

Mr. dr. R.A. Wolf*

Het stemrechtloze aandeel in de N.V.? Een pleidooi en verkenning

Op 1 oktober 2012 heeft de flex-B.V. haar intrede in het vennootschapsrecht gedaan. Met de invoering van de flex-B.V. is ook het stemrechtloze aandeel in het B.V.-recht geïntroduceerd. In deze bijdrage staat centraal of, en zo ja in welke vorm, het stemrechtloze aandeel in het N.V.-recht geïntroduceerd zou moeten worden. Ik meen dat aan het stemrechtloze aandeel ook in de besloten N.V. behoefte kan bestaan. Met de introductie van dat aandeel in een dergelijke, waarmee niet hoeft te worden gewacht op een algehele herziening van het N.V.-recht, kunnen ook bestaande knelpunten met betrekking tot het stemrechtloze aandeel in de B.V. worden opgelost. Te denken is aan de regeling over omzetting, fusie en splitsing, waarbij een B.V. en een N.V. betrokken zijn. Het stemrechtloze aandeel in de N.V. moet echter geen kopie worden van dat aandeel in de B.V. Ik pleit daarom voor een van het B.V.-recht afgeleide, vereenvoudigde regeling in het N.V.-recht.



1. Inleiding

Op 1 oktober 2012 heeft de flex-B.V. haar intrede in het vennootschapsrecht gedaan.¹ Met de invoering van de flex-B.V. is ook het stemrechtloze aandeel in het B.V.-recht geïntroduceerd.² Het stemrechtloze aandeel biedt de houder daarvan alle rechten die een ‘gewone’ aandeelhouder ook toekomen. Alleen het stemrecht in de algemene vergadering ontbreekt aan zijn aandeel. De wetgever heeft er voorsnog niet voor gekozen het stemrechtloze aandeel ook in de N.V. in te voeren, omdat de behoefte in het N.V.-recht daaraan niet zou bestaan.³ Tijdens diezelfde parlementaire behandeling heeft de minister aangekondigd de modernisering van het N.V.-recht op te pakken.⁴ De Commissie Vennootschapsrecht heeft bij brief van 15 juli 2013 de minister echter geadviseerd geen grote wijzigingen in het N.V.-recht door te voeren en de ervaringen met het nieuwe B.V.-recht af te wachten. Zij beperkt zich in haar advies tot slechts enkele technische verbeterpunten.⁵

In deze bijdrage staat centraal of, en zo ja in welke vorm, het stemrechtloze aandeel in het N.V.-recht geïntroduceerd zou moeten worden.⁶ Allereerst bespreek ik de voor- en nadelen van een eventuele introductie van het

stemrechtloze aandeel in het N.V.-recht. Vervolgens ga ik in op de hoofdlijnen van het stemrechtloze aandeel in het B.V.-recht. Daarna bespreek ik een aantal knelpunten in het vennootschapsrecht vanwege het feit dat de B.V. wel en de N.V. geen stemrechtloze aandelen kent. Daaropvolgend schets ik het stemrechtloze aandeel en de bescherming van de stemrechtloze aandeelhouder in de N.V. Ik sluit af met een conclusie. Deze bijdrage heeft de vorm van een pleidooi en verkenning op hoofdlijnen van het stemrechtloze aandeel in de N.V. Hoewel punten in deze verkenning ook kunnen zien op de beursvennootschap, staat in deze bijdrage voornamelijk de besloten N.V. – de N.V. met aandelen op naam en waarvan de statuten een blokkeringsregeling bevatten – centraal. De

* Mr. dr. R.A. Wolf is advocaat en partner bij TeekensKarstens advocaten notarissen, universitair docent aan het *Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies* (ICGI) van de Universiteit Maastricht en aan de Universiteit Leiden, en redacteur van dit tijdschrift.

1. Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, *Stb.* 2012, 299. Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, *Kamerstukken I* 2011/12, 32426, *Stb.* 2012, 300 en *Stb.* 2012, 301.
2. Art. 2:228 lid 5 BW. Zie over het stemrechtloze aandeel in de B.V.: R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 116), Deventer: Kluwer 2013.
3. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 7 en 36 (MvT); *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 4, p. 5 (Advies RvS); *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 19 (NV II) en *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 7, p. 33 (NV II).
4. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 24, p. 12, *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 9 en *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 13. Zie over de modernisering van het N.V.-recht ook het themanummer van *Ondernemingsrecht* 2014, afl. 2.
5. Zie voor dit advies *Ondernemingsrecht* 2014/16.
6. In de literatuur zijn daartoe sinds, en mede in verband met, de inwerkingtreding van de flex-B.V. suggesties gedaan. Zie bijvoorbeeld Wolf 2013, a.w., p. 241; G.T.M.J. Raaijmakers & M.J.G.C. Raaijmakers, ‘De NV in 2020’, *Ondernemingsrecht* 2014/12; B.J. de Jong, ‘Lessen uit het vernieuwde Britse vennootschapsrecht voor de modernisering van het Nederlandse NV-recht’, *Ondernemingsrecht* 2014/13 en H.E. Boschma, M.L. Lennarts & J.N. Schutte Veenstra, ‘Lessen uit het Duitse AG-recht voor de modernisering van het Nederlandse NV-recht?’, *Ondernemingsrecht* 2014/14.

beursgenoteerde N.V. kent immers haar eigen dynamiek en regelgeving.⁷

2. De voor- en nadelen van het stemrechtloze aandeel in de N.V.

Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel van de flex-B.V. zijn de voordelen van het stemrechtloze aandeel in de N.V. aan de orde gekomen: (i) stemrechtloze aandelen vereenvoudigen de mogelijkheid om aandelen toe te kennen in situaties waarin het vooral gaat om het bieden van financiële deelname in de vennootschap, zonder de stemverhoudingen aan te tasten. Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn in het kader van werknemersparticipaties, externe kredietverstrekkers (banken) en bij familieopvolging, waarbij het terugtrekkende familielid geen inspraak meer in de onderneming wenst, (ii) stemrechtloze aandelen maken kapitaalinjecties door middel van uitgifte van aandelen mogelijk zonder de aanvankelijk overeengekomen stemverhoudingen in de vennootschap te wijzigen, (iii) stemrechtloze aandelen zijn in internationaal verband een gebruikelijke figuur (o.a. in het Verenigd Koninkrijk, Spanje, België, Duitsland, Italië, Frankrijk, de Verenigde Staten en Japan) en kunnen daarom van nut zijn voor internationale (houdster)structuren en voor de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland, (iv) ten opzichte van certificering van aandelen heeft de uitgifte van stemrechtloze aandelen als voordeel dat de invoeringskosten lager zijn, omdat er geen stichting administratiekantoor wordt opgericht. Er is bovendien helemaal geen stemrecht. Bij gecertificeerde aandelen komt het stemrecht aan het administratiekantoor toe.⁸ Bovendien blijkt in het buitenland certificering moeilijk uit te leggen. Zo kan ook de fiscale kwalificatie van stemrechtloze aandelen door de buitenlandse fiscus eenvoudiger verlopen dan bij gecertificeerde aandelen, en tot slot, (v) ten opzichte van participatiebewijzen, zijnde winstrechten die statutair worden vormgegeven als een aandeel zonder stemrecht, is het voordeel van stemrechtloze aandelen dat naar huidig (lees: oud B.V.-recht) recht de status van participatiebewijzen onzeker is.

De minister heeft ook enkele nadelen genoemd: (i) aan aandeelhouders wordt een belangrijk element, namelijk het stemrecht, van het aandeelhouderschap ontnomen en (ii) als gevolg van eigen keuzes kan er binnen één vennootschap een grote diversiteit van aandelen bestaan. Hierdoor kan de complexiteit van statutaire regelingen toenemen.⁹

Deze voor- en nadelen gaan uiteraard ook op voor het B.V.-recht. Als het stemrechtloze aandeel in dat recht is geïntroduceerd, waarom dan niet in het N.V.-recht?

Volledigheidshalve wijs ik erop dat in de literatuur sinds de jaren zeventig van de vorige eeuw een pleidooi is gehouden voor invoering van het stemrechtloze aandeel in het N.V.- of B.V.-recht.¹⁰ Als argument voor de invoering werd daarbij het aandeelhoudersabsenteïsme genoemd. Daarnaast zou het stemrechtloze aandeel kunnen dienen als middel van beschermingsconstructies en als financieringsinstrument. Drie, wat meer uitvoerige, pleidooien zijn van de hand van Faasen,¹¹ Schwarz¹² en Buijs.¹³

3. De hoofdlijnen van het stemrechtloze aandeel in het B.V.-recht

Om te komen tot een schets van het stemrechtloze aandeel in de N.V. bespreek ik eerst de kenmerken van het stemrechtloze aandeel in de B.V. Het stemrechtloze aandeel kan statutair worden gecreëerd vóór uitgifte van een aandeel of na uitgifte van een aandeel met stemrecht. Na uitgifte van een aandeel kan het daaraan verbonden stemrecht slechts worden ontnomen indien alle houders van die aandelen daarmee instemmen. De stemrechtloze aandeelhouder heeft alle aandeelhoudersrechten, behalve het stemrecht en het voorkeursrecht ex art. 2:206a BW, tenzij – wat het voorkeursrecht betreft – de statuten anders bepalen. Zo heeft de stemrechtloze aandeelhouder wel vergaderrecht¹⁴ en een, al dan niet beperkt, recht op winst en/of de reserves van de vennootschap.¹⁵ Stemrechtloze aandeelhouders kunnen onder de in art. 2:346 BW geformuleerde voorwaarden een enquêteverzoek indienen. Zij kunnen zich tot de rechter wenden met de vordering tot vernietiging van een besluit op grond van art. 2:15 BW, bijvoorbeeld wegens schending van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid. Uit de definitie van de B.V. volgt dat er ten minste één aandeel met stemrecht moet zijn,¹⁶ zodat in de algemene vergadering altijd tot besluitvorming kan worden overgegaan. Een aandeel kan niet zowel stemrechtloos als winstrechtloos zijn, zo volgt uit art. 2:190 BW. De vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is een orgaan van de B.V. in de zin van art. 2:189a BW. Aan dat orgaan kunnen tal van bevoegdheden worden toegekend, bijvoorbeeld de bevoegdheden genoemd in art. 2:192, 2:197 lid 3, 2:198 lid 3, 2:206, 2:210 lid 7, 2:216 lid 1, 2:227 lid 2, 2:239 en 2:244 BW, maar ook de bevoegdheden van art. 2:242 en 2:252 BW. Geheel stemrechtloos is het stemrechtloze

7. Zie G. van Solinge, 'Een facelift voor een oude dame', *Ondernemingsrecht* 2014/11 en G.T.M.J. Raaijmakers & M.J.G.C. Raaijmakers, 'De NV in 2020', *Ondernemingsrecht* 2014/12.

8. Zie echter art. 2:118a BW voor genoteerde, bewilligde certificaten.

9. *Kamerstukken II* 2010/11, 32426, 7, p. 7 (NV II).

10. Zie voor een uitgebreide bespreking Wolf 2013, a.w., p. 8 e.v.

11. R. Faasen, 'Aandelen zonder stemrecht, een rechtsvergelijkend onderzoek', in: D. Kokkini-Iatridou & E.W. Grosheide, *Eenvormig en vergelijkend privaatrecht 1989*, Lelystad: Vermande 1989, p. 455, 456 en 465.

12. C.A. Schwarz, *Aandelen zonder stemrecht* (oratie Maastricht), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990.

13. D.C. Buijs, 'Stemrechtloze aandelen', in: P. van Schilfgaarde e.a., *Knelpunten in de vennootschapswetgeving*, Deventer: Kluwer 1995, p. 55-61.

14. Art. 2:227 lid 2 BW.

15. Art. 2:228 lid 5, laatste volzin jo. art. 2:216 lid 7 BW.

16. Art. 2:175 lid 1 jo. art. 2:190 BW.

aandeel niet. In een aantal gevallen is aan de stemrechtloze aandeelhouder bijzondere rechten toegekend, althans is een aparte regeling ter bescherming van de positie van de stemrechtloze aandeelhouder getroffen. Ik heb in totaal zestien belangrijke beschermingsregels ontwaard.¹⁷ Bij gebrek aan stemrecht in de algemene vergadering zijn voornamelijk de aan het stemrechtloze aandeel verbonden financiële rechten van belang. De financiële rechten vormen een wezenlijk onderdeel van het aandeelhouder-schap.¹⁸ De instemmingsrechten van art. 2:216 lid 6-8 BW zijn daarom in het bijzonder relevant. Ook art. 2:231 lid 4 BW biedt de stemrechtloze aandeelhouder in de B.V. bescherming. In dat artikel gaat het om een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van aandelen van een bepaalde soort. Dat besluit is aan een goedkeurend groepsbesluit van deze groep van aandeelhouders onderworpen.

4. Knelpunten

Het feit dat de N.V. geen stemrechtloze aandelen kent, is met name knellend in geval van omzetting, fusie en splitsing waarbij een B.V. en een N.V. betrokken zijn.¹⁹ Wat houdt deze problematiek in?

Allereerst de omzetting van een B.V. in een N.V.²⁰ Bij omzetting is het uitgangspunt dat het aandeelhouderschap van de stemrechtloze aandeelhouder wordt voortgezet.²¹ Indien hij echter niet met de omzetting instemt, kan hij bij de vennootschap een verzoek tot schadeloosstelling indienen, zo bepaalt art. 2:181 lid 3 BW. Dat verzoek moet schriftelijk aan de vennootschap zijn gedaan binnen één maand nadat de vennootschap aan de aandeelhouder heeft medegedeeld dat hij schadeloosstelling kan vragen. Indien de stemrechtloze aandeelhouder voor schadeloosstelling opteert, vervallen zijn aandelen op het moment dat de omzetting van kracht wordt. Art. 2:231 lid 4 BW is niet van toepassing ten aanzien van een besluit tot statutenwijziging in het kader van de omzetting. Art. 2:181 lid 3 BW geeft de stemrechtloze aandeelhouder aldus een uittredrecht van de stemrechtloze aandeelhouder bij omzetting van een B.V. in een N.V. Art. 2:181 lid 4 BW

geeft vervolgens een regeling ten aanzien van de wijze van vaststelling van de schadeloosstelling.

Doet de stemrechtloze aandeelhouder niets, dan moet hij aldus aandeelhouder met winst- en stemrecht in de N.V. worden. De N.V. kent echter geen stemrechtloze aandelen. De parlementaire geschiedenis noemt in dit kader de mogelijkheid van een gering stemrecht.²² De vraag is echter of de overige aandeelhouders met stemrecht daarmee instemmen, omdat dat een wijziging in de zeggenschapsverhoudingen zou inhouden.²³ De stemrechtloze aandeelhouder wordt in de N.V. immers aandeelhouder met stemrecht. Ook voor de stemrechtloze aandeelhouder kunnen er fiscale of andere redenen zijn niet met de omzetting in te stemmen en schadeloosstelling te verzoeken.²⁴ Deze overwegingen zullen de betrokken aandeelhouders aldus bij hun afweging tot omzetting van een B.V. met stemrechtloze aandelen in een N.V. moeten betrekken.

Met de introductie van stemrechtloze aandelen in het N.V.-recht wordt de problematiek bij omzetting van een B.V. met stemrechtloze aandelen in een N.V. opgelost.²⁵ Daarmee wordt ook voorkomen dat, als gevolg van het vervallen van de stemrechtloze aandelen bij de omzetting van een B.V. in een N.V., de voor de N.V. verplichte kapitaalgrens van € 45 000 mogelijk niet wordt gehaald. Met Timmermans ben ik van mening dat indien daaraan niet wordt voldaan, omzetting niet mogelijk is, tenzij de aandeelhouders bijstorten. De wettekst brengt dat echter niet tot uitdrukking.²⁶

Over de omzetting van een N.V. in een B.V. merkt de wetgever op dat 'het uitgangspunt is dat aandeelhouders na omzetting over een gelijkwaardig aandeel in de BV zullen beschikken, omdat het niet voor de hand ligt dat er in het kader van de omzetting stemrechtloze aandelen ontstaan. Aandeelhouders kunnen bovendien stemmen tegen een omzetting waarbij hun stemrecht wordt ontnomen. Een dergelijke wijziging tegen hun wil zal doorgaans in strijd moeten worden geacht met de redelijkheid en de billijkheid ex art. 2:8 BW.' Bij de omzetting van een N.V. in een B.V. speelt de hiervoor genoemde problematiek dus niet, of in ieder geval in zeer geringe mate.

17. Zie art. 2:192 lid 1 jo. lid 3, 2:192a lid 1, 2:195 lid 3 jo. lid 4, 2:208 lid 2-4, 2:216 lid 6-8, 2:226 lid 2 jo. lid 3, 2:228 lid 5, 2:231 lid 4, 2:231a lid 1 en 2:238 BW.

18. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 75 (MvT).

19. Onder meer VNO-NCW heeft bij brief van 3 mei 2011, p. 7, op deze problematiek gewezen. Zie *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 7, p. 33 (NV II).

20. Zie hierover ook E.R. Roelofs, 'De omzetting van een "Flex-BV"', *JBN* 2012, afl. 10, p. 12-16.

21. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 35, p. 6.

22. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 35, p. 7.

23. In gelijke zin: P.J. Dortmond, 'Winstrechtloze aandelen bij de omzetting van een bv in een nv', *Ondernemingsrecht* 2011, afl. 6, p. 239 en C.R. Nagtegaal & B. Snijder-Kuipers, 'Omzetting van de BV na inwerkingtreding van de Wet flex-bv', *TOP* 2012, afl. 6, p. 244. Zie ook J.A.M. ten Berg, '(Af)stemming in de Flex-BV', *Ondernemingsrecht* 2012/115, par. 4.2.2, over de vormgeving daarvan door gebruikmaking van een high/low voting-systeem.

24. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 25, p. 7.

25. Uitgezonderd de situatie dat in een B.V. aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen bijzondere rechten zijn toegekend, zoals de benoeming van een bestuurder. Blijkens art. 2:181 lid 5 BW biedt in geval van omzetting art. 2:231 lid 4 BW geen (aanvullende) bescherming. Zoals in het vervolg van deze bijdrage zal blijken, pleit ik niet voor een stemrechtloos aandeel in de N.V. waaraan, althans aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen als orgaan, bijzondere rechten kunnen worden toegekend.

26. R.A.F. Timmermans, 'Omzetting, fusie en splitsing van een bv met stemrechtloze en winstrechtloze aandelen', *WPNR* 2011/6870, p. 54. Zie in het kader van de kapitaalbeschermingsregels bij de N.V. ook art. 2:72 lid 2 onderdeel a BW.

Dan het geval van een fusie tussen een verdwijnende B.V. en een verkrijgende N.V. De hoofdregel van art. 2:311 lid 2 BW is dat aandeelhouders van de verdwijnende B.V. door de fusie aandeelhouder van de verkrijgende N.V. worden.²⁷ De stemrechtloze aandeelhouder die dit niet wenst, kan op zijn verzoek ex art. 2:330a BW een verzoek tot schadeloosstelling bij de vennootschap indienen.²⁸ Art. 2:330a BW is in de wet opgenomen, omdat bij bepaalde vormen van fusie het toekennen van een aan gewone aandeelhouders gelijkwaardige positie aan houders van stemrechtloze aandelen van een verdwijnende B.V. niet goed mogelijk is. Gelijk ik reeds in geval van omzetting opmerkte, moet de stemrechtloze aandeelhouder in de B.V. aandeelhouder met winst- en stemrecht in de N.V. worden. Ook bij fusie geldt dat het verzoek tot schadeloosstelling schriftelijk aan de vennootschap moet zijn gedaan binnen één maand nadat de vennootschap aan de aandeelhouder heeft medegedeeld dat hij schadeloosstelling kan vragen. Indien de stemrechtloze aandeelhouder voor schadeloosstelling opteert, vervallen zijn aandelen – de aandelen waarop het verzoek betrekking heeft – op het moment waarop de fusie van kracht wordt. Art. 2:330a lid 2 BW geeft vervolgens een regeling ten aanzien van de wijze van vaststelling van de schadeloosstelling. Dit uittredrecht geldt alleen indien de verkrijgende vennootschap een N.V. is.²⁹ Voor eventuele gebreken in de procedure of andere nadelige gevolgen van een fusie tussen een N.V. en een B.V. die niet met schadeloosstelling kunnen worden opgelost, bevat de wet daarnaast de algemene waarborgen in de vorm van de geschillenregeling, het enquêterecht en de mogelijkheid om besluiten door de rechter te laten vernietigen, aldus de wetgever.³⁰ Het gaat op deze plaats te ver om uitgebreider op de regeling van schadeloosstelling en andere vormen van fusies³¹ in te gaan. Ook in geval van een fusie tussen een verdwijnende B.V. en een verkrijgende N.V. geldt dat tot een meer eenvoudige oplossing gekomen kan worden, indien het N.V.-recht stemrechtloze aandelen zou kennen. Tot slot, de splitsing. Op grond van art. 2:334e lid 1 BW worden de aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon door de splitsing aandeelhouder in alle verkrijgende rechtspersonen. Art. 2:334e lid 3 BW geeft een aantal uitzonderingen op deze regel. Voor de stemrechtloze aandeelhouder is de uitzondering genoemd onder d van belang, inhoudende dat art. 2:334e lid 1 BW niet geldt indien art. 2:334ee1 BW van toepassing is. Dat (laatste) artikel regelt de schadeloosstelling voor de stemrechtloze aandeelhouder indien de verkrijgende vennootschap geen B.V. is.

In afwijking van de genoemde hoofdregel van art. 2:334e lid 1 BW kan de stemrechtloze aandeelhouder, indien hij geen aandeelhouder in de verkrijgende vennootschap

– niet zijnde een B.V. – wenst te worden, op grond van art. 2:334ee1 BW een verzoek tot schadeloosstelling indienen. Deze bepaling komt overeen met de voor fusie gelijkkluidende bepaling van art. 2:330a BW.³² Voor de stemrechtloze aandelen waarvoor geen schadeloosstelling wordt verzocht, worden ex art. 2:334e lid 1 BW aandelen toegekend in het kapitaal van alle verkrijgende vennootschappen. In geval van omzetting, fusie en splitsing, waarbij een B.V. en een N.V. betrokken zijn, is de positie van de stemrechtloze aandeelhouder aldus, min of meer,³³ hetzelfde. De wet gaat van eenzelfde systematiek uit.

In art. 2:334hh BW worden twee vormen van vereenvoudigde splitsing geregeld. Het eerste lid ziet op de afsplitsing waarbij alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing worden opgericht en de splitsende rechtspersoon bij de splitsing enig aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap wordt. Het tweede lid betreft de evenredige splitsing, inhoudende dat alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing worden opgericht en de aandeelhouders van de splitsende vennootschap evenredig aan hun aandeel in de splitsende vennootschap aandeelhouder in de verkrijgende vennootschappen worden.

Zowel in het eerste als in het tweede lid van art. 2:334hh BW wordt onder meer art. 2:334y BW buiten toepassing verklaard. Dat laatste artikel bepaalt onder meer dat in het splitsingsvoorstel de hoogte en het totaalbedrag van schadeloosstelling ex art. 2:334ee1 BW moet worden vermeld. Bij een splitsing in de zin van art. 2:334hh BW gaat de wetgever er kennelijk van uit dat de stemrechtloze aandeelhouder geen recht op schadeloosstelling toekomt, omdat er bij deze twee vormen van splitsing geen sprake is van een verdwijnende vennootschap. In geval van de afsplitsing als bedoeld in art. 2:334hh lid 1 BW lijkt dit inderdaad voor de hand te liggen.³⁴ De afsplitsing als bedoeld in art. 2:334hh lid 1 BW kan echter niet worden toegepast bij zuivere splitsing, omdat in dat geval de splitsende rechtspersoon ophoudt te bestaan (art. 2:334a lid 2 BW). De splitsende vennootschap blijft in het geval van art. 2:334hh lid 1 BW juist bestaan.

Ten aanzien van de evenredige splitsing van art. 2:334hh lid 2 BW ligt een en ander iets genuanceerder. Indien de B.V. slechts één soort aandelen kent, spreekt het voor zich dat de aandeelhouders naar evenredigheid van hun aandelenbezit aandelen verkrijgen in alle verkrijgende vennootschappen. Indien de B.V. meerdere soorten aandelen kent, bijvoorbeeld ook stemrechtloze aandelen, is het antwoord minder vanzelfsprekend. Roelofs en Van Eck werpen terecht de vraag op of ‘de aandelenstructuur van de verkrijgende vennootschappen identiek moet zijn aan die van de splitsende vennootschap, zodat de aandeelhouders niet alleen naar evenredigheid het kapitaal van de verkrijgende vennootschappen verschaffen, maar ook

27. Indien krachtens de ruilverhouding van de aandelen geen recht bestaat op een enkel aandeel worden de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap geen aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap, zo bepaalt art. 2:311 lid 2 BW, naast de daarin tevens genoemde uitzonderingssituaties van art. 2:310 lid 4, 2:325 lid 4, 2:330a, 2:333, 2:333a of 2:333h lid 3 BW.

28. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 25, p. 5.

29. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 25, p. 7.

30. *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, 3, p. 5 (MvT).

31. Te denken valt aan de driehoeksfusie van art. 2:333a BW en de grensoverschrijdende fusie van art. 2:333b e.v. BW.

32. *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, 3, p. 31 (MvT).

33. Art. 2:231 lid 4 BW is in geval van omzetting niet van toepassing. Zie art. 2:181 lid 5 BW.

34. Anders, zo begrijp ik: W.J.M. van Veen, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:334ee BW, aant. 2.5 en art. 2:334ee1 BW, aant. 2.5, Deventer: Kluwer 2013, die ingaat op de vraag of niettemin een aanspraak op schadeloosstelling bestaat.

naar evenredigheid stemrecht hebben in de algemene vergadering en voor het overige naar evenredigheid alle bijzondere rechten, verbonden aan die (soort) aandelen hebben.³⁵ Na een korte analyse komen zij tot de conclusie dat voor de toepassing van een evenredige splitsing niet vereist is dat bepaalde soorten aandelen ook bestaan in de verkrijgende vennootschappen. De achterliggende gedachte daarvan is dat wordt aangesloten bij de mate waarin aandeelhouders kapitaal verschaffen van de splitsende vennootschap en niet bij het bestaan van bepaalde soorten aandelen en de daaraan verbonden verschillende financiële of zeggenschapsrechten in het kapitaal van de splitsende vennootschap. Met andere woorden: aandelen van een bepaalde soort kunnen wel in de verkrijgende vennootschap terugkomen, maar aan die aandelen kunnen andere financiële en/of zeggenschapsrechten verbonden zijn dan de financiële en/of zeggenschapsrechten die aan de oorspronkelijke aandelen in de splitsende vennootschap verbonden waren.

Van Veen heeft echter een engere opvatting. Hij stelt dat slechts sprake van een evenredige splitsing kan zijn indien de verkrijgende vennootschap of vennootschappen in dezelfde verhouding aandelen van dezelfde soort dan wel aanduiding toekennen aan de desbetreffende aandeelhouders van de splitsende vennootschap.³⁶ Als ik de conclusie van Roelofs en Van Eck volg, dan houdt dat voor de stemrechtloze aandeelhouder concreet in dat hij in geval van een evenredige splitsing houder van een ander soort stemrechtloos aandeel kan worden. Beter gezegd: aan zijn aandeel kunnen andere financiële rechten verbonden zijn, bijvoorbeeld een beperkter winstrecht, dan aan zijn oorspronkelijke aandeel. Bij een evenredige splitsing met een splitsende B.V. met stemrechtloze aandelen en een verkrijgende B.V. ligt het naar mijn mening voor de hand dat gelijke stemrechtloze aandelen in de verkrijgende B.V. worden verkregen. Indien de verkrijgende rechtspersoon een N.V. is, lijkt een evenredige splitsing bij gebrek aan stemrechtloze aandelen in een N.V. niet mogelijk, althans in ieder geval niet vereenvoudigd.³⁷ Een afsplitsing in de zin van art. 2:334a lid 3 BW zou dan een oplossing kunnen zijn. Daarbij speelt echter de volgende, in de literatuur gesignaleerde, problematiek. Indien de stemrechtloze aandeelhouder om schadeloosstelling heeft verzocht, is de vraag of zijn aandelen op het moment van splitsing vervallen. Hij blijft immers aandeelhouder in de afsplitsende vennootschap. Roelofs en Van Veen zijn van mening dat in dat geval een dergelijke aandeelhouder zowel zijn stemrechtloze aandelen in de afsplitsende vennoot-

schap behoudt als recht heeft op schadeloosstelling, omdat deze schadeloosstelling ter vervanging van de niet-toegekende aandelen in de verkrijgende vennootschap ziet.³⁸

Het gaat op deze plaats te ver om uitgebreider op deze regelingen en andere vormen van splitsing³⁹ in te gaan. Ook in geval van splitsing, waarbij een B.V. en N.V. betrokken zijn, geldt dat tot een meer eenvoudige oplossing gekomen kan worden indien het N.V.-recht stemrechtloze aandelen zou kennen.

Overigens zal in de praktijk getracht worden de hiervoor geschetste problematiek reeds in het voorstadium van de omzetting, fusie of splitsing op te lossen door middel van onderhandelingen. De vennootschap kan in onderhandelingen treden met de stemrechtloze aandeelhouders om hen zo veel mogelijk een gelijkwaardig recht na de omzetting, fusie of splitsing te laten verkrijgen. Stemrechtloze aandeelhouders kunnen voor schadeloosstelling opteren.⁴⁰ Onderdelen van die onderhandelingen kunnen onder meer zijn de waardering van aandelen en de aan de aandelen verbonden rechten. Het staat partijen vrij om in deze fase deskundigen in te schakelen die de hoogte van de schadeloosstelling vaststellen.⁴¹ Met andere woorden: indien de onderhandelingen niet tot resultaat leiden, biedt de wet de stemrechtloze aandeelhouder in geval van omzetting, fusie of splitsing een uittrederecht, in de zin van een schadeloosstelling. Doet hij echter niets, dan wordt hij aandeelhouder met stemrecht in de N.V.

5. Het stemrechtloze aandeel in de N.V.

Uit de schets van het stemrechtloze aandeel in de B.V. en de hiervoor genoemde knelpunten blijkt naar mijn mening dat geen sprake is van een eenvoudige regeling. De beschermingsregels zijn talrijk en sterk casuïstisch. De praktijk zal moeten uitwijzen of, en zo ja in welke mate, van het stemrechtloze aandeel in de B.V. gebruikgemaakt zal worden.⁴² Ik zou menen dat de opzet en bescherming van een stemrechtloos aandeel in de N.V. eenvoudiger zouden moeten zijn.

In meer algemene zin: het ligt niet voor de hand dat de N.V. een kopie van de B.V. zal blijven of worden, hetgeen eerder met de B.V. ten opzichte van de N.V. is gebeurd.⁴³

In de memorie van toelichting heeft de wetgever het verschil in aard en karakter tussen de N.V. en de B.V. nog eens geschetst en daarbij opgemerkt dat 'flexibilisering van de wettelijke regels zoals bij de B.V. wordt doorge-

35. E.R. Roelofs & G.C. van Eck, 'Toepassing van de evenredige splitsing in de praktijk', *TvOB* 2011, afl. 6, p. 130 en G.C. van Eck & E.R. Roelofs, 'De evenredige splitsing in de zin van artikel 2:334hh, lid 2 BW', *JBN* 2012, afl. 1, p. 4-5.

36. W.J.M. van Veen, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:334hh BW, aant. 4.4, Deventer: Kluwer 2013.

37. In gelijke zin: E.R. Roelofs, 'Wijzigingen in de fusie- en splitsingswetgeving ten gevolge van de Flex-BV', *JBN* 2012, afl. 11, p. 16.

38. E.R. Roelofs, 'Wijzigingen in de fusie- en splitsingswetgeving ten gevolge van de Flex-BV', *JBN* 2012-11, p. 16 en W.J.M. van Veen, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:334ee BW, aant. 2.5 en art. 2:334ee1 BW, aant. 2.5, Deventer: Kluwer 2013.

39. Te denken valt aan de ruzijsplitsing van art. 2:334cc BW, de vereenvoudigde splitsing als bedoeld in art. 2:334hh BW en de driehoeksplitsing van art. 2:334ii BW. Zie daarover bijvoorbeeld: W.J.M. van Veen, *Groene Serie Rechtspersonen*, Deventer: Kluwer 2013.

40. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 25, p. 6.

41. *Kamerstukken II* 2010/11, 32426, 7, p. 5-6 (NV II).

42. Mijn indruk is dat sinds 1 oktober 2012 van stemrechtloze aandelen beperkt gebruikgemaakt wordt. Concrete cijfers zijn mij echter niet bekend.

43. De wetgever heeft tijdens de parlementaire behandeling van de flex-B.V. opgemerkt: 'De bestaande bv-regeling is voor een groot deel ontleend aan het nv-recht' en 'De bv verkrijgt hierdoor als rechtsvorm een meer eigen karakter, dat haar duidelijker onderscheidt van de nv', *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 1 (MvT).

voerd bij de N.V. (daarom) niet voor de hand ligt'.⁴⁴ Het is daarom voorstelbaar dat het stemrechtloze aandeel in de N.V. een ander aandeel is dan het stemrechtloze aandeel in de B.V. Daarnaast volgt uit de hiervoor genoemde voordelen van het stemrechtloze aandeel dat dit aandeel vooral als financieringsinstrument wordt gezien.

Tegen deze achtergrond schets ik het stemrechtloze aandeel in de N.V. Het stemrechtloze aandeel in de N.V. is een aandeel, waaraan alle rechten (en verplichtingen) verbonden zijn, zoals die ook aan een gewoon aandeel verbonden zijn, behalve het stemrecht in de algemene vergadering. Aan het stemrechtloze aandeel is vergaderrecht verbonden, zodat de houder van dat aandeel het recht heeft de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren.

Het zou de flexibiliteit en het gebruik van het stemrechtloze aandeel als financieringsinstrument in de N.V. ten goede komen, indien in de statuten of telkens met instemming van de stemrechtloze aandeelhouder bij de berekening van het bedrag dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, kan worden afgeweken van het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen (vgl. art. 2:216 lid 6 BW). Kort gezegd gaat het om een flexibel recht op uitkeringen op het aandeel. Bovendien zou het de flexibiliteit van en het gebruik van het stemrechtloze aandeel als financieringsinstrument in de N.V. ten goede komen, indien bij de statuten in afwijking van de hoofdregel kan worden bepaald dat het stemrechtloze aandeel geen of slechts een beperkt recht geeft tot deling in de winst of de reserves van de vennootschap (vgl. art. 2:216 lid 7 BW). Zo zou een stemrechtloos aandeel met alleen recht op de reserves mogelijk kunnen zijn. Overigens zouden deze twee voorgaande bepalingen ook voor gewone aandelen in het kapitaal van de N.V. kunnen gelden. Met andere woorden: zij gelden niet per definitie alleen voor het stemrechtloze aandeel in de N.V. Stemrechtloze aandelen zijn in het B.V.-recht aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.⁴⁵ De vergadering van houders van deze aandelen is een orgaan van de B.V. in de zin van art. 2:189a BW. Aan dat orgaan kunnen tal van bevoegdheden worden toegekend. Art. 2:189a BW somt een aantal artikelen op, waarin het orgaanbegrip terugkomt. Het gaat daarbij om kwalitatieve verbintenissen (art. 2:192 BW), overdracht en overgang van het stemrecht in het kader van vruchtgebruik (art. 2:197 lid 3 BW), overdracht en overgang van het stemrecht in het kader van pandrecht (art. 2:198 lid 3 BW), uitgifte van aandelen na oprichting van de vennootschap en het verlenen van rechten tot het nemen van aandelen (art. 2:206 BW), de bevoegdheid te bepalen welk deel van het resultaat van het boekjaar wordt gereserveerd of hoe het verlies wordt verwerkt (art. 2:210 lid 7⁴⁶ BW), de bevoegdheid tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen (art. 2:216 lid 1 BW), het verbinden en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten van aandelen (art. 2:227 lid 2 BW), het goedkeuren van besluiten van het bestuur (art.

2:239 lid 3 BW), het geven van aanwijzingen aan het bestuur (art. 2:239 lid 4 BW) en het schorsen en ontslaan van een bestuurder (art. 2:244 BW). In de opsomming van artikelen in art. 2:189a BW ontbreken art. 2:242 en 2:252 BW, die de benoeming van bestuurders respectievelijk van commissarissen regelen. Die regeling komt erop neer dat in de statuten aan een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding het recht kan worden toegekend bestuurders en/of commissarissen te benoemen. Indien aan de houders van stemrechtloze aandelen dat recht is toegekend, is in het kader van de benoeming aldus ook sprake van een vergadering van stemrechtloze aandeelhouders en is eveneens sprake van een orgaan in de zin van art. 2:189a BW.

Het N.V.-recht kent een soortgelijke bepaling in de vorm van art. 2:78a BW. In dat artikel wordt verwezen naar art. 2:87, 2:96, 2:96a, 2:101 lid 6 en 2:129 BW. Aan een ander orgaan dan de algemene vergadering kunnen bevoegdheden worden toegekend. Het gaat daarbij om de goedkeuring van de overdraagbaarheid van aandelen door een orgaan van de N.V. (art. 2:87 BW), een besluit tot uitgifte van aandelen (art. 2:96 BW), het besluit tot het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht door een orgaan van de N.V. (art. 2:96a BW), de bevoegdheid te bepalen welk deel van het resultaat van het boekjaar wordt gereserveerd of hoe het verlies zal worden verwerkt (art. 2:101 lid 6 BW), het goedkeuren van bestuursbesluiten (art. 2:129 lid 3 BW) en het geven van aanwijzingen aan het bestuur (art. 2:129 lid 4 BW).

Indien bij de herziening van het N.V.-recht deze (mogelijke) bevoegdheden worden uitgebreid met de hiervoor genoemde bevoegdheden in het B.V.-recht die aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen kunnen worden toegekend, maakt dat het N.V.-recht weliswaar flexibeler doch niet eenvoudiger indien van deze mogelijkheden ook daadwerkelijk gebruikgemaakt zal worden. Daarnaast zal de N.V. in dat geval op de B.V. gaan lijken, terwijl dat – zoals ik reeds opmerkte – niet in de lijn der verwachting ligt. Bovendien is het de vraag of deze mogelijkheden of bevoegdheden noodzakelijk zijn, omdat – zoals uit het voorgaande bleek – het stemrechtloze aandeel in de eerste plaats vooral als financieringsinstrument wordt gezien. In beginsel ligt het daarom niet voor de hand aan die financierer meer of extra bevoegdheden of zeggenschap toe te kennen. Ik zou daarom niet willen pleiten voor uitbreiding van de mogelijkheden tot het toekennen van bevoegdheden aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V., zoals dat in het B.V.-recht is gebeurd. Dat houdt aldus in dat aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. geen bevoegdheid kan worden toegekend tot – bijvoorbeeld – het benoemen, schorsen en ontslaan van een bestuurder of (eigen) commissaris of een instructiebevoegdheid.

In het B.V.-recht is aan stemrechtloze aandelen geen voorkeursrecht op uit te geven stemrechtloze aandelen

44. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 36 (MvT).

45. Het onderscheid tussen bepaalde soort of aanduiding is onduidelijk. Zie Wolf 2013, a.w., p. 67-73 en R.A. Wolf, Reactie op: H. Koster, 'Aandelen van een bepaalde aanduiding nader beschouwd', met naschrift van Koster, *JBN* 2014, afl. 2, p. 14-16.

46. De wettekst noemt per abuis lid 7 in plaats van lid 6 van art. 2:210 BW. Dit zal worden aangepast door middel van de Verzamelwet Veiligheid en Justitie 2013. Zie *Kamerstukken II* 2013/14, 33771, 3, p. 5 (MvT).

verbonden.⁴⁷ Ik vraag me af of deze hoofdregel een gelukkige is. Bij het stemrechtloze aandeel staan de aan dat aandeel verbonden financiële rechten centraal. Indien de vennootschap stemrechtloze aandelen uitgeeft en de zittende stemrechtloze aandeelhouders geen voorkeursrecht toekomt, vindt kapitaalverwatering plaats. Het komt mij voor dat de wetgever dit tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel van de flex-B.V. heeft onderkend: 'Als de vennootschap kiest voor de uitgifte van aandelen waaraan bijzondere rechten zijn toegekend of bepaalde rechten zijn onttrokken, verdient het in het algemeen aanbeveling om daarbij aandacht te besteden aan de regeling van het voorkeursrecht.'⁴⁸ De wetgever bedoelt kennelijk te zeggen dat statutaire afwijking van de hoofdregel in dat geval aangewezen kan zijn. Als dat voorkeursrecht er voor de stemrechtloze aandeelhouder echter niet is, kan hij bij uitgifte van nieuwe stemrechtloze aandelen zijn financiële belang in de vennootschap dus niet vergroten, tenzij statutair anders is bepaald.

Voor het N.V.-recht geldt thans dat statutaire afwijking van de hoofdregel mogelijk is.⁴⁹ Naar mijn mening zou het de aantrekkelijkheid van het stemrechtloze aandeel als financieringsinstrument vergroten indien zittende stemrechtloze aandeelhouders een voorkeursrecht hebben op uit te geven stemrechtloze aandelen. Deze aandeelhouder ziet zijn kapitaal in dat geval niet verwateren. Indien dat niet de regel zou zijn en de huidige hoofdregel van het B.V.-recht zou worden gehandhaafd, dan kan de stemrechtloze aandeelhouder slechts ageren tegen een besluit tot emissie ex art. 2:96 BW door een vordering tot vernietiging van dat besluit in te stellen (art. 2:15 jo. art. 2:8 BW). Bij die marginale toetsing zal de rechter het vennootschappelijk belang tegen de gerechtvaardigde belangen van de stemrechtloze aandeelhouder die zijn kapitaal ziet verwateren moeten afwegen. Zowaar geen ideale positie voor deze aandeelhouder.

Wat betreft de omzetting, fusie en splitsing waarbij zowel een B.V. als een N.V. betrokken is, zou naar mijn mening het B.V.- en N.V.-recht zodanig gestroomlijnd moeten worden dat stemrechtloze aandelen in de B.V. behouden kunnen blijven in de N.V. en vice versa. Dat houdt bijvoorbeeld in dat het hiervoor besproken recht van de stemrechtloze aandeelhouder schadeloosstelling te verzoeken komt te vervallen en dat ook bij omzetting er een goedkeurend groepsbesluit vereist is van de houders van stemrechtloze aandelen aan wier rechten de omzetting

afbreuk doet. Dat goedkeurende groepsbesluit geldt thans wel bij fusie en splitsing.⁵⁰

Ten aanzien van het recht van uitkoop wordt in het B.V.-recht als vereiste bepaald⁵¹ dat de aandeelhouder voor eigen rekening niet alleen ten minste 95% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap moet verschaffen, maar dat hij ook ten minste 95% van de stemrechten in de algemene vergadering kan uitoefenen. De stemrechtloze aandeelhouder komt, om misbruik te voorkomen, het recht van uitkoop in het B.V.-recht aldus niet toe.⁵² Dat lijkt mij ook opgaan voor het N.V.-recht. De stemrechtloze aandeelhouder moet geen recht tot uitkoop in de N.V. toekomen.

Dan is er nog de vraag in welke vorm stemrechtloze aandelen in de N.V. uitgegeven kunnen worden. Zijn dat toonderaandelen, aandelen op naam of een combinatie daarvan? Eind 2012 heeft de Minister van Veiligheid en Justitie een brief⁵³ aan de Tweede Kamer gezonden over zijn voornemen tot het instellen van een centraal aandeelhoudersregister voor besloten en niet-beursgenoteerde vennootschappen. De redenen daarvoor zijn het tegengaan van misbruik van rechtspersonen, belastingontduiking (denk aan de vastgoedfraude en btw-carrousel fraude) en witwassen. Een centraal aandeelhoudersregister biedt de mogelijkheid eenvoudig vast te stellen wie de aandeelhouders van een besloten en niet-beursgenoteerde vennootschap zijn en welke aandelen in welke rechtspersonen bepaalde personen hebben, aldus de minister. Zoals gesteld, kan een dergelijk register alleen worden ingesteld indien sprake is van aandelen op naam.

De wettelijke regeling is thans dat de statuten van de N.V. kunnen bepalen of aandelen op naam of aan toonder luiden. Als hoofdregel geldt voorts dat bewijzen van aandeel aan toonder aan de aandeelhouder slechts mogen worden afgegeven, indien dat aandeel is volgestort.⁵⁴ Gelet op de aard van dat aandeel hoeft het toonderaandeel niet in het aandeelhoudersregister te worden geregistreerd.⁵⁵

De functie van het toonderaandeel liet zich vooral zien bij de beursvennootschap. De verhandelbaarheid van aandelen aan toonder is groter dan aandelen op naam. Door de dematerialisatie van effecten is deze functie achterhaald. Sinds 2000 is het op grond van de Wet giraal effectenverkeer namelijk mogelijk effecten giraal te verhandelen.

Gelet op de redenen van het voornemen tot het instellen van een centraal aandeelhoudersregister en het feit dat de functie van het toonderaandeel op de achtergrond is ge-

47. De wettekst van art. 2:206a lid 2 BW is op dit punt op het eerste gezicht niet duidelijk. Zijn met 'uit te geven aandelen' alleen gewone aandelen bedoeld, of ook aandelen van een bepaalde soort, zoals stemrechtloze aandelen? De toelichting schept duidelijkheid: 'VNO-NCW wierp ten aanzien van artikel 206a lid 2 de vraag op of de houders van de in de onderdelen a, b en c genoemde soorten aandelen een voorkeursrecht hebben indien aandelen van hun soort worden uitgegeven. De bestaande regeling in artikel 206a, leden 2 en 3 wordt op dit punt niet gewijzigd. De vraag betreft dus in wezen de uitleg van het bestaande recht. De wet bepaalt op dit punt dat houders van de in lid 2 genoemde categorieën van aandelen geen voorkeursrecht hebben op uit te geven aandelen, dus ook niet op uit te geven aandelen van de in lid 2 genoemde categorieën aandelen. De wettelijke regeling biedt ruimte om hiervan desgewenst in de statuten af te wijken.' Zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 38 (NV II).

48. *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 18 (NV II).

49. Zie art. 2:96a BW.

50. Zie art. 2:330 lid 2 en 2:334ee lid 2 BW.

51. Art. 2:201a BW.

52. *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 15 (NV II).

53. Brief van 17 december 2012, *Kamerstukken II* 2012/13, 32608, 4.

54. Art. 2:82 BW.

55. Vgl. art. 2:85 BW.

raakt, pleit ik voor stemrechtloze aandelen op naam in de N.V. Voor de besloten N.V. strookt dat met haar kenmerk dat zij (slechts) aandelen op naam kent. De houder van het stemrechtloze aandeel is aldus bij de vennootschap bekend, zodat bovendien betere communicatie mogelijk is dan bij een toonderaandeel. Hoewel de stemrechtloze aandeelhouder geen stemrecht heeft, heeft hij wel vergaderrecht. Hij kan daarmee de besluitvorming in de algemene vergadering beïnvloeden, zodat die besluitvorming in de besloten N.V. de vrucht van onderling overleg is of kan zijn.⁵⁶

6. De bescherming van de stemrechtloze aandeelhouder in de N.V.

Uit de hiervoor genoemde voordelen van het stemrechtloze aandeel volgt dat dit aandeel vooral als financieringsinstrument wordt gezien. Daarom moet de bescherming van de stemrechtloze aandeelhouder in de N.V. in de eerste plaats worden gezocht in afbreuk van specifiek aan het stemrechtloze aandeel verbonden financiële rechten. Ook andere besluiten kunnen de positie van de stemrechtloze aandeelhouder raken. Te denken valt aan een besluit tot fusie, splitsing, ontbinding, of – in algemene zin – een statutenwijziging die afbreuk doet aan zijn positie, maar ook de uitgifte van gewone aandelen of nieuwe stemrechtloze aandelen.

De beschermingsregels zouden er mijns inziens als volgt uit kunnen zien. Instemming van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. is vereist bij (i) het besluit tot statutenwijziging waarbij na uitgifte van aandelen het stemrecht in de algemene vergadering wordt ontnomen (vgl. art. 2:228 lid 5 BW), (ii) het besluit tot statutenwijziging waarbij bij de berekening van het bedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, wordt afgeweken van het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen (vgl. art. 2:216 lid 8 jo. lid 6 BW), en (iii) het besluit tot statutenwijziging waarbij wordt bepaald dat aan stemrechtloze aandelen geen of slechts een beperkt recht tot deling in de winst en/of reserves van de vennootschap wordt gegeven (vgl. art. 2:216 lid 8 jo. lid 7 BW). Een goedkeurend groepsbesluit van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. is vereist bij een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van stemrechtloze aandelen, tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden, onverminderd het vereiste van instemming waar dit uit de wet voortvloeit (vgl. art. 2:231 lid 4 BW).

Los van specifieke beschermingsregels ten behoeve van de stemrechtloze aandeelhouder behoort deze aandeelhouder tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW. In voorkomend geval kan de stemrechtloze aandeelhouder een vordering tot vernietiging van een besluit van een orgaan van de N.V. instellen wegens strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid (art. 2:15 lid 1 onderdeel b jo. art. 2:8 BW). Ook daarin kan de stemrechtloze aandeelhouder bescherming vinden.

Bescherming kan de stemrechtloze aandeelhouder in de besloten N.V. ook vinden in de vordering tot uittreding (art. 2:336 BW) en de vordering tot uitstoting (art. 2:343 BW). Tot slot valt te denken aan het recht van enquête (art. 2:346 lid 1 onderdeel b of c BW).

Verspreid over Boek 2 BW zijn er nog meer bepalingen te vinden die bij het vormgeven van het stemrechtloze aandeel in de N.V. aandacht verdienen. Het gaat de omvang van deze bijdrage te buiten, anders dan een schets op hoofdlijnen van het stemrechtloze aandeel, deze bepalingen te bespreken.⁵⁷

7. Conclusie

Het is een gemiste kans dat het stemrechtloze aandeel vooralsnog niet op korte termijn in de N.V. zal worden geïntroduceerd. De minister is voornemens eerst de ervaringen met het nieuwe B.V.-recht af te wachten alvorens algehele herziening van het N.V.-recht te overwegen. Met de introductie van het stemrechtloze aandeel in de (besloten) N.V., waarmee niet hoeft te worden gewacht op een algehele herziening van het N.V.-recht, kunnen bestaande knelpunten met betrekking tot het stemrechtloze aandeel in de B.V. worden opgelost. Te denken is aan de regeling over omzetting, fusie en splitsing, waarbij een B.V. en N.V. betrokken zijn. Het stemrechtloze aandeel in de N.V. moet echter geen kopie van dat aandeel in de B.V. worden. In het B.V.-recht is het een ingewikkelde rechtsfiguur, waarvan de houder door tal van regels wordt beschermd. Ik pleit daarom voor een van het B.V.-recht afgeleide, vereenvoudigde regeling in het N.V.-recht.

Het stemrechtloze aandeel in de besloten N.V. zou er als volgt uit kunnen zien. Dat aandeel is een aandeel van een bepaalde soort en luidt op naam. Aan het aandeel zijn alle rechten verbonden, zoals die ook aan een gewoon aandeel verbonden zijn, behalve het stemrecht in de algemene vergadering. Aan het stemrechtloze aandeel is dus ook vergaderrecht verbonden en het stemrechtloze aandeel heeft een flexibel recht op uitkeringen op het aandeel. In de statuten van de besloten N.V. kan worden bepaald dat het stemrechtloze aandeel geen of slechts een beperkt recht geeft tot deling in de winst of de reserves van de vennootschap.

Ik pleit niet voor uitbreiding van de mogelijkheden tot het toekennen van bevoegdheden aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V., zoals dat in het B.V.-recht is gebeurd. Dat houdt aldus in dat aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. geen bevoegdheid kan worden toegekend tot – bijvoorbeeld – het benoemen, schorsen en ontslaan van een bestuurder of (eigen) commissaris of een instructiebevoegdheid. Naar mijn mening zou het de aantrekkelijkheid van het stemrechtloze aandeel als financieringsinstrument vergroten indien zittende stemrechtloze aandeelhouders een voorkeursrecht op uit te geven stemrechtloze aandelen hebben. Wat betreft de omzetting, fusie en splitsing waarbij zowel een B.V. als een N.V. betrokken is, zou naar mijn mening het B.V.- en N.V.-recht zodanig gestroomlijnd moeten worden dat stemrechtloze aandelen in de B.V. behouden kunnen blijven in de N.V. en vice

56. HR 15 juli 1968, NJ 1969, 101, m.nt. G.J. Scholten (*Wijsmuller*).

57. Zie bijvoorbeeld art. 2:99, 2:116 en 2:121a lid 1 BW.

versa. De in het B.V.-recht geldende mogelijkheden tot een verzoek tot schadeloosstelling indien de stemrechtloze aandeelhouder geen aandeelhouder in de N.V. wenst te worden, komen te vervallen. In geval van omzetting, fusie en splitsing is een goedkeurend groepsbesluit vereist van de houders van stemrechtloze aandelen aan wier rechten de omzetting afbreuk doet. De stemrechtloze aandeelhouder moet geen recht tot uitkoop in de N.V. toekomen.

Los van de meer algemene beschermingsregels van Boek 2 BW is instemming van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. vereist bij (i) het besluit tot statutenwijziging waarbij na uitgifte van aandelen het stemrecht in de algemene vergadering wordt ontnomen, (ii) het besluit tot statutenwijziging waarbij bij de berekening van het bedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, wordt afgeweken van het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen en (iii) het besluit tot statutenwijziging waarbij wordt bepaald dat aan stemrechtloze aandelen geen of slechts een beperkt recht tot deling in de winst en/of reserves van de vennootschap wordt gegeven. Een goedkeurend groepsbesluit van houders van stemrechtloze aandelen in de N.V. is vereist bij een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van stemrechtloze aandelen, tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden, onverminderd het vereiste van instemming waar dit uit de wet voortvloeit.