

WPNR 2016(7093) Het certificaat van aandeel in de BV

Publicatie	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
Aflevering	147 afl. 7093
Paginanummers	113-119
Publicatiedatum	06 februari 2016
Auteurs	Mr. dr. R.A. Wolf, Advocaat te Den Haag en universitair docent aan de Universiteit Leiden en aan het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) van de Universiteit Maastricht. (wolf@sbsadvocaten.nl) De auteur dankt prof. mr. F.J.P. van den Ingh voor zijn commentaar bij de totstandkoming van deze bijdrage.

Het certificaat van aandeel in de BV

Enkele beschouwingen en recente ontwikkelingen na invoering van de Wet Flex-BV

1. Inleiding

Met de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht ('Wet Flex-BV') kent het BV-recht een herziene regeling voor certificaten van aandelen.¹ Met name komt deze herziene regeling tot uitdrukking in art. 2:227 lid 2 BW. Dit artikellid bepaalt dat de statuten van een BV aan certificaten vergaderrecht kunnen verbinden.

Daarmee heeft de wetgever beoogd de vóór 1 oktober 2012 bestaande, onzekere situatie wanneer sprake was van met en zonder medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen in de BV op te lossen.² Het vergaderrecht is voor de rechtspraktijk een element om certificering van aandelen in een BV te structureren. Naast het vergaderrecht zijn er ook andere punten die na invoering van de Wet Flex-BV bij een dergelijke structurering aandacht behoeven. In deze bijdrage wijd ik daaraan enkele beschouwingen. Allereerst sta ik stil bij de vraag wat certificering is (paragraaf 2).

Daarna ga ik in op het verbinden en intrekken van vergaderrecht aan certificaten (paragraaf 3) en de voorwaardelijke toekenning van vergaderrecht aan certificaten (paragraaf 4). Vervolgens bespreek ik het overgangsrecht en het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW (paragraaf 5), het recht van enquête (paragraaf 6), het recht op uitkering (paragraaf 7), rekening en verantwoording (paragraaf 8), statutaire verplichtingen (paragraaf 9), de wijziging van de administratievoorwaarden (paragraaf 10) en het verbod tot certificering (paragraaf 11). Ik sluit af met een conclusie (paragraaf 12).

2. Certificering

De rechtsfiguur van certificaten van aandelen is niet in de wet geregeld.³ Een aandeelhouder kan zijn aandelen in een BV certificeren.⁴ Van den Ingh omschrijft certificering van aandelen als volgt:

“Certificering van aandelen omvat alle rechtshandelingen die strekken tot verkrijging, krachtens overdracht of uitgifte, van aandelen door de uitgever van certificaten van die aandelen en/of tot uitgifte van certificaten aan degenen voor wie hij als rechthebbende de aandelen ten titel van beheer zal houden.”⁵

Door certificering wordt de juridische en economische eigendom van de aandelen gesplitst. Het gaat om een driehoeksverhouding.⁶ De aandelen worden ten titel van beheer overgedragen aan en gehouden door een administratiekantoor (AK).⁷ Het AK is in goederenrechtelijke zin rechthebbende op de aandelen. Het administratiekantoor oefent als aandeelhouder de aan de aandelen verbonden zeggenschapsrechten uit, terwijl de certificaathouder (indirect) de aan het aandeel verbonden financiële rechten heeft, zoals het recht op dividend.

In de regel berust het aan het aandeel verbonden stemrecht bij het AK en kunnen andere zeggenschapsrechten aan de (vergadering van) certificaathouder(s) zijn toebedeeld.

Het oogmerk van de certificering⁸ speelt een belangrijke rol bij de beoordeling van de wijze waarop het administratiekantoor als aandeelhouder de aandeelhoudersrechten ter zake van haar belang in de vennootschap uitoefent.⁹ Recent oordeelde het Hof Den Bosch dat onder omstandigheden certificering paulianeus kan zijn.¹⁰

In de praktijk is de rechtsvorm van het administratiekantoor veelal een stichting, ook wel STAK (STichting AdministratieKantoor) genoemd. De stichting beheert de aandelen en geeft de certificaten van aandelen aan de certificaathouder(s) uit. De rechtsverhouding tussen het administratiekantoor en de certificaathouder(s) is een beheerovereenkomst, die belichaamd wordt in de administratievoorwaarden.

Er is aldus sprake van een contractuele grondslag.

In de administratievoorwaarden komt een veelvoud van onderwerpen aan de orde dat de verhouding tussen het AK en de certificaathouder(s) regelt. In de kern gaat het daarbij (i) op welke wijze de uitkering op de aandelen aan de certificaathouder(s) wordt door- of uitbetaald, en (ii) op welke wijze het AK ten behoeve van de certificaathouder(s) het stemrecht op de door haar in beheer gehouden aandelen uitoefent. Meer in het bijzonder is te denken aan bepalingen over het register van certificaathouders, de inzage in en het verkrijgen van een uittreksel uit dat register, de levering en overgang van certificaten, de vergadering van certificaathouders, de oproeping van deze vergadering en het stemrecht in die vergadering, de administratie van de door het administratiekantoor in de vennootschap gehouden aandelen en de toelaatbaarheid van vervreemding van die aandelen, het doen van een voorstel door de certificaathouders over de wijze waarop het administratiekantoor het stemrecht uitoefent, het dividend en andere uitkeringen (in de regel dat het administratiekantoor het dividend op de aandelen en andere uitkeringen van de vennootschap int en aan de certificaathouder voldoet), het voorkeursrecht van certificaathouders bij uitgifte van nieuwe certificaten bij uitgifte van nieuwe aandelen door de vennootschap, de uitoefening van claimrechten, het wettelijk pandrecht van de certificaathouder op de aandelen in de vennootschap (bij certificaten met vergaderrecht), het verval van het recht op uitkering, decertificering, wijziging van de administratievoorwaarden, kosten aan de administratie verbonden en een geschillenregeling.¹¹

Tussen het administratiekantoor als aandeelhouder en de vennootschap gelden de wet en de statuten.

Hoewel, zoals gezegd, certificering niet een wettelijke regeling kent, is in Boek 2 BW een aantal bepalingen te vinden dat een regeling geeft voor certificaten en houders daarvan.¹² Indien de statuten van een vennootschap vergaderrecht aan certificaten toekennen of in een regeling voorzien op welke wijze vergaderrecht wordt toegekend,¹³ zou gesteld kunnen worden dat certificering een wettelijke en statutaire basis in de verhouding certificaathoudervenootschap heeft. Soms is er ook een statutaire basis in de statuten van het AK. Daarmee heeft certificering tevens een institutioneel en – via de administratievoorwaarden – een contractueel karakter in de verhouding certificaathouder-AK.

Het is mogelijk alle aandelen of slechts een deel daarvan te certificeren. In dat laatste geval komt het in de praktijk vaak voor dat het AK als aandeelhouder in de vennootschap partij is bij een aandeelhoudersovereenkomst.

In de BV luiden certificaten op naam. Certificaten aan toonder mogen op grond van het bepaalde in art. 2:202 BW niet worden uitgeven.¹⁴

Indien de certificering ongedaan wordt gemaakt, spreekt men van decertificering of royering.¹⁵

Hoewel de hiervoor genoemde driehoeksverhouding ? afhankelijk van de structurering

van de certificering ? eenvoudig tot zeer complex kan zijn, brengt deze driehoeksverhouding ook flexibiliteit met zich.

Deze driehoeksverhouding laat zich als volgt weergeven:¹⁶



3. Certificaten met en zonder vergaderrecht en wijziging daarvan

Onder het vergaderrecht wordt verstaan het recht om in persoon of bij gevolmachtigde de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren.¹⁷ De vergadergerechtigde kan daarmee de besluitvorming in de algemene vergadering (trachten te) beïnvloeden. Op grond van art. 2:227 lid 2 BW komt het vergaderrecht toe aan houders van certificaten waaraan bij de statuten het vergaderrecht is verbonden.

Waar onder het oude recht discussie kon bestaan of certificaten met of zonder medewerking van de vennootschappen uitgegeven zijn, is die discussie er niet ten aanzien van certificaten van aandelen die *na* invoering van de Wet Flex-BV zijn uitgegeven,¹⁸ uitgezonderd het overgangsrecht.¹⁹ De statuten zijn immers ten aanzien van het vergaderrecht leidend.

De wil van de vennootschap is erop gericht aan de certificaten wel of geen vergaderrecht toe te kennen.²⁰ Dit klemt te meer, omdat de wet aan de vergadergerechtigdheid tal van andere, organisatierechtelijke rechten koppelt:²¹ het bijeenroepingsrecht (art. 2:220 lid 1 jo. lid 2 BW), het machtigingsrecht tot bijeenroeping (art. 2:222 jo. 220 lid 2 BW), het oproepingsrecht (art. 2:223 BW), het agenderingsrecht (art. 2:224a lid 1 jo. lid 2 BW) en het instemmingsrecht als bedoeld in art. 2:225 BW. Bij besluitvorming buiten vergadering moeten de vergadergerechtigden met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd (art. 2:238 BW).²² Ik noem verder het recht van inlichtingen ex art. 2:217 lid 1 BW,²³ het recht van inzage van de jaarrekening en het jaarverslag (art. 2:212 BW) en de rechten als bedoeld in art. 2:233 BW in het kader van een (voorgenomen) statutenwijziging. Daarnaast noem ik art. 2:196c BW, dat ten aanzien van de levering van een certificaat met vergaderrecht art. 2:196a en 196b BW van overeenkomstige toepassing verklaart, en uiteraard het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, indien aan certificaten vergaderrecht is toegekend. Het toekennen van vergaderrecht aan certificaten heeft bovendien tot gevolg dat de houder van die certificaten tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW behoort. Tegenover hem zal de gedragsnorm van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid in acht genomen moeten worden, welke norm ook de certificaathouder tegenover de anderen bij de vennootschap betrokken in acht zal moeten nemen.

Dat biedt hem tevens de mogelijkheid op grond van art. 2:15 BW besluiten van de vennootschap in rechte te laten vernietigen. Eerder heb ik verdedigd dat de houder van certificaten zonder vergaderrecht niet tot de kring van betrokkenen behoort en hem derhalve evenmin het recht toekomt besluiten van organen van de vennootschap te vernietigen.²⁴ Het komt erop neer dat het vergaderrecht en de daarmee verband houdende organisatierechtelijke rechten essentiële rechten van de certificaathouder zijn. Die rechten bepalen ook de mate waarin de certificaathouder invloed in de vennootschap kan uitoefenen.

De regeling van art. 2:227 lid 2 BW, eerste volzin, dat de statuten bepalen of aan certificaten vergaderrecht toekomt, is de meest eenvoudige situatie. In de praktijk zal veeleer gebruik gemaakt worden van art. 2:227 lid 2, laatste volzin:

“De statuten kunnen bepalen dat het verbinden en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten van aandelen geschiedt door een daartoe in de statuten aangewezen orgaan.”

Dat biedt de meeste flexibiliteit.²⁵ Er zijn dus twee manieren om vergaderrecht aan certificaten te verbinden, te weten (i) toekenning bij statuten en (ii) toekenning door een

orgaan, dat bij de statuten daartoe is aangewezen.²⁶ Ik noem deze laatste mogelijkheid ‘krachtens de statuten’. Het orgaan dient een orgaan te zijn in de zin van art. 2:189a BW.

De bevoegdheid tot het toekennen van vergaderrecht aan certificaten kan dus worden toegekend aan de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen.

Dat orgaan is in dat geval bevoegd om te besluiten dat aan een of meerdere certificaten vergaderrecht wordt verbonden of ontnomen.²⁷

Art. 2:227 lid 4 BW bepaalt dat het aan certificaathouders bij statuten toegekende vergaderrecht slechts met instemming van die certificaathouder kan worden gewijzigd, tenzij bij het toekennen van het vergaderrecht de bevoegdheid tot wijziging uitdrukkelijk in de statuten was voorbehouden.²⁸

Indien bij de toekenning van het vergaderrecht in de statuten bepaald is dat de regeling kan worden gewijzigd, is het instemmingsvereiste van de betrokken certificaathouder niet van toepassing. Er zijn dus drie mogelijkheden het vergaderrecht aan het certificaat te ontnemen. Ten eerste, bij statuten is aan het certificaat vergaderrecht toegekend, maar het ontnemen van dat recht of wijziging daarvan is niet voorbehouden. De certificaathouder zal met het ontnemen van het vergaderrecht aan zijn certificaat moeten instemmen. Ten tweede, bij statuten is aan het certificaat vergaderrecht toegekend en het ontnemen van dat recht of wijziging daarvan is in dezelfde statutaire regeling voorbehouden. Het vergaderrecht kan op grond van de tenzij-clausule van art. 2:227 lid 4 BW aan het certificaat worden ontnomen zonder dat instemming van de certificaathouder is vereist.²⁹ Dat sluit ook aan bij de systematiek van art. 2:232 BW. In dat artikel is bepaald dat wijziging van een bepaling van de statuten, waarbij aan een ander dan aan aandeelhouders van de vennootschap als zodanig enig recht is toegekend, indien de gerechtigde in de wijziging niet toestemt, aan diens recht geen nadeel kan toebrengen, tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden.³⁰ Ten derde, de bevoegdheid tot het toekennen en ontnemen van vergaderrecht is toegekend aan een orgaan van de vennootschap. Dat orgaan kan zonder dat daartoe instemming van de certificaathouder is vereist, het vergaderrecht aan het certificaat ontnemen:

“(…) de vennootschap behoudt hierdoor flexibiliteit in het al dan niet toekennen, wijzigen en ontnemen van vergaderrecht. De certificaathouder weet dat hij voor de toekenning van vergaderrecht afhankelijk is van een besluit van een vennootschapsorgaan, en heeft dus geen statutair recht dat niet zonder diens toestemming kan worden gewijzigd”.³¹

Deze derde mogelijkheid biedt de meeste flexibiliteit vanuit het oogpunt van de vennootschap en biedt tegelijkertijd de minste waarborgen voor de houder van een certificaat met vergaderrecht. Samengevat is de hoofdregel: de certificaathouder moet met het ontnemen van het aan het certificaat verbonden vergaderrecht instemmen, tenzij een statutaire regeling anders bepaalt. In dat laatste geval kan het vergaderrecht door een besluit van het daartoe aangewezen orgaan worden ontnomen.

De consequentie van de regeling van het vergaderrecht is dat de vennootschap bepaalt, bij of krachtens de statuten, of aan certificaten vergaderrecht wordt toegekend en daarmee of de houder van een certificaat (met vergaderrecht) tot de kring van betrokkenen behoort (en blijft behoren), of dat de certificaathouder meer op afstand van de vennootschap wordt gezet, omdat het certificaat het vergaderrecht ontbeert.³² De vennootschap kiest er dus zelf voor of de houder van een certificaat dicht bij haar staat en tot de kring van betrokkenen behoort door toekenning van de organisatierechtelijke rechten, zodat de eerder genoemde, rechtstreekse verhouding tot de vennootschap ontstaat.

Afhankelijk van de motieven van de certificering en de invloed die men de certificaathouder in de vennootschappelijke verhoudingen wenst te geven, kan dus gekozen worden voor certificaten met of zonder vergaderrecht. Bovendien is het

denkbaar dat een vennootschap zowel certificaten met als certificaten zonder vergaderrecht kent.

4. Voorwaardelijke toekenning van vergaderrecht

De vraag komt op of sprake kan zijn van voorwaardelijke toekenning van het vergaderrecht. Ik meen dat dit mogelijk is. De wettekst van art. 2:227 BW geeft geen beperkingen.

Zoals gesteld, zal vanuit het oogpunt van de vennootschap in de praktijk het meest gebruik gemaakt worden van de mogelijkheid dat een orgaan het vergaderrecht aan certificaten verbindt en ontnemt, waarbij de wijziging conform de tenzijclausule van art. 2:227 lid 4 BW is voorbehouden. De voorwaardelijke toekenning van vergaderrecht zou als volgt statutair vormgegeven kunnen worden. Het orgaan dat tot het verbinden van vergaderrecht aan certificaten bevoegd is, neemt eerst kennis van (i) de statuten van het AK, (ii) de administratievoorwaarden en (iii) de samenstelling van het bestuur van het AK. Als dit haar convenieert, besluit zij het vergaderrecht aan de certificaten toe te kennen. Daaraan verbindt zij de volgende voorwaarden: (i) de statuten van het AK, de administratievoorwaarden en de samenstelling van het bestuur blijven ongewijzigd of worden eerst na voorgaande goedkeuring gewijzigd (of een mededelingsplicht bij (voorgenomen) wijziging) en (ii) de statuten van het AK en de administratievoorwaarden worden stipt nageleefd.

Indien deze voorwaarden niet worden nagekomen, kan het betreffende orgaan bij besluit het vergaderrecht aan de certificaten ontnemen. Daarbij zouden de statuten van de vennootschap op grond van art. 2:192 lid 4 BW kunnen bepalen dat als aan de voorwaarden (zijnde statutaire verplichtingen) niet voldaan is, het stemrecht, het recht op uitkeringen en het vergaderrecht van het AK als aandeelhouder is opgeschort.

Een statutaire regeling, zoals hiervoor omschreven, kan bijvoorbeeld haar dienst bewijzen als de blokkeringsregeling van certificaten in de administratievoorwaarden niet wordt nageleefd of wordt gewijzigd en de vennootschap zich plots geconfronteerd ziet met een vreemde houder van een certificaat met vergaderrecht. Te denken valt ook aan de situatie waarin het bestuur van het AK plots wijzigt in een minder vennootschap-gezind bestuur.

5. Overgangsrecht en het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW

Door Rensen en mij is er eerder op gewezen dat het overgangsrecht ten aanzien van certificaten van aandelen vraagtekens oproept.³³ Daarbij kwam ook het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW aan de orde.

Op deze plaats wijs ik op twee andere punten.

Ten eerste bevat art. 3:259 lid 1 BW een tekstuele omissie. Dat artikellid bepaalt dat houders van certificaten met vergaderrecht een gezamenlijk pandrecht op de onderliggende aandelen verkrijgen, indien er *bij* de statuten vergaderrecht aan de certificaten van aandelen verbonden is. ‘Bij de statuten’ ziet strikt genomen op de situatie van art. 2:227 lid 2 BW, eerste volzin: het vergaderrecht komt toe aan houders van certificaten waaraan bij de statuten vergaderrecht is verbonden. Onder ‘krachtens de statuten’ moet worden verstaan de hiervoor besproken regelingen van (i) art. 2:227 lid 2 BW, laatste volzin, en (ii) art. 2:227 lid 4 BW. De wetgever laat zich niet expliciet op dit punt uit:

“De nieuwe regeling in artikel 227 heeft tot gevolg dat men bij de toepassing van artikel 3:259 BW ten aanzien van certificaten van aandelen in een bv slechts medewerking van de uitgever van de oorspronkelijke aandelen zal kunnen aannemen, indien er sprake is van certificaten waaraan vergaderrecht in de zin van artikel 227 is verbonden.”³⁴

Later in de parlementaire geschiedenis spreekt de wetgever over certificaten van aandelen waaraan ‘in’ de statuten vergaderrecht is verbonden.³⁵ Naar mijn mening moet het ervoor gehouden worden dat onder ‘bij de statuten’ in art. 3:259 lid 1 BW tevens ‘krachtens de

statuten' moet worden verstaan. Dat past bij de geciteerde parlementaire geschiedenis en de wetssystematiek.

Ten tweede, een van de uitgangspunten van het overgangsrecht is het eerbiedigen van de rechten van houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten.³⁶ Bij de eerstvolgende statutenwijziging moet aan deze certificaten vergaderrecht in de zin van art. 2:227 BW worden toegekend.

Bovendien moeten deze certificaathouders als vergadergerechtigden in het register van art. 2:194 BW worden ingeschreven. Met dit uitgangspunt verdraagt zich naar mijn mening niet een situatie waarin de vennootschap bij gelegenheid van deze statutenwijziging een ontnemingsregeling in de zin van art. 2:227 lid 4 BW in de statuten introduceert.

Wenst de vennootschap toch een dergelijke regeling in de statuten op te nemen, dan komt het mij voor dat de certificaathouder met een dergelijke regeling moet instemmen.³⁷ Doet hij dat niet, dan is de vraag of deze niet instemming kleeft aan het certificaat of aan de certificaathouder. Ik zou in een dergelijk geval willen aansluiten bij de systematiek van art. 2:192 en 192a BW. Stemt een certificaathouder niet in, dan is de wijzigingsregeling niet op hem van toepassing. Hij is 'persoonsgebonden-niet-gebonden'.

Draagt hij vervolgens zijn certificaat over, dan is de opvolgende certificaathouder wel gebonden aan de ingevoerde wijzigingsregeling.³⁸

6. Het recht van enquête

Als aan de voorwaarden van art. 2:346 BW voldaan is, kan de certificaathouder een enquêteverzoek indienen. Het maakt geen verschil of de certificaathouder certificaten met of zonder vergaderrecht houdt.³⁹ De gedachte hierachter is dat de certificaathouder zonder vergaderrecht een eigen economisch belang in de vennootschap, althans bij zijn certificaat, heeft en uit dien hoofde bevoegd moet zijn het beleid en de gang van zaken binnen de vennootschap aan de orde te stellen. De economische werkelijkheid staat voorop.⁴⁰ De introductie van het begrip 'vergaderrecht' en de toelichting daarbij in de parlementaire geschiedenis doet echter, wat mij betreft, vraagtekens zetten bij dit wettelijke uitgangspunt en deze economische werkelijkheid. De wetgever stelt:

“Uitgangspunt (...) is dat de vennootschap zelf bepaalt of er certificaten met vergaderrecht worden toegelaten en zo ja, aan welke certificaten dat vergaderrecht toekomt. Het zijn dus in beginsel de aandeelhouders die bepalen in hoeverre de besluitvorming in de algemene vergadering open staat voor anderen.”⁴¹

In de geschiedenis van het enquêterecht is een aantal maal de discussie gevoerd of de houder van een certificaat dat zonder medewerking van de vennootschap is uitgegeven enquêtegerechtigd zou moeten zijn. In het Voorontwerp aanpassing enquêterecht van 29 oktober 2009 was opgenomen dat houders van niet-bewilligde certificaten niet enquêtegerechtigd zijn. In de memorie van toelichting bij dit Voorontwerp werd gesteld dat slechts houders van bewilligde certificaten in een vennootschappelijke relatie tot de vennootschap staan.⁴² De Commissie vennootschapsrecht adviseerde echter het onderscheid tussen bewilligde en niet-bewilligde certificaten voor de toegang tot de enquête te schrappen.⁴³ Ook in de literatuur werd kritiek op dit onderscheid geuit,⁴⁴ maar werd dit echter ook ondersteund.⁴⁵ De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht kon zich eveneens in het onderscheid bij de besloten vennootschap met niet vrij overdraagbare aandelen vinden.⁴⁶

Wat verder terug in de tijd, bij de invoering van Boek 2 BW, heeft minister Van Agt in 1974 opgemerkt:

“(...) De certificaathouder is iemand die overigens buiten de vennootschap staat, tenzij het certificaat met medewerking van die vennootschap zelf in omloop is gebracht. In lang niet elke vennootschap zijn de aandelen vrij

verhandelbaar en is de kring open. Is de kring bewust besloten gehouden, dan is vooraf bekend en blijft bekend wie een enquête kunnen uitlokken.

Wij zien geen klemmende grond om de certificaathouders, nogmaals: gewone schuldeisers van aandeelhouders, ook toegang tot de enquête te verschaffen, als hun certificaten buiten de vennootschap om, wellicht zelfs tegen haar wil, door een of andere aandeelhouder is uitgegeven.

Zo'n certificaathouder moet zijn verhaal bij de aandeelhouder zoeken (...).”⁴⁷

Toch is het amendement, dat ertoe strekte ook niet-bewilligde certificaathouders toegang tot het enquêterecht te geven, aanvaard.⁴⁸

De hiervoor aangehaalde toelichting van de wetgever over het vergaderrecht heeft dezelfde strekking als de woorden van minister Van Agt.

Aanvaardt men de stelling dat de houder van een certificaat zonder vergaderrecht niet tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW behoort en derhalve niet bevoegd is op de voet van art. 2:15 BW besluiten van een orgaan van de vennootschap te vernietigen, dan zou men – in afwijking van het huidige wettelijke uitgangspunt en het door de Hoge Raad gehanteerde begrip ‘economische werkelijkheid’ – ook moeten aanvaarden dat deze certificaathouder niet bevoegd is een enquêteverzoek in te dienen. De OK is immers op de voet van art. 2:356, aanhef, sub a BW ook bevoegd besluiten van organen van de vennootschap te vernietigen (of te schorsen). Dat heeft tot gevolg dat de certificaathouder zonder vergaderrecht, waarvan de vennootschap wenste dat hij op afstand bleef, via het enquêterecht in voorkomend geval ingrijpt in de vennootschappelijke orde.

Is de uitkomst dat de houder van een certificaat zonder vergaderrecht niet enquêtegerechtigd is een billijke? Ja, omdat deze certificaathouder op grond van onrechtmatige daad kan opkomen tegen benadeling van zijn financiële belangen en schadevergoeding kan vorderen. Daarnaast kan hem, indien gewenst, op grond van art. 2:346 lid 1 sub e BW bij de statuten van de vennootschap of bij overeenkomst met de vennootschap de bevoegdheid tot het indienen van een enquêteverzoek worden toegekend.

7. Het recht op uitkering

In de administratievoorwaarden is in de regel bepaald dat het AK dividend en andere uitkeringen op de aandelen zal innen en na ontvangst onmiddellijk een overeenkomstig dividend of overeenkomstige andere uitkering op de certificaten beschikbaar zal stellen. Ter zake van het recht op dividend en dividendbeleid kan gesteld worden dat certificaathouders aan aandeelhouders gelijkgeschakeld zijn.⁴⁹

Art. 2:216 lid 1 BW bepaalt dat de algemene vergadering bevoegd is tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen, voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.

Een besluit dat strekt tot uitkering heeft geen gevolgen zolang het bestuur geen goedkeuring heeft verleend. Het bestuur weigert slechts de goedkeuring indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, zo bepaalt art. 2:216 lid 2 BW. Art. 2:216 lid 3 BW geeft een aansprakelijkheidssanctie voor het bestuur: indien de vennootschap na een uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, zijn de bestuurders die dat ten tijde van de uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien jegens de vennootschap hoofdelijk verbonden voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan. Daarnaast geldt een vergoedingsplicht voor de aandeelhouder: degene die de uitkering ontving terwijl hij wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden is gehouden tot vergoeding van het tekort dat door

de uitkering is ontstaan, ieder voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering.

Het AK zal, als aandeelhouder, de uitkering ontvangen.

Het verdient aanbeveling in de administratievoorwaarden een bepaling op te nemen dat, indien het AK – als ‘degene die de uitkering ontving’ – gehouden is op grond van art. 2:216 lid 3 BW de ontvangen uitkering terug te betalen, de certificaathouder een gelijk bedrag corresponderende met de door hem gehouden certificaten aan het AK moet terugbetalen. Deze bepaling zou kunnen worden aangevuld met een regeling voor situaties waarin het uitkeringsbesluit van art. 2:216 lid 1 BW en/of het goedkeuringsbesluit van art. 2:216 lid 2 BW nietig dan wel vernietigbaar is en als gevolg waarvan het AK gehouden is wegens onverschuldigde betaling de uitkering terug te betalen.⁵⁰ Feitelijk is dan sprake van een voorwaardelijke doorbetaling door het AK aan de certificaathouders van hetgeen het AK als uitkering op de door haar in beheer gehouden aandelen ontving.

Het belang van een dergelijke bepaling is tweeledig en vindt haar achtergrond in de trapsgewijze aansprakelijkheids- en vergoedingsregeling van art. 2:216 lid 3 BW. Ten eerste heeft het bestuur van de vennootschap belang bij deze bepaling, omdat bestuurders in voorkomend geval jegens de vennootschap hoofdelijk verbonden kunnen zijn voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan. Ten tweede heeft het AK als aandeelhouder belang bij een dergelijke bepaling, omdat het onder omstandigheden is gehouden tot vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan voor ten hoogste het bedrag van de ontvangen uitkering.

Hiervoor besprak ik de mogelijkheid tot voorwaardelijke toekenning van vergaderrecht aan certificaten.

In een dergelijke regeling zou bovendien bepaald kunnen worden dat indien en voor zover het AK de ten onrechte ontvangen uitkering niet heeft terugbetaald om reden dat de certificaathouder deze uitkering niet aan het AK heeft terugbetaald, het aan het certificaat verbonden vergaderrecht van rechtswege is ingetrokken, dan wel door een besluit van het daarvoor bestemde orgaan wordt ingetrokken.

Daarnaast zou in de statuten van de BV op de voet van art. 2:192 lid 4 BW bepaald kunnen worden dat in een dergelijk geval het stemrecht, het recht op uitkeringen en/of het vergaderrecht verbonden aan de door het AK gehouden aandelen is opgeschort.

Een ander punt van aandacht is art. 2:216 lid 6 BW.

Dat artikellid bepaalt dat bij de berekening van het bedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking komt. Van de vorige zin kan in de statuten of telkens met instemming van alle aandeelhouders worden afgeweken. Indien het AK als aandeelhouder ten nadele, dat wil zeggen in afwijking van de hiervoor genoemde hoofdregel, zou instemmen, wordt daarmee de certificaathouder, de uiteindelijke rechthebbende op de uitkering, benadeeld. Bij gebrek aan stemrecht kan de certificaathouder in de algemene vergadering niet tegen deze nadelige uitkering stemmen, of zijn instemming als bedoeld in art. 2:216 lid 6 BW onthouden. Ter bescherming van de certificaathouder verdient het daarom de voorkeur een bepaling in de administratievoorwaarden op te nemen dat het AK niet met een afwijking van de hoofdregel van art. 2:216 lid 6 BW mag instemmen dan na voorafgaande instemming van alle certificaathouders.

Een mildere variant is een voorafgaand goedkeuringsbesluit van de vergadering van certificaathouders, bijvoorbeeld door middel van een gekwalificeerde of gewone meerderheid.⁵¹ Volgt men het standpunt dat de certificaathouder met vergaderrecht wel en de certificaathouder zonder vergaderrecht niet tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW behoort, dan ligt een dergelijke bepaling met betrekking tot art. 2:216 lid 6 BW eerder voor de hand bij certificaten met vergaderrecht.

8. Rekening en verantwoording

In de praktijk komt het voor dat in de administratievoorwaarden een bepaling is opgenomen op grond waarvan (het bestuur van) het AK gehouden is jaarlijks rekening en verantwoording aan de (vergadering van) certificaathouders af te leggen over de door het AK op de aandelen uitgeoefende aandeelhoudersrechten en, meer algemeen, over het gevoerde beleid. De gedachte hierachter is dat de aandelen ten titel van beheer aan het AK zijn overgedragen en het AK ten behoeve van de certificaathouders deze rechten uitoefent. Feitelijk beheert het AK vermogensbestanddelen, namelijk certificaten, van de certificaathouder.

Indien in de administratievoorwaarden geen bepaling over rekening en verantwoording opgenomen is, is het de vraag of (het bestuur van) het AK toch gehouden is jaarlijks rekening en verantwoording aan de (vergadering van) certificaathouders af te leggen. Ik meen dat het antwoord op deze vraag positief is.⁵² In het Velázquez/Zalisco-arrest⁵³ heeft de Hoge Raad overwogen dat een verplichting tot het doen van rekening en verantwoording kan worden aangenomen als tussen partijen een rechtsverhouding bestaat of heeft bestaan op grond waarvan de een jegens de ander (de rechthebbende) verplicht is om zich over de behoorlijkheid van enig vermogensrechtelijk beleid te verantwoorden. Deze verhouding kan voortvloeien uit de wet, een rechtshandeling of ongeschreven recht.⁵⁴ Anders gezegd: indien geen verplichting tot rekening en verantwoording overeengekomen is, kan op grond van (onder meer) ongeschreven recht toch een dergelijke verplichting bestaan. De Hoge Raad overweegt bovendien dat aan het oordeel dat op grond van ongeschreven recht een verplichting bestaat om zich te verantwoorden over de behoorlijkheid van het over het vermogen van een ander gevoerd *beheer*, kan bijdragen dat sprake is van een rechtsverhouding die verwantschap vertoont met een of meer in de wet geregelde gevallen waarin een dergelijke verplichting is neergelegd, zoals gemeenschap, opdracht of zaakwaarneming. Ik meen dat hiervan bij certificering sprake is. Tot slot overweegt de Hoge Raad dat, voor het overige, het antwoord op de vraag of een zodanige verantwoording geboden is, sterk afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

Omstandigheden die een rol kunnen spelen zijn onder meer: (i) de redenen waarom het beheer is gevoerd, (ii) de verhouding die bestond tussen degene die het beheer voerde en de rechthebbende, (iii) hetgeen in de relatie tussen partijen of in soortgelijke gevallen gebruikelijk is of was, (iv) de mate waarin degene die het beheer voerde, zelfstandig kon en mocht handelen, en (v) de mate waarin de rechthebbende in staat is geweest de handelingen van degene die het beheer voerde te overzien en voor zijn belangen op te komen.

Vanuit het oogpunt van de certificaathouder verdient het aanbeveling in de administratievoorwaarden een bepaling op te nemen over het jaarlijks afleggen van rekening en verantwoording door (het bestuur van) het AK aan de (vergadering van) certificaathouders, bijvoorbeeld op basis van de jaarrekening en het jaarverslag met een recht op afschrift daarvan of inzage daarin.

9. Statutaire verplichtingen

Op grond van art. 2:192 BW kunnen in de statuten verplichtingen of eisen aan het aandeelhouderschap worden verbonden. Dat kunnen verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard jegens de vennootschap of derden of tussen aandeelhouders zijn. In de parlementaire geschiedenis worden als voorbeelden genoemd het verstrekken van een lening aan de BV of de verplichting tot levering van producten aan de BV of afname van producten van de BV.⁵⁵ Andere voorbeelden zijn het instaan voor schulden van de vennootschap, meer in het bijzonder dat aandeelhouders hoofdelijk zijn verbonden voor schulden van de BV.⁵⁶ De laatste volzin van art. 2:192 BW drukt uit dat de aandeelhouder met een dergelijke verplichting moet instemmen; zij kan niet tegen de wil van de aandeelhouder worden opgelegd.

De vraag is wat de positie van de certificaathouder bij de invoering van statutaire verplichtingen is.

Bij gebrek aan stemrecht in de algemene vergadering waarin het besluit tot statutenwijziging aan de orde is – waarbij de statutaire verplichting wordt ingevoerd – kan de certificaathouder de invoering van de statutaire verplichting niet tegenhouden door een tegenstem. Indien sprake is van certificaten met vergaderrecht, kan de certificaathouder door de uitoefening van dat recht trachten tijdens de algemene vergadering de besluitvorming over deze statutenwijziging te beïnvloeden. Anders dan de stemrechtloze aandeelhouder⁵⁷ heeft de certificaathouder geen recht van (niet-)instemming.

Als het AK als aandeelhouder met de hoofdelijke verbondenheid voor schulden van de BV instemt, zou dat ertoe kunnen leiden dat het AK failliet gaat en de certificaten dus waardeloos zijn geworden. Dit klemt te meer, indien in de administratievoorwaarden is bepaald dat de certificaathouder verplicht is tekorten van het AK aan te zuiveren of dat een dergelijke verplichting uit bedingen in de administratievoorwaarden zou kunnen worden afgeleid.⁵⁸

Kortom, de positie van de certificaathouder bij invoering van statutaire verplichtingen is niet benijdenswaardig.

Op welke wijze kan worden voorkomen dat de certificaathouder zich ongewild geconfronteerd ziet worden met aan de onderliggende aandelen verbonden statutaire verplichtingen? Ter bescherming van de certificaathouder verdient het de voorkeur een bepaling in de administratievoorwaarden op te nemen dat het AK niet met de invoering van een statutaire verplichting, waarbij het AK als aandeelhouder jegens de vennootschap, andere aandeelhouders en/of derden verbonden wordt, mag instemmen dan na voorafgaande instemming van alle certificaathouders.

Een mildere variant is een voorafgaand goedkeuringsbesluit van de vergadering van certificaathouders, bijvoorbeeld door middel van een gekwalificeerde of gewone meerderheid. Een dergelijke bepaling zou beschouwd kunnen worden als een (vorm van een) stemovereenkomst. Een stem van een aandeelhouder in strijd met een stemovereenkomst maakt die stem niet ongeldig.⁵⁹ Hoewel het instemmingsrecht van het stemrecht moet worden onderscheiden,⁶⁰ zou een instemming van het AK zonder voorafgaande instemming op grond van de administratievoorwaarden tot gebondenheid aan de statutaire verplichting moeten leiden.⁶¹ Daarbij komt dat de wetgever over het instemmingsvereiste heeft opgemerkt dat geen sprake is van besluitvorming, zodat nietigheid op grond van art. 2:14 BW of vernietigbaarheid op grond van art. 2:15 BW niet aan de orde is (daargelaten of de certificaathouder in dit geval een dergelijke actie zou toekomen). Denkbaar is echter dat het besluit tot statutenwijziging op vordering van de certificaathouder vernietigd wordt, indien hij als belanghebbende kwalificeert.

Een meer sluitende oplossing ter bescherming van de certificaathouder zou naar mijn mening zijn in de statuten van de BV te bepalen dat aan de aandelen geen statutaire bepalingen in de zin van art. 2:192 lid a, sub a BW verbonden zijn of kunnen worden. Ik geef toe dat ook deze bepaling niet geheel waterdicht is; statuten kunnen altijd weer gewijzigd worden.

10. Wijziging van de administratievoorwaarden

Hoewel strikt genomen de wijziging van de administratievoorwaarden geen aandachtspunt bij certificering is dat eerst na de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV opgeld doet, lijkt het mij niettemin een voor de praktijk belangrijk onderwerp. Te meer, omdat in de literatuur hieraan weinig aandacht is besteed.⁶²

De vraag is of, en zo ja op welke wijze, de administratievoorwaarden kunnen worden gewijzigd. Laten de administratievoorwaarden zich daarover niet uit, dan moet worden aangenomen dat de administratievoorwaarden slechts met instemming van (iedere) certificaathouder kunnen worden gewijzigd. Feitelijk is dan sprake van een vetorecht. Een tussenvorm is dat de administratievoorwaarden kunnen worden gewijzigd met voorafgaande goedkeuring of instemming van de vergadering van certificaathouders, bijvoorbeeld door middel van een gekwalificeerde of gewone meerderheid. In de praktijk

ziet men in de administratievoorwaarden wel eens bepaald dat de administratievoorwaarden (eenzijdig) gewijzigd kunnen worden door het bestuur van het AK. In dat geval is sprake van een eenzijdige contractwijziging, die zich in het algemeen slecht verhoudt met de algemene uitgangspunten van het verbintenissenrecht.

Echter, betoogd zou kunnen worden dat de certificaathouder door de administratievoorwaarden bij uitgifte van het certificaat te aanvaarden ook dit wijzigingsbeding heeft aanvaard en dus dat hij een (eenzijdige) wijziging moet dulden. In voorkomend geval zou de certificaathouder deze besluitvorming langs de weg van art. 2:15 jo. 8 BW kunnen aantasten, mits hij in een institutionele relatie tot het AK staat.

Ook komt het in de praktijk voor dat de wijziging van de administratievoorwaarden de goedkeuring van het bestuur van de vennootschap behoeft. Dat is voornamelijk het geval wanneer de leden van het bestuur van de vennootschap respectievelijk van het AK niet (geheel) dezelfde zijn en de vennootschap, althans haar bestuur, een grote vinger in de pap wenst te houden.

Vanuit de certificaathouder geredeneerd, behoort het tot de mogelijkheden dat de vergadering van certificaathouders een voorstel tot wijziging van de administratievoorwaarden doet, welk voorstel moet worden goedgekeurd door het bestuur van het AK.

Bij goedkeuring geldt het wijzigingsvoorstel als aanvaard en de administratievoorwaarden als gewijzigd. Een verdergaande variant is dat de certificaathouder het recht heeft zijn certificaten in te wisselen (te royeren) als sprake is van een voor hem nadelige wijziging van de administratievoorwaarden, waarbij afbreuk aan zijn rechten wordt gedaan.

11. Verbod op certificering

Wil men niet dat de aandeelhouders hun aandelen certificeren, dan zou gedacht kunnen worden aan een verbod tot certificering. Van den Ingh is van mening dat een dergelijk verbod een onaanvaardbare inbreuk vormt op de vermogensrechtelijke autonomie van een aandeelhouder.⁶³ Dortmund stelt dat een statutair verbod tot certificering niet-verbindend is, omdat de statuten niet kunnen verhinderen dat een aandeelhouder verbintenisrechtelijke aanspraken aan een ander toekent.⁶⁴ Het komt mij echter voor dat een verbod tot certificering langs de weg van een statutaire verplichting als bedoeld in art. 2:192 lid 1 sub a BW mogelijk is.⁶⁵ Die statutaire verplichting houdt een verbod tot certificering van de door de aandeelhouder gehouden aandelen in.

Indien een aandeelhouder niet aan deze verplichting voldoet, kan op grond van art. 2:192 lid 4 BW het stemrecht, het recht op uitkeringen en/of het vergaderrecht worden opgeschort. Daarmee wordt ook de certificaathouder zijn vergaderrecht en/of aanspraak op uitkering onthouden. Een verdergaande mogelijkheid zou zijn in de statuten op grond van art. 2:192 lid 1 sub c BW te bepalen dat indien de aandeelhouder zijn aandelen in strijd met voormeld verbod certificeert, hij gehouden is zijn aandelen aan de andere aandeelhouders aan te bieden, met een 'discount' op de waarde van de aandelen (*bad leaver*).⁶⁶ Het voorgaande raakt naar mijn mening niet het bepaalde in art. 2:195 lid 5 BW, omdat de overdraagbaarheid van de aandelen niet door het certificeringsverbod, anders dan de certificering zelf, bemoeilijkt wordt. Voor de overdraagbaarheid van de aandelen geldt het bepaalde in de statuten van de vennootschap en de wet.

12. Conclusie

In deze bijdrage heb ik stilgestaan bij enkele aspecten die na invoering van de Wet Flex-BV bij certificering van aandelen aandacht zouden behoeven. Ik kom tot de volgende conclusies.

Wat betreft het verbinden en intrekken van vergaderrecht aan certificaten heb ik in paragraaf 3 betoogd dat het toekennen en het ontnemen van het vergaderrecht via 'krachtens de statuten' door een orgaan van de vennootschap de meeste flexibiliteit geeft. Een dergelijke statutaire regeling laat de vennootschap de keuze of de houder van een

certificaat dicht bij haar staat en tot de kring van betrokkenen behoort door toekenning van de organisatierechtelijke rechten, zodat de rechtstreekse verhouding tot de vennootschap ontstaat.

Op grond van art. 2:227 BW is het naar mijn mening mogelijk het vergaderrecht voorwaardelijk aan certificaten toe te kennen. In paragraaf 4 deed ik een suggestie hoe een dergelijke statutaire regeling geformuleerd zou kunnen worden.

In paragraaf 5 wees ik op een omissie in de tekst van art. 3:259 BW. Naar mijn mening moet onder 'bij de statuten' in art. 3:259 lid 1 BW tevens 'krachtens de statuten' worden verstaan. Dat sluit aan bij de parlementaire geschiedenis en de wetssystematiek.

Op die plaats stelde ik aan de orde dat een van de uitgangspunten van het overgangsrecht is het eerbiedigen van de rechten van houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten. Ik concludeerde dat daarmee niet strookt een situatie waarin de vennootschap bij gelegenheid van de eerstvolgende statutenwijziging na inwerkingtreding van de Wet Flex-BV een ontnemingsregeling in de zin van art. 2:227 lid 4 BW in de statuten introduceert.

Wat betreft het recht van enquête heb ik in paragraaf 6 in weerwil van de wet betoogd dat de houder van een certificaat zonder vergaderrecht dit recht niet zou moeten toekomen, tenzij hem bij overeenkomst deze bevoegdheid is toegekend.

Ik heb in paragraaf 7 gewezen op het belang van een regeling in de administratievoorwaarden van een voorwaardelijke doorbetaling van uitkeringen op aandelen door het AK aan de certificaathouders wegens de getrapte aansprakelijkheids- en vergoedingsregeling van art. 2:216 lid 3 BW. Een dergelijke regeling zou gecombineerd kunnen worden met een statutaire regeling tot intrekking van het vergaderrecht ten aanzien van de door de certificaathouder gehouden certificaten en een statutaire bepaling op de voet van art. 2:192 lid 4 BW dat het stemrecht, het recht op uitkeringen en/of het vergaderrecht verbonden aan de door het AK gehouden aandelen is opgeschort.

Op grond van het Velázquez/Zalisco-arrest kwam ik in paragraaf 8 tot het oordeel dat als in de administratievoorwaarden geen bepaling over rekening en verantwoording opgenomen is, (het bestuur van) het AK niettemin gehouden is jaarlijks rekening en verantwoording aan de (vergadering van) certificaathouders af te leggen.

In paragraaf 9 stelde ik aan de orde dat de certificaathouder bij de invoering van statutaire verplichtingen ex art. 2:192 BW zich niet in een benijdenswaardige positie bevindt. Hij kan die invoering in beginsel niet tegenhouden. Ik formuleerde enkele, mogelijke bepalingen om te voorkomen dat de certificaathouder zich ongewild geconfronteerd ziet worden met aan de onderliggende aandelen verbonden statutaire verplichtingen.

In paragraaf 10 ging ik in op de wijziging van de administratievoorwaarden. Laten de administratievoorwaarden zich daarover niet uit, dan moet worden aangenomen dat de administratievoorwaarden slechts met instemming van (iedere) certificaathouder kunnen worden gewijzigd. Dit feitelijke vetorecht kan in de praktijk een (niet te nemen) hindernis blijken. Ik gaf enkele suggesties om via de administratievoorwaarden deze hindernis (toch) te nemen.

Als laatste stelde ik in paragraaf 11 het verbod op certificering aan de orde. Het lijkt mij mogelijk langs de weg van art. 2:192 BW statutair in een dergelijk verbod te voorzien.

Het blijkt dat de rechtsfiguur van certificering van aandelen een lenige rechtsfiguur is (gebleven). De huidige regelgeving geeft echter ook, op het eerste gezicht onvermoede, aandachtspunten voor de rechtspraktijk bij certificering.

Voetnoten

Zie hierover: R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss.

- 1 Maastricht), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 116, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Wolf 2013).

2 Zie hierover: Wolf 2013, p. 117-121 en R.A. Wolf, ‘De certificaathouder zonder vergaderrecht, de kring van betrokkenen en vernietiging van besluiten, *Ondernemingsrecht* 2014-1, p. 3-10 (hierna: Wolf 2014).

3 De wetgever heeft hierover eens opgemerkt: “*Certificering is een constructie waarvan (...) de materiële inhoud eindeloos kan variëren. Het lijkt niet goed mogelijk daarvoor in de wet een deugdelijk kader te scheppen.*” Zie *Kamerstukken II* 1984/85, 18 905, nr. 3, p. 15 (MvT).

4 R.P. Voogd, ‘Certificering’, in: A.G. Lubbers & W. Westbroek (red.), *Vennootschapsrecht in EG-perspectief* (KNBBundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 23 e.v.; Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 658 e.v.; P. van Schilfgaarde, J. Winter & J.B. Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013, p. 149-150; Assink | Slagter, *Compendium* 2013, p. 520 e.v.; F.K. Buijn & P.M. Storm, *Ondernemingsrecht BV en NV in de praktijk*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Buijn & Storm 2013), p. 188 e.v. en J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen* (diss. Maastricht), Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 49, Deventer: Kluwer 1996, p. 69 e.v.

5 F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaat van aan deel bij de besloten vennootschap* (diss. Nijmegen), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 35, Deventer: Kluwer 1991 (hierna: Van den Ingh 1991), p. 18.

6 In zijn dissertatie bespreekt Van den Ingh deze driehoeksverhouding uitgebreid: zie Van den Ingh 1991, p. 11-14 en p. 151 e.v.

7 Daarnaast is nog te onderscheiden de variant van certificering tegen uitgifte. Zie Van den Ingh 1991, p. 17-18.

8 Zie voor motieven voor certificering: Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 659; F.J.P. van den Ingh, ‘Met medewerking uitgegeven certificaten’, *SV&V* 2003-5, p. 181; D.F.M.M. Zaman, ‘Certificering en modernisering van het ondernemingsrecht en vennootschapsrecht’, *TvOB* 2004-5, p. 215; Van den Ingh 2008, p. 6 en uitgebreid: Van den Ingh 1991, p. 28-41. *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 81 (MvT); Buijn & Storm 2013, p. 188 e.v.; E.J.J. van der Heijden, W.C.L. van de Grinten & P.J. Dortmund, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Dortmund, *Handboek* 2013), p. 338; Assink/Slagter, *Compendium* 2013, p. 525 en Wolf 2013, p. 116.

9 Hof Amsterdam (OK) 21 juni 2007, *JOR* 2007/182 (Kalter/The Greenery), r.o. 3.9 en Hof Amsterdam (OK) 2 november 1995, 0-nummer *JOR* 1996, r.o. 4.2, p. 24, eerste alinea.

10 Hof Den Bosch 10 juni 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1724, *JOR* 2015/151. Zie ook Van den Ingh 1991, p. 24-25.

11 Zie voor een geval waarin aan de certificaathouders vergaande bevoegdheden zijn toegekend: Hof Amsterdam (OK) 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 194 (De Hooge Bergsche Golfclub/De Rotte Bergen).

12 Voor de BV koppelt de wet aan de vergadergerechtigdheid tal van andere, organisatierechtelijke rechten, bijvoorbeeld het bijeenroepingsrecht (art. 2:220 lid 1 jo. lid 2 BW), het machtigingsrecht tot bijeenroeping (art. 2:222 jo. 220 lid 2 BW), het oproepingsrecht (art. 2:223 BW), het agenderingsrecht (art. 2:224a lid 1 jo. lid 2 BW) en het instemmingsrecht als bedoeld in art. 2:225 BW. In geval van besluitvorming buiten vergadering moeten de vergadergerechtigden met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd (art. 2:238 BW). Ik wijs ook op het recht van inlichtingen ex art. 2:217 lid 1 BW, het recht van inzage van de jaarrekening en het jaarverslag (art. 2:212 BW) en de rechten als bedoeld in art. 2:233 BW in het kader van een (voorgenomen) statutenwijziging. Daarnaast noem ik art. 2:196c BW, dat ten aanzien van de levering van een certificaat met vergaderrecht art. 2:196a en 196b BW van overeenkomstige toepassing verklaart, en uiteraard het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, indien aan certificaten

vergaderrecht is toegekend.

13 Zie art. 2:227 lid 2 en 4 BW, hierna in paragraaf 4 te bespreken.

14 Zie hierover: R.A. Wolf, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:202 BW, Deventer: Kluwer: 2014.

Zie onder meer Van den Ingh 1991, p. 19, voetnoot 18; F.J.P. van den Ingh, 'Certificering van aandelen', *WPNR* 2008/6737 (hierna: Van den Ingh 2008), p. 15 9-10 en J.T.J. Heijstek, 'Inkoop en pandrecht rondom decertificering', *JBN* 2006-52, (hierna: Heijstek 2006), p. 5.

16 Zie voor een soortgelijk schema: Assink | Slagter, *Compendium* 2013, p. 524.

17 Art. 2:227 lid 1 BW.

18 Zie hierover Wolf 2013, p. 117-121 en Wolf 2014, p. 3-10.

Zie hierover Wolf 2013, p. 123-136; G.J.C. Rensen, 'Bevilligde certificaten en overgangsrecht Wet Flex-BV', *WPNR* 2014/7011, p. 300-30; R.A. Wolf, 'Reactie', *WPNR* 2014/7026, p. 661-664 en het naschrift van Rensen op deze 19 reactie in *WPNR* 2014/7026, p. 664.

20 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 82 (MvT) en Wolf 2014, p. 4-6.

21 Zie voor een overzicht Wolf 2013, p. 264-266.

22 Zie bijvoorbeeld ook art. 2:210 lid 5 BW.

Onjuist is naar mijn mening r.o. 3.10 van Hof Amsterdam (OK) 7 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2894, *ARO* 2015/171, *RO* 2015/63. De OK overweegt dat in het midden kan blijven of de certificaten al dan niet zijn bevilligd ter zake 23 van het verzoek om informatie van de certificaathouders en stelt vast dat de certificaathouders recht op informatie hebben. Op welke grond dit rust wordt evenmin duidelijk. Ik meen dat de certificaathouder zonder vergaderrecht geen recht op informatie heeft (zie Wolf 2013, p. 368-369)

24 Art. 2:15 jo. 8 BW. Zie Wolf 2013, p. 391-393 en Wolf 2014.

25 Zie ook Wolf 2013, p. 267 e.v.

26 *Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 13, p. 1.

27 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 81-82 (MvT).

De mogelijkheid om de toekenning en ontneming van vergaderrecht ook mogelijk te maken door een besluit van een orgaan sluit aan bij de regeling voor 28 stemrecht van pandhouders en vruchtgebruikers, waarbij de toekenning van stemrecht eveneens buiten de statuten om plaatsvindt (art. 2:197 lid 3 en 2:198 lid 3 BW), zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 82 (MvT).

29 *Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 13, p. 1. Daarmee is ook tegemoet gekomen aan kritiek op het oorspronkelijke ontwerp van art. 2:227 lid 4 BW.

Opgemerkt zij dat art. 2:232 BW ziet op wijziging van financiële rechten en niet op zeggenschapsrechten. Zie C.A. Schwarz, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:232 BW, aant. 1, Deventer: Kluwer 2014. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIA 2013/325. Anders: Van Schilfgaarde/Winter/Wezeman 2013, p. 388.

31 *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 7 (MvA I).

32 *Kamerstukken II* 2006/2007, 31 058, nr. 3, p. 82 (MvT).

Zie hierover Wolf 2013, p. 123-136; G.J.C. Rensen, 'Bevilligde certificaten en overgangsrecht Wet Flex-BV', *WPNR* 2014/7011, p. 300-302; R.A. Wolf, 'Reactie', *WPNR* 2014/7026, p. 661-664 en het naschrift van Rensen op deze 33 reactie in *WPNR* 2014/7026, p. 664.

34 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 83 (MvT). Zie ook *Kamerstukken II* 2009/2010, 32 426, nr. 3, p. 6 (MvT).

35 *Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 23, p. 3.

- 36 *Kamerstukken II* 2009/10, 32 426, nr. 3, p. 14-15.
- Vgl. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 3, p. 83 (MvT). Op die plaats wordt
37 ingegaan op de situatie waarin de vennootschap, naar oud recht, de medewerking
aan uitgifte van certificaten wil intrekken. De certificaathouder moet met de
ontneming van ‘zijn’ vergaderrecht op grond van art. 2:227 lid 4 BW instemmen.
- 38 Vgl. *Kamerstukken I* 2010/11, 31 058, nr. C, p. 18-19.
- Wolf 2013, p. 397. Zie voor een historisch overzicht: Van den Ingh 1991, p. 247-
39 256 en F.J.P. van den Ingh, ‘Certificaathouder en enquêterecht’, *TvOB* 2004-5
(hierna: Van den Ingh 2004), p. 226.
- Zie onder meer: HR 6 juni 2003, *NJ* 2003, 486, m.nt. Ma, *JOR* 2003/161, m.nt.
Josephus Jitta (Scheipar); HR 10 september 2010, *NJ* 2010, 665, m.nt. P. van
Schilfgaarde en S. Perrick (Butôt); HR 29 maart 2013, *NJ* 2013, 304, m.nt. P.
van Schilfgaarde (Chinese Workers) en HR 11 april 2014, *NJ* 2014, 296, m.nt. P.
van Schilfgaarde, *Ondernemingsrecht* 2014/124, m.nt. C.D.J. Bulten en *Ars*
Aequi AA20140732, m.nt. B.F. Assink (Slotervaart). Asser/Maeijer, Van Solinge
40 & Nieuwe Weme 2-II* 2010/738. *Kamerstukken II* 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 28
(MvT). Zie over het begrip ‘economische werkelijkheid’ onder meer: B.F.
Assink, ‘De ‘economische werkelijkheid’ in het Nederlandse
ondernemingsrecht’, *WPNR* 2014/7037, p. 1031-1043; H. Koster,
‘Bespiegelingen over de economische werkelijkheid in het ondernemingsrecht’,
WPNR 2014/7036, p. 992-998 en J.M. Blanco Fernández, ‘De rechter en de
economische werkelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2015/21.
- 41 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 3, p. 82 (MvT).
- Zie p. 5. Op p. 28 wordt voorts gesteld dat van de gelegenheid gebruik wordt
42 gemaakt te verduidelijken dat uitsluitend houders van bewilligde certificaten
worden meegeteld voor de ontvankelijkheidsgrens. Dat laatste lijkt mij niet de
essentie.
- 43 Brief van 19 oktober 2010 van de Commissie vennootschapsrecht, p. 1.
- Zie bijvoorbeeld: S.M. Bartman & M. Holtzer, ‘Enquêterecht voorzichtig onder
44 het mes’, *Ondernemingsrecht* 2010-2, p. 74-84 en A.F.J.A. Leijten, ‘Het
voortontwerp aanpassing enquêterecht’, *WPNR* 2010/6827, p. 58-64.
- Van den Ingh 2004, p. 227 en 229. Zie ook Van der Grinten, *Handboek* 1992, nr.
45 362, p. 630. Dortmund heeft in zijn bewerking van het *Handboek* 2013, nr. 362,
p. 801, deze visie verlaten.
- Advies Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse
46 Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie van 8
januari 2010, par. 2.
- C.J. van Zeben & J.W. du Pon, *Parlementaire geschiedenis van het nieuwe*
47 *burgerlijk wetboek. Invoeringswet Boek 2, Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer
1977, p. 1474-1477. Voor het citaat, zie p. 1476, halverwege.
- Amendement van de leden Van Schaik en Geurtsen, nr. 27. Zitting 1973-1974,
48 11 005, Vaststelling van de hoofdstukken 1 en 6 van de Invoeringswet Boek 2
nieuw B.W.
- Hof Amsterdam 12 mei 2015, *JOR* 2015, 197, m.nt. S.C.M.G. van Thiel, r.o. 3.3.
Zie over dividendbeleid Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011, 282, m.nt.
49 Blanco Fernández (JeeZet/Synpact); HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:
BZ9145, *NJ* 2013, 461, m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2013, 301, m.nt. Vroom en
Ondernemingsrecht 2013/123, m.nt. Bier (VEB/KLM); en Hof Amsterdam (OK)
9 januari 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:6, *JIN* 2014/39, m.nt. R.A. Wolf.
- In tal van situaties kan daarvan sprake zijn. Ik verwijs naar art. 2:14 en 15 BW.
50 Daarnaast kan de curator in faillissement besluit vernietigen. Ook kan de OK in
een enquêteprocedure besluiten vernietigen, zie art. 2:356 BW.
- 51 Vgl. par. 9 over statutaire verplichtingen.

- 52 In gelijke zin Van den Ingh 1991, p. 214.
- 53 HR 9 mei 2014, ECLI:NL:HR:2014:1089, *NJ* 2014, 251, (Velázquez/Zalisco), r.o. 3.6.
- 54 Vgl. onder meer HR 2 december 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC 1561, *NJ* 1995, 548 en HR 8 december 1995, ECLI:NL:HR: 1995:ZC1911, *NJ* 1996, 274.
- 55 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 44 (MvT).
- 56 *Kamerstukken I* 2012/13, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 15.
- 57 *Kamerstukken I* 2012/13, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 19.
- 58 Te denken valt aan de bepaling dat het beheer geschiedt voor rekening en risico van de certificaathouder of de bepaling dat het AK voor iedere certificaathouder een winst- en verliesrekening zal aanhouden.
- 59 HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (Wennex).
- 60 *Kamerstukken I* 2012/13, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 19.
- 61 Een minder voor de hand liggende mogelijkheid zou het partij maken van de BV en de andere aandeelhouders (naast het AK) bij de administratievoorwaarden zijn. In dat geval zou betoogd kunnen worden dat de stemovereenkomst (het vereiste van de voorgaafgaande instemming van de certificaathouders) vennootschappelijke (door)-werking krijgt. Op grond van art. 2:8 BW zou het besluit tot statutenwijziging kunnen worden vernietigd. Vgl. Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, *JOR* 2015/69 (Kekk/Delfino II) en Rb. Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677. Zie verder onder meer: I.S. Wuisman, 'Aandeelhoudersovereenkomsten bij de persoonsgebonden BV als samenwerkingsverband', in: *De meerpartijenovereenkomst* (BWKJ 29), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 255-284.
- 62 Zie echter Van den Ingh 1991, p. 166.
- 63 Van den Ingh 1991, p. 45.
- 64 Dortmund, *Handboek* 2013, nr. 197, p. 337, voetnoot 385.
- 65 Wolf 2014, p. 6-7.
- 66 Toegegeven zij dat dit de certificering zelf niet tegenhoudt. Bovendien zullen de achterblijvende aandeelhouders niet op gecertificeerde aandelen zitten te wachten. Van de discount moet dus vooral een afschrikwekkend effect uit gaan.