

Handreikingen voor de voorzitter tot beperking van het spreekrecht van aandeelhouders

14

Wie vergaderingen van een NV heeft bezocht, en met name van beursgenoteerde vennootschappen, heeft zich vast afgevraagd of een dergelijke vergadering niet efficiënter kan. Van het recht om het woord te voeren, wordt door aandeelhouders dankbaar – en soms veelvuldig – gebruikgemaakt. Vaststaat dat de voorzitter van de vergadering het spreekrecht van aandeelhouders naar Nederlands recht kan beperken. Alleen bestaat er minder duidelijkheid over wat wel en niet is toegestaan. Tot hoeveel minuten kan de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouder beperken? Kan hij hierbij rekening houden met de gewenste totale duur van de vergadering? Zo ja, van welke duur kan hij uitgaan? Kan hij mededelingen doen over het beperken van het spreekrecht? Zo ja, aan het begin of tijdens de vergadering? Dit artikel gaat in op de vraag welke handreikingen zijn toegestaan om het spreekrecht van aandeelhouders te beperken, en of het wenselijk is dat vennootschappen deze handreikingen in hun statuten opnemen en, zo ja, hoe. Het artikel behandelt zowel het Duitse als het Nederlandse recht. De auteur is van mening dat de spreektijd van aandeelhouders, afhankelijk van de omstandigheden, beperkt kan worden tot 5-15 minuten. Daarnaast kan de voorzitter het spreekrecht beperken zodat de vergadering niet langer dan 8-10 uren duurt. Verder kan de voorzitter, afhankelijk van de omstandigheden, zowel bij de aanvang van de vergadering als tijdens de vergadering het spreekrecht beperken. Een van de voordelen om deze handreikingen voor het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders in de statuten op te nemen, is dat de voorzitter hierop steeds een beroep kan doen. Daarnaast biedt een statutaire regeling de nodige waarborgen aan aandeelhouders. Afhankelijk van de vormgeving van de statutaire bepaling kunnen er risico's aan verbonden zijn. Een goede formulering is daarom van belang. Het artikel bevat een voorstel hoe een statutaire bepaling kan luiden.

1. Inleiding

Wie vergaderingen van een NV heeft bezocht, en met name van beursgenoteerde vennootschappen, heeft zich vast afgevraagd of een dergelijke vergadering niet efficiënter kan. Wat is er aan de hand? Tijdens de vergadering kan een aandeelhouder gebruikmaken van zijn spreekrecht.² Het recht om het woord te mogen voeren, staat

in art. 2:117 lid 1 BW. Van dit recht wordt door aandeelhouders dankbaar – en soms veelvuldig – gebruikgemaakt, maar niet tot ieders tevredenheid. Bij aandeelhouders die hun spreektijd niet gebruiken voor relevante kwesties of te uitvoerig zijn, zou de voorzitter van de vergadering kunnen ingrijpen. De vraag is hoever zijn bevoegdheid reikt om het spreekrecht van aandeelhouders te beperken. Dit is relevant. Indien een voorzitter zich niet gedraagt zoals in redelijkheid van hem mag worden verwacht, kan afhankelijk van de omstandigheden de vernietiging worden gevorderd van de door de algemene vergadering genomen besluiten.³

Handreikingen, al dan niet opgenomen in de statuten of reglement van orde, zouden voor de voorzitter tijdens de vergadering een hulpmiddel kunnen zijn om het spreekrecht van de aandeelhouders te beperken. Duitsland kent sinds de invoering van het *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* (UMAG)⁴ in 2005 een wettelijke bepaling die de grondslag biedt voor statutaire bepalingen waarin het spreekrecht van aandeelhouders in AG's kan worden beperkt, namelijk § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG. In deze bepaling staat niet wat statutair bepaald mag worden. Hierover heeft het *Bundesgerichtshof* (BGH) inmiddels meer duidelijkheid geschapen. De uitspraak betreft een statutaire bepaling waarin handreikingen waren opgenomen voor de voorzitter om het spreekrecht van aandeelhouders te beperken.⁵ In deze statutaire bepaling stond onder meer dat de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouders kan beperken opdat de vergadering niet langer dan 6 uur duurt. Ook was in de bepaling opgenomen dat hij de spreektijd van een aandeelhouder kan beperken tot 10 minuten, wanneer zich meer dan drie sprekers voor een agendapunt hebben gemeld.⁶

De twee vragen die in deze bijdrage aan de orde komen, zijn: welke handreikingen zijn naar Nederlands recht toegestaan om het spreekrecht van aandeelhouders te

1. Mr. A.G.H. Klaassen is universitair docent aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, sectie Handels- en ondernemingsrecht.
2. Dit spreekrecht kan ook aan anderen toekomen, bijvoorbeeld certificathouders. Ook voor hen geldt wat hierover wordt geschreven.

3. Zie hierover par. 2.1.
4. Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. September 2005, *Bundesgesetzblatt* Jahrgang 2005 Teil I Nr. 60, ausgegeben zu Bonn am 27. September 2005, p. 2802, § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG, is in werking getreden op 1 november 2005.
5. BGH, Urteil vom 8. Februar 2010 – II ZR 94/08 (*Karl-Walter Freitag/Biotest AG*). Zie ook AG 2010, p. 292; BB 2010, p. 385; DB 2010, p. 718; NJW 2010, Heft 22; WM 2010, p. 559; ZIP 2010, p. 575. Zie hierover Wachter, 'Beschränkung des Frage- und Rederechts von Aktionären', DB 2010, p. 829 e.v.; Wilsing & von der Linden, 'Statutarische Ermächtigungen des Hauptversammlungsleiters zur Beschränkung des Frage- und Rederechts', DB 2010, p. 1277 e.v.; Herrler, 'Generelle Beschränkung der Frage- und Redezeit durch den Versammlungsleiter – erweiterte Befugnisse durch eine Regelung i. S. von § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG', DNotZ 2010, p. 331 e.v.
6. Zie voor de volledige statutaire bepaling: BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 1.

beperken en is het wenselijk dat Nederlandse vennootschappen deze handreikingen in hun statuten opnemen en, zo ja, hoe? Bij de beantwoording van de vragen behandel ik, naast het Nederlandse recht, ook relevante Duitse literatuur en jurisprudentie, waaronder de uitspraak van het BGH. Daarnaast heb ik de notulen van (buitengewone) algemene vergadering van aandeelhouders van beursgenoteerde vennootschappen⁷ in de jaren 2008-2010 onderzocht, onder andere op de tijdsduur van de vergaderingen.⁸

De opzet is als volgt. Ik wijd eerst enige opmerkingen aan de rol van de voorzitter bij het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders (paragraaf 2). Vervolgens bespreek ik het doel van het beperken van het spreekrecht (paragraaf 3). Daarna behandel ik enkele handreikingen, die al dan niet gebruikt kunnen worden voor het beperken van het spreekrecht (paragraaf 4). In paragraaf 5 ga ik in op de wenselijkheid van een statutaire bepaling waarin handreikingen zijn opgenomen over het beperken van het spreekrecht en geef ik enige aanbevelingen voor de vormgeving van een dergelijke statutaire bepaling. Ik sluit af met een conclusie (paragraaf 6).

2. Rol van de voorzitter

2.1 Algemene opvatting

Voor een goede gang van zaken in de vergadering is de functie van de voorzitter essentieel.⁹ Hij dient te waken over de vergaderorde. De voorzitter stelt de agendapunten aan de orde, hij verleent het woord, hij bepaalt wanneer over een onderwerp voldoende is beraadslaagd en wanneer het voorstel in stemming kan worden gebracht, en hij stelt de uitslag van de stemming vast.¹⁰ In de literatuur is de gangbare opvatting dat de voorzitter de bevoegdheden heeft die nodig zijn om de vergadering behoorlijk te laten functioneren.¹¹

Binnen de grenzen van de redelijkheid kan de voorzitter de spreektijd van aandeelhouders beperken.¹² Aan een aandeelhouder die de regels van de vergadering niet in

acht neemt of de goede orde verstoort, kan hij het woord ontnemen.¹³ Hij dient erop toe te zien dat iedere aandeelhouder naar behoren aan de beraadslaging en besluitvorming kan deel hebben, dat met name een oppositie niet de mond wordt gesnoerd.¹⁴ Wanneer een voorzitter een aandeelhouder niet in staat stelt van zijn spreekrecht gebruik te maken¹⁵ of een redelijke discussie niet heeft toegelaten,¹⁶ gedraagt hij zich niet zoals in redelijkheid van hem verwacht mag worden. Gevolg hiervan kan zijn dat het besluit vernietigbaar is op grond van art. 2:15 lid 1 sub b BW.¹⁷

De positie van een voorzitter van een AG verschilt weinig van die van de voorzitter van een NV. Taak van de voorzitter is te zorgen voor een deskundige afhandeling van de zaken van de vergadering en bewaking van het proces.¹⁸ De voorzitter opent de vergadering, zorgt voor de afhandeling van de agenda, de besluitvorming en de stemming over de agendapunten. De algemene opvatting in de Duitse literatuur is dat de voorzitter de bevoegdheden heeft die hij nodig heeft voor de uitoefening van zijn taak.¹⁹

De voorzitter kan het spreekrecht van aandeelhouders beperken.²⁰ Daarbij moet de voorzitter alle aandeelhouders – ook kritische – gelegenheid geven, zich te uiten. Hij dient erop te letten dat ook de minderheidsaandeelhouders voldoende aan het woord komen.²¹ Aandeelhouders kan het woord worden ontnomen indien zij zich niet houden aan de beschikbaar gestelde spreektijd.²² Schending van het spreekrecht kan onder bepaalde voorwaarden naar Duits recht een grond zijn om besluiten te vernietigen.²³

2.2 Corporate Governance Code

De Nederlandse Corporate Governance Code (NCGC) zegt niets over de rol van de voorzitter in samenhang met de beperking van het spreekrecht van aandeelhouders. In de consultatieversie van de Monitoring Commissie (commissie-Frijns)²⁴ luidde best practice IV.1.8 nog als volgt:

7. Het gaat om NV's genoteerd aan NYSE Euronext. Het betreft 111 vennootschappen. Van 63 vennootschappen stonden geen enkele notulen op de website of ontbraken in de notulen de eindtijden. Hierdoor bleven 48 vennootschappen over. Ook van deze vennootschappen ontbraken soms de notulen of eindtijden in een bepaald jaar, in de periode 2008-2010 was dit 44 keer.

8. Ik dank Robert Nolten en Marlies Kruit hartelijk voor het verzamelen van de gegevens.

9. In Boek 2 BW staat weinig over het voorzitterschap van de aandeelhoudersvergadering. Alleen in art. 2:13 lid 3 BW (oordeel van de voorzitter over de uitslag van de stemming) en art. 2:111/221 lid 1 BW (aanwijzen voorzitter in geval van rechterlijke machtiging tot bijeenroeping).

10. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme, *Rechtspersonenrecht 2-II** 2009/359, Deventer: Kluwer 2009; Huizink, *Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 2009 (losbl.), art. 13, aant. 11.

11. Van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, bewerkt door Van der Grinten, met medewerking van Honée & Hendriks-Jansen, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 213; Van Solinge, 'Vergaderorde', in: Van Helden e.a., *Problemen rondom de algemene vergadering*, Deventer: Kluwer 1994, p. 44.

12. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/359; Van der Heijden & Van der Grinten 1992, nr. 213; Van Solinge 1994, p. 42.

13. Huizink 2009, art. 13, aant. 11.

14. Noldus, *Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap*, Kluwer: Deventer 1969, p. 263.

15. Dumoulin, *Besluitvorming in rechtspersonen* (IVO deel 31), Deventer: Kluwer 1999, p. 180.

16. Van der Heijden & Van der Grinten 1992, nr. 213.

17. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/359; Van der Heijden & Van der Grinten 1992, nr. 213.

18. Mülberty, in: Hopt & Wiedemann, *Großkommentar zum Aktiengesetz*, Berlin: De Gruyter 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 87.

19. Semler, in: Hoffmann-Becking, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4, München: Beck 2007, § 36 Rn. 39; Mülberty 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 87 en 137.

20. Mülberty 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 137.

21. Semler 2007, § 36 Rn. 39.

22. Semler 2007, § 36 Rn. 51.

23. Zie hierover Schmidt, in: Hopt & Wiedemann, *Großkommentar zum Aktiengesetz*, Berlin: De Gruyter; Semler 2007, § 41 Rn. 28-30.

24. *Concept Monitoring Commissie Corporate Governance Code*, rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse Corporate Governance Code, juni 2008.

'De voorzitter van de algemene vergadering is verantwoordelijk voor een goede vergaderorde en kan in dat kader de spreektijd in redelijkheid beperken.'²⁵

Naar aanleiding van de reacties op de consultatieversie heeft de Monitoring Commissie deze best practice bepaling genuanceerd.²⁶ Het deel van de bepaling dat de voorzitter in het belang van een goede vergaderorde de spreektijd in redelijkheid kan beperken, is geschrapt.²⁷ In de Duitse Corporate Governance Code (DCGK) staat in *Ziff. 2.2.4*:

'Der Versammlungsleiter sorgt für eine zügige Abwicklung der Hauptversammlung. Dabei sollte er sich davon leiten lassen, dass eine ordentliche Hauptversammlung spätestens nach 4 bis 6 Stunden beendet ist.'

De DCGK geeft hiermee een handreiking aan de voorzitter op grond waarvan hij het spreekrecht van de aandeelhouders zodanig kan beperken dat de vergadering binnen het genoemde tijdsbestek van 4 tot 6 uur kan worden beëindigd. De laatste zin staat sinds juni 2006, na invoering van het UMAG, in de DCGK. Deze zin is toegevoegd om de positie van de voorzitter te versterken.²⁸ De tijdsperiode van 4 tot 6 uur wordt genoemd in de toelichting bij het door het UMAG ingevoerde § 131 *Abs. 2 Satz 2 AktG*.²⁹

2.3 Statuten

Veel statuten van Nederlandse NV's bevatten bepalingen over de vergaderorde. Hiervoor is geen wettelijke grondslag nodig. Deze bepalingen gaan meestal over de toelating van aandeelhouders tot de vergadering. Over de rol van de voorzitter en de beperking van de spreektijd van aandeelhouders staat veel minder in statuten. Voorbeelden van statuten waarin wat staat over de beperking van het spreekrecht van aandeelhouders, zijn de statuten van Philips, Smit Internationale en Ahold. In art. 28 lid 1 van de statuten van Philips Electronics N.V. staat:

'De voorzitter kan de spreektijd rantsoeneren indien hij zulks met het oog op een goed verloop van de vergadering gewenst acht.'

Een ander voorbeeld is art. 19 lid 10 van de statuten van Smit Internationale N.V. Daarin staat:

'De voorzitter der vergadering kan de spreektijd ter vergadering beperken of zodanige andere maatregelen nemen dat de vergadering een ordelijk verloop heeft.'

In de statuten van Koninklijke Ahold N.V., art. 30 lid 2, staat:

'De voorzitter (...) kan de spreektijd ter vergadering beperken of andere maatregelen nemen in het belang van een ordelijk verloop van de vergadering.'³⁰

Duitsland kent, zoals hiervoor al opgemerkt, sinds 2005 een wettelijke bepaling die de grondslag biedt voor statutaire bepalingen waarin het spreekrecht van aandeelhouders wordt beperkt, § 131 *Abs. 2 Satz 2 AktG*. Deze zin luidt:

'Die Satzung oder die Geschäftsordnung gemäß § 129 kann den Versammlungsleiter ermächtigen, das Frage- und Rederecht des Aktionärs zeitlich angemessen zu beschränken, und Näheres dazu bestimmen.'

Talrijke Duitse AG's hebben hiervan gebruikgemaakt om het spreek- en vraagrecht³¹ van de aandeelhouders te beperken.³² AG's zijn veelal terughoudend geweest met de formulering van een dergelijke statutaire bepaling. Zij vreesden dat besluiten van de vergadering vernietigd zouden kunnen worden. Om die reden wordt bij de formulering van de statutaire bepaling meestal teruggegrepen op de wettekst of op de woorden uit de toelichting bij § 131 *Abs. 2 Satz 2 AktG*.³³ Dit geldt niet voor de AG, waarvan de statutaire bepaling centraal stond in de eerdergenoemde uitspraak van het BGH. Deze statutaire bepaling bevatte concrete handreikingen voor de voorzitter om het spreekrecht te beperken. In paragraaf 4 zal ik hierop uitgebreid ingaan.

2.4 Tussenconclusie

Vaststaat dat de voorzitter van de vergadering het spreekrecht van aandeelhouders zowel naar Nederlands als Duits recht kan beperken. Alleen naar Nederlands recht bestaat er minder duidelijkheid welke handreikingen daarbij kunnen worden gehanteerd. Vragen die in de

25. Sinds 1 januari 2009 staat in best practice IV.1.8: De voorzitter van de algemene vergadering is verantwoordelijk voor een goede vergaderorde teneinde een zinvolle discussie in de vergadering te faciliteren.

26. Nederlandse Corporate Governance Code 2008, *Verantwoording van het werk van de Commissie*, p. 56 (nr. 43).

27. Volgens Nowak, 'Aangepaste corporate governance code', *Ondernemingsrecht* 2009/9, was deze toevoeging ook niet van groot belang omdat dit de heersende opvatting is.

28. www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/aenderungen.html.

29. *Drucksache* 15/5092, p. 17.

30. De statuten zijn te raadplegen op de websites van de genoemde vennootschappen.

31. Het vraagrecht laat ik verder buiten beschouwing. In het kader van § 131 *Abs. 2 Satz 2 AktG* is het volgens het BGH niet noodzakelijk dat er een onderscheid tussen beide rechten wordt gemaakt. Bovendien merkt het BGH op dat moeilijk onderscheid kan worden gemaakt tussen het vraag- en spreekrecht. Of een aandeelhouder zijn vraagrecht uitoefent of slechts retorisch spreekt, zal volgens het BGH niet eenvoudig bepaald kunnen worden. Het staat ter beoordeling van de voorzitter in hoeverre hij een onderscheid maakt tussen het belangrijke(re) vraagrecht en het minder belangrijke spreekrecht. Zie BGH, *Urteil* vom 8. Februar 2010, Rn. 18. Anders: Martens, 'Die Reform der aktienrechtlichen Hauptversammlung', *AG* 2004, p. 242.

32. Zie Wachter 2010, p. 829 en de daar genoemde voorbeelden.

33. Zie Wachter 2010, p. 829; Krause, 'Empfehlung: Aktiengesellschaften sollten Satzungsbestimmungen anpassen', *BB* 2010, p. 852.

NCGC en de Nederlandse literatuur niet expliciet worden beantwoord, zijn: Tot hoeveel minuten kan de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouder beperken? Kan hij hierbij rekening houden met de gewenste totale duur van de vergadering? Zo ja, van welke duur kan hij uitgaan? Kan hij mededelingen doen over het beperken van het spreekrecht? Zo ja, aan het begin of tijdens de vergadering? In de Duitse jurisprudentie en literatuur bestaat meer duidelijkheid over de handreikingen die de voorzitter in acht kan nemen om het spreekrecht van aandeelhouders te beperken. Voordat ik aan een bespreking van deze handreikingen toekom, behandel ik eerst het beoogde doel van de beperking van het spreekrecht van aandeelhouders.

3. Doel: Efficiënte vergadering

Liever niet meer klagen over de cake, zo luidde een krantenkop in 2006 uit *Het Financieele Dagblad*.³⁴ Te vaak worden tijdens een vergadering vragen gesteld of opmerkingen gemaakt door aandeelhouders die de andere aandeelhouders als irrelevant beschouwen. Zoals klachten over de cake, maar ook over het niet verstrekken van parkeerkaarten, het tijdstip van de vergadering of het voorzien van lunchbroodjes van boter. Deze vragen doen het functioneren en daarmee het aanzien van de algemene vergadering geen goed.

De algemene vergadering is een belangrijk orgaan in de vennootschap, waaraan belangrijke bevoegdheden zijn toegekend.³⁵ Een belangrijke functie van de vergadering is na overleg tot besluitvorming te komen. Bovendien is de vergadering het moment waarop bestuurders en commissarissen verantwoording afleggen aan aandeelhouders over het gevoerde beleid.³⁶

Om deze functies goed te kunnen uitoefenen, is het essentieel dat het effectief functioneren van de vergadering wordt bevorderd, evenals het inhoudelijk debat in die vergadering. Daarbij kunnen aandeelhouders zelf een belangrijke rol spelen. Aandeelhouders zouden sneller tot de kern kunnen komen bij het stellen van een vraag of de onderbouwing van een standpunt. Wanneer zij dit niet doen, kan het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders een oplossing zijn.³⁷

Er zijn voor- en tegenstanders van deze oplossing. De Monitoring Commissie is van opvatting dat het beperken van de spreektijd van aandeelhouders dienstig kan zijn aan het bevorderen van een efficiënte en inhoudelijk

zinnvolle vergadering.³⁸ Deze mening wordt gedeeld door Eumedion.³⁹ De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) is fel tegenstander van het beperken van de spreektijd van aandeelhouders.⁴⁰ De VEB vindt dat de verantwoordingsplicht jegens aandeelhouders van bestuurders en commissarissen zich niet laat verenigen met het beperken van spreektijd. Daarnaast merkt de VEB op dat de kwaliteit van de antwoorden in veel gevallen te wensen overlaat.⁴¹ Een aandeelhouder moet in de ogen van de VEB in de gelegenheid worden gesteld om vervolgvragen te stellen op de gegeven antwoorden van bestuur en/of commissarissen teneinde een duidelijk en tot tevredenheid stemmend antwoord te krijgen. Ik zie geen bezwaren tegen het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders, mits bepaalde voorwaarden in acht worden genomen. Op deze voorwaarden kom ik terug in paragraaf 4. Het beperken van het spreekrecht wordt in Duitsland ook gezien als mogelijkheid om een efficiënte vergadering te bevorderen. Daarom is § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG ingevoerd. Deze zin biedt de – voor het Duitse recht noodzakelijke – grondslag voor statutaire bepalingen waarin het spreekrecht van aandeelhouders kan worden beperkt. Volgens de toelichting probeerden aandeelhouders door het veelvuldig stellen van een groot aantal vragen tijdens de vergadering het bestuur te verleiden tot onjuiste informatie – wat op grond van § 243 AktG kan leiden tot vernietiging van besluiten – en om de vergadering in tijd te rekken. Dit gedrag leidde tot vermindering van de discussie in de vergadering en het wegblijven van geïnteresseerde aandeelhouders met aandelenpakketten van betekenis. De regeling van § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG beoogt de aandeelhouders meer beslissingsvrijheid te geven bij de wijze waarop het spreekrecht kan worden beperkt en de vergadering – voor zover de aandeelhouders dat wensen – te stroomlijnen, en de vergadering tot een platform te maken waar wezenlijke, strategische besluiten worden genomen. Hierdoor wint de vergadering aan inhoudelijk gewicht en wordt mede attractiever voor (serieuze) aandeelhouders. § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG is niet bedoeld om de rechten van aandeelhouders te beperken, aldus de toelichting.⁴²

34. Willems, *Het Financieele Dagblad* 26 oktober 2006.

35. Zie hierover mijn proefschrift, Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders* (IVO deel 60), Deventer: Kluwer 2007.

36. Zie hierover Van den Hoek, 'De functie van de algemene vergadering', in: Van den Hoek e.a., *Corporate Governance voor juristen* (IVO deel 30), Deventer: Kluwer 1998, p. 7 e.v.

37. Om de kwaliteit en de effectiviteit van de vergadering te verbeteren, was de meest genoemde suggestie van ondernemingszijde het beperken van de spreektijd van aandeelhouders, zie reacties op vragenlijst inzake de rol van aandeelhouders van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 3 augustus 2006, p. 3 en 34.

38. Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse Corporate Governance Code, juni 2008, p. 78.

39. Reactie van Eumedion op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl. Zie ook reactie VNO-NCW op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl. Zie ook de Speerpuntenbrief 2007. Deze brief is te vinden via de website van Eumedion, www.eumedion.nl.

40. Reactie van VEB op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl.

41. De meeste beleggers geven aan dat aandeelhouders niet altijd voldoende antwoord krijgen op hun vragen. Zie reacties op vragenlijst inzake de rol van aandeelhouders van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 3 augustus 2006, p. 37.

42. *Drucksache* 15/5092, p. 17.

4. Handreikingen

Bij het beperken van het spreekrecht kan de voorzitter enkele handreikingen in acht nemen. Voor de duidelijkheid, het gaat niet om dwingende regels, maar om handreikingen die de voorzitter naar eigen inzicht kan gebruiken.

4.1 Mededeling begin of tijdens vergadering

Indien de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouders wil beperken, op welk moment kan hij dit het beste kenbaar maken? Bij het begin van de vergadering of ook tijdens de vergadering?

Duitsland

Het BGH oordeelde in zijn uitspraak van februari 2010 dat een statutaire bepaling waarin wordt bepaald dat de voorzitter de beperking van het spreekrecht van de aandeelhouders op elk gewenst moment tijdens de vergadering kenbaar kan maken, niet in strijd is met § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG.⁴³ Het BGH is van mening dat een willekeurige en onredelijke handhaving niet geoorloofd is. Hij wijst erop dat sommige rechtsgeleerden verdedigen dat beperkingen alleen aan het begin van de vergadering kunnen worden medegedeeld. Zij verliezen volgens het BGH uit het oog dat het niet halen van het doel om de vergadering in een redelijke tijd te houden, pas tijdens de vergadering zichtbaar wordt. Pas dan zal volgens het BGH een beperking van het spreekrecht vereist zijn. Maatgevend voor het moment van de mededeling van beperking van het spreekrecht is, in de ogen van het BGH, wanneer de voorzitter oordeelt dat er voldoende signalen zijn, dat het doel om de vergadering in redelijke tijd af te wikkelen niet meer bereikt kan worden.⁴⁴ Los hiervan staat dat het aan te bevelen is – en in de praktijk gebruikelijk – dat de voorzitter aan het begin van de vergadering alle aandeelhouders verzoekt om kort en bondig te zijn.⁴⁵ In de Duitse literatuur wordt aan de uitspraak van het BGH de conclusie verbonden dat een beperking van het spreekrecht uit voorzorg, dat wil zeggen zonder dat er concrete aanwijzingen bestaan dat de tijdsduur van de vergadering wordt overschreden, niet is toegestaan.⁴⁶ Het is voorgekomen dat een dechargebesluit door een rechter werd vernietigd omdat de voorzitter al aan het begin van de vergadering zonder rekening te houden met de concrete omstandigheden de spreektijd van de aandeelhouders beperkt had, terwijl de vergadering maar 2 uur duurde en er maar twee sprekers waren.⁴⁷ Voor de uitspraak van het BGH werd al aangenomen dat de wens van de vennootschap of de meerderheid van de aandeel-

houders om een vlotte vergadering te houden in ieder geval geen beperking van het spreekrecht rechtvaardigt.⁴⁸ Indien de voorzitter weet hoeveel sprekers zich hebben aangemeld en het zoveel sprekers zijn dat het gevaar bestaat dat de maximale tijd van de vergadering zal worden overschreden, is het volgens de Duitse literatuur toegestaan om het spreekrecht aan het begin van de vergadering te beperken.⁴⁹

Nederland

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code is van opvatting dat zowel bij aanvang van de vergadering als tijdens de vergadering de voorzitter kenbaar kan maken dat hij het spreekrecht van de aandeelhouders gaat beperken.⁵⁰ In het Handboek Corporate Governance van Eumedion staat de volgende aanbeveling:

'De voorzitter van de algemene vergadering pleegt bij aanvang van de algemene vergadering een aantal spelregels betreffende de vragen van aandeelhouders vast te stellen, zoals een eventuele regulering van het aantal vragen dat een aandeelhouder mag stellen en van de maximale spreektijd van een aandeelhouder.'⁵¹

Hierbij dient in mijn ogen in acht te worden genomen dat indien de voorzitter bij het begin van de vergadering te strakke regels stelt ten aanzien van de beperking van het spreekrecht de kans bestaat dat eventuele besluiten kunnen worden vernietigd, omdat hij aandeelhouders niet in staat stelt van hun spreekrecht gebruik te maken of een redelijke discussie niet toelaat. Naar Nederlands recht kan de voorzitter mijns inziens niet op willekeurige of onredelijke wijze tot beperking van het spreekrecht overgaan, bijvoorbeeld wanneer dat hem of het bestuur beter uitkomt. Dit zou in strijd zijn met de redelijkheid die van hem verwacht wordt. Het spreekrecht van de aandeelhouder dient alleen beperkt te worden indien daarvoor een goede reden is. Een goede reden is mijns inziens een overschrijding van een redelijke tijdsduur van de vergadering. In mijn ogen kan de voorzitter zowel bij de aanvang van de vergadering als tijdens de vergadering het spreekrecht beperken. Voorwaarde daarbij is dat de voorzitter bij de beperking van het spreekrecht rekening houdt met de concrete omstandigheden. Indien de vergadering vlotter verloopt, moet hij daarop anticiperen en de aandeelhouders meer spreektijd geven indien

48. Mülbart 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 152; Wachter 2010, p. 834.

49. Mülbart 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 152; Wachter 2010, p. 834; Herrler 2010, p. 333.

50. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, consultatiedocument december 2006, p. 32 en Monitoring Commissie Corporate Governance Code, rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse Corporate Governance Code, juni 2008, p. 78.

51. Eumedion, *Handboek Corporate Governance* 2008, p. 19. Zie ook de reactie van Eumedion op het rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse Corporate Governance Code van juni 2008 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code en de bijlage bij de Speerpuntenbrief 2007, p. 3.

43. De statutaire bepaling luidde op dit punt: 'Die Beschränkungen (...) können vom Versammlungsleiter jederzeit, auch zu Beginn der Versammlung angeordnet werden.'

44. BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 22.

45. Wachter 2010, p. 834.

46. Wachter 2010, p. 834; Herrler 2010, p. 333.

47. LG München I, Urteil vom 11. Dezember 2008 – 5 HKO 15201/08, AG 2009, p. 382.

daaraan behoefte bestaat. Het criterium dat het BGH introduceerde, lijkt mij dan ook voor het Nederlandse recht bruikbaar. Met behulp van deze maatstaf kan in mijn ogen het juiste moment worden gevonden wanneer behoefte is aan het beperken van het spreekrecht, zonder dat de aandeelhouders onredelijk in hun rechten worden beperkt.

Hoe werkt zich dat uit in de praktijk? De voorzitter die aan het begin van de vergadering laat weten zich het recht voor te behouden de spreektijd per spreker te beperken, als het verloop van de vergadering daartoe aanleiding geeft, houdt zich aan de regels.⁵² Aanbeveling is dat de voorzitter zich steeds tijdens de vergadering blijft afvragen of de vergadering in een redelijke tijd gaat plaatsvinden. Hij kan bijvoorbeeld eerst de spreektijd beperken tot 15 minuten, dan tot 10 minuten en tot slot tot 5 minuten (zie paragraaf 4.2).⁵³ Heeft hij een dergelijke beperking gesteld, dan moet hij in de gaten blijven houden of daarvoor gronden bestaan. Vervallen deze gronden voor een beperking van het spreekrecht, bijvoorbeeld omdat sprekers van hun beurt afzien, dan moet de voorzitter de gestelde beperkingen weer opheffen.⁵⁴ Uiteraard kan de voorzitter bij het begin van de vergadering de aanwezigen wel erop wijzen de spreektijd te beperken en alleen het noodzakelijke te melden.⁵⁵ Overigens zag ik dit in de notulen weinig terugkomen. Het is echter wel wenselijk, omdat aandeelhouders zich hierop dan kunnen voorbereiden.

4.2 Lengte van spreektijd

Indien de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouders wil beperken, tot hoeveel minuten kan hij de spreektijd van aandeelhouders beperken?

Duitsland

Uit de BGH-uitspraak van februari 2010 blijkt dat het BGH akkoord gaat met een statutaire bepaling waarin wordt bepaald dat de spreektijd kan worden begrensd tot 15 minuten en dat wanneer zich meerdere sprekers hebben gemeld, de termijn 10 minuten wordt. Ook vindt het BGH het in orde wanneer de statuten bepalen dat de spreektijd van een aandeelhouder tot in totaal 45 minuten per vergadering kan worden beperkt.⁵⁶ Deze regeling biedt een aandeelhouder in de ogen van het BGH voldoende tijd zijn spreekrecht uit te oefenen.⁵⁷ In de Duitse literatuur wordt 10 minuten gezien als een redelijke ter-

mijn⁵⁸ mede gelet op het feit dat veel vennootschappen informatie voor de aandeelhouders beschikbaar stellen op hun website.⁵⁹ Bij de beoordeling of het juist is het spreekrecht te beperken, dient volgens Wachter dan ook in acht te worden genomen of en in hoeverre een vennootschap de behoefte aan informatie buiten de vergadering heeft vervuld.^{60, 61}

Nederland

In de Nederlandse literatuur worden, voor zover mij bekend, geen richtsnoeren gegeven voor de lengte van de spreektijd van een aandeelhouder. Deze grenzen die het BGH heeft gesteld, lijken mij niet onredelijk voor het Nederlandse recht. Een tijdsbestek van 15 minuten geeft een aandeelhouder voldoende tijd om een vraag in te leiden en/of een standpunt te onderbouwen. Ondanks dat de vergadering het forum voor discussie is, is het niet de aangewezen plaats voor langdurige redevoeringen. Dit past niet binnen het doel van de vergadering. Met een maximumtijd van 10 minuten, bij meerdere sprekers, kan een groot aantal aandeelhouders aan het woord komen. Een minimumtijd van 5 minuten zou mijns inziens in acht moeten worden genomen, wil de aandeelhouder nog wat zinvols kunnen melden.⁶² Bij 10 minuten per aandeelhouder en een tijdsduur van 8 uur (zie paragraaf 4.3), kunnen er ongeveer 36 sprekers zijn (met aftrek van de tijd, 2 uur, die er nodig is voor het bestuur en/of de raad van commissarissen om de vragen te beantwoorden of de ingenomen standpunten van commentaar te voorzien, zie paragraaf 4.3). In de periode 1997-2001 lag het gemiddelde aantal sprekers rond de 10, zo blijkt uit onderzoek van De Jong, Mertens & Roosenboom.⁶³ Dit beeld is waarschijnlijk enigszins gedateerd, omdat dit onderzoek bijna 10 jaar oud is en de opkomst van de activistische aandeelhouder daarna heeft plaatsgevonden.

52. Zie de notulen van Heineken Holding N.V. van 17 april 2008.

53. Wachter 2010, p. 834.

54. Wachter 2010, p. 834.

55. Zie voor het Duitse recht Wachter 2010, p. 834. Vgl. Herrler 2010, p. 333.

56. De statutaire bepaling luidde op dit punt: 'Die Versammlungsleiter kann die Rede- und Fragezeit eines Aktionärs je Wortmeldung auf 15 Minuten beschränken und, wenn sich im Zeitpunkt der Worterteilung an den Aktionär mindestens drei weitere Redner angemeldet haben, auf zehn Minuten. Der Versammlungsleiter kann die Rede- und Fragezeit, die einem Aktionär während der Versammlung insgesamt zusteht, auf 45 Minuten beschränken.'

57. BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 21.

58. Mülbart 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 153 (bij beursgenoteerde vennootschappen); Hüffer, *Aktiengesetz*, München: Beck 2010, § 129 Rn. 20.

59. Wachter 2010, p. 833. Zie § 131 Abs. 3 Nr. 7 AktG. Hiermee heeft de Duitse wetgever gebruikgemaakt van de optie van art. 9 lid 2 Aandeelhoudersrichtlijn (Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (*PbEU* L 184): De lidstaten mogen bepalen dat een vraag als beantwoord wordt beschouwd wanneer de relevante informatie in de vorm van vraag en antwoord op de website van de vennootschap beschikbaar is.

60. Wachter 2010, p. 833.

61. In de Duitse literatuur wordt erop gewezen dat bij de beperking van het spreekrecht nog rekening zou kunnen worden gehouden met een eerste en tweede ronde, waarbij de tweede ronde gebruikt kan worden om eventueel te reageren om wat de bestuurders of commissarissen hebben gezegd. De voorzitter kan bepalen of voor de tweede ronde extra tijd wordt gegund aan de aandeelhouder of dat de aandeelhouder zijn reactie in de tweede ronde qua tijd moet incalculeren in de tijd die hij heeft gekregen van de voorzitter voor beide rondes. Zie hierover Weißhaupt, 'Informationsmängel in der Hauptversammlung: die Neuregelungen durch das UMAG', *ZIP* 2005, p. 1768 en Herrler 2010, p. 343.

62. Herrler 2010, p. 338. Vgl. Semler 2010, § 36 Rn. 48 die een minimumtijd van 5-10 minuten noemt.

63. De Jong, Mertens & P.G.J. Roosenboom, 'Weinig aandeelhouders houden serieus toezicht', *ESB* 2003, p. 532 e.v.

Ook bij meer dan tien sprekers, zal een beperking van het spreekrecht tot 10-15 minuten in de praktijk meestal niet nodig zijn. Alleen indien het noodzakelijk is, zal de voorzitter op een tijdslimiet kunnen teruggrijpen. Geldt dit voor alle aandeelhouders? Ik kan mij een uitzondering op deze regel voorstellen. Wat te doen met aandeelhouders die, zoals Centaurus c.s. bij Stork,⁶⁴ een eigen presentatie willen houden? Ik ben voor de mogelijkheid dat deze aandeelhouders verlenging van de spreektijd kunnen aanvragen bij de voorzitter.

In mijn ogen schendt de voorzitter niet de vereiste redelijkheid naar Nederlands recht wanneer hij de totale spreektijd van een aandeelhouder beperkt tot 45 minuten. Op deze wijze wordt een aandeelhouder voldoende in staat gesteld om van zijn spreekrecht gebruik te maken. Met deze tijdslimiet blijft gewaarborgd dat een aandeelhouder voldoende aan het woord komt om zijn vragen te stellen en zijn standpunten te onderbouwen. Met deze beperking tot 45 minuten blijft er tevens nog voldoende tijd over voor andere aandeelhouders. Indien er 10 sprekers zijn die elk 45 minuten nodig hebben, duurt de vergadering 7,5 uur; dat valt binnen de eerdergenoemde 8 uur. Voor de duidelijkheid, indien er maar twee sprekers zijn, mogen zij uiteraard langer het woord voeren dan 45 minuten.

Het spreekrecht is, in tegenstelling tot het stemrecht van een aandeelhouder, niet gerelateerd aan het aandelenbezit.⁶⁵ Elke aandeelhouder mag ongeacht de omvang van zijn aandelenbezit het woord voeren tijdens de vergadering. Geldt deze regel ook bij een vergadering met duizend(en) aandeelhouders? Een optie zou kunnen zijn de lengte van de spreektijd van een aandeelhouder afhankelijk te maken van zijn aandelenbezit c.q. de omvang van het stemrecht.⁶⁶ Is dit toegestaan naar Nederlands recht? In beginsel geldt dat de voorzitter het recht heeft de spreektijd op zodanige wijze te verdelen dat hij iedere aandeelhouder in staat stelt aan de beraadslaging deel te nemen en bij te dragen aan wat de Hoge Raad in het *Wijsmuller*-arrest⁶⁷ noemt de besluitvorming als vrucht van overleg.⁶⁸ Deze norm sluit in mijn ogen niet uit dat bij de verdeling van de spreektijd wordt aangeknoopt bij het aandelenbezit, mits elke aandeelhouder die dat wil het woord mag voeren. Een andere vraag is of een aanknop- ping bij het aantal aandelen in strijd is met het gelijkheids-

beginsel. Een inbreuk op dit beginsel is toegestaan indien er een redelijke en objectieve rechtvaardiging voor is.⁶⁹ In mijn ogen is er sprake van een legitiem doel, want beoogd is het houden van een efficiënte vergadering. Daarnaast staat het middel, spreektijd naar evenredigheid van het percentage aandelen, in redelijke verhouding tot het gewenste doel, een efficiënte vergadering. Een eventueel besluit raakt immers een aandeelhouder met een groter aandelenpakket meer dan een aandeelhouder met een kleiner pakket. Bovendien is er geen alternatief. Dit betekent dat aandeelhouders met een zeer klein aandelenpakket bijvoorbeeld minder dan 1% in beginsel nog steeds het recht hebben om het woord te voeren, maar dat hen slechts een beperkte tijdsduur beschikbaar wordt gesteld. Bijvoorbeeld 5 minuten,⁷⁰ de minimumtijd om iets zinvols te kunnen zeggen.⁷¹

Om de vergadering efficiënter te laten verlopen, is het in mijn ogen noodzakelijk louter informatieve vragen vooraf op de website te beantwoorden, zodat de vergadering vooral een plaats van debat wordt. Helaas heeft de Nederlandse wetgever geen gebruik gemaakt van de optie van art. 9 lid 2 Aandeelhoudersrichtlijn. Op grond hiervan mogen de lidstaten bepalen dat een vraag als beantwoord wordt beschouwd wanneer de relevante informatie in de vorm van vraag en antwoord op de website van de vennootschap beschikbaar is. De wetgever heeft niet voor deze optie gekozen omdat hij van mening is dat de aandeelhouder recht heeft op een antwoord tijdens de vergadering omdat op grond van art. 2:107 lid 2 BW het recht op inlichtingen alleen geldt ten tijde van de vergadering.⁷² Volgens mij sluit art. 2:107 lid 2 BW niet uit dat een aandeelhouder voor de vergadering om inlichtingen *kan* vragen en de vennootschap *kan* besluiten tot het beantwoorden daarvan. Aangezien het geen plicht is, maar een mogelijkheid is dat mijns inziens niet in strijd met art. 2:107 lid 2 BW. Gelet op het gelijkheidsbeginsel is het aan te bevelen het antwoord op de website te plaatsen, zodat elke aandeelhouder daarvan kan kennisnemen. Indien wettelijk wordt vastgelegd dat bestuurders en commissarissen de beantwoording van deze vragen mogen weigeren, kan dit een efficiënte vergadering bevorderen. Voorwaarde is uiteraard dat de antwoorden

64. Zie Hof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, LJN AZ6440, nr. 2.27.

65. Van Solinge 1994, p. 46; Koelemeijer, *Redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen*, Deventer: Kluwer 1999, p. 103.

66. Tiemstra & De Keijzer, 'Algemene vergadering van aandeelhouders: hoeksteen van corporate governance of niet-representatieve formaliteit?', *Ondernemingsrecht* 2008/54. HES Beheer N.V. is eveneens voorstander van een spreektijd gerelateerd aan het percentage stemrecht. Zie reactie van HES Beheer N.V. op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl. Dit wordt in voorkomende gevallen ook als optie gezien door de VEUO. Zie reactie van de VEUO op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl.

67. HR 15 juli 1968, NJ 1969/101 (*Wijsmuller*).

68. Van Solinge 1994, p. 46.

69. HR 31 december 1993, NJ 1994/436 (*Verenigde Bootlieden*).

70. Eventueel 10 minuten, indien er sprake is van een bijzonder agenda-punt (zie par. 4.4).

71. Ook naar Duits recht wordt dit mogelijk geacht. Zie Semler 2010, § 36 Rn. 39; Weißhaupt 2005, p. 1768-1769, hij beroept zich hierbij op een passage uit de toelichting, *Drucksache* 15/5092, p. 17. Anders: Herrler 2010, p. 333, 339 en 343.

72. Zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31 746, nr. 3, p. 16. Zie ook HR 9 juli 2010, NJ 2010/544 (*ASMI*) waarin werd bepaald dat aandeelhouders buiten de vergadering geen recht hebben op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie. Het recht op nadere inlichtingen is een recht van de algemene vergadering als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording, aldus de Hoge Raad.

tijdig op de website komen te staan, bijvoorbeeld een paar dagen voor de vergadering.⁷³

Een andere mogelijkheid is dat de aandeelhouder na de vergadering alsnog zijn vragen schriftelijk indient en de vennootschap deze vragen beantwoordt. Voor vragen die een persoonlijke situatie betreffen, zou dat een optie kunnen zijn, maar niet voor vragen die vallen onder de verantwoordingsplicht van het bestuur en de raad van commissarissen. Dat laatste kan in strijd zijn met het gelijkheidsbeginsel.⁷⁴

De praktische uitvoerbaarheid bij een tijdsbeperking van het spreekrecht zou eventueel nog problemen kunnen opleveren. Wie houdt de tijd bij? Een tijds klok zou hierbij de voorzitter behulpzaam kunnen zijn. Is deze niet aanwezig, dan zal zowel de voorzitter als de aandeelhouder die aan het woord is de tijd in de gaten moeten houden. Ook voor de aandeelhouder bestaat een taak, omdat hij anders het risico loopt niet alles te kunnen zeggen wat hij wenselijk acht.

4.3 Tijdsduur vergadering

Indien de voorzitter het spreekrecht van de aandeelhouders wil beperken, en hij wil daarbij rekening houden met de totale tijdsduur van de vergadering, wat is dan de gewenste tijdsduur?

Duitsland

Het BGH is van mening dat de richttijd, genoemd in de statuten, dat de vergadering niet langer dan 6 uur moet duren, om het spreekrecht van de aandeelhouders te beperken, overeenstemt met wat de wetgever schreef in de toelichting bij § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG.⁷⁵ Uit deze toelichting blijkt dat een gewone vergadering, waarin geen diep ingrijpende maatregelen over de ondernemingsstructuur worden besproken, in 4 tot 6 uur afgehandeld dient te zijn.⁷⁶ Het BGH verwijst tevens naar *Ziff. 2.4.4.*

van de DCGK.⁷⁷ Bovendien keurt het BGH goed⁷⁸ dat in de Duitse statutaire bepaling, waarover het BGH moest oordelen, een onderscheid wordt gemaakt tussen een gewone vergadering en een vergadering met bijzondere agendapunten. In dat laatste geval wordt de maximale grens tot 10 uur verruimd. In de Duitse literatuur gaan stemmen op dat de periode die in de toelichting wordt genoemd te krap is.⁷⁹ De meeste schrijvers opteren voor de duur van 10-12 uur, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen een gewone vergadering en een vergadering met bijzondere agendapunten.⁸⁰

Daarnaast is het BGH het ermee eens dat de statutaire bepaling bij de bepaling van de maximale tijdsduur ook rekening houdt met de lengte van de bijdragen van het bestuur en de voorzitter. Bij de berekening van de duur van de vergadering worden de uiteenzettingen van de voorzitter en het bestuur en de tijdsperiode waarin de vergadering geschorst is, buiten beschouwing gelaten. Voordeel hiervan is dat bestuurders en de voorzitter het spreekrecht niet door onredelijke lange uitwijdingen (of schorsingen) kunnen frustreren.⁸¹

Nederland

In de Nederlandse literatuur wordt geen duidelijke indicatie gegeven wat naar Nederlands recht een acceptabele tijdsduur is voor een vergadering. Noldus merkt alleen op dat de betrokkenen erop mogen rekenen dat de vergadering binnen aanvaardbare tijd is beëindigd.⁸² Den Boogert vindt dat een vergadering maar een paar uur mag duren.⁸³ In de ogen van VNO-NCW zullen vergaderingen die langer dan 4 uur duren door aandeelhouders terughoudend bezocht worden.⁸⁴

Welke tijdsduur is voor het Nederlandse recht aan te bevelen? Beëindiging van de vergadering voor middernacht lijkt mij gewenst (zie paragraaf 4.4). De aanvangs-

73. Zie § 131 Abs. 3 Nr. 7 AktG: 'Der Vorstand darf die Auskunft verweigern, (...) soweit die Auskunft auf der Internetseite der Gesellschaft über mindestens sieben Tage vor Beginn und in der Hauptversammlung durchgängig zugänglich ist.' Zie ook *Drucksache 15/5092*, p. 17.

74. Zie Vletter-van Dort, *Gelijke behandeling van beleggers bij informatieverstrekking* (IVO deel 37), Deventer: Kluwer 2001, p. 68.

75. De statutaire bepaling luidde op dit punt: '(...) a. Ist nach der Tagesordnung (einschließlich etwaiger Minderheitsverlangen nach § 122 AktG) nur über die Gegenstände Verwendung des Bilanzgewinns, Entlastung der Mitglieder des Vorstands, Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats, Wahl des Abschlussprüfers und Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien oder einzelne dieser Gegenstände Beschluss zu fassen, kann der Versammlungsleiter das Rede- und Fragerecht der Aktionäre in solcher Weise zeitlich beschränken, dass die Hauptversammlung insgesamt nicht länger als sechs Stunden dauert. Bei der Berechnung der Dauer der Hauptversammlung bleiben die Zeiträume außer Betracht, die auf Unterbrechungen der Hauptversammlung und die Rede des Vorstands sowie die Ausführungen des Versammlungsleiters vor Beginn der Generaldebatte entfallen. b. Ist nach der Tagesordnung (einschließlich etwaiger Minderheitsverlangen nach § 122 AktG) auch über andere Gegenstände als nach Buchstabe a. Beschluss zu fassen, kann der Versammlungsleiter das Rede- und Fragerecht der Aktionäre in solcher Weise zeitlich beschränken, dass die Hauptversammlung insgesamt nicht länger als zehn Stunden dauert. (...)'

76. *Drucksache 15/5092*, p. 17.

77. Zie par. 2.2.

78. BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 20.

79. Jahn, 'UMAG: Das Aus für 'räuberische Aktionäre' oder neues Erpressungspotenzial?', *BB* 2005, p. 9. Meilicke & Heidel, 'UMAG: 'Modernisierung' des Aktienrechts durch Beschränkung des Eigentumsschutzes der Aktionäre', *DB* 2004, 1479 verwijzen naar een onderzoek van de Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), waaruit blijkt dat in 2003 de duur van aandeelhoudersvergaderingen is vastgesteld op 7 uur (DAX-AG), 4,5 uur (MDAX-AG), 4,1 uur (SDAX-AG) en 3,5 uur (TecDAX-AG).

80. Mülbert 1999, Vor §§ 118-147 Rn. 152; Semler 2007, § 36 Rn. 47; Hüffer 2010, § 129 Rn. 20; Max, 'Die Leitung der Hauptversammlung', *AG* 1991, p. 90.

81. Wachter 2010, p. 833. Hij vraagt zich af 'de aftrek' juridisch noodzakelijk is, want ook de tijd van bestuurders en de voorzitter is in zijn ogen een noodzakelijk bestanddeel van de vergadering. Zie ook Herrler 2010, p. 337. Hij acht een regeling denkbaar die bepaalt dat de tijd van de bestuurders en de voorzitter buiten beschouwing blijft indien een bepaalde tijdsduur wordt overschreden.

82. Noldus, 'Verdaging van een aandeelhoudersvergadering', *TVVS* 1982, p. 82.

83. Den Boogert, 'Hoe nu verder met de aandeelhoudersvergadering?', in: Beckman e.a., *De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer* (IVO deel 57), Deventer: Kluwer 2007, p. 145.

84. Reactie van VNO-NCW op consultatieversie december 2006 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl.

tijden van de vergaderingen uit mijn onderzoek varieerden van 10.00 uur tot 17.00 uur. Met andere woorden, indien een vergadering aanvangt om 10.00 uur en eindigt om 24.00 uur, zou dit betekenen dat een vergadering in Nederland maximaal 14 uur kan duren. Bij een aanvangstijd van 17.00 uur is dat 7 uur. Aan te bevelen is mijns inziens een maximale tijdsduur van 8 uur bij een gewone vergadering. De Duitse aanbeveling van 4 tot 6 uur kan volgens mij soms aan de krappe kant zijn. Deze '8 uur-norm' stuit niet op problemen. De langste vergadering uit mijn onderzoek, zonder bijzondere agendapunten duurde 6,5 uur. Het betreft hier de vergadering van ING uit 2008.

Verruiming van de tijdsduur bij vergadering met bijzondere agendapunten tot 10 uur lijkt mij ook voor het Nederlandse recht gewenst. Ik wijs hierbij naar de vergadering van Fortis over de toelichting van de gang van zaken in de periode september/oktober 2008 in het kader van de verschillende transacties die plaatsvonden ten gevolge van de tussenkomst van de Belgische, de Nederlandse en de Luxemburgse Staat, alsook als resultaat van de toekomstige acquisitie van activa van Fortis door BNP Paribas.⁸⁵ Deze vergadering duurde 8,5 uur. Zeker bij vergaderingen waarop bijzondere agendapunten staan, zullen meer aandeelhouders het woord willen voeren. Het zijn de agendapunten die bepalend kunnen zijn voor de duur van de vergadering. Niet of het een gewone, jaarlijkse vergadering of een buitengewone vergadering betreft. Voorbeelden van dergelijke agendapunten zijn: een overname, een goedkeuringsbesluit op grond van art. 2:107a BW of een besluit tot ontbinding van de vennootschap. Het is aan te bevelen om een lijst met onderwerpen te maken waarvoor de kortere tijd geldt. Voor alle andere onderwerpen geldt dan automatisch de langere duur.⁸⁶ Ik beveel voor het Nederlandse recht aan jaarlijks terugkerende onderwerpen, zoals jaarverslag, vaststelling jaarrekening, bestemming van de winst, benoeming, decharge en bezoldiging van bestuurders en commissarissen, machtiging tot uitgifte, intrekking en verkrijging van gewone aandelen en benoeming van accountant, op deze lijst te zetten. Voor deze onderwerpen of een combinatie daarvan geldt de duur van 8 uur. Voor andere onderwerpen geldt dan de duur van 10 uur.⁸⁷

Ik beveel voor het Nederlandse recht ook aan de onderbrekingen en de tijdsduur gebruikt door de voorzitter (bijvoorbeeld voor de vergaderingformaliteiten) en de bestuurders en commissarissen niet mee te rekenen. Door de aftrek wordt gewaarborgd, dat voor de aandeelhouders voldoende tijd overblijft. Op deze wijze kunnen de voorzitter en de bestuurders (en commissarissen) het spreekrecht niet frustreren. Hiermee wordt (gedeeltelijk)

tegenoetgekomen aan een van de bezwaren van de VEB tegen het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders. De bestuurders (en de commissarissen) kunnen de vergadertijd niet opsouperen door onduidelijke en nietszeggende antwoorden te geven. Bovendien kan de voorzitter de tijd die door de aandeelhouders voor de eerste ronde is gebruikt, voor een tweede ronde of een derde ronde niet meetellen als de vragen niet voldoende worden beantwoord.⁸⁸ Overigens blijkt uit het onderzoek dat de kortste vergadering 15 minuten duurde en de langste 8,5 uur. Gemiddeld duurden de vergaderingen 2 uur en 43 minuten. In de praktijk zal een beperking van het spreekrecht vaak niet noodzakelijk zijn.

4.4 Tijdstip einde vergadering

Een vraag die hiermee verband houdt, is de vraag op welk tijdstip de voorzitter redelijkerwijs een vergadering kan beëindigen. Wat is een redelijk tijdstip?

Duitsland

In de statuten van de Duitse vennootschap werd bepaald dat de voorzitter het debat om 22.30 uur kan sluiten en met de stemming over de agendapunten kan beginnen.⁸⁹ Het BGH zien hierin geen bezwaar. Het BGH vindt het gerechtvaardigd dat ernaar gestreefd wordt de vergadering op één dag te laten plaatsvinden, zodat om middernacht van de dag van de bijeenroeping de vergadering dient te worden beëindigd.⁹⁰ Het tijdstip van 22.30 uur wordt in de literatuur als redelijk gezien.⁹¹

Nederland

Er is weinig bekend over de gewenste eindduur van een vergadering naar Nederlands recht. In de literatuur worden geen tijden genoemd. Noldus merkt wel op dat hij zich kan indenken dat een aandeelhouder met recht een beroep zou kunnen doen op de nietigheid van een besluit dat genomen is op een tijdstip waarop de vergadering redelijkerwijs al lang had moeten zijn beëindigd, waardoor deelnemers genoodzaakt waren te vertrekken of van een zinnige oordeelsvorming geen sprake meer kon zijn.⁹² Uit de onderzochte notulen blijkt dat alle vergaderingen om 19.00 uur waren beëindigd. In de praktijk is het dus geen probleem om de vergadering op één dag te houden. Stel dat er ooit een vergadering is die na middernacht lijkt te gaan eindigen, dan kan de voorzitter een richttijd van 22.30 uur in zijn achterhoofd houden. Deze richttijd is in mijn ogen niet onredelijk. Het gaat dan kennelijk om een vergadering, waarin voor aandeelhouders

85. Er stonden maar vier onderwerpen op de agenda, waaronder de opening en de sluiting.

86. Zie hierover Wachter 2010, p. 832. Andersom: Weißhaupt 2005, p. 1769.

87. Deze opsomming dient bij voorkeur te worden opgenomen in de statuten, zie par. 5.

88. Zie noot 61.

89. De statutaire bepaling luidde op dit punt: 'Unabhängig von dem Recht des Versammlungsleiters, das Frage- und Rederecht der Aktionäre nach Maßgabe von Abs. 1 zu beschränken, kann der Versammlungsleiter um 22.30 Uhr des Versammlungstags den Debattenschluss anordnen und mit den Abstimmungen zu den Tagesordnungspunkten beginnen. Nach Anordnung des Debattenschlusses sind in den Fällen des Satzes weitere Fragen nicht mehr zulässig.'

90. BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 23.

91. Wachter 2010, p. 834.

92. Noldus 1982, p. 82-83.

belangwekkende onderwerpen aan de orde worden gesteld. Het late tijdstip op de avond is dan waarschijnlijk van ondergeschikt belang. Bovendien vindt er per jaar meestal maar een vergadering plaats. De vergadering kan dan rond middernacht na de stemming over de agenda-punten beëindigd worden.

Ik zou daaraan willen toevoegen dat wanneer een vergadering beëindigd wordt rond middernacht en deze maar kort duurde omdat bijvoorbeeld de aanvangstijd 20.00 uur was, besluiten van de algemene vergadering kunnen worden vernietigd indien de aandeelhouders van mening zijn dat zij redelijkerwijs niet aan het woord hebben kunnen komen en/of een redelijke discussie niet is toegelaten. Voorwaarde is mijns inziens dat op tijd wordt begonnen met vergaderen. Gezien de richttijd van 10 uur bij een vergadering met bijzondere agendapunten, dient de vergadering om 12.30 uur te beginnen. Bij een gewone vergadering is dat om 14.30 uur.

5. Statutaire bepaling

5.1 Wenselijkheid

Is het wenselijk dat Nederlandse vennootschappen in hun statuten ook handreikingen opnemen over beperking van het spreekrecht van aandeelhouders en, zo ja, hoe? Theoretisch gezien is een statutaire bepaling niet noodzakelijk. Wanneer de statuten geen gebruik maken van de mogelijkheid om handreikingen te geven om het spreekrecht van de aandeelhouder te beperken, kan mijns inziens de voorzitter het spreekrecht nog steeds beperken. Praktisch gezien kan het aan te bevelen zijn om vast te leggen dat de voorzitter van de vergadering het spreekrecht kan beperken.⁹³ Vereist is dan wel dat de statuten ook concrete handreikingen geven op basis waarvan het spreekrecht beperkt kan worden.⁹⁴ Wanneer een voorzitter een beroep kan doen op duidelijke handreikingen in de statuten, kan hij eenvoudiger besluiten tot beperking van het spreekrecht.⁹⁵

Vanuit het perspectief van de aandeelhouders is een statutaire regeling ook aan te bevelen. Een regeling in de statuten geeft bescherming aan aandeelhouders. Gelijke behandeling van aandeelhouders wordt door duidelijke handreikingen sterker gewaarborgd.⁹⁶ Elke aandeelhouder krijgt met duidelijke regels over het beperken van het spreekrecht zeker de kans om vragen te stellen. Bovendien worden aandeelhouders beschermd doordat zij zelf de regels in de statuten vastleggen. Zij hebben hiermee zeggenschap over de handreikingen tot beperking van het spreekrecht.

93. Zie voor het Duitse recht, Wachter 2010, p. 831.

94. Hüffer 2010, § 131 Rn. 22c.

95. Wachter 2010, p. 832. Wachter wijst er nog op dat van een concrete statutaire bepaling een preventieve werking uitgaat. Voor aandeelhouders is in zijn ogen duidelijk dat niet-zakelijke en buitensporige redevoueringen niet geduld worden.

96. Zie ook De Monchy, 'Corporate Governance', *Ondernemingsrecht* 2007/120.

Wel wil ik erop wijzen dat aan het vastleggen van duidelijke grenzen aan het spreekrecht in de statuten ook risico's zijn verbonden. Indien de voorzitter daarvan afwijkt, bestaat de kans dat besluiten van de vergadering vernietigd worden wegens schending van de statuten, in de zin van art. 2:15 lid 1 sub a BW.⁹⁷ Deze risico's kunnen worden beperkt door de statutaire bepaling over beperking van het spreekrecht op een bepaalde wijze vorm te geven. Ik ga hierop in in de volgende paragraaf.

5.2 Aanbeveling

Indien wordt gekozen voor een statutaire bepaling, gelden de volgende aanbevelingen. Het is aan te bevelen dat de statuten algemene handreikingen bevatten voor elke vergadering. Er moeten zeker geen dwingende regels worden opgenomen in verband met het risico op vernietiging van besluiten.⁹⁸ In de statuten dienen alleen handreikingen te worden gegeven, waarbij de voorzitter de vrijheid wordt gelaten te handelen naar zijn eigen inzicht. Dit is mogelijk door te werken met een 'kan'-formulering. De voorzitter dient steeds de mogelijkheid te hebben rekening te houden met bijzondere omstandigheden zonder dat hij meteen de statuten schendt. Zowel naar Duits recht⁹⁹ als naar Nederlands recht¹⁰⁰ dient de bevoegdheid om per geval, rekening houdend met bijzondere omstandigheden, te beslissen aan de voorzitter te worden overgelaten. Hij kan daarbij de volgende leden in acht nemen:¹⁰¹

Artikel X Beperking van het spreekrecht

'1. De voorzitter van de algemene vergadering kan het recht het woord te voeren naar redelijkheid beperken. Hij kan hierbij het navolgende in acht nemen.

2. De voorzitter kan het recht tijdelijk beperken zodat een gewone vergadering niet langer dan 8 uur duurt. Bij vergaderingen met bijzondere agendapunten is dat 10 uur. Van een gewone vergadering is sprake bij de volgende agendaonderwerpen: jaarverslag, vaststelling jaarrekening, bestemming van de winst, benoeming, decharge en bezoldiging van bestuurders en commissarissen, machtiging tot uitgifte, intrekking en verkrijging van gewone aandelen en benoeming van accountant of wanneer enkele van deze onder-

97. In het geval de handreikingen in een reglement van orde zijn opgenomen, gaat het om schending in de zin van art. 2:15 lid 1 sub c BW. Zie ook Van Solinge 1994, p. 49 en andere gronden om besluiten te vernietigen.

98. Wachter 2010, p. 832.

99. Zie BGH, Urteil vom 8. Februar 2010, Rn. 16, 18, 21, 22. Hierbij moet hij wel de eisen van doelmatigheid, van proportionaliteit en van gelijke behandeling van aandeelhouders in acht nemen.

100. Van der Heijden & Van der Grinten 1992, nr. 224.1; Noldus 1982, p. 83; Plompen, 'Kan aan een aandeelhouder op een a.v.a. het woord worden ontnomen?', *TVVS* 1975, p. 280; Van Sasse van Ysselst, 'Rechten en plichten van de voorzitter', *TVVS* 1966, p. 152 (die in zijn bijdrage ook een uitspraak van het BGH, dit keer uit 1965, bespreekt). Hierbij dient hij de eisen van redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW) en het beginsel van gelijke behandeling (art. 2:92 BW) in acht te nemen.

101. Zie voor een ander voorbeeld Weißhaupt 2005, p. 1769.

werpen op de agenda staan. In andere gevallen is sprake van een vergadering met bijzondere agendapunten. Bij de berekening van de duur blijven onderbrekingen van de vergadering en de spreektijd van de bestuurders en de commissarissen en de inleiding van de voorzitter aan het begin van de vergadering buiten beschouwing.¹⁰²

3. De voorzitter kan de spreektijd per beurt beperken tot 15 minuten. Indien drie of meer sprekers het woord hebben gevraagd, kan hij de spreektijd beperken tot 10 minuten. De voorzitter kan de totale spreektijd per aandeelhouder beperken tot 45 minuten per vergadering. Bovendien kan hij de spreektijd zo verdelen dat aandeelhouders met een hoger aandelenpercentage meer spreektijd krijgen dan aandeelhouders met een geringer aandelenpercentage. Daarbij kan de voorzitter de duur van de spreektijd bij een aandelenpercentage van minder dan 1% beperken tot 5 minuten in het geval van een gewone vergadering en in het geval van een vergadering met bijzondere agendapunten tot 10 minuten.¹⁰³

4. Tot de beperkingen volgens lid 2 en 3 kan door de voorzitter aan het begin en tijdens de vergadering worden besloten.¹⁰⁴

5. De voorzitter kan besluiten uiterlijk op 22.30 uur met de stemming over de agendaonderwerpen aan te vangen.¹⁰⁵

102. Zie par. 4.3

103. Zie par. 4.2

104. Zie par. 4.1.

105. Zie par. 4.4

6. Conclusie

Terugkomend op de vragen aan het begin van het artikel, kan worden geconcludeerd dat aan de voorzitter verschillende handreikingen kunnen worden geboden om het spreekrecht van de aandeelhouders te beperken. Hierbij kan worden gedacht aan richttijden per spreekbeurt van de aandeelhouder en een richttijd voor de lengte van de vergadering. Bovendien kunnen er redenen zijn om deze handreikingen voor het beperken van het spreekrecht van aandeelhouders per vergadering in de statuten op te nemen. Een van de voordelen hiervan is dat de voorzitter hierop dan steeds een beroep kan doen. Daarnaast biedt een statutaire regeling de nodige waarborgen aan aandeelhouders. Afhankelijk van de vormgeving van de statutaire bepaling kunnen er risico's aan verbonden zijn. Een goede formulering is daarom van belang.

Een van de stellingen bij mijn proefschrift luidde:

'Het recht om het woord te mogen voeren in een aandeelhoudersvergadering op grond van art. 2:117/227 lid 1 BW omvat de plicht relevante opmerkingen te maken.'

Indien aandeelhouders zich niet aan deze plicht houden, zit er niets anders op dan het spreekrecht van deze aandeelhouders te beperken. Deze taak komt de voorzitter van de vergadering toe. Sinds de uitspraak van het BGH heeft een aantal Duitse AG's een voorstel tot wijziging van de statuten met handreikingen voor de voorzitter om het spreekrecht van de aandeelhouders te beperken op de agenda gezet.¹⁰⁶ Ik ben benieuwd of Nederlandse vennootschappen dit voorbeeld zullen volgen.

106. Wilsing & Von der Linden 2010, p. 1277 met in noot 9 verwijzingen naar de agenda's van de betreffende Duitse vennootschappen.