

De afloop van de sluipoverval van Westfield op RNA

Inleiding

In deze bijdrage wordt de beschikking van de Hoge Raad inzake Rodamco North America N.V. (hierna: RNA) d.d. 18 april 2003 (NJ 2003, 286 en JOR 2003, 110) besproken. In deze beschikking oordeelde de Hoge Raad dat

1. het opwerpen door RNA van een tijdelijke beschermingsconstructie tegen de sluipoverval van Westfield European Investments Pty Limited (hierna: Westfield) geen wanbeleid van RNA opleverde;
2. het verlenen van financiële steun door RNA aan een belangenvereniging van een aantal aandeelhouders die naar verwachting een het bestuur van RNA welgevallig standpunt zouden innemen, geen wanbeleid van RNA opleverde;
3. een enkele gedraging wanbeleid oplevert als deze gedraging ernstig verwijtbaar is en mogelijk tot nadelige gevolgen had kunnen leiden.

Hierna worden eerst de feiten en de beslissing van de Ondernemingskamer (hierna: OK) kort uiteengezet, waarna vervolgens wordt ingegaan op de drie hiervoor genoemde aspecten van de beschikking van de Hoge Raad.

Feiten en beschikking van de OK

De (voormalige) beursgenoteerde onderneming RNA was een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal zoals bedoeld in artikel 2:76a BW. De statuten van RNA kenden sinds 7 juli 2000 geen bepalingen meer die als beschermingsmaatregelen konden worden aangemerkt. De leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen van RNA werden benoemd met een gewone meerderheid van stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Tot eind augustus 2001 had RNA twee grootaandeelhouders, waaronder Stichting Pensioenfonds ABP (hierna: ABP). Verder werden de aandelen RNA gehouden door ongeveer dertig institutionele en talloze kleine beleggers.

RNA belegde voornamelijk vermogen in onroerende zaken in de Verenigde Staten van Amerika, Canada en Mexico. Aanvankelijk werd de onroerendgoedportefeuille van RNA extern beheerd, maar na kritiek van beleggers, waaronder ABP, en analisten is RNA in november 2000 overgegaan tot intern beheer van deze portefeuille.

Op 24 augustus 2001 heeft Westfield 23,9% van de aandelen RNA van ABP overgenomen, waarmee Westfield vanwege aandeelhoudersabsenteïsme feitelijk de meerderheid in de algemene vergadering van aandeelhouders van RNA verkreeg.

Westfield is een dochtervennootschap van een Australisch concern dat actief is in het ontwikkelen, bouwen en beheren van, alsmede het beleggen in winkelcentra in onder meer de Verenigde Staten van Amerika.

In de loop van augustus 2001 heeft tussen RNA en Westfield een aantal besprekingen plaatsgevonden over een mogelijke samenwerking. Het plan van Westfield kwam erop neer dat de onroerendgoedportefeuilles van beide ondernemingen zouden worden geïntegreerd en (in afwijking van het recentelijk door RNA ingevoerde interne beheer) onder extern beheer van Westfield zouden komen. De besprekingen hebben niet tot resultaat geleid en RNA heeft op 24 augustus 2001 aan Westfield meege-deeld dat zij het vorenbedoelde plan afwees.

Vervolgens heeft Westfield op 3 september 2001 RNA verzocht om een buitengewone vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen, waarin onder meer zou moeten worden beraadslaagd en beslist over het ontslag van bestuurders en commissarissen van RNA en over haar toekomstig beleid. RNA heeft aan dit verzoek geen gehoor gegeven.

Op 20 september 2001 is door RNA Stichting RNA opgericht. Eind september 2001 heeft RNA aan deze stichting 14,7 miljoen gewone aandelen uitgegeven tegen de nominale waarde, met verlening van een optie om tot een maximum van 41,2% van het totaal geplaatste kapitaal (na uitoefening van de optie) aandelen RNA te verwerven.

In september 2001 is de Stichting Belangenbehartiging RNA (hierna: SBBR) opgericht, welke stichting tot doel had het behartigen van de belangen van aandeelhouders in RNA. RNA heeft aan SBBR financiële steun verleend.

Voorts heeft RNA in september 2001 de (arbeids-) overeenkomsten met de leden van de raad van bestuur van RNA gewijzigd door (onder meer) de omschrijving van de change-in-control-bepaling te verruimen.

Na oktober 2001 heeft RNA met Westfield en een derde vennootschap overeenstemming bereikt over de verkoop van de activa van RNA aan Westfield en deze derde vennootschap, gevolgd door een uitkering van de

opbrengst aan de aandeelhouders van RNA en liquidatie van RNA.

De OK heeft in haar beschikking van 22 maart 2002 – kort gezegd – voor recht verklaard dat er sprake is van wanbeleid van RNA met betrekking tot:

1. het oprichten van Stichting RNA en de uitgifte van aandelen aan deze stichting;
2. het verlenen van financiële steun aan SBBR;
3. het wijzigen van de (arbeids)overeenkomsten met de leden van de raad van bestuur van RNA.

RNA heeft tegen deze beschikking cassatieberoep ingesteld.

Toelaatbaarheid van het opwerpen van een beschermingsmaatregel

Overwegingen van de Hoge Raad

In cassatie beklaagde RNA zich over het oordeel van de OK (in r.o. 3.7 van haar beschikking) dat uit het verslag van de onderzoekers was gebleken dat de oprichting door RNA van de Stichting RNA en de uitgifte van aandelen aan haar niet moesten worden beschouwd als het creëren van een status quo teneinde verdere besprekingen en onderhandelingen met Westfield te voeren, maar als een middel om haar grootaandeelhouder Westfield definitief buiten de deur te houden. Een dergelijk handelen was volgens de OK in strijd met elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap. Bij de beoordeling van deze klacht stelde de Hoge Raad (in r.o. 3.7) voorop:

‘(...) dat in de oordelen van de Ondernemingskamer ligt besloten – en door RNA in cassatie uiteraard niet wordt bestreden – dat onder bepaalde omstandigheden het gebruik van een beschermingsmaatregel als de onderhavige gerechtvaardigd kan zijn als deze maatregel noodzakelijk is onder meer met het oog op de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de belangen van degenen die daarbij betrokken zijn. Dit oordeel geldt ook als in aanmerking wordt genomen dat RNA zelf had gekozen voor een open structuur. Voorts moet uitgangspunt zijn dat de vraag of een dergelijke maatregel gerechtvaardigd is, moet worden beantwoord aan de hand van de omstandigheden van het geval. Daarbij zal met name moeten worden afgewogen of het bestuur van de vennootschap die doelwit is van een poging tot overname, in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het nemen van de beschermingsmaatregel noodzakelijk was teneinde in afwachting van de uitkomst van verder overleg met de partij die

de zeggenschap poogt over te nemen, en met andere betrokkenen de status quo te handhaven en aldus te voorkomen dat – zonder voldoende overleg – wijzigingen worden gebracht in de samenstelling van het bestuur of in het tot dan toe gevoerde beleid van de onderneming, welke wijzigingen naar het oordeel van het bestuur van de vennootschap niet in het belang zouden zijn van de onderneming of van degenen die bij de onderneming betrokken zijn. Verder dient – mede gelet op wat in hoofdstuk 2 van de conclusie van de Advocaat-Generaal over de opvattingen die leven in de praktijk en de doctrine, en over de stand van de wetgeving is vermeld – als uitgangspunt te worden genomen dat het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beschermingsmaatregel in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn. Voor de beantwoording van de vraag of het nemen en vooralsnog handhaven van de beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is, zal als maatstaf moeten gelden of deze maatregel in de gegeven omstandigheden bij een redelijke afweging van de in het geding zijnde belangen (nog) valt binnen de marges van een adequate en proportionele reactie op het dreigende gevaar van een ongewenste overname. Of dit het geval is, kan pas na verloop van enige tijd worden beoordeeld, omdat het niet alleen aankomt op de eerste reactie van het bestuur van de vennootschap op de poging tot overname, maar vooral ook op het beleid dat het bestuur in verband met, en in vervolg op, het creëren van een status quo heeft gevoerd en op de zorgvuldige afweging van de betrokken belangen op grond van een beoordeling van feiten en omstandigheden die, zoals in het onderhavige geval ook is gebleken, aan snelle veranderingen onderhevig kunnen zijn. Tot het zoëven bedoelde beleid behoort in het bijzonder dat het bestuur van de vennootschap ervoor zorg draagt dat zowel de minderheidsaandeelhouder die de zeggenschap in de onderneming tracht te verkrijgen, als de overige aandeelhouders voldoende geïnformeerd worden over de wederzijdse standpunten.’

Tegen deze achtergrond overwoog de Hoge Raad (in r.o. 3.9) dat de door de OK aangehaalde passages uit het onderzoeksverslag geen steun boden aan het oordeel van de OK dat RNA niet een tijdelijke maar een definitieve beschermingsmaatregel had genomen. Bovendien was de periode waarover het onderzoek van de enquêteurs zich uitstreckte (van 14 augustus tot 16 oktober 2001) te kort om een dergelijk oordeel te kunnen rechtvaardigen. Dit oordeel kon evenmin worden gebaseerd op de houding die het bestuur en de raad van commissarissen

gedurende de vorenbedoelde onderzoeksperiode ten opzichte van Westfield hadden ingenomen, omdat ook als wordt aangenomen dat het bestuur toen geheel afwijzend stond tegenover de plannen van Westfield, daaruit niet zonder meer kan volgen dat RNA niet in een later stadium met Westfield tot overeenstemming zou kunnen en willen komen, zoals uiteindelijk ook is gebeurd. Het creëren van een *level playing field* kon immers aan het bereiken van een voor beide partijen aanvaardbare oplossing bijdragen, aldus de Hoge Raad.

De Hoge Raad vond voorts (in r.o. 3.10) het oordeel van de OK onbegrijpelijk dat RNA onvoldoende in overleg was getreden met Westfield, omdat – kort gezegd – (1) RNA in augustus/september 2001 gedurende enkele weken gesprekken had gevoerd met Westfield; (2) de OK niet heeft vastgesteld dat het mislukken van dit overleg een gevolg was van een onwelwillende opstelling van RNA en dat RNA in dat stadium onvoldoende grond had om de plannen van Westfield af te wijzen; en (3) overeenstemming met Westfield niet op korte termijn te verwachten viel. Bovendien was de onderzoeksperiode van te korte duur om tot een gefundeerd oordeel te komen over de vraag of RNA onvoldoende overleg had gevoerd met Westfield.

Ook in het oordeel van de OK dat RNA aan Westfield onvoldoende gelegenheid zou hebben geboden het door haar wenselijk geachte beleid aan de andere aandeelhouders kenbaar te maken, kan de Hoge Raad zich niet vinden, nu RNA onweersproken had aangevoerd dat op 17 oktober 2001 een informatieve algemene vergadering van aandeelhouders had plaatsgevonden waarover Westfield tevoren was geïnformeerd, en dat Westfield de mogelijkheid had gehad in deze vergadering haar visie aan de andere aandeelhouders kenbaar te maken.

Bespreking van de overwegingen van de Hoge Raad

Dit is voor het eerst dat de Hoge Raad zich heeft uitgelaten over de vraag of het een doelwitvennootschap vrijstaat maatregelen te nemen teneinde te voorkomen dat een haar onwelgevallige aandeelhouder een overwegende of belangrijke mate van zeggenschap in haar verkrijgt. De OK heeft deze vraag in het verleden enige malen bevestigend beantwoord, tenzij regels van dwingend recht, statutaire bepalingen, de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW of (andere) bijzondere omstandigheden daaraan in de weg staan (OK 11 maart 1999, NJ 1999, 351 (Uni-Invest/Breevast) en OK 3 maart en 27 mei 1999, NJ 1999, 350 en 487 (LVMH/Gucci)).

Hoewel de Hoge Raad blijkens de door hem gekozen bewoordingen niet in het algemeen heeft bepaald wanneer een beschermingsmaatregel wel of niet door de beu-

gel kan, geeft de beschikking wel een duidelijk richtsnoer voor gevallen als het voorliggende, waarin het gaat om een incidentele beschermingsmaatregel.

De maatstaf aan de hand waarvan de vraag zal moet worden beantwoord of het nemen en vooralsnog handhaven van een beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is, is of deze maatregel in de gegeven omstandigheden bij een redelijke afweging van de in het geding zijnde belangen (nog) valt binnen de marges van een adequate en proportionele reactie op het dreigende gevaar van een ongewenste overname. Daarbij komt het aan op de omstandigheden van het geval. Te onderscheiden zijn het *treffen* en het *handhaven* van de beschermingsmaatregel.

Voor wat betreft het *treffen* van de beschermingsmaatregel zal met name moeten worden afgewogen of het bestuur van de doelwitvennootschap in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het nemen van de beschermingsmaatregel noodzakelijk was om in afwachting van de uitkomst van verder overleg met de partij die de zeggenschap poogt over te nemen, en met andere betrokkenen de status quo te handhaven en aldus te voorkomen dat – zonder voldoende overleg – wijzigingen worden gebracht in de samenstelling van het bestuur of in het beleid van de onderneming, welke wijzigingen het bestuur van de vennootschap niet in het belang van de onderneming of van de daarbij betrokkenen acht.

Het *treffen* van de beschermingsmaatregel zal uiteraard niet als een adequate reactie op het dreigende gevaar van een ongewenste overname kunnen worden aangemerkt, als zij in strijd is met de wet of statuten.

Hoewel de overweging van de Hoge Raad aldus zou kunnen worden uitgelegd dat het *treffen* van een beschermingsmaatregel ook gerechtvaardigd zou kunnen zijn als het bestuur slechts wijzigingen in zijn samenstelling wenst te voorkomen, ligt deze uitleg bepaald niet voor de hand. Een beschermingsmaatregel dient immers niet te kunnen worden ingezet met als doel de eigen stoel te behouden. Er zal ook sprake van moeten zijn dat de partij die de zeggenschap poogt over te nemen, een beleidswijziging wenst door te voeren die het zittende bestuur niet in het belang van de onderneming en de daarbij betrokkenen acht (als gevolg waarvan deze persoon wijzigingen in de samenstelling van het bestuur wenst door te voeren om het aldus gewijzigde bestuur de gewenste beleidswijziging te laten doorvoeren).

Voor wat betreft het *handhaven* van de beschermingsmaatregel geldt als uitgangspunt dat het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beschermingsmaatregel in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn, hetgeen aansluit bij de bestaande opvattingen (zie bijvoorbeeld de brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 28 februari 1996, TK 24 400, IXB,

nr. 22; Aanbevelingen Commissie Corporate Governance, 1997, aanbeveling 5.1 en M. van Olfen, *Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw*, Deventer 2000, p. 16). Onder bijzondere omstandigheden kan het anders liggen, waarbij bijvoorbeeld valt te denken aan *asset-strippers* of *corporate raiders*, die voorbijgaan aan het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming en enkel hun eigen belang op korte termijn nastreven (zie noot J.M.M. Maeijer onder de RNA-beschikking in NJ 2003, 286, nr. 1, en voornoemde brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 28 februari 1996, p. 1).

Of het treffen en handhaven van de beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is, zal normaliter pas na verloop van enige tijd kunnen worden beoordeeld. Het komt, aldus de Hoge Raad, immers niet alleen aan op de eerste reactie van het bestuur van de vennootschap op de overnamepoging, maar vooral op het beleid dat het bestuur in verband met, en in vervolg op, het creëren van een status quo heeft gevoerd en op de zorgvuldige afweging van de betrokken belangen op grond van een beoordeling van feiten en omstandigheden die aan snelle veranderingen onderhevig kunnen zijn. Tot het beleid dat het bestuur van de vennootschap moet voeren, behoort in het bijzonder dat het bestuur ervoor zorg draagt dat de aandeelhouder die de zeggenschap in de onderneming tracht te verkrijgen, en de overige aandeelhouders voldoende geïnformeerd worden over de wederzijdse standpunten.

Uit de beschikking in de voorliggende zaak volgt dat het treffen en vooralsnog handhaven van een beschermingsmaatregel geen wanbeleid oplevert als:

- het bestuur de beleidswijziging die de persoon die zeggenschap poogt te verkrijgen, wenst door te voeren, niet in het belang van de onderneming en de daarbij betrokkenen acht;
- het treffen van de beschermingsmaatregel ertoe strekt tijdelijk een status quo te creëren van waaruit het bestuur verder kan handelen;
- het bestuur overleg voert met de persoon die zeggenschap beoogt te verkrijgen, en zich in dat overleg niet onredelijk opstelt;
- de persoon die zeggenschap poogt te verkrijgen, de gelegenheid wordt geboden zijn standpunt kenbaar te maken aan de andere aandeelhouders; en
- de andere aandeelhouders voldoende geïnformeerd worden.

De bijzonderheid van het onderhavige geval was de open structuur van RNA. De statuten van RNA voorzagen niet in (de mogelijkheid van het nemen van) beschermingsmaatregelen, zoals de uitgifte van preferente beschermingsaandelen. Voorts werden de bestuurders en com-

missarissen door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd. Bij een onderneming die voor een open structuur heeft gekozen, ligt het minder voor de hand om te verwachten dat deze zich met een beschermingsmaatregel tegen een overval zal verdedigen. Niettemin achtte de Hoge Raad het treffen van de beschermingsmaatregel in het voorliggende geval toelaatbaar.

De beschouwingen van de Hoge Raad zijn toegespitst op beschermingsmaatregelen als de onderhavige en zien ons inziens ook op het nemen en handhaven van andere incidentele beschermingsmaatregelen, zoals de uitgifte van preferente beschermingsaandelen (zo ook noot Maeijer onder de RNA-beschikking in NJ 2003, 286, nr. 2; zie over preferente beschermingsaandelen Van Olfen, a.w., p. 3). De beschouwingen van de Hoge Raad zijn niet zonder meer toepasbaar op structurele maatregelen als certificering van aandelen en de uitgifte van prioriteitsaandelen, die mede zijn gericht op andere doeleinden dan bescherming in overvalsituaties (zo ook Maeijer, t.a.p. en M.W. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 349, nr. 8; J.M. Blanco Fernández (noot onder de RNA-beschikking in JOR 2003, 110, nr. 1) vindt de beschikking van de Hoge Raad in dit opzicht onduidelijk). Voor die andere doeleinden zij verwezen naar Asser-Maeijer 2-III, Deventer 2000, nr. 398.

Het komt ons voor dat de Hoge Raad een genuanceerde uitspraak heeft gedaan over de maatstaven waaraan het treffen van een (incidentele) beschermingsmaatregel moet voldoen en de omstandigheden waaronder het treffen van zo'n beschermingsmaatregel geoorloofd kan zijn. Dat de Hoge Raad aan het bestuur van ondernemingen grote vrijheid lijkt te bieden bij het treffen van beschermingsmaatregelen, zoals Josephus Jitta betoogt (a.w., nr. 12), kunnen wij uit de beschikking niet afleiden.

***Proxy solicitation* en financiële steunverlening aan een belangenvereniging van aandeelhouders**

In cassatie was voorts de vraag aan de orde of het bestuur van RNA steun bij aandeelhouders mocht verwerven voor zijn standpunt dat de door Westfield voorgestelde (beleids)plannen niet in het belang van RNA waren, en daartoe financiële steun mocht verlenen aan SBBR, die zelf enige aandelen in RNA had. De OK had hierover (in r.o. 3.13 van haar beschikking) geoordeeld dat RNA het beginsel van neutrale en gelijke behandeling van – groepen van – aandeelhouders had geschonden door SBBR te financieren, terwijl RNA wist dat SBBR een haar welgevallig standpunt in een te verwachten *proxy fight* (strijd om stemvolmachten, in casu tussen het bestuur van RNA en Westfield) zou verdedigen. De Hoge Raad overwoog hieromtrent:

‘3.16 De onderdelen 10.3 tot en met 10.5 betogen – in onderling verband – dat het aan het bestuur van RNA niet was verboden steun voor zijn standpunt te verwerven bij aandeelhouders. Dit betoog is juist. Nu de Ondernemingskamer bovendien heeft vastgesteld dat het bestuur van SBBR onafhankelijk was, komt aan de omstandigheid dat het bestuur van RNA wist dat SBBR in een te verwachten proxy fight een hem welgevallig standpunt zou verdedigen geen betekenis toe bij de beoordeling van de onderhavige kwestie. (...).

3.17 SBBR is te dezen (...) vrijwel uitsluitend opgetreden als een belangenvereniging van een aantal aandeelhouders. De financiële bijdrage van RNA aan SBBR had klaarblijkelijk niet de strekking om deze aandeelhouders als zodanig te bevoordelen, maar diende ter ondersteuning van activiteiten die erop gericht waren de oordeelsvorming van deze aandeelhouders te bundelen en te ondersteunen om hen aldus in staat te stellen gezamenlijk aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders deel te nemen. Voor zover de financiële bijdrage mede is verstrekt in de verwachting dat de gezamenlijk optredende aandeelhouders het standpunt van het bestuur in de algemene vergadering van aandeelhouders zouden ondersteunen, is daarin geen ongeoorloofde bevoordeling van die aandeelhouders gelegen maar een – gelet op het in 3.16 overwogene: niet ongeoorloofde – poging van het bestuur de eigen positie te versterken. Niet valt in te zien dat RNA daarmee de – zoals de Ondernemingskamer heeft geoordeeld – door haar in acht te nemen verplichting tot neutrale en gelijke behandeling van groepen van aandeelhouders zou hebben geschonden.

3.18 Het verstrekken van een financiële bijdrage als hier in het geding is, kan daarom in de gegeven omstandigheden, in aanmerking genomen dat de Ondernemingskamer heeft vastgesteld dat het bestuur van SBBR onafhankelijk was en niet heeft geoordeeld dat het bestuur van RNA op ongeoorloofde wijze invloed uitoefende op de besluitvorming binnen SBBR, niet als wanbeleid worden aangemerkt, (...).’

Zoals uit de voorafgaande overwegingen van de Hoge Raad blijkt, is het bestuur van een vennootschap op zichzelf bevoegd (voorafgaande aan de algemene vergadering van aandeelhouders) steun voor het door haar voorgestane standpunt bij de aandeelhouders te verwerven. Het bestuur van de vennootschap mag in dat kader een

belangenvereniging van een aantal aandeelhouders financieel steunen, ook als die belangenvereniging enige aandelen in de vennootschap houdt, mits het bestuur van deze belangenvereniging onafhankelijk is en het bestuur van de vennootschap niet op ongeoorloofde wijze invloed uitoefent op de besluitvorming binnen de belangenvereniging. Dit laatste (de onafhankelijkheid van het bestuur van de belangenvereniging en het zich onthouden van het op ongeoorloofde wijze invloed uitoefenen door het bestuur van de vennootschap op de besluitvorming binnen de belangenvereniging) acht de Hoge Raad ons inziens van belang, omdat er bij het verwerven van steun door het bestuur van de vennootschap voor zijn standpunt – al dan niet in de vorm van het verwerven van stemvolmachten (de zogenoemde *proxy solicitation*) – voldoende waarborgen moeten zijn dat aan de aandeelhouders van de vennootschap objectieve informatie wordt verstrekt.

Enkele gedraging als wanbeleid?

Ten aanzien van de wijzigingen in de change-in-control-bepalingen in de (arbeids)overeenkomsten van de leden van de raad van bestuur van RNA ging het om een enkele gedraging van RNA. De Hoge Raad overwoog (in r.o. 3.26) dat in het oordeel van de OK besloten lag dat de door haar afgekeurde handelwijze van RNA ernstig verwijtbaar was en daarom de kwalificatie wanbeleid verdiende. De Hoge Raad achtte het niet nodig dat de afgekeurde gedraging daadwerkelijk tot nadelige gevolgen had geleid; voldoende was dat deze gedraging mogelijk tot nadelige gevolgen had kunnen leiden.

In zijn beschikking van 10 januari 1990, NJ 1990, 466 (Ogem), herhaald in zijn beschikkingen van 21 februari 2003, NJ 2003, 181 (VIBA/Recobel) en 182 (HBG/VEB), heeft de Hoge Raad geoordeeld dat een enkele gedraging wanbeleid kan opleveren, met name indien die gedraging tot voor de onderneming zeer nadelige gevolgen heeft geleid. De Hoge Raad heeft in deze drie beschikkingen – door het gebruik van de woorden ‘met name’ – de mogelijkheid opengelaten dat een enkele gedraging die niet tot voor de onderneming zeer nadelige gevolgen heeft geleid, toch wanbeleid kan opleveren. Uit de RNA-beschikking volgt dat een eenmalige gedraging die ernstig verwijtbaar is en *mogelijk* tot nadelige gevolgen had kunnen leiden, wanbeleid oplevert. Zie over de eenmalige gedraging die wanbeleid oplevert, nader B. Winters & E. van de Weert, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 302-305.

Mr. B. Winters

Mr. E.W.A. van de Weert

Mr. C.L. de Bel

De Brauw Blackstone Westbroek N.V.