

# De digitale algemene vergadering binnen Nederlandse beursvennootschappen: een volwaardig alternatief?

Mr. I. Öncü \*

*Zowel in de praktijk als in de literatuur leeft de vraag of de digitale aandeelhoudersvergadering als volwaardig alternatief kan dienen voor de klassieke (fysieke) algemene vergadering. In dit artikel concludeert de auteur dat dit slechts bij een kleine groep beursvennootschappen het geval is. Deze vennootschappen waarborgen namelijk dat ieder aandeelhoudersrecht behouden blijft wanneer digitaal wordt vergaderd.*

## 1 Inleiding

De digitale algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: digitale vergadering) is een actueel onderwerp. Vóór de opleving van COVID-19 en de daarmee gepaard gaande restricties besteedde de literatuur hier echter spaarzaam aandacht aan.<sup>1</sup> Dit valt vermoedelijk te verklaren door het feit dat het tot 10 april 2019 heeft geduurd totdat een Nederlandse beursvennootschap (Koninklijke KPN N.V.) een zogenaamde hybride algemene vergadering organiseerde. Een deel van de aandeelhouders van KPN kon de vergadering online volgen en hun stem digitaal uitbrengen.<sup>2</sup> De overige aandeelhouders, die geen stemvolmacht hadden afgegeven, waren fysiek aanwezig. Een hybride vergaderwijze kan zowel voor aandeelhouders als voor de vennootschap tijds- en kostenefficiënt zijn.<sup>3</sup> Onder vigeur van de Tijdelijke wet Covid-19<sup>4</sup> heeft een groot deel van de

Nederlandse beursvennootschappen in volledig digitale (ook wel: virtuele) vorm vergaderd.<sup>5</sup>

De vraag komt op of de digitale vergadering gezien het huidige wettelijke kader en de wijze waarop Nederlandse beursvennootschappen dit kader statutair hebben geïmplementeerd, als volwaardig alternatief kan dienen voor de fysieke vergadering. In deze bijdrage behandel ik deze kwestie.<sup>6</sup>

Alvorens nader op deze vraag in te gaan, definieer ik het begrip 'digitale vergadering'. Met deze term duid ik een algemene of bijzondere vergadering aan waar aandeelhouders digitaal aan kunnen deelnemen.<sup>7</sup> Ik hanteer de term 'digitale vergadering' als verzamelbegrip, waarmee ik doel op het digitale gedeelte van een hybride vergadering dan wel een virtuele (volledig digitale) vergadering.<sup>8</sup> Op welke wijze de vennootschap vergadert (hybride of virtueel), maakt voor deze bijdrage en de gehanteerde terminologie niet uit. Het gaat namelijk enkel om het digitale gedeelte van de vergadering. Of de vergadering fysiek toegankelijk is, is voor mijn definitie irrelevant.

De opzet van deze bijdrage is als volgt. In paragraaf 2 behandel ik het wettelijk kader van de digitale vergadering. Ik leg mij

\* Mr. I. Öncü is als promovendus en docent verbonden aan het Van der Heijden Instituut (OO&R, Radboud Universiteit Nijmegen).

Het artikel betreft een verkorte versie van het afstudeerartikel ter afronding van de onderzoeksmaster Onderneming & Recht aan de Radboud Universiteit. De auteur is Tom Salemink erkentelijk voor het commentaar op de voorgaande versies van dit artikel.

1. Van der Krans heeft hierin veel pionierswerk verricht. A. van der Krans, De virtuele aandeelhoudersvergadering (IVOR nr. 64), Deventer: Kluwer 2009.
2. Het overige deel participeerde fysiek of (vooraftgaand) bij volmacht. G.J.C. Rensen & R.A. Hagens, Hybride AV heeft de toekomst, Ondernemingsrecht 2019/88, p. 489-490.
3. Van der Krans 2009, p. 119-135.
4. Stb. 2020, 124. Op 30 november 2020 is het besluit tot verlenging van de geldingsduur van de Tijdelijke wet Covid-19 in het Staatsblad verschenen, Stb. 2020, 480. De Tijdelijke wet Covid-19 geldt nu tot 1 februari 2021.

5. Voorbeelden zijn Adyen N.V., AkzoNobel N.V. en Heineken N.V.

6. Over de vraag of het huidige ondernemingsrechtelijke kader een digitale algemene vergadering wel voldoende faciliteert: T. Salemink & C.D.J. Bulten, De digitale algemene vergadering van aandeelhouders, in: C.J.H. Jansen, B.A. Schuijling & I.V. Aronstein (red.), Onderneming en digitalisering (O&R nr. 116), Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 223 en G.T.M.J. Raaijmakers, Toezicht door aandeelhouders, in: C.D.J. Bulten, M. van Olffen & G. van Solinge (red.), Toezicht (VDHI nr. 151), Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 11.3.3.

7. Mijn definitie wijkt af van de definitie van Salemink en Bulten. Zij zien de digitale oproeping ook als vereiste om van een digitale vergadering te kunnen spreken. Salemink & Bulten 2019, p. 224-225. Naar mijn mening is een digitale oproeping niet nodig. Indien de oproeping schriftelijk geschiedt en aandeelhouders vanuit een digitale omgeving aan de (algemene) vergadering deelnemen, kan naar mijn mening gesproken worden over een digitale vergadering.

8. In par. 2.3 kom ik nader op de begrippen 'hybride' en 'virtuele vergadering' terug.

hierbij (met name) toe op beursvennootschappen.<sup>9</sup> Uit het wettelijk kader volgt dat de rechten die aandeelhouders (en andere vergader- en stemgerechtigden) binnen een digitale vergadering hebben, afhankelijk zijn van wat hierover in de statuten is bepaald. Om hier inzicht in te verschaffen en (daarmee) een volwaardig antwoord op de onderzoeksvraag te geven, is een empirisch onderzoek uitgevoerd. Middels de bevindingen uit het empirische onderzoek beantwoord ik de vraag of, en zo ja, op welke wijze, Nederlandse beursvennootschappen het wettelijk kader van een digitale vergadering in hun statuten hebben geïmplementeerd (par. 3). In paragraaf 4 resumeer ik de (belangrijkste) resultaten en sluit ik af met enkele aanbevelingen.

## 2 Nederlands wettelijk kader voor de digitale vergadering

### 2.1 De digitale vergadering

Artikel 2:117a BW regelt de wijze waarop beurs-NV's de algemene vergadering digitaal kunnen vormgeven. Hiervoor is allereerst een statutaire grondslag vereist. De statuten kunnen bepalen dat iedere aandeelhouder bevoegd is om – in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde – door middel van een elektronisch communicatiemiddel aan de algemene vergadering deel te nemen, daarin het woord te voeren en het stemrecht uit te oefenen.<sup>10</sup> Het is aan de vennootschap om te bepalen welk elektronisch medium zij hiervoor wenst te gebruiken.<sup>11</sup> De oproeping voor de vergadering dient de procedure voor digitale deelname te vermelden.<sup>12</sup>

Voor het gebruik van elektronische communicatiemiddelen is vereist dat de aandeelhouder via het middel (1) kan worden geïdentificeerd, (2) rechtstreeks kan kennisnemen van de verhandelingen ter vergadering,<sup>13</sup> en (3) het stemrecht digitaal kan uitoefenen.<sup>14</sup> De statuten kunnen aanvullend bepalen dat ook vereist is dat de aandeelhouder via het elektronisch communicatiemiddel kan deelnemen aan de beraadslaging.<sup>15</sup> Voor

BV's geldt een gelijke regeling<sup>16</sup> en ook over de grenzen zijn vergelijkbare wettelijke kaders te vinden.<sup>17</sup>

### 2.2 Totstandkoming en ratio van het wettelijk kader

De oorsprong van het bovenstaande kader is – grotendeels – gelegen in de Wet elektronische communicatiemiddelen.<sup>18</sup> Uit de wetsgeschiedenis volgt dat de minister met de term 'elektronische communicatiemiddelen' doelde op communicatie per e-mail of via het internet.<sup>19</sup> Doordat de term 'elektronische communicatiemiddelen' techniekneutraal is geformuleerd, valt deelname middels andere (smartphone)software hier ook onder.<sup>20</sup> De techniekneutrale formulering heeft bovendien als voordeel dat nieuwe communicatiemethoden niet bij voorbaat zijn uitgesloten. KPN maakte tijdens haar hybride algemene vergadering gebruik van het webportal van ABN AMRO Corporate Broking en Computershare.<sup>21</sup> Dit portal was over het internet toegankelijk via smartphones, tablets en computers.

Door de inzet van elektronische communicatiemiddelen wettelijk te faciliteren, is de wetgever tegemoetgekomen aan

9. Wanneer ik in het vervolg spreek over 'de vennootschap' of 'vennootschappen' doel ik, behoudens expliciete vermelding, op beursvennootschappen.  
10. Art. 2:117a lid 1 BW.  
11. R.G.J. Nowak, Het wetsvoorstel elektronische communicatiemiddelen, *Ondernemingsrecht* 2005/77, p. 2.  
12. Art. 2:114 lid 1 onder d jo. art. 2:117a lid 3 BW.  
13. Hierin zit besloten dat aandeelhouders 'de gehele vergadering live [kunnen] volgen'. Dat digitale participanten (achteraf) enkele fragmenten van de vergadering te zien krijgen, is niet voldoende. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8.  
14. KPN koos ervoor om de stemming voor ieder agendapunt voor de gehele duur van de vergadering open te laten staan (een zogenaamde permanente stemming). Dit stelde aandeelhouders in staat om hun stem, na beraadslaging over andere agendapunten, tussentijds te wijzigen. Zie Notulen algemene vergadering 10 april 2019, p. 1 en Besluitenlijst algemene vergadering 10 april 2019, p. 2 (te raadplegen via <https://ir.kpn.com/websites/kpn/English/5020/shareholder-meetings.html>). Ook: G.J.C. Rensen & R.A. Hagens, Hybride AV heeft de toekomst, *Ondernemingsrecht* 2019/88, p. 489-490.  
15. Art. 2:117a lid 2 BW. Waarover: Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/81.

16. Art. 2:227a lid 1 en 2 BW zijn woordelijk identiek aan art. 2:117a lid 1 en 2 BW. Dit merk ik op omdat in het empirische onderzoek één beursgenoteerde BV (Fastned B.V.) is opgenomen.  
17. Zie bijv. de Belgische regeling in art. 7:137 §1 Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen, dat qua formulering vergelijkbaar is met art. 2:117a BW. Het Duitse recht kent een andere regelingswijze. Welke rechten aandeelhouders hebben (kennisname, stemrecht en/of online deelname aan de beraadslaging), is overgelaten aan de manier waarop dit statutair is vastgelegd. Een minimumnorm, zoals onder het Nederlandse recht, stelt het Duitse recht niet. Zie §118 lid 1 Aktiengesetz. Hierover: U. Noack, Briefwahl und Online-Teilnahme an der Hauptversammlung: der neue §118 AktG, WM 2009/49, p. 2293-2294.  
18. Volledig: de Wet ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen, Stb. 2006, 525 en Kamerstukken II 2004/05, 30019. Waarover: Nowak 2005, J.M. de Jongh, Gewijzigd wetsvoorstel elektronische communicatiemiddelen, *Ondernemingsrecht* 2006/33 en M.Ph.M. Wiggers, De Wet elektronische communicatiemiddelen: een overzicht en een blik op de toekomst, V&O 2007, afl. 6, p. 119-122. De implementatie van de Aandeelhoudersrichtlijn (2007/36/EG, zie PbEU 2007, L 184) heeft de wettelijke regeling op enkele punten aangepast.  
19. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 1.  
20. Het is denkbaar dat de inzet van blockchaintechnologie ook onder de term 'elektronisch communicatiemiddel' valt. Over de algemene blockchain-vergadering: C.F. van der Elst & A.J.F. Lafarre, Blockchain and the 21st century annual general meeting, *European Company Law Journal* (14) 2017, afl. 4, p. 171-176, A.J.F. Lafarre & C.F. van der Elst, Legal tech and blockchain for corporate governance and shareholders, in: V. Mak e.a., *Research handbook on data science and law*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2018, p. 157-162 en 170-179, A.J.F. Lafarre & C.F. van der Elst, Blockchain technology for corporate governance and shareholder activism, *Tilburg Law School Legal Studies Research Paper Series No. 07/2018*, p. 15-26, A.J.F. Lafarre & C.F. van der Elst, De algemene vergadering van aandeelhouders: van een niet-representatieve formaliteit naar een modern beslissingsplatform, *MvO* 2018, afl. 10-11, p. 297-300 en C.F. van der Elst & A.J.F. Lafarre, Blockchain and smart contracting for the shareholder community, *European Business Organization Law Review* (20) 2019, afl. 1, p. 124-134.  
21. Het platform bestond uit servers die functioneerden binnen het netwerk van ABN AMRO en niet binnen dat van de vennootschap; zie Rensen & Hagens 2019, p. 488. Gebrekkig functioneren van het platform komt echter wel voor rekening van de vennootschap. Hierover: Kamerstukken I 2005/06, 30019, C, p. 4 en nr. 3, p. 8.

de wens hiernaar vanuit de praktijk.<sup>22</sup> Ook volgde de wetgever de aanbevelingen op uit de (destijds geldende) Code Tabaksblat,<sup>23</sup> de rapporten van de High Level Group of Company Law Experts<sup>24</sup> en de Expert Group on Cross-Border Voting.<sup>25</sup> De wetgever zag de inzet van elektronische communicatiemiddelen als middel om de betrokkenheid van aandeelhouders bij de algemene vergadering te verbeteren. De algemene vergadering zou volgens de minister met deze nauwere betrokkenheid 'beter functioneren'.<sup>26</sup>

Beursvennootschappen kennen in de regel een wijdverspreid aandeelhoudersbestand met aandeelhouders over de hele wereld.<sup>27</sup> Verschillende logistieke barrières maken het voor hen moeilijk om daadwerkelijk (lees: persoonlijk) betrokken te zijn bij de algemene vergadering.<sup>28</sup> Uit oogpunt van corporate governance en een goed renderend systeem van *checks and balances* is dit bezwaarlijk. Aandeelhouders kunnen het bestuur en de raad van commissarissen minder effectief aan de tand voelen indien zij niet ter vergadering aanwezig zijn en daardoor hun spreek- en vragenrecht onbenut laten.<sup>29</sup> De algemene vergadering oefent dan geen 'zodanige invloed uit op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat zij een *volwaardige* [curs. IÖ] rol speelt in het systeem van checks and balances'.<sup>30</sup>

Het idee achter de inzet van elektronische communicatiemiddelen is dat door de toegankelijkheid van het internet aandeel-

houders 'snel, efficiënt en betrekkelijk goedkoop met elkaar en met de vennootschap kunnen communiceren'.<sup>31</sup> De digitale vormgeving van de algemene vergadering zou op die manier tot een hogere participatiegraad kunnen leiden bij vennootschappen met een overwegend buitenlands aandeelhoudersbestand.<sup>32</sup> Uit onderzoek volgt namelijk dat aandeelhouders bereidwilliger zijn de algemene vergadering bij te wonen indien de gemoeide (transactie)kosten lager liggen.<sup>33</sup>

Het organiseren van en deelname aan een digitale vergadering kunnen zowel voor de vennootschap als voor (buitenlandse) aandeelhouders tot kostenverlichting leiden.<sup>34</sup> De minister heeft echter, ondanks de gestelde Kamervragen, geen concrete cijfers over de tijds- en kostenefficiëntie van de inzet van elektronische communicatiemiddelen gegeven.<sup>35</sup> Vennootschappen en aandeelhouders dienen zelf een kosten-batenafweging te maken.<sup>36</sup>

### 2.3 Vergadervormen: fysiek, hybride en virtueel

In de inleiding is kort de hybride algemene vergadering van KPN aangehaald. Deze term volgt uit het feit dat de fysieke vergadering onder Nederlands ondernemingsrecht het uitgangspunt is.<sup>37</sup> Artikel 2:116 BW schrijft namelijk voor dat naamloze (beurs)vennootschappen hun algemene vergadering in Nederland houden.<sup>38</sup> Een fysieke vergadervorm is dus verplicht.

Zoals in paragraaf 2.1 uiteengezet, maakt artikel 2:117a BW mogelijk dat aandeelhouders online middels elektronische middelen (smartphones, tablets of computers) aan de algemene vergadering deelnemen. Indien de vennootschap hier toepassing aan geeft, wordt de algemene vergadering in twee hoedanigheden gehouden. Er vindt een fysieke vergadering plaats (conform art. 2:116 BW) én een digitale vergadering

22. Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, Consultatiedocument moderne communicatiemiddelen en de algemene vergadering van aandeelhouders, 31 juli 2003.  
23. Zie aanbeveling nr. 8 van de Code Tabaksblat 2003.  
24. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4 november 2002, p. 19. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 4.  
25. WODC, Cross-border voting in Europe, Final Report 2002/6, p. 40 (Recommendation 8). Waarover: P.C. van den Hoek, Naar een oplossing voor grensoverschrijdend stemmen. Het rapport Cross Border Voting in Europe, Ondernemingsrecht 2003, p. 476 e.v.  
26. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 1-2 en nr. 7, p. 3-4.  
27. In vergelijking tot andere Europese landen is het aandelenbezit in Nederland het meest verspreid. Zie A.J.F. Lafarre, The AGM in Europe: Closing the gap between theory and practice, Bingley: Emerald Publishing 2017, p. 106-114.  
28. Het overgrote merendeel van de aandeelhouders stemt bij volmacht. Dit blijkt bijv. uit de cijfers van de algemene vergadering van 2018 van Nationale Nederlanden. De notaris vertegenwoordigde 99,1% van de stemmen. R. Abma, De fysieke aandeelhoudersvergadering moet behouden blijven (althans voorlopig), in: A.F. Verdam & S. Dumoulin, De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap (ZIFO nr. 27), Deventer: Wolters Kluwer 2019, par. 1.2. Over de kwaliteit van de stem die middels een stemvolmacht is uitgebracht, kan ik geen algemene uitspraken doen. De kwaliteit hiervan is o.a. afhankelijk van de daadwerkelijke betrokkenheid van de gevolmachtigde aandeelhouder en de (daaropvolgende) vraag op basis van welke informatie hij tot zijn stem is gekomen.  
29. 'Minder effectief' omdat van een nee-stem ook disciplinerende werking uitgaat.  
30. Principe 4.1 van de Herzene Corporate Governance Code 2016. Zie bijv. N. Apostolides, Directors versus shareholders: Evaluating corporate governance in the UK using the AGM scorecards, Corporate Governance: An International Review (15) 2007, afl. 6, p. 1279, die stelt dat vanwege het aandeelhoudersabsentisme stemmingen overeenkomstig de wensen van het bestuur een 'fait accompli' zijn.

31. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 1.  
32. D.A. Zetzsche, Virtual shareholder meetings and the European Shareholder Rights Directive – Challenges and opportunities, CBC-RPS No. 06/2007 en D.A. Zetzsche, Shareholder passivity, cross-border voting and the Shareholder Rights Directive, CBC-RPS No. 07/2008.  
33. Zie hiervoor het 'difference-in-difference'-onderzoek van Lafarre naar de effecten van de eerste Aandeelhoudersrichtlijn op de betrokkenheid van (kleine) aandeelhouders, Lafarre 2017, p. 213-223. De bevindingen impliceren dat aandeelhouders rationele keuzes maken, waarbij zij de kosten en baten om de vergadering bij te wonen tegen elkaar afwegen. Voor de verwachte effecten van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn (Richtlijn 2017/828): A.J.F. Lafarre, De impact van de eerste en de herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn op de aandeelhoudersparticipatie vanuit rechtseconomisch perspectief, TvOB 2019, afl. 3, p. 92-95.  
34. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 1.  
35. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 6, p. 1-2 en nr. 7, p. 4. Actueel en accuraat cijfermatig inzicht in de tijds- en kostenefficiëntie van een digitale vergadering is naar mijn weten (nog) niet voorhanden.  
36. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 7, p. 4.  
37. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 6-7 en nr. 7, p. 4-5. Uitbreider: Saleminck & Bulten 2019, p. 228-231.  
38. BV's kunnen de algemene vergadering buiten Nederland organiseren. Zie art. 2:226 lid 1 BW en Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 79. Met de modernisering van het NV-recht beoogt de wetgever deze mogelijkheid ook aan NV's te bieden. Zie hiervoor de conceptregeling, p. 4 en de bijbehorende toelichting, p. 26. Beide te raadplegen op [www.internetconsultatie.nl/nvenmv](http://www.internetconsultatie.nl/nvenmv).

(conform art. 2:117a BW).<sup>39</sup> Uit deze opsplitsing volgt de term ‘hybride vergadering’.<sup>40</sup> De twee vergadervormen maken echter niet dat sprake is van twee verschillende vergaderingen. Er is één vergadering waaraan aandeelhouders langs verschillende wegen kunnen deelnemen.<sup>41</sup>

Het bovenstaande vertaalt zich naar drie vergadervormen: fysiek, hybride en virtueel. Onder een virtuele algemene vergadering versta ik een vergadering waaraan aandeelhouders uitsluitend langs elektronische weg deelnemen.<sup>42</sup> Het bestuur, leden van de raad van commissarissen – in de regel enkel de president-commissaris die de vergadering leidt –, de secretaris van de vennootschap en de huisnotaris kunnen fysiek – ter kantore of op een extern gereserveerde locatie – samenkomen.<sup>43</sup> Hun fysieke samenkomst doet naar mijn mening niet af aan de kwalificatie als virtuele algemene vergadering.<sup>44</sup>

#### 2.4 De Tijdelijke wet Covid-19: uitzonderingen en ervaringen

De Tijdelijke wet Covid-19 maakt ten aanzien van bovengenoemde bepalingen enkele uitzonderingen mogelijk.<sup>45</sup> In afwijking van artikel 2:116 BW kan het bestuur bepalen dat uitsluitend virtueel wordt vergaderd.<sup>46</sup> Hiervoor dient de vennootschap elektronische communicatiemiddelen in te zetten tijdens de vergadering. Zoals in paragraaf 2.1 uiteengezet, dient voor het gebruik hiervan normaal gesproken een statu-

taire grondslag aanwezig te zijn. Uit de bevindingen van het empirische onderzoek volgt dat niet iedere beursvennootschap een dergelijke bepaling in haar statuten heeft opgenomen – ik kom hier later op terug. Voor zover statutair niets is bepaald, kan het bestuur onder vigeur van de Tijdelijke wet Covid-19 desalniettemin beslissen dat iedere aandeelhouder bevoegd is om langs elektronische weg aan de algemene vergadering deel te nemen, daarin het woord te voeren en het stemrecht digitaal uit te oefenen.<sup>47</sup> Dit leidde ertoe dat de meeste algemene vergaderingen op virtuele wijze plaatsvonden.<sup>48</sup>

Voor veel beursvennootschappen was de virtuele algemene vergadering een unicum.<sup>49</sup> Dit had als keerzijde dat de vergadering technisch-organisatorisch gezien niet altijd even soepel verliep.<sup>50</sup> Zo schrijft Eumedion in zijn evaluatierapport van het ‘AVA-seizoen’ van 2020 dat een live dialoog tussen de aandeelhouders en het bestuur, de raad van commissarissen en de accountant bij sommige vennootschappen volledig ontbrak vanwege de onmogelijkheid voor aandeelhouders om live het woord te voeren en vragen te stellen. Deze beperking werkte door in de mate waarin en de wijze waarop het bestuur verantwoording aflegde jegens de aandeelhouders.<sup>51</sup> Het onderzoek van Schwartz-Ziv laat zien dat deze tendens bij digitale vergaderingen ook (pre-COVID-19) in de Verenigde Staten waarneembaar is. Uit haar onderzoek naar de transcripties en audio-opnames van de algemene vergaderingen uit 2019 en 2020 van 94 vennootschappen uit de S&P 500 (totaal van 188 vergaderingen) volgt dat wanneer vennootschappen de overstap maakten van een fysieke of hybride vergadering naar een virtuele vergadering dit tot gevolg had dat ‘less time is dedicated to addressing shareholders’ concerns’. Ze vervolgt:

‘[N]ot having visibly present shareholders, and perhaps not observing shareholders’ responses throughout the meeting, ultimately leads to less information communicated by the company to the shareholders.’<sup>52</sup>

39. Op de fysieke vergadering dienen in ieder geval het bestuur, de raad van commissarissen en de accountants aanwezig te zijn. Zie art. 2:117 lid 4 en 5 BW.
40. Zie ook Harvard Law School Forum on Corporate Governance, Virtual shareholder meeting in the U.S., 10 oktober 2019, waar de hybride vergadering als volgt is gedefinieerd: ‘Shareholders have the opportunity to attend either a physical meeting or a virtual meeting. All opportunities afforded to shareholders at the physical meeting are available virtually.’
41. Zie ook Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8.
42. In gelijke zin: D.A. Zetzsche e.a., Towards virtual shareholder meetings, Economic & Finance WPS 2020/007, p. 12, Van der Krans 2009, p. 10 en M. van Olffen & C.R. Nagtegaal, Tijdelijke wet COVID19 – vergaderen rondom het coronavirus, Ondernemingsrecht 2020/60, p. 323.
43. Namens het bestuur nemen in de regel enkel de CEO, de CFO en eventueel de COO deel aan de algemene vergadering. Overige bestuurders, commissarissen en de accountant kunnen via videoverbinding deelnemen. Zo geschiedde het ook tijdens het afgelopen ‘ava-seizoen’. Zie R. Abma, Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2020, Ondernemingsrecht 2020/142, p. 785.
44. Dit volgt ook uit de systematiek van de Tijdelijke wet Covid-19. Art. 10 jo. art. 11 lid 1 onder a Tijdelijke wet Covid-19 bepalen dat voor een virtuele vergadering vereist is dat (alleen) de aandeelhouders de vergadering langs elektronische weg moeten kunnen volgen.
45. Stb. 2020, 124. Over de Tijdelijke wet Covid-19: P.W.S. Boer e.a., De Tijdelijke wet Covid-19 COVID-19 Justitie en Veiligheid, AA (AA20200598), p. 602-604. Voor een overzicht van bepalingen waarop de Tijdelijke wet Covid-19 een aanvulling of afwijking vormt: S. Rietveld & L.E. Stroeve, De Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid, MvO 2020, afl. 3-4, p. 95-107. Over het wetsvoorstel: H.J. de Kluiwer, Kroniek van het ondernemingsrecht, NJB 2020, afl. 15, p. 1069-1070 en Van Olffen & Nagtegaal 2020. Over het overgangsrecht: K.A.M. van Vught, De geldigheid van besluiten onder de coronanoodwet, Ondernemingsrecht 2020/62, p. 342-343. Over de mogelijkheden om (digitaal) te vergaderen vóór de Tijdelijke wet Covid-19: C.R. Nagtegaal, Het coronavirus en de algemene vergadering, Ondernemingsrecht 2020/61.
46. Art. 10 jo. art. 11 Tijdelijke wet Covid-19.

47. Art. 12 Tijdelijke wet Covid-19.

48. Abma 2020, p. 783.

49. In de Verenigde Staten is de virtuele algemene vergadering al langer gebruikelijk: 7,7% van de Russell 3000-vennootschappen vergaderde virtueel (zonder fysieke bijeenkomst). Zie Harvard Law School Forum on Corporate Governance, Virtual Shareholder Meeting in the U.S., 10 oktober 2019.

50. Zie bijv. Het Financieel Dagblad, Belegger laat zijn tanden zien op de aandeelhoudersvergadering, 15 juli 2020, waarin een woordvoerder van de Vereniging Effectenbezitters (VEB) aangeeft dat veel bedrijven bij de beantwoording van digitaal gestelde vragen ‘wel heel erg aan de knoppen [zaten]’ en dat vervolgvragen ‘veel sneller [werden] afgekap’t.

51. Eumedion, Evaluation of the 2020 AGM season, p. 6. Te raadplegen via [www.eumedion.nl/actueel/nieuws/avaseizoen-2020-zonder-discussie-op-ava-recordaantal-voorstellen-verworpen.html](http://www.eumedion.nl/actueel/nieuws/avaseizoen-2020-zonder-discussie-op-ava-recordaantal-voorstellen-verworpen.html). Voor een bredere rechtsvergelijkende studie naar de wijze waarop vennootschappen de algemene vergadering organiseerden, verwijs ik naar het rapport van Georgeson: Georgeson’s 2020 AGM season review. Te raadplegen via [www.georgeson.com/uk/2020-season-review](http://www.georgeson.com/uk/2020-season-review).

52. M. Schwartz-Ziv, How shifting from in-person to virtual shareholder meetings affects shareholders’ voice, 2020, p. 2 en 14. Te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=3674998>.

De bovenstaande observaties onderstrepen het belang dat aandeelhouders live vragen moeten kunnen stellen én online het woord moeten kunnen voeren.<sup>53</sup> De (digitale) algemene vergadering blijft immers, naar geldend recht en rechtspraak, hét forum waar aandeelhouders vragen kunnen stellen en de dialoog met het bestuur en de raad van commissarissen kunnen aangaan.<sup>54</sup> Een transitie naar hybride of virtuele vergaderingen zou niet moeten inhouden dat de forumfunctie wordt uitgehouden. De algemene vergadering zou haar controlerende functie jegens het bestuur en de raad van commissarissen anders minder effectief kunnen uitoefenen.

### 2.5 Digitale deelname aan de digitale vergadering

Het recht van aandeelhouders om online deel te nemen aan de beraadslaging (hierna: het digitale spreekrecht) is in het voorgaande en in paragraaf 2.1 kort ter sprake gekomen, maar verdient meer aandacht. Dit digitale spreekrecht is facultatief van aard. Vennootschappen *kunnen* op grond van artikel 2:117a lid 2 BW statutair bepalen dat digitaal participerende aandeelhouders dit recht toekomt. Naargelang dit recht is toegekend, kan de vraag – in theorie – worden beantwoord of de digitale vergadering een volwaardig alternatief voor de fysieke vergadering kan zijn.<sup>55</sup> Voor aandeelhouders is de digitale vergadering, naast tijds- en kostenoverwegingen, pas een aantrekkelijke optie indien zij in dezelfde positie verkeren en dezelfde rechten kunnen uitoefenen als in een fysieke vergadering.<sup>56</sup> Illustratief hiervoor is de enquête van de ISS naar de meningen van verschillende institutionele beleggers over de hybride en virtuele algemene vergadering. Een derde van de respondenten vindt de hybride vergadering acceptabel en geeft aan akkoord te gaan met een virtuele algemene vergadering ‘if they provided the same shareholder rights as a physical meeting’.<sup>57</sup> Dit lijkt mij, mede gezien de huidige stand van de techniek, het juiste uitgangspunt. Uit de empirische bevindingen, zoals te bespreken in paragraaf 3, volgt echter dat niet iedere Nederlandse beursvennootschap het digitale spreekrecht in haar statuten heeft opgenomen.

De wetgever heeft het digitale spreekrecht facultatief vormgegeven, omdat ‘het in de praktijk in bepaalde gevallen technisch te bezwaarlijk is om alle aandeelhouders tegelijkertijd de gelegenheid te bieden langs elektronische weg deel te nemen aan

de beraadslaging’.<sup>58</sup> Zo hadden de aandeelhouders tijdens de hybride algemene vergadering van KPN niet de mogelijkheid om digitaal het woord te voeren.<sup>59</sup>

De wetgever onderbouwt de facultatieve vormgeving van het digitale spreekrecht naar mijn mening vrij rommelig. Het is in eerste instantie niet te rijmen met het standpunt dat ‘de aandeelhouder die via een communicatiemiddel aan de vergadering deelneemt in *dezelfde positie* [curs. IÖ] verkeert als de aandeelhouder die fysiek bij de vergadering aanwezig is’.<sup>60</sup> De minister haast zich om dit punt te nuanceren. De vereisten uit artikel 2:117a lid 2 BW (identificatie, kennisname van de verhandelingen en het stemrecht) beogen namelijk slechts te waarborgen dat ‘de aandeelhouder *zoveel mogelijk* [curs. IÖ] kan deelnemen aan de algemene vergadering (...) als ware hij in de fysieke vergadering aanwezig’.<sup>61</sup> Het laatste citaat is volgens mij het standpunt dat de wetgever wenst in te nemen, terwijl het eerste citaat het streven zou moeten zijn, omdat aandeelhouders – volgens het eerste standpunt – al hun rechten zouden behouden in een digitale vergadering.

Dat het digitale spreekrecht facultatief van aard is, betekent volgens de minister niet dat aandeelhouders dit recht wordt ontnomen. Zij behouden – aldus de minister – in ieder geval de mogelijkheid om de vergadering fysiek bij te wonen.<sup>62</sup> Aandeelhouders die niet kiezen voor fysieke aanwezigheid hebben volgens de wetgever welbewust afgezien van hun recht om het woord te voeren.<sup>63</sup> Dit vind ik lastig te begrijpen. Het doel van de digitale vormgeving van de algemene vergadering is – onder andere – om de betrokkenheid van aandeelhouders bij de algemene vergadering te vergroten.<sup>64</sup> Dit kan pas worden bereikt wanneer digitale participatie een aantrekkelijker alternatief voor aandeelhouders is dan fysieke aanwezig-

53. Bij voorkeur middels audio- en videotechniek.

54. Zie art. 2:117 lid 1 BW en de ASMI-beschikking, waar de Hoge Raad overweegt dat ‘iedere aandeelhouder (...) *ter vergadering* [curs. IÖ] het recht [heeft] vragen te stellen’. HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544 (ASMI), r.o. 4.6.

55. Ik heb geen zicht op de wijze waarop vennootschappen invulling geven aan het digitale spreekrecht. In noot 53 merkte ik op dat het gebruik van audio- en videotechniek de voorkeur heeft. Onder vigeur van de Tijdelijke wet Covid-19 kozen sommige vennootschappen er echter voor dat de ‘dialoog’ middels e-mail of een chatfunctie geschiedde. Abma 2020, p. 785.

56. In gelijke zin: Saleminck & Bulten 2019, p. 233. Zie nogmaals de definitie van de Harvard Law School Forum on Corporate Governance voor een hybride vergadering: ‘All opportunities afforded to shareholders at the physical meeting are available virtually.’

57. Zie ISS global policy survey summary of results 2017-2018, p. 5 en 11-12.

58. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8.

59. Zie KPN, Beleid voor de hybride algemene vergadering van aandeelhouders, 2019, p. 3. Dit gold ook voor de hybride vergadering van ABN AMRO N.V. Zie ABN AMRO, Terms and conditions for hybrid general meetings, 2020, p. 4. Te raadplegen via [www.abnamro.com/nl/investor-relations/aandeelhouders/algemene-vergadering/archief/index.html](http://www.abnamro.com/nl/investor-relations/aandeelhouders/algemene-vergadering/archief/index.html).

60. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 7. Zie ook Van der Krans 2009, p. 41 en Saleminck & Bulten 2019, p. 231.

61. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8. Van der Krans 2009 en Saleminck & Bulten 2019 lijken deze nuance over het hoofd te zien.

62. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8.

63. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8. Ik lees hier de veronderstelling in dat de vennootschap het digitale spreekrecht niet biedt.

64. Zie par. 2.2.

heid of stemmen per volmacht.<sup>65</sup> De digitale vergadering verliest haar forumfunctie indien aandeelhouders het spreekrecht niet kunnen uitoefenen en daarmee digitaal monddood zijn. Er kan een eenrichtingsverkeer vanuit de vennootschap jegens de digitaal deelnemende aandeelhouders ontstaan indien de aandeelhouders geen weerwoord kunnen geven aan het bestuur en de raad van commissarissen. De digitale participanten kunnen hun tegengeluid enkel laten horen door gebruik te maken van het (digitale) stemrecht.

Door aandeelhouders voor hun spreekrecht terug te verwijzen naar de fysieke vergadering lijkt de minister bovendien weer bij het begin te beginnen. In de parlementaire geschiedenis komt herhaaldelijk naar voren dat met de inzet van elektronische communicatiemiddelen de algemene vergadering beter zou kunnen functioneren door de betrokkenheid van aandeelhouders bij de (digitale) algemene vergadering te bevorderen.<sup>66</sup> Door aandeelhouders voor uitoefening van hun spreekrecht terug te verwijzen naar de fysieke algemene vergadering komt men echter in de volgende vicieuze cirkel terecht: de algemene vergadering functioneert gebrekkig vanwege de geringe actieve betrokkenheid van aandeelhouders;<sup>67</sup> dit kan de vennootschap verbeteren door de vergadering digitaal vorm te geven; voor actieve deelname aan de vergadering door gebruikmaking van het spreekrecht kunnen aandeelhouders echter aangewezen zijn op de fysieke vergadering, die echter – zoals aan het begin van de cirkel aangegeven – disfunctioneert. De redenering van de minister dat aandeelhouders voor actieve deelname mogelijk zijn aangewezen op de fysieke vergadering, lijkt – zo bezien – op een omslachtige poging om over de band van de digitale vergadering de betrokkenheid van aandeelhouders *tijdens de fysieke vergadering* te verbeteren. Dit lijkt mij niet de bedoeling.

Het streven zou naar mijn mening moeten zijn dat aandeelhouders die digitaal aan de (hybride dan wel virtuele) algemene vergadering deelnemen, gebruik kunnen maken van alle

functies en waarborgen van de algemene vergadering.<sup>68</sup> De huidige techniek laat toe dat aandeelhouders al hun rechten online kunnen uitoefenen.<sup>69</sup> De algemene vergadering van Kendrion N.V. vormt hier een mooi voorbeeld van. Deze vennootschap bood aandeelhouders de mogelijkheid om middels een chatfunctie digitaal vragen te stellen en actief te participeren in de vergadering.<sup>70</sup> Kendrion maakte hiervoor gebruik van de faciliteiten van ABN AMRO Corporate Broking.<sup>71</sup>

Een hybride dan wel virtuele vergadering, waarin aandeelhouders de rechten van een fysieke algemene vergadering behouden, is tegenwoordig goed denkbaar. Dit blijkt ook uit het feit dat vennootschappen hun aandeelhouders en analisten reeds jarenlang de mogelijkheid bieden om de presentatie van de jaar-, halfjaar- en/of kwartaalcijfers op afstand te volgen én daarbij live vragen te stellen.<sup>72</sup> De terugverwijzing van de minister naar de fysieke vergadering is – naar mijn mening – door tussentijdse technologische ontwikkelingen achterhaald.<sup>73</sup>

Eén aandachtspunt bij het digitale spreekrecht is – tot slot – dat de vergaderorde voldoende moet worden gewaarborgd.<sup>74</sup> Dit kan de vennootschap doen door een onafhankelijke derde als moderator aan te wijzen.<sup>75</sup> Deze moderator kan de elektronisch ingediende vragen op relevantie filteren, overlappende vragen met elkaar bundelen en vervolgens ter beantwoording

65. Vanuit kosten-batenperspectief is de gebruikmaking van een stemvolmacht waarschijnlijk het meest efficiënt. Zie ook Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 7, p. 11. Digitale participatie aan de algemene vergadering heeft echter als voordeel dat aandeelhouders tot op het laatste moment allerlei relevante ontwikkelingen kunnen volgen en op basis daarvan hun stem online ter vergadering kunnen uitbrengen. De depotbank dient de stemvolmacht in de regel vijf of zeven kalenderdagen voorafgaand aan de algemene vergadering te ontvangen. Tijdig aanpassen van de instructies op de stemvolmacht is niet altijd mogelijk vanwege obstakels in de stemketen. R. Abma, D.P. van Kleef, N. Lemmers & M. Olaerts, *De algemene vergadering van Nederlandse beursvennootschappen* (R&P nr. ONR9), Deventer: Wolters Kluwer 2017, par. 6.2.2.

66. Zie par. 2.2.

67. Over het disfunctioneren van de klassieke (fysieke) algemene vergadering: Lafarre & Van der Elst 2018, p. 162-170.

68. In gelijke zin: Salemink & Bulten 2019, p. 233. Dat binnen de digitale vergadering niet dezelfde waarborgen aanwezig waren als bij een fysieke vergadering, heeft vennootschappen en aandeelhouders volgens Zetzsche weerhouden om digitaal te vergaderen. In zijn woorden: 'The lack of all functions of traditional shareholder meetings is one reason of why exclusively virtual shareholder meetings have not gained widely spread acceptance across jurisdictions.' D.A. Zetzsche, *Corporate governance in cyberspace – A blueprint for virtual shareholder meetings*, CBC-RPS No. 0011/2005.

69. Rensen en Hagens geven aan dat 'de stand van de techniek inmiddels zo ver [is] gevorderd dat [uitoefening van het digitale spreekrecht; IÖ] met de beschikbare technische infrastructuur wel zou kunnen'. Rensen & Hagens 2019, p. 490.

70. Zie [www.kendrion.com/en/about-kendrion/investor-relations/annual-general-meeting](http://www.kendrion.com/en/about-kendrion/investor-relations/annual-general-meeting). Kendrion maakte gebruik van de mogelijkheden onder de Tijdelijke wet Covid-19. Echter, ook vóór deze wet was de vennootschap voornemens om aandeelhouders digitaal aan de algemene vergadering te laten deelnemen en hen online vragen te laten stellen.

71. Dit is dezelfde professionele partij die door KPN werd ingeschakeld voor hun hybride vergadering.

72. Met Abma e.a. 2017, par. 6.2.2 zie ik niet in waarom dezelfde faciliteiten niet zouden kunnen worden ingezet tijdens de digitale vergadering.

73. De wet die art. 2:117a BW invoerde, is inmiddels dertien jaar oud.

74. Principe 4.1.2 van de Herzene Corporate Governance Code 2016. Dit wordt ook opgemerkt in Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 7, en door Rensen & Hagens 2019, p. 490, Nagtegaal 2020, p. 336 en Abma e.a. 2017, par. 6.2.2.

75. Het ligt naar mijn mening voor de hand dat de vennootschap een moderator aanwijst. De vennootschap kan op die manier waarborgen dat de aangewezen voldoende kennis heeft over de onderneming. Dat is – naar mijn mening – wenselijk voor de soepele afhandeling van de digitaal gestelde vragen.

aan het bestuur, de raad van commissarissen en/of de accountant voorleggen.<sup>76</sup>

### 2.6 Voorwaarden

Bij of krachtens de statuten kunnen voorwaarden worden gesteld aan het gebruik van het elektronisch communicatiemiddel.<sup>77</sup> Met de implementatie van de eerste Aandeelhoudersrichtlijn is aan artikel 2:117a lid 3 BW toegevoegd dat de voorwaarden ‘redelijk en noodzakelijk dienen te zijn voor de identificatie van de aandeelhouder en de betrouwbaarheid en veiligheid van de communicatie’.<sup>78</sup>

Wat als redelijke en noodzakelijke voorwaarde geldt, is overgelaten aan de vennootschap. Een redelijke voorwaarde is – in abstracte zin – een voorwaarde die ‘in verhouding staat tot de beoogde doelstellingen’.<sup>79</sup> De minister geeft als voorbeeld dat de vennootschap het gebruik van bepaalde software voorschrijft of een digitale handtekening verplicht stelt.<sup>80</sup> Het bestuur kan, gezien de techniekneutrale bewoordingen van artikel 2:117a lid 3 BW, concrete voorwaarden stellen die passen bij de huidige stand van de technologie. Dit biedt niet alleen de nodige flexibiliteit, maar stelt vennootschappen ook in staat om de vergaderorde van een digitale vergadering op effectieve wijze te waarborgen.

Bij de in de wet genoemde beperkingsgronden (aandeelhouderidentificatie en een betrouwbare en veilige communicatie) plaats ik enkele kanttekeningen. Ik acht het namelijk denkbaar dat de vennootschap ook op andere gronden voorwaarden aan het gebruik van elektronische communicatiemiddelen zou willen stellen. Denk hierbij aan de integriteit van de stem.<sup>81</sup> Het is niet uitgesloten dat een betrokkene of een buitenstaander een digitaal uitgebrachte stem manipuleert. Dit kan hij doen door het elektronisch communicatiemiddel waarmee de aandeelhouder aan de digitale vergadering deelneemt en stemt,

te hacken.<sup>82</sup> Deze kwaadwillende persoon kan vervolgens de (uitgebrachte) stem wijzigen.<sup>83</sup> Hiermee komt de integriteit van de stem in het gedrang. Voorwaarden voor de identificatie van de aandeelhouders, zoals hierboven besproken, waarborgen de integriteit van de stem niet. Identificatie ziet namelijk op authenticiteit en authenticiteit verschilt van integriteit. Bij authenticiteitsvraagstukken kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het opgeven van een valse naam. Integriteit ziet op de inhoud van digitale data, zoals een digitale stem. Authenticiteit (identificatie) waarborgt daarmee nog niet de integriteit (de inhoud van de stem).<sup>84</sup>

Het is onduidelijk of het risico op stemmanipulatie kan worden ondervangen door voorwaarden te stellen voor een betrouwbare en veilige *communicatie*omgeving. De minister merkt ten aanzien van de in lid 2 van artikel 2:117a BW genoemde vereisten waaraan het elektronisch communicatiemiddel moet voldoen, op dat deze meebrengen dat de vennootschap ‘ook (technische) beveiligingsmaatregelen moet treffen, ten einde in ieder geval de authenticiteit en de integriteit van de communicatie in voldoende mate te waarborgen’.<sup>85</sup> Deze maatregelen moeten ‘waarborgen dat de aandeelhoudersrechten worden uitgeoefend door degene die daartoe bevoegd is, en niet door iemand die zich voor de aandeelhouder uitgeeft’.<sup>86</sup> Deze identificatiekwesie ziet echter, zoals gezegd, op authenticiteit en daarmee nog niet op integriteit.<sup>87</sup>

Het is naar mijn mening onduidelijk of integriteitsrisico’s als beperkingsgrond in de zin van artikel 2:117a lid 3 BW kunnen dienen. Omwille van de rechtszekerheid acht ik het raadzaam

76. De tussenkoms van een derde ondervangt bovendien het risico dat bestuurders of de voorzitter van de digitale vergadering de vragen van aandeelhouders te snel en te kort afdoen, zoals gesignaleerd door Schwartz-Ziv 2020, p. 15-26.

77. Art. 2:117a lid 3 BW. Achtergrond: Stb. 2010, 257; Kamerstukken II 2008/09, 31746.

78. Art. 2:117a lid 3 BW. Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 3, p. 25-26. Meer specifiek is hiermee art. 8 lid 2 van de eerste Aandeelhoudersrichtlijn in Boek 2 BW opgenomen.

79. Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 3, p. 26.

80. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 7 en Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 3, p. 25.

81. Over de verschillende *cyber security*-risico’s: R. de Oliveira Albuquerque, L.J.G. Villalbalba, A.L.S. Orozco, R.T. de Sousa Júnior & T.H. Kim, Leveraging information security and computational trust for cybersecurity, *Journal of Supercomputing* 2016/72, waarover P.T.J. Wolters & T. Saleminck, Cybersecurity en de online oprichting van een BV, *WPNR* 2020, afl. 7286, p. 421. Zie in dit kader ook C.D.J. Bulten & C.J.H. Jansen, De taak van de commissaris in een digitale wereld: de noodzaak van awareness van cyber security, *Ondernemingsrecht* 2016/74, p. 355.

82. Een oorzaak hiervoor kan bijv. zijn dat de beveiliging van de deelname-stemomgeving (aanmerkelijk) tekortschiet. Illustratief, maar buiten het bestek van de digitale vergadering: Het Financieel Dagblad, Automatiseerders wacht stortvloed aan claims om schade door hackers, 16 juni 2020.

83. Indien vennootschappen naar KPN’s voorbeeld gebruik maken van een permanente stemming waarbij alle stempunten doorlopend open blijven staan tot het eind van de vergadering, zou iedere stem kunnen worden gewijzigd. Een dergelijke stemmingswijze is echter uitzonderlijk; zie Rensen & Hagens 2019, p. 489. In de regel stemmen aandeelhouders na de afhandeling van ieder agendapunt. De vraag komt dan op of een reeds uitgebrachte digitale stem ook kan worden gemanipuleerd. Een vervolgvraag is hoe dit zich verhoudt tot art. 2:13 lid 3 BW, op grond waarvan het oordeel van de voorzitter over de uitslag van de stemming beslissend is.

84. Uitgebreider: Wolters & Saleminck 2020, p. 421.

85. Kamerstukken I 2004/05, 30019, C, p. 3. De reden dat dit onder de bespreking van art. 2:117a lid 2 BW is opgenomen, en niet onder art. 2:117a lid 3 BW (waar het thuishoort), is gelegen in het feit dat art. 2:117a lid 3 BW oorspronkelijk geen beperkingsgronden kende, zoals aan het begin van deze paragraaf uiteengezet. Het bovenstaande citaat dient echter bij het huidige art. 2:117a lid 3 BW te worden gelezen.

86. Kamerstukken I 2004/05, 30019, C, p. 3.

87. De integriteitsrisico’s zouden kunnen worden gelezen in het standpunt van de minister dat met de implementatie van art. 8 lid 2 van de eerste Aandeelhoudersrichtlijn in art. 2:117a lid 3 BW ‘het belang [wordt] onderstreept dat [het] stemresultaat *de intenties van de aandeelhouders dient te weerspiegelen* [curs. IO]’; Kamerstukken II 2008/09, 31746, nr. 7, p. 5. Deze passage gaat echter vooraf aan de noodzaak die de minister ziet om *de identiteit* van de aandeelhouder te waarborgen. Zie ook Kamerstukken I 2004/05, 30019, C, p. 3.

dat naast de identificatie van de aandeelhouders en de betrouwbaarheid en veiligheid van de communicatie, de wetgever de integriteit van de stem ook in artikel 2:117a lid 3 BW opneemt als grond om voorwaarden te stellen aan het elektronisch communicatiemiddel. Ik verwacht namelijk dat artikel 2:117a lid 3 BW in zijn huidige vorm – met het oog op de toekomst – onvoldoende toereikend is.

Er is echter een obstakel: artikel 8 lid 2 van de Aandeelhoudersrichtlijn. Hierin is bepaald dat ‘het gebruik van elektronische middelen (...) [*niet*] aan andere verplichtingen of beperkingen onderworpen [*mag*] [curs. IÖ] zijn dan noodzakelijk voor de verificatie van de identiteit van de aandeelhouders en de veiligheid van de communicatie’. Aanvullende beperkingsgronden, anders dan identificatie en communicatie, zijn dus volgens de Aandeelhoudersrichtlijn ontoelaatbaar. Het is dus niet toegestaan om aanvullende voorwaarden te stellen om de integriteit te waarborgen. In zijn doel om aandeelhouders meer deelnamemogelijkheden voor de algemene vergadering te bieden, lijkt de Europese wetgever voorbij te zijn gegaan aan de noodzaak om op andere gronden dan identificatie en communicatie voorwaarden aan het elektronisch communicatiemiddel te kunnen stellen. Ik acht het wenselijk dat aan het bestuur en de raad van commissarissen de ruimte en vrijheid wordt geboden om ook integriteitsvoorwaarden voor te schrijven. Meer randvoorwaarden kunnen namelijk bijdragen aan een veiligere digitale vergadering en de (digitale) veiligheid is exact waar het binnen de digitale vergadering om te doen is.

### 3 De digitale vergadering: tussen theorie en praktijk

#### 3.1 Algemeen

Volgens artikel 2:117a BW hoeven digitaal deelnemende aandeelhouders niet in dezelfde positie te verkeren als wanneer zij de algemene vergadering fysiek bijwonen. Het digitale spreekrecht is namelijk facultatief van aard. Voor dit recht zijn de aandeelhouders aangewezen op hetgeen de vennootschap hieromtrent in haar statuten heeft neergelegd. Deze paragraaf werpt hier meer licht op.

Middels een empirisch onderzoek beantwoord ik de vraag of de digitale vergadering, gezien de wijze waarop Nederlandse beursvennootschappen artikel 2:117a BW statutair hebben geïmplementeerd, als volwaardig alternatief kan dienen voor de fysieke vergadering. Voor het beantwoorden van deze vraag komt het in eerste instantie aan op de rechten die aandeelhouders in een digitale vergadering hebben.<sup>88</sup>

#### 3.2 Methodologie

Om inzicht te verschaffen in de wijze waarop Nederlandse beursvennootschappen statutair vorm en inhoud hebben ge-

ven aan artikel 2:117a BW, heb ik de statuten van iedere Nederlandse beursvennootschap onderzocht. Het overzicht van beursvennootschappen die aan de Nederlandse beurs zijn genoteerd (AEX, AMX en AscX), is overgenomen van [www.euronext.com](http://www.euronext.com). Hierbinnen is gefilterd op Nederlandse beursvennootschappen. Beursvennootschappen met een *dual listing* waarvan de statutaire zetel in het buitenland is gelegen, zijn niet in het onderzoek meegenomen.

Aan de hand van de bovenstaande methodologie is een dataset verkregen met 42 AEX-, 22 AMX- en 31 AscX-vennootschappen (95 Nederlandse beursvennootschappen in totaal). De statuten van Oranjewoud N.V. waren niet online toegankelijk. Hiervoor is tevergeefs contact opgenomen met de vennootschap. Op basis van dit onderzoek kan ik dus niet zeggen óf Oranjewoud, en zo ja, op welke manier, zij artikel 2:117a BW statutair heeft neergelegd. Deze vennootschap is daarom van het onderzoek uitgesloten.

Een onvermijdelijke zwakte van het onderzoek is gelegen in de mogelijkheid dat de vennootschappen uit de dataset hun statuten tussentijds wijzigen. Om dit risico te ondervangen zijn cut-off dates gehanteerd. Deze data bakenen het onderzoek in tijd af en geven aan wanneer de statuten voor het laatst zijn geraadpleegd. Voor de AEX-vennootschappen lag de cut-off date op 26 mei 2020, voor de AMX-vennootschappen op 22 mei 2020 en voor de AscX-vennootschappen op 20 mei 2020.

Ook voor de afbakening van het aantal Nederlandse beursvennootschappen is gebruik gemaakt van een cut-off date. Deze lag op eind maart 2020. Nieuwe beursnoteringen na deze datum, zoals die van JDE Peet's, zijn niet meegenomen.

#### 3.3 Bevindingen en discussie

##### 3.3.1 Digitaal vergaderen mogelijk?

Voordat ik de bevindingen bespreek, memoreer ik kort aan het wettelijk kader. Zoals in paragraaf 2.1 besproken, dient de digitale vergadermogelijkheid een statutaire grondslag te hebben. Zonder een dergelijke statutaire grondslag kunnen aandeelhouders niet digitaal aan de algemene vergadering deelnemen.

- Bevindingen

De resultaten overziend, ontbreekt bij 24 Nederlandse beursvennootschappen (25% van het totaal) een statutaire grondslag om elektronische communicatiemiddelen tijdens de algemene vergadering in te zetten. Aandeelhouders van deze vennootschappen kunnen niet online aan de algemene vergadering deelnemen.<sup>89</sup> De Tijdelijke wet Covid-19 was voor deze

88. Ik erken dat rondom een digitale vergadering ook andere aspecten spelen, zoals cybersecurityrisico's en de sociale behoeften van aandeelhouders om bestuurders en commissarissen persoonlijk te kunnen zien en te spreken. Behandeling van deze kwesties gaat het bestek van dit onderzoek te buiten.

89. Zes AEX-, vier AMX- en veertien AscX-vennootschappen.



vennootschappen een welkome redding in nood.<sup>90</sup> Het merendeel van de vennootschappen (71 stuks – 75% van het totaal) heeft de digitale vergadermogelijkheid uit artikel 2:117a lid 1 BW wel statutair geïncorporeerd.<sup>91</sup>

- Discussie

Het is niet zonder meer duidelijk waarom 25% van de Nederlandse beursvennootschappen de inzet van elektronische communicatiemiddelen tijdens de algemene vergadering niet statutair heeft neergelegd. Hiervoor zijn tal van redenen denkbaar. Een mogelijke reden is dat tijdens het opstellen van de statuten en/of bij tussentijdse wijzigingen de vereiste techniek en infrastructuur die een veilige digitale vergadering mogelijk zouden moeten maken, nog niet voorhanden waren (binnen de vennootschap).<sup>92</sup> Dit zou kunnen verklaren waarom sommige beursvennootschappen artikel 2:117a BW statutair niet hebben geïncorporeerd. Ik kan hier echter geen sluitend oordeel over geven, omdat – zoals gezegd – ook andere redenen en factoren van belang kunnen zijn geweest.

### 3.3.2 Beslissingsbevoegdheid om digitaal te vergaderen

Zoals in paragraaf 2.1 besproken en hierboven kort gememo-reerd, kunnen de statuten conform artikel 2:117a lid 1 BW bepalen dat aandeelhouders middels een door de vennootschap gekozen elektronisch communicatiemedium aan de algemene vergadering kunnen deelnemen, daarin digitaal het woord kunnen voeren en online kunnen stemmen. Artikel 2:117a lid 1 BW zwijgt over de vraag welk orgaan bevoegd is om over de inzet van elektronische communicatiemiddelen te beslissen.

- Bevindingen

Iedere vennootschap die de mogelijkheid van digitale deelname aan de vergadering in de statuten heeft opgenomen, kent de bevoegdheid om over de inzet van elektronische communicatiemiddelen te beslissen statutair toe aan het bestuur. Nederlandse beursvennootschappen hebben hiermee opvolging gegeven aan de aanbeveling van de minister. Volgens de parlementaire geschiedenis kan een statutaire bepaling die artikel 2:117a BW incorporeert, ‘inhouden dat deze mogelijkheid [om langs elektronische weg aan de algemene vergadering deel te nemen; toevoeging IÖ] bestaat wanneer *het bestuur* [curs. IÖ] van de vennootschap daartoe beslist’.<sup>93</sup>

- Discussie

Het Nederlandse recht wijkt wat betreft de bevoegdheidsgrondslag af van het buitenland. Het Duitse recht maakt het (bij wet) mogelijk dat de algemene vergadering het bestuur

machtigt om te beslissen of aandeelhouders digitaal aan de algemene vergadering kunnen deelnemen.<sup>94</sup> In de Verenigde Staten is de bevoegdheid van het bestuur expliciet in §211 (1) (a) van de Delaware General Corporation Law opgenomen.<sup>95</sup> Het bestuur van een vennootschap naar het recht van Delaware kan zelfstandig beslissen tot digitale aandeelhoudersdeelname aan de algemene vergadering – goedkeuring van een ander orgaan is niet vereist.<sup>96</sup>

Dat het bestuur beslist of aandeelhouders digitaal aan de algemene vergadering kunnen deelnemen, komt naar mijn mening overtuigend over. Ingevolge artikel 2:109 BW is – in de regel – het bestuur bevoegd om een algemene vergadering bijeen te roepen. Dat het bestuur beslist of aandeelhouders langs elektronische weg aan de vergadering kunnen deelnemen, sluit hier naar mijn mening logisch op aan.<sup>97</sup> Saleminck en Bulten zien het echter anders. Als ik hun betoog goed begrijp, sluiten zij niet uit (dat een statutaire bepaling in de zin van art. 2:117a BW inhoudt) dat de algemene vergadering zelf beslist of aandeelhouders langs elektronische weg aan de algemene vergadering kunnen deelnemen.<sup>98</sup> Voor een dergelijk ‘zelfbeschikkingsrecht’ valt wat te zeggen. De digitale vergadering is namelijk een facilititeit *voor* de aandeelhouders. Ik zou hier echter tegen in willen brengen dat de algemene vergadering, anders dan het bestuur, geen zicht heeft in de kosten die gemoeid zijn bij het opzetten van een hybride of virtuele vergadering. De algemene vergadering is ook niet met het opzetten belast. Op de vennootschap rust – onder andere – de plicht om maatregelen te treffen die ‘redelijkerwijs van [haar kunnen worden] gevegd om te voorkomen dat communicatieverbindingen tijdens de vergadering wegvallen’.<sup>99</sup> Dergelijke maatregelen beogen te waarborgen dat het digitale deelname

94. Zie §118 Abs. 1 Aktiengesetz: ‘Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand dazu ermächtigen vorzusehen, dass die Aktionäre an der Hauptversammlung auch ohne Anwesenheit an deren Ort und ohne einen Bevollmächtigten teilnehmen und sämtliche oder einzelne ihrer Rechte ganz oder teilweise im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können.’ Uitgebreider: U. Noack, Briefwahl und Online-Teilnahme an der Hauptversammlung; der neue §118 AktG, Wertpapier-Mitteilungen 2009, afl. 49, p. 2292. De algemene vergadering is het tot statutenwijziging bevoegde orgaan. Zie §179 Abs. 1 Aktiengesetz.

95. Deze bepaling luidt: ‘Meetings of stockholders may be held at such place, either within or without this State as may be designated by or in the manner provided in the certificate of incorporation or bylaws, or if not so designated, as determined by the board of directors. If, pursuant to this paragraph or the certificate of incorporation or the bylaws of the corporation, the board of directors is authorized to determine the place of a meeting of stockholders, the board of directors may, in its sole discretion, determine that the meeting shall not be held at any place, but may instead be held solely by means of remote communication as authorized by paragraph (a)(2) of this section.’

96. Dit volgt uit de woorden ‘in its sole discretion’.

97. Het bestuur besluit bovendien *zelfstandig* tot bijeenroeping. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2019/168.

98. Saleminck & Bulten 2019, p. 229-230. Praktisch lijkt dit erop neer te komen dat de aandeelhouders in een ‘voor-vergadering’ moeten beslissen over het (enkele?) agendapunt of zij aan de (nog plaats te vinden) algemene vergadering langs elektronische weg wensen deel te nemen. Saleminck en Bulten laten zich niet uit over de praktische vormgeving van deze voor-vergadering.

99. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 8.

90. Zie par. 2.3. Volledigheidshalve merk ik op dat vennootschappen ook de mogelijkheden hebben om hun jaarlijkse algemene vergadering met vier maanden uit te stellen. Zie art. 9 Tijdelijke wet Covid-19. Niet iedere vennootschap heeft namelijk digitaal vergaderd. Zie Eumedion, Evaluation of the 2020 AGM season, p. 5.

91. De verhoudingen: 36 AEX-, 18 AMX- en 17 AscX-vennootschappen.

92. De eerste Nederlandse beursvennootschap (KPN) hield immers pas in 2019 haar eerste hybride algemene vergadering.

93. Kamerstukken II 2004/05, 30019, nr. 3, p. 7.

platform goed functioneert. Voor kleine beursvennootschappen kan de inzet van elektronische communicatiemiddelen (mogelijk) geen reële optie zijn omdat de kosten te hoog oplopen.<sup>100</sup> Het komt onredelijk over dat de algemene vergadering het bestuur tot digitaal vergaderen zou kunnen dwingen. Om deze reden acht ik het juist dat de beslissingsbevoegdheid om digitaal te vergaderen bij het bestuur ligt.<sup>101</sup> De wetgever zou in artikel 2:117a lid 1 BW kunnen opnemen dat het bestuur, behoudens statutaire afwijkingen, bevoegd is te beslissen over de inzet van elektronische communicatiemiddelen tijdens de algemene vergadering.<sup>102</sup>

### 3.3.3 Goedkeuring van de raad van commissarissen

#### • Bevindingen

Sommige beursvennootschappen hebben de bevoegdheid van het bestuur voorwaardelijk vormgegeven. Arcadis, BE Semiconductor, ING, SBM Offshore, BAM Group en Holland Colours schrijven – aanvullend – de goedkeuring van de raad van commissarissen voor.<sup>103</sup> Deze goedkeuring dwingt de raad van commissarissen om adequaat toezicht te houden op de digitale vergaderfaciliteiten.<sup>104</sup> Aanvullend toezicht bevordert naar mijn mening de veiligheid en betrouwbaarheid van de digitale vergadering.

De goedkeuring van de raad van commissarissen is op verschillende wijzen vormgegeven. Zo schrijven Holland Colours en BE Semiconductor de *voorafgaande* goedkeuring van de raad van commissarissen voor. De overige vennootschappen hebben statutair (enkel) bepaald dat het bestuur ‘onder goedkeuring van de raad van commissarissen’ kan beslissen over de inzet van elektronische communicatiemiddelen. Met Van Solinge en Nieuwe Weme meen ik dat de raad van commis-

sarissen de goedkeuring – onder dergelijke bewoordingen – zowel vooraf als achteraf kan geven.<sup>105</sup>

#### • Discussie

Het is denkbaar dat het bestuur de statutair vereiste goedkeuring niet aan de raad van commissarissen heeft gevraagd.<sup>106</sup> Het is ook niet uitgesloten dat de raad van commissarissen de goedkeuring weigert. Tussen het bestuursbesluit en de goedkeuring kunnen zich namelijk nieuwe ontwikkelingen hebben voorgedaan die de inzet van elektronische communicatiemiddelen tijdens de algemene vergadering verhinderen en/of bezwaarlijk maken.<sup>107</sup>

Wat is rechtens indien de *voorafgaande* goedkeuring niet is gevraagd of verkregen? Ik belicht de situatie kort.

Allereerst dienen alle betrokken besluiten in kaart te worden gebracht. Er is namelijk sprake van een keten van besluitvorming. In deze keten hangt de rechtsgeldigheid van ieder besluit af van en samen met de rechtsgeldigheid van een eerder genomen besluit.

Het beginpunt is het besluit van het bestuur dat aandeelhouders middels elektronische communicatiemiddelen aan de algemene vergadering kunnen deelnemen.<sup>108</sup> Het bestuur dient dit besluit op rechtsgeldige wijze te nemen. Hieraan voorafgaand dient het bestuur de goedkeuring van de raad van commissarissen te verkrijgen. De raad van commissarissen moet het goedkeuringsbesluit ook op rechtsgeldige wijze nemen.

Wanneer de goedkeuring niet is gevraagd of verkregen, treedt een complicatie op. Het bestuursbesluit is namelijk nietig, omdat de voorafgaande statutaire goedkeuring van de raad van commissarissen ontbreekt.<sup>109</sup> Het is vervolgens de vraag hoe dit nietige bestuursbesluit doorwerkt naar de rechtsgeldigheid van het besluit tot bijeenroeping van de algemene vergadering,<sup>110</sup> de oproeping (waarin de elektronische deelnameprocedure staat beschreven),<sup>111</sup> de stemmen van de digitaal parti-

100. Zoals eerder gezegd, zijn nog geen concrete en actuele cijfers in de kosten (en baten) van de hybride of virtuele vergadering (afgezet tegen de fysieke vergadering) voorhanden.

101. Ik sluit niet uit dat het bestuur de belangrijkste aandeelhouders vooraf informeel consulteert. Zo schrijft ISS dat ‘companies may need to consult with key shareholders to understand if there are any concerns with the switch [to a virtual AGM; toevoeging IÖ] and how those concerns should be addressed’; zie Harvard Law School Forum on Corporate Governance, Virtual Shareholder Meeting in the U.S., 10 October 2019. In de praktijk zijn dergelijke informele consultaties niet ongebruikelijk. Zie A.F. Verdam, Zorgen rond de kwaliteit en invloed van stemadviseurs; naar een andere dynamiek rond de aandeelhoudersvergadering?, *TvOB* 2020, afl. 3, p. 113 en 115. Formeel blijft de beslissingsbevoegdheid bij het bestuur liggen, maar materieel betreft het bestuur de aandeelhouders bij de vraag of zij langs elektronische weg aan de algemene vergadering wensen deel te nemen.

102. De statutaire afwijkingmogelijkheid zorgt ervoor dat flexibiliteit in het redigeren van de statuten behouden blijft.

103. Dat goedkeuring van de raad van commissarissen wordt vereist, sluit aan bij de betrokkenheid van dit orgaan bij de algemene vergadering. De voorzitter van de raad van commissarissen is in de regel de voorzitter van de (digitale) algemene vergadering.

104. Met ‘digitale vergaderfaciliteiten’ doel ik o.a. op het functioneren van de techniek, de beveiligingsmechanismen en de procedurevoorschriften die de oproeping dient te vermelden.

105. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2019/315 onder g. Hun betoog ziet op de statutaire goedkeuring van de raad van commissarissen voor bepaalde bestuursbesluiten ingevolge art. 2:129/239 lid 3 BW. Het geldt naar mijn mening *mutatis mutandis* voor het bestuursbesluit tot het houden van een hybride of virtuele vergadering.

106. De statutaire vereiste goedkeuring van de raad van commissarissen verviel voor vennootschappen die krachtens de Tijdelijke wet Covid-19 digitaal hebben vergaderd. Zie art. 5 lid 4 Tijdelijke wet Covid-19.

107. De diensten van de ingeschakelde professionele partij kunnen bijv. (tijdelijk) niet beschikbaar zijn vanwege een grootschalige internetstoring, of denk aan ddos-aanvallen en andere techniekgerelateerde (cybersecurity)risico’s.

108. Zie par. 3.3.2.

109. Art. 2:14 lid 1 BW. Indien de raad van commissarissen de goedkeuring ook achteraf kan geven, is sprake van een krachteloos bestuursbesluit indien de goedkeuring ontbreekt. Het bestuur mag geen uitvoering geven aan het besluit totdat de goedkeuring van de raad van commissarissen is verkregen. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2019/315 onder v.

110. Art. 2:109 BW.

111. Art. 2:114 lid 1 onder d BW.

ciperende aandeelhouders<sup>112</sup> en – tot slot – de ter vergadering tot stand gekomen (deels: digitale) besluitvorming.<sup>113</sup> Zijn de rechtsgronden hiervan komen te vervallen doordat het besluit van het bestuur dat aandeelhouders langs elektronische weg aan de algemene vergadering kunnen deelnemen, nietig is gebleken? Dient bovendien een onderscheid te worden gemaakt tussen de rechtsgeldigheid van (de stemmen in) het fysieke en digitale deel van de vergadering, en zo ja, op welke manier?<sup>114</sup>

Ik neem het standpunt in dat de raad van commissarissen het bestuursbesluit op grond van artikel 2:14 lid 2 BW kan bekrachtigen. De bekrachtiging houdt in dat de raad van commissarissen instemt met het besluit van het bestuur dat aandeelhouders middels elektronische communicatiemiddelen aan de algemene vergadering deelnemen. Deze instemming heelt het gebrek in het bestuursbesluit (lees: de ontbrekende goedkeuring). Het is echter niet duidelijk *wanneer* de raad van commissarissen tot bekrachtiging moet overgaan.<sup>115</sup> Moet dat voordat het bestuur de algemene vergadering heeft bijeengeroepen, voordat de oproeping is verzonden, of kan het nog vlak vóór de digitale vergadering? Anders gezegd: is de goedkeuring van de raad van commissarissen een constitutief vereiste voor de rechtsgeldigheid van de bijeenroeping, de oproeping en daarmee van de digitale vergadering als zodanig? Zo ja, dan moet de raad van commissarissen het bestuursbesluit bekrachtigen *voordat* tot bijeen- en oproeping is overgegaan. Pas daarna kan het bestuur de algemene vergadering op rechtsgeldige wijze bijeen- en oproepen. De aandeelhouders kunnen vervolgens rechtsgeldig langs elektronische weg aan de vergadering deelnemen.

Met het voorgaande heb ik meer sturing willen geven aan de formele kant van de digitale vergadering. Tot op heden is dit nog onverkend terrein. Aanvullend onderzoek acht ik wenselijk. Dergelijk onderzoek vult niet alleen een leemte op in de literatuur, maar draagt ook bij aan de volwassenwording van de digitale vergadering.

### 3.3.4 Aandeelhoudersrechten in een digitale vergadering

Voordat ik de bevindingen bespreek, herhaal ik – wederom – kort het wettelijk kader. Artikel 2:117a lid 2 BW bepaalt dat aandeelhouders middels het elektronisch communicatiemiddel (1) moeten kunnen worden geïdentificeerd, (2) rechtstreeks kennis kunnen nemen van de verhandelingen ter vergadering, (3) het stemrecht digitaal kunnen uitoefenen, en (4) mogelijk aan de beraadslaging kunnen deelnemen. De eerste drie punten (identificatie, kennisname en stemrecht) zijn harde voorwaarden: het communicatiemedium *moet* hierin voorzien, indien de vennootschap het rechtsgeldig wenst in te

zetten. Het digitale spreekrecht is facultatief: de vennootschap *kan* ervoor kiezen aandeelhouders dit recht te bieden.

#### • Bevindingen

Van de 42 AEX-vennootschappen uit de dataset hebben 18 vennootschappen (43%) alleen de drie harde vereisten die artikel 2:117a lid 2 BW aan het elektronisch communicatiemiddel stelt, in hun statuten opgenomen.<sup>116</sup> 17 AEX-vennootschappen (38%) hebben ook het digitale spreekrecht statutair neergelegd.

Hetzelfde beeld tekent zich af bij de AMX-vennootschappen. Van de 22 onderzochte AMX-vennootschappen hebben 6 vennootschappen (27%) de drie wettelijke vereisten in hun statuten opgenomen.<sup>117</sup> 12 AMX-vennootschappen (54%) gingen een stap verder en namen ook de facultatieve optie tot actieve deelname aan de algemene vergadering middels het digitale spreekrecht in hun statuten op.<sup>118</sup>

De AscX-vennootschappen verschillen – tot slot – niet veel van de rest. 6 vennootschappen (19%) hanteren enkel de wettelijke vereisten (identificatie, kennisname en stemrecht), terwijl 11 AscX-vennootschappen (35%) ook statutair de mogelijkheid bieden dat aandeelhouders digitaal het woord kunnen voeren.<sup>119</sup>

Bij vennootschappen die ieder aandeelhoudersrecht waarborgen (de drie harde eisen én het digitale spreekrecht uit art. 2:117a lid 2 BW), kan de digitale vergadering – gezien vanuit aandeelhoudersrechtenperspectief – een volwaardig alternatief zijn voor de fysieke algemene vergadering. Aandeelhouders kunnen de vergadering online volgen, live stemmen en digitaal het woord voeren. Wat betreft het laatste recht moet ik een pas op de plaats maken, omdat de wijze waarop Nederlandse beursvennootschappen het digitale spreekrecht statutair hebben vormgegeven onderling verschilt.

Bij 31 van de 40 beursvennootschappen die het digitale spreekrecht statutair hebben neergelegd, is dit recht afhankelijk gesteld van een besluit van het bestuur. Het bestuur *kan* beslissen dat aandeelhouders binnen een digitale vergadering ook online deel kunnen nemen aan de beraadslaging.<sup>120</sup> Het digitale spreekrecht is dus (nog) niet verzekerd.

112. Art. 2:13 BW.

113. Art. 2:14 en 2:15 BW.

114. Tast het nietige bestuursbesluit enkel de digitale stemmen aan of de besluitvorming in haar geheel?

115. Uit art. 2:14 lid 3 BW volgt dat de bekrachtiging binnen een redelijke termijn dient plaats te vinden.

116. Het percentage is berekend over het totaal aantal AEX-vennootschappen.

117. Het percentage is berekend over het totaal aantal AMX-vennootschappen.

118. De percentages zijn naar boven afgerond. Vandaar het totaal van 101%.

119. Het percentage is berekend over het totaal aantal AscX-vennootschappen.

120. Illustratief hiervoor is art. 39.4 van de statuten van Heijmans, dat luidt: 'De raad van bestuur *kan* [curs. IÖ] (...) bepalen dat bovendien is vereist dat de vergadergerechtigde via het elektronisch communicatiemiddel kan deelnemen aan de beraadslaging.' Deze standaardzin komt herhaaldelijk en op vergelijkbare wijze terug in de statuten van de overige 30 beursvennootschappen. Zie bijv. art. 41.4 van de statuten van DSM en art. 28.2 van de statuten van Philips.

Bij de overige 9 vennootschappen is de mogelijkheid voor aandeelhouders om online het woord te voeren als een harde eis vormgegeven. In de statuten van deze vennootschappen is bepaald dat aandeelhouders (en/of andere vergadergerechtigden) via het elektronisch communicatiemiddel aan de beraadslaging 'moeten kunnen deelnemen'.<sup>121</sup> Dergelijke bewoordingen brengen tot uitdrukking dat het digitale spreekrecht is gegarandeerd. Een apart bestuursbesluit is niet nodig. Indien het bestuur van deze 9 beursvennootschappen beslist dat aandeelhouders langs elektronische weg aan de algemene vergadering kunnen deelnemen, *moeten* de aandeelhouders – naast kennisname van de vergadering en digitale uitoefening van het stemrecht – online het woord kunnen voeren.<sup>122</sup>

• Discussie

Het bovenstaande leidt tot de slotsom dat slechts 9 Nederlandse beursvennootschappen (9% (!) van het totaal) ieder aandeelhoudersrecht op volwaardige wijze binnen de digitale vergadering hebben gewaarborgd. Anders gezegd: bij 9 Nederlandse beursvennootschappen verkeren de digitale aandeelhouders in dezelfde positie en hebben zij dezelfde rechten als in een fysieke vergadering. Binnen deze vennootschappen kan de digitale vergadering – gezien vanuit aandeelhoudersrechtenperspectief – een volwaardig alternatief zijn voor de fysieke vergadering.

Dat het digitale spreekrecht bij 31 Nederlandse beursvennootschappen afhankelijk is gesteld van een bestuursbesluit, valt vanuit aandeelhoudersperspectief te betreuren. De aandeelhouders hebben binnen een digitale vergadering niet per definitie dezelfde rechten als in een fysieke vergadering. Vanuit het perspectief van de vennootschap valt het echter te billijken: de vennootschap(sleiding) kan van jaar op jaar en vergadering tot vergadering beslissen of aandeelhouders ook digitaal het woord moeten kunnen voeren. Dit biedt niet alleen flexibiliteit, maar ook ruimte om rekening te houden met de voorhanden zijnde techniek (al dan niet vanuit kostenperspectief).

#### 4 Conclusie

In deze bijdrage staat de vraag centraal of de digitale vergadering, gezien het huidige wettelijke kader en de wijze waarop Nederlandse beursvennootschappen dit kader statutair hebben geïmplementeerd, als volwaardig alternatief kan dienen voor de fysieke vergadering. Volgens het wettelijk kader (art. 2:117a BW) is dit niet per definitie het geval – de statuten dienen te worden geraadpleegd om te bezien welke rechten aandeelhouders binnen een digitale vergadering hebben. Uit dit onderzoek volgt dat aandeelhouders binnen een digitale vergadering van 31 Nederlandse beursvennootschappen dezelfde rechten kunnen hebben en daarmee in dezelfde posi-

tie kunnen verkeren als wanneer zij de algemene vergadering in persoon (zouden) bijwonen. De aandeelhouders moeten de algemene vergadering online kunnen volgen en live kunnen stemmen. Het staat echter nog niet vast of zij ook digitaal deel kunnen nemen aan de beraadslaging (het digitale spreekrecht). Hier dient het bestuur apart over te besluiten.

Bij 9 beursvennootschappen zijn aandeelhouders ervan verzekerd dat zij de vergadering digitaal kunnen volgen, live kunnen stemmen én online deel kunnen deelnemen aan de beraadslaging. Voor het laatstgenoemde digitale spreekrecht is geen apart bestuursbesluit vereist – het is statutair verzekerd.

Artikel 2:117a BW zwijgt over de vraag welk orgaan bevoegd is om over de inzet van elektronische communicatiemiddelen te beslissen. Uit dit onderzoek volgt dat de bevoegdheid tot openstelling van de digitale route naar de algemene vergadering steevast aan het bestuur is toegekend. Ik beveel aan om deze praktijk, zij het met de nodige flexibiliteit, in de wet op te nemen. Dit zou – naar mijn mening – de duidelijkheid van en de rechtszekerheid rondom artikel 2:117a BW ten goede komen.

Ik heb verder geprobeerd handvatten aan te reiken voor het antwoord op de vraag wat rechtens is indien het bestuur een statutair vereiste, voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen ten aanzien van een besluit om aandeelhouders digitaal aan de algemene vergadering deel te kunnen laten nemen, niet heeft gevraagd of verkregen. Geldt deze goedkeuring als constitutief vereiste voor de rechtsgeldigheid van de bijeenroeping en de oproeping van de digitale vergadering, en daarmee voor de digitale vergadering als zodanig? Zo ja: op welke manier zou een ontbrekende goedkeuring als gebrek kunnen worden geheeld? Ik wijs erop dat de raad van commissarissen het bestuursbesluit tot het houden van een digitale vergadering kan bekrachtigen. Op welk moment in tijd dat bekrachtigingsbesluit dient te liggen, is vooralsnog onduidelijk. Hiervoor verstuur ik een (digitale) uitnodiging aan andere auteurs.

Gezien de digitale toekomst die het ondernemingsrecht tegemoetgaat,<sup>123</sup> verwacht ik dat meer vennootschappen het voorbeeld van de negen genoemde beursvennootschappen zullen volgen. Dit zou passen binnen de moderniseringsplannen van het NV-recht die momenteel op de werkplank liggen.<sup>124</sup> Wetgeving en praktijk zouden wat dat betreft mooi naar elkaar toe kunnen groeien.

121. Zie bijv. art. 38.2 van de statuten van Altice, art. 13.3 van de statuten van Heineken en art. 40.2 van de statuten van Avantium.

122. Aandeelhoudersidentificatie is niet genoemd, omdat dit geen aandeelhoudersrecht is.

123. L. Timmerman, *Uitdagingen voor het ondernemingsrecht; op weg naar een echt ondernemingsrecht?*, MvO 2020, afl. 5-6, p. 140 e.v.

124. Aan de modernisering van het NV-recht ligt het uitgangspunt ten grondslag dat wordt aangesloten 'bij de behoeften van de hedendaagse, nationale en internationale praktijk'. Zie hiervoor de toelichting, p. 10, te raadplegen via [www.internetconsultatie.nl/nvenmv](http://www.internetconsultatie.nl/nvenmv).