreft.

De vraag is nu hoe dit laatste zich verhoudt tot de exclusieve bevoegdheid van de algemene vergadering (bij niet-structuurvennootschappen) tot benoeming en ontslag van de bestuurders van de vennootschap. De Code noemt deze handelingen als voorbeeld van besluiten die kunnen leiden tot een wijziging van de strategie. Betekent de lijn van de jurisprudentie van de Hoge Raad nu dat de algemene vergadering het ontslag en/of de benoeming van één of meer van de bestuurders niet op de agenda kan laten plaatsen? Gezien de uitspraak van de Ondernemingskamer in de *AkzoNobel*-zaak lijkt het er wel op. Dit zou betekenen dat de algemene vergadering haar bevoegdheid tot ontslag slechts zou kunnen uitoefenen als dit niet is gericht op een wijziging van het beleid. Het zal echter niet vaak voorkomen dat de algemene vergadering een bestuurder wenst te ontslaan om andere redenen dan het door hem of haar gevoerde beleid. Men kan zich dan ook afvragen of de jurisprudentie op dit punt

wel aansluit bij de bedoeling van de wetgever dat de algemene vergadering (bij niet-structuurvennootschappen) de exclusieve bevoegdheid tot benoeming en ontslag van bestuurders heeft.

## DE ALGEMENE VERGADERING ALS TONEELSTUKJE

In geval er wel een algemene vergadering bijeen geroepen is en er punten ter stemming op de agenda staan, komt de vraag op of de aandeelhouders vooraf wel voldoende zijn geïnformeerd om een weloverwogen stem te kunnen uitbrengen. Hier wreekt zich nogal eens dat, zoals in *ASMI* is bepaald, de aandeelhouders buiten vergadering geen recht hebben op informatie waarom zij vragen. In de praktijk blijkt bovendien dat de ter vergadering gegeven informatie vaak geen invloed meer kan hebben op de stemuitslag. De reden is dat beursgenoteerde vennootschappen oproepingen voor aandeelhoudersvergaderingen vergezeld laten gaan van stemvolmachten. Daarbij wordt aan aandeelhouders gevraagd om het bestuur een volmacht te verlenen om namens de betreffende aandeelhouder een stem op het geagendeerde onderwerp uit te brengen. Vaak geeft een overgrote meerderheid van de aandeelhouders om redenen van efficiëntie een dergelijke stemvolmacht weken van tevoren af en komen dan zelf niet op de vergadering opdagen. Het kleine groepje aandeelhouders dat wel in persoon aanwezig is op de aandeelhoudersvergadering kan het verschil dan niet meer maken. De uitkomst van de stemming ligt dan immers feitelijk al vast.

---

## IN DE PRAKTIJK BLIJKT BOVENDIEN DAT DE TER VERGADERING GEGEVEN INFORMATIE VAAK GEEN INVLOED MEER KAN HEBBEN OP DE STEMUITSLAG

---

In de *Delta Lloyd* zaak, kwam aan de orde dat op een aanzienlijk percentage van de aandelen (vaak meer dan 90%) de stemmen al via *proxy voting* worden uitgebracht voorafgaand aan de algemene vergadering waarop de besluiten moeten worden genomen.<sup>19</sup>

In die zaak moest er besloten worden over een zeer aanzienlijke claim emissie, die volgens het bestuur noodzakelijk was in verband met de solvabiliteitsvereisten onder *Solvency II*. Eén van de grootaandeelhouders stelde zich op het standpunt dat het bestuur te weinig informatie had verstrekt omtrent de solvabiliteitspositie van de vennootschap om te kunnen beoordelen of de claimemissie daadwerkelijk noodzakelijk was, en pleitte ervoor om de geplande aandeelhoudersvergadering om te zetten in een informatieve buitengewone aandeelhoudersvergadering. De Ondernemingskamer wees de verzoeken van de aandeelhouder echter van de hand. De Ondernemingskamer oordeelde allereerst dat de aandeelhoudersvergadering dé aangelegenheid was voor het stellen van vragen door de aandeelhouders en het voeren van het debat met het bestuur. Volgens de Ondernemingskamer maakt het feit dat het overgrote deel van de stemmen al vóór de algemene vergadering is uitgebracht en

de ter vergadering door het bestuur gegeven informatie dus geen invloed meer kan hebben op het stemgedrag, dit niet anders. Het is, aldus de Ondernemingskamer, aan de aandeelhouders zelf om te bepalen of zij de algemene vergadering en de daarop gegeven informatie willen afwachten alvorens hun stem uit te brengen of niet.

Een bezwaar tegen deze opvatting is dat deze ervan uit lijkt te gaan dat alle aandeelhouders de mogelijkheid hebben om ter vergadering aanwezig te zijn. In de praktijk is dat niet zo, aangezien beursgenoteerde vennootschappen doorgaans veel buitenlandse aandeelhouders heeft die niet elke vergadering waarop gestemd wordt ook daadwerkelijk fysiek – of *live* via beeld – kunnen bijwonen. Een ander bezwaar is dat er ter vergadering maar beperkte tijd is voor de informatieverschaffing en het bestuur deze informatie doorgaans zorgvuldig heeft voorbereid in de vorm van presentaties. Tot een kritisch debat komt het zelden. Daarnaast wordt van de aandeelhouders gevergd om binnen een paar minuten nadat de informatie is gegeven hun stemkeuze te bepalen en hun stem uit te brengen. Bij zeer ingrijpende besluiten zoals bij Delta Lloyd het geval was, is het niet realistisch om te veronderstellen dat de ter vergadering gegeven informatie nog daadwerkelijk invloed kan hebben op het stemgedrag. Het gaat immers vaak om institutionele beleggers bij wie elk besluit een bepaald traject van besluitvorming en goedkeuringen vergt dat niet in een paar minuten te doorlopen is.

Dit pleit ervoor om in gevallen waarin de aandeelhouders moeten stemmen over ingrijpende besluiten, de aandeelhoudervergaderingen te splitsen in een voorafgaande informatieve vergadering en een vergadering waarop dan wordt gestemd. Een dergelijke splitsing is in de praktijk echter geen gemeengoed en wordt door de huidige wetgeving en jurisprudentie ook niet vereist.

## CONCLUSIE

Hoewel steeds meer van institutionele aandeelhouders verwacht wordt dat zij actief invulling geven aan hun aandeelhouder-schap in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, blijkt uit het voorgaande dat het niet gemakkelijk is om met het huidige wettelijke instrumentarium daadwerkelijk de gewenste informatie te verkrijgen of om invloed uit te oefenen. Veel meer dan het voeren van een constructieve dialoog met het bestuur van de beursgenoteerde onderneming – welke dialoog beperkt wordt doordat koersgevoelige informatie niet één op één kan worden gedeeld – lijkt er vooralsnog niet in te zitten. Uit de *Delta Lloyd*-zaak blijkt dat institutionele beleggers zich bij het houden van dergelijke constructieve dialogen bovendien dienen te realiseren dat hetgeen daarin wordt uitgewisseld van belang kan zijn wanneer er met het bestuur meningsverschillen rijzen over het gevoerde beleid. Het bestuur weet dat ook, en het gevaar dat de constructieve dialoog met het oog op de verdediging in eventuele enquêteprocedures voor de bühne onttaardt in een rituele dans is niet ondenkbeeldig.

Eén en ander is bepaald onbevredigend. De hernieuwde rol als actief betrokken aandeelhouder kan immers moeilijk tot wasdom komen indien de institutionele aandeelhouders niet effectief in staat worden gesteld om invloed uit te oefenen op het vennootschappelijk beleid. Als aanbeveling om dit op korte termijn te verbeteren zouden aandeelhoudersvergaderingen waarop agendapunten in stemming worden gebracht in ieder geval voorafgegaan moeten worden door een informatieve buitengewone vergadering van aandeelhouders. De aandeelhoudersvergaderingen moeten dan qua tijd ver genoeg uit elkaar liggen om aandeelhouders in staat te stellen de informatie die in de informatieve vergadering is verstrekt te verwerken, daaromtrent hun standpunt te bepalen en desnoods reeds aan het bestuur verstrekte stemvolmachten te wijzigen of in te trekken. Het invoeren van een dergelijke informatieve aandeelhoudervergadering als standaard praktijk is een thema waarop institutionele beleggers in de constructieve dialoog met het bestuur de nadruk zouden kunnen leggen.

---

## HET EISEN VAN EEN VOORAFGAANDE INFORMATIEVE AANDEELHOUDERSVERGADERING KAN EEN BELANGRIJKE EERSTE STAP ZIJN

---

Wanneer dergelijke informatieve aandeelhoudervergadering meer gebruikelijk worden, zou dit op langere termijn voor de wetgever aanleiding kunnen vormen om dergelijke vergaderingen ook wettelijk te verankeren. Daarnaast zou de wetgever als additioneel forum voor informatievergaring meer gewicht kunnen toekennen aan periodieke informatiebijeenkomsten met aandeelhouders zoals de *investor day*, waarbij het recht van aandeelhouders om op die bijeenkomst informatie te vragen zou kunnen worden geformaliseerd en versterkt. Ten slotte zouden de wetgever en de rechtspraak het primaat dat het bestuur van de vennootschap het strategische beleid bepaalt meer moeten loslaten ten faveure van een wettelijk kader waarin institutionele aandeelhouders effectief zeggenschap kunnen uitoefenen op dat strategische beleid. Zo zouden institutionele beleggers makkelijker dan thans het geval is bestuurders en commissarissen moeten kunnen ontslaan wanneer deze fundamenteel of bij voortdurende tekort schieten in het voeren van een maatschappelijk verantwoord beleid dat gericht is op het bestendig succes van de onderneming op de lange termijn.

De weg naar meer invloed voor institutionele aandeelhouders op hun beleggingen is ongetwijfeld nog lang, maar wordt altijd geleid door de praktijk. Aan institutionele investeerders is het de uitdaging om gezamenlijk het momentum voor verbetering te creëren. Het eisen van een voorafgaande informatieve aandeelhoudervergadering kan een belangrijke eerste stap zijn.

## Noten

- 1 HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN Amro*).
- 2 Zie <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/2018-07-nederlandse-stewardship-code-nl-versie.pdf?v=191119160245>.
- 3 Zie <https://www.pensioenfederatie.nl/website/publicaties/servicedocumenten/code-pensioenfondsen-2018>.
- 4 Zie <https://www.mccg.nl/?page=5178>.
- 5 Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europese Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, *PbEU* 2017, L 132.
- 6 Wet van 6 november 2019 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (*PbEU* 2017, L 132), *Stb.* 2019, 423.
- 7 De algemene vergadering is daarbij evenwel begrensd door de wet en de statuten. Zie HR 21 januari 1955, *NJ* 1959/43 (*Forumbank*).
- 8 Zie artikel 2:107 lid 2 BW.
- 9 HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI I*), r.o. 4.6.
- 10 HR 21 februari 2003, *JOR* 2003/57, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*HBG*).
- 11 Een beroep op een dergelijk zwaarwichtig belang moet dan overigens wel gemotiveerd worden toegelicht Zie Principe 4.2.1 van de Code, dat bepaalt: "*Indien het bestuur en de raad van commissarissen met een beroep op een zwaarwichtig belang der vennootschap de algemene vergadering niet alle verlangde informatie verstrekken, wordt dit beroep gemotiveerd toegelicht.*"
- 12 Zie Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 april 2017, *JOR* 2017/163, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Fortuna*).
- 13 Zie Gerechtshof Amsterdam (OK) 14 juli 2017, *JOR* 2018/7, m.nt. F.G.K. Overkleef (*Fortuna II*).
- 14 Vzgr. Rb Rotterdam 13 januari 2006, *JOR* 2006/39, m.nt. R.G.J. Nowak (*DIM Vastgoed*).
- 15 Gerechtshof Amsterdam (OK) 6 september 2013, *JOR* 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta (*Cryo-Save*).
- 16 Gerechtshof Amsterdam (OK) 29 mei 2017, *JOR* 2017/261, m.nt. C.D.J. Bulten (*AkzoNobel*).
- 17 Vzgr. Rb Amsterdam 10 augustus 2017, *JOR* 2017/260, m.nt. R.G.J. Nowak (*AkzoNobel KG*).
- 18 HR 20 april 2018, *JOR* 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Boskalis/Fugro*).
- 19 Gerechtshof Amsterdam (OK) 12 oktober 2016, *JOR* 2017/90 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.9 e.v.