

De ‘meerderheid der aandelen’ in artikel 1:88 lid 5 BW en het stemrechtloze aandeel in de Flex-BV



1. Inleiding

In deze bijdrage ga ik in op het begrip ‘meerderheid der aandelen’ in de zin van art. 1:88 lid 5 BW. Art. 1:88 lid 1 onder c BW stelt dat de ene echtgenoot van de andere echtgenoot toestemming behoeft voor het aangaan van overeenkomsten die ertoe strekken dat hij, anders dan in de normale uitoefening van zijn beroep of bedrijf, zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt, of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van de derde verbindt. Lid 5 van art. 1:88 BW stelt dat toestemming voor een rechtshandeling als bedoeld in lid 1 onder c niet vereist is indien zij wordt verricht door een bestuurder van een naamloze vennootschap of van een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, die daarvan alleen of met zijn medebestuurders de meerderheid der aandelen houdt en mits zij geschiedt ten behoeve van de normale uitoefening van het bedrijf van die vennootschap. Art. 1:88 BW speelt een grote rol in de financieringspraktijk.

Het begrip ‘meerderheid der aandelen’ wordt ingevuld door een formeel criterium, namelijk de complexiteit van de vennootschapstructuur, en een materieel criterium, namelijk de combinatie van financieel belang en zeggenschap van de handelend bestuurder in de vennootschap. Het huidige BV-recht kent geen stemrechtloze aandelen. Het toekomstige BV-recht echter wel.¹ In deze bijdrage ga ik in op de vraag hoe het begrip ‘meerderheid der aandelen’ in het licht van het toekomstige stemrechtloze aandeel moet worden gezien.

Allereerst bespreek ik de achtergrond van art. 1:88 lid 5 BW. Vervolgens komt het stemrechtloze aandeel op hoofdlijnen aan de orde. Daarna werk ik het begrip ‘meerderheid der aandelen’ uit. Aan de hand van een aantal arresten van de Hoge Raad sta ik voorts stil bij indirect bestuur en aandeelhouderschap, de economische eigendom van aandelen en certificering van aandelen. Na een tussenconclusie ga ik in op de toetsing van het hiervoor genoemde formele en materiële criterium en het

stemrechtloze aandeel in dat kader. Ik sluit af met een conclusie.

2. Achtergrond van artikel 1:88 lid 5 BW

Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat art. 1:88 BW in het belang van de andere echtgenoot beperkt moet worden uitgelegd. Garanties ten behoeve van derden plegen uitzonderlijke en gevaarlijke handelingen te zijn. De uitoefenaar van een zelfstandig beroep die door middel van een eenmanszaak of een vennootschap onder firma aan het handelsverkeer deelneemt, draagt daarvoor de volle aansprakelijkheid, waarvan zijn echtgenote de financiële gevolgen kan ondervinden, zonder dat diens persoonlijke toestemming voor de aansprakelijkheid scheppende handeling is vereist. Deze persoonlijke aansprakelijkheid kan in beginsel worden uitgesloten door het beroep of bedrijf door middel van een naamloze of besloten vennootschap uit te oefenen. De enkele aansprakelijkheid van deze vennootschap wordt in de praktijk niet ten onrechte en veelal onvoldoende geacht bij belangrijke transacties, zoals geldleningen. Gebruikelijk is dan ook dat daarvoor door de wederpartij extra zekerheid wordt verlangd door middel van handelingen als die waarop lid 1 onder c van art. 1:88 BW oog heeft. Lid 5 komt aan deze behoefte van de praktijk tegemoet. Dit is ook tegenover de andere echtgenoot gerechtvaardigd, omdat deze niet meer risico loopt dan bij een rechtstreekse beroeps- of bedrijfsuitoefening buiten de rechtsvorm van de besloten vennootschap.² Juist de weigering van de toestemming voor de extra zekerheid kan het gezin in financiële moeilijkheden brengen, omdat het (onmisbare) bankkrediet dan niet kan worden verkregen.³ De Hoge Raad heeft de restrictieve uitleg van de uitzondering op

* Mr. R.A. Wolf is advocaat en partner bij TeekensKarstens advocaten notarissen en als buitenpromovendus verbonden aan het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) van de Universiteit Maastricht.

1. Het wetsvoorstel ‘Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht)’, *Kamerstukken* 31 058, welk wetsvoorstel op het moment van schrijven van deze bijdrage aanhangig is bij de Eerste Kamer, en het wetsvoorstel ‘Aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht)’, *Kamerstukken* 32 426, welk wetsvoorstel op het moment van schrijven van deze bijdrage aanhangig is bij de Tweede Kamer.

2. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 20.

3. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 36. Het belang van het gezin staat voorop, zie onder meer HR 23 mei 1969, *NJ* 1969, 340, m.nt. H. Drion; HR 4 januari 1974, *NJ* 1974, 515 en HR 15 december 1978, *NJ* 1979, 427, m.nt. E.A.A. Luijten. Art. 1:88 BW beoogt de niet-handelende echtgenoot te beschermen, zie HR 13 maart 1993, *NJ* 1994, 92, m.nt. E.A.A. Luijten; HR 19 november

het toestemmingsvereiste, lid 5 van art. 1:88 BW, herhaald.⁴

3. Het stemrechtloze aandeel

De wetgever heeft gekozen voor een eenvoudige regeling van het stemrechtloze aandeel. Art. 2:228 lid 5 (N)BW⁵ introduceert dat aandeel: 'In afwijking van de leden 1 tot en met 4 kunnen de statuten bepalen dat aan aandelen geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden. Een dergelijke regeling kan slechts worden getroffen ten aanzien van alle aandelen van een bepaalde soort of aanduiding waarvan alle aandeelhouders instemmen of waarvan voor de uitgifte in de statuten is bepaald dat daaraan geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden. De aandelen worden in de statuten als stemrechtloos aangeduid. Ten aanzien van stemrechtloze aandelen kan niet op grond van artikel 216 lid 7 worden bepaald dat zij geen recht geven tot deling in de winst of de reserves van de vennootschap.'

Uit de definitie van de BV, art. 2:175 (N)BW, volgt dat er altijd één aandeel met stemrecht moet zijn, 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 (N)BW. Nu de Flex-BV (onder meer) stemrechtloze aandelen kent, is de vraag wat onder de 'meerderheid der aandelen' in de zin van art. 1:88 lid 5 BW moet worden verstaan.⁶ De wetgever is tijdens de behandeling van het wetsvoorstel van de Flex-BV (vooralsnog) niet ingegaan. Bij beantwoording van deze vraag beperk ik mij (voornamelijk) tot het stemrechtloze aandeel.

4. Het begrip 'meerderheid der aandelen'

Tijdens de parlementaire behandeling van art. 1:88 BW is zijdelings het begrip 'meerderheid der aandelen' aan de orde gekomen. Zo is opgemerkt dat 'meerderheid der aandelen' niet hetzelfde is als meerderheid van stemmen of meerderheid van geplaatst kapitaal. Bovendien zijn vele aandelen gecertificeerd.⁷ Door de wetgever is daarop als reactie gekomen dat geen rekening gehouden is met afwijkingen van de normale regeling van het stemrecht en evenmin met de mogelijkheid van certificering van aandelen. De wetgever heeft het oog op vennootschappen

met een eenvoudige en doorzichtige regeling, waarvan de structuur zelden gecompliceerd is. Afwijking van de wettelijke stemregeling en certificering van aandelen zijn denkbaar, maar zullen weinig voorkomen. Van belang is een combinatie van zeggenschap en financieel belang, zoals die zich ook voordoet bij de eenmanszaak en de vennootschap onder firma. Wie een voorkeur heeft voor een ingewikkelde structuur, moet voor het verschaffen van borgtocht de toestemming van zijn echtgenoot zien te verkrijgen, aldus de wetgever.⁸ In ander verband merkte de wetgever op dat het erom gaat of een bestuurder wegens de zeggenschap en wegens het financiële belang dat hij bij die rechtspersoon heeft, zo nauw daarmee verbonden is, dat hij in de praktijk als de ondernemer kan gelden.⁹

Hoewel ten tijde van de parlementaire behandeling van art. 1:88 BW in de literatuur al aandacht is besteed aan de vraag of certificering van aandelen en middellijk aandeelhouderschap onder de uitzondering op het toestemmingsvereiste valt,¹⁰ heeft de wetgever aldus nagelaten daarop een duidelijk antwoord te geven.

Ook is tijdens de parlementaire behandeling van art. 1:88 lid 5 BW aarzeling geuit tegen de uitzondering op het toestemmingsvereiste. Zo is opgemerkt dat geen toestemming van de andere echtgenoot is vereist indien de echtgenoot bestuurder van een NV of BV is en weliswaar tezamen met zijn medebestuurders de meerderheid der aandelen houdt, doch zelf slechts een (zeer) gering gedeelte van de aandelen houdt. Het gevolg zou zijn dat de echtgenoot van een bestuurder van een NV of BV een veel groter risico loopt dan die van de ondernemer van een eenmanszaak.¹¹ Door de wetgever is hierover opgemerkt dat deze situatie zich slechts zelden zal voordoen, dat de echtgenoten van vennoten van een vennootschap onder firma grotere risico's lopen en dat sprake is van een indirect risico. Eerst zal de rechtspersoon worden aangesproken. Een andere, meer bevredigende regel is volgens de wetgever niet goed te vinden. Zou vereist zijn dat de bestuurder de meerderheid of ten minste de helft van de aandelen moet bezitten, dan komt men in elk geval in moeilijkheden bij NV's en BV's met meer dan twee bestuurders, en veelal reeds bij deze rechtspersonen met meer dan één bestuurder.¹²

1993, *NJ* 1994, 259, m.nt. WMK en HR 22 september 1995, *NJ* 1996, 521 m.nt. WMK. Het resultaat van het vernietigen van de rechtshandeling door de niet-handelende echtgenoot kan de handelend echtgenoot ook ten voordeel strekken. Zie HR 31 mei 1991, *NJ* 1991, 777, m.nt. E.A.A. Luijten.

4. HR 14 april 2000, r.o. 3.4, *LJN* AA5526, *NJ* 2000, 689, m.nt. WMK en *JOR* 2000, 113 (*Soetelieve/Stienstra*) en HR 19 december 2008, *LJN* BF3942 (*Fortis*).

5. Waar in dit artikel gesproken wordt over (N)BW wordt bedoeld de tekst van het wetsvoorstel van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (zie noot 2) op het moment van het schrijven van dit artikel.

6. M.L. Lennarts & H.E. Boschma, 'Een nieuwe stap voorwaarts in de richting van de Flex-BV: het wetsvoorstel Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht', *WPNR* 2010-6857, p. 710, werpen (terecht) deze vraag op.

7. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 34.

8. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 35.

9. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 36.

10. M.J.A. van Mourik, 'Aanpassing en herziening van Boek 1 BW ter gelegenheid van de invoering van de Boeken 3-6 van het nieuw BW', *WPNR* 1983-5640, p. 104 (hierna: Van Mourik 1983) en H.J.M.N. Honée, 'Het toestemmingsvereiste en de echtgenootgrootaandeelhouder (art. 88 boek 1 BW)', in: E.A.A. Luijten & W.C.L. van der Grinten (red.), *Een Kapitein, twee schepen: bundel opstellen aangeboden aan prof. mr. E.A.A. Luijten ter gelegenheid van zijn zilveren ambtsjubileum aan de K.U. Nijmegen op 28 september 1984* (Luijten-bundel), Zwolle: Tjeenk Willink, 1984, p. 94 (hierna: Honée 1984).

11. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 23.

12. Parl. Gesch. Invoering Boek 3, 5 en 6 BW, Aanpassing BW, p. 25.

5. Indirect bestuur en aandeelhouderschap

In de literatuur en rechtspraak bestond verdeeldheid over de vraag of de uitzondering op het toestemmingsvereiste van lid 5 van art. 1:88 BW ook ziet op gevallen waarin rechtshandelingen worden verricht door een 'indirecte' bestuurder-aandeelhouder.¹³

Uit het *Kelders/Fortis*-arrest¹⁴ volgt dat de uitzondering van lid 5 van art. 1:88 BW geldt onverschillig of de bestuurder van een naamloze vennootschap of van een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die daarvan alleen of met zijn medebestuurders de meerderheid der aandelen houdt en die zich voor de nakoming van de verplichtingen van die vennootschap als borg verbindt, rechtstreeks aandeelhouder van de desbetreffende vennootschap is of dat die aandelen worden gehouden door een of meer tussengeschakelde vennootschappen. Wél dient ook ten aanzien van de eventueel tussengeschakelde vennootschappen te zijn voldaan aan de eisen van bestuur en aandeelhouderschap die art. 1:88 lid 5 BW stelt, aldus de Hoge Raad. De Hoge Raad overweegt verder dat het moet gaan om een 'gecontroleerde vennootschap' die als tussenschakel fungeert.¹⁵ Ook refereert de Hoge Raad aan de in de parlementaire geschiedenis genoemde combinatie van zeggenschap en financieel belang.¹⁶ In zijn *NJ*-noot stelt Kleijn¹⁷ dat het criterium van de ingewikkeldheid van de structuur – door hem een formeel criterium genoemd – tot rechtsonzekerheid leidt en dat certificering van aandelen niet per definitie tot een ingewikkelde structuur leidt.¹⁸ Ook daarbij kunnen zeggenschap en financieel belang – door Kleijn een materieel criterium genoemd – immers gehandhaafd blijven. Het Hof Den Bosch oordeelde in navolging van het *Kelders/Fortis*-arrest dat ook voor een extra tussengeschakelde vennootschap de uitzondering van lid 5 opgaat.¹⁹

6. De economische eigendom van aandelen

In het *Fortis/Van der Zee*-arrest²⁰ beantwoordde de Hoge Raad de vraag of lid 5 van art. 1:88 BW toepassing vindt in een situatie die mede ziet op handelingen van een echtgenoot die bestuurder is van een besloten vennootschap en de aandelen daarvan niet houdt maar slechts heeft gekocht zonder dat die aan hem zijn geleverd. De Hoge Raad achtte lid 5 in die situatie niet van toepassing. De kwalificatie 'economische eigendom van de aandelen' van het onderdeel voor deze rechtstoestand maakt dit niet anders, aldus de Hoge Raad.²¹ De Hoge Raad lijkt in dit arrest gewicht toe te kennen aan het feit dat de bestuurder vanwege de economische eigendom van de aandelen geen zeggenschap in de algemene vergadering had. Daarmee sluit hij aan bij de in de parlementaire geschiedenis genoemde combinatie van zeggenschap en financieel belang. Het ontbreken van zeggenschap in de algemene vergadering kan zich ook voordoen bij een bestuurder die tevens en alleen stemrechtloze aandelen in een BV houdt. In dat geval lijkt mij toestemming van de andere echtgenote vereist en gaat de uitzondering van art. 1:88 lid 5 BW aldus niet op.

7. Certificering van aandelen

In het *Abbink/SNS Bank*-arrest²² kwam de vraag aan de orde of de uitzondering van het toestemmingsvereiste ook geldt in geval van certificering van aandelen. In de literatuur en rechtspraak was daarover discussie.²³ De casus was als volgt. In een BV waren alle aandelen gecertificeerd en gehouden door een STAK. De enig bestuurder van de BV was tevens enig bestuurder van de STAK. De BV had met de bank een kredietovereenkomst gesloten. De bestuurder van de BV had zich persoonlijk als hoofdelijk medeschuldenaar jegens de bank ter zake van deze

13. In bevestigende zin: Rb. Utrecht 18 september 1996, *JOR* 1996, 116; Hof Amsterdam 6 november 1997, *JOR* 1998, 95, m.nt. C.J. Groffen (waarvan cassatie: het *Kelders/Fortis*-arrest). Groffen onderschrijft de uitspraak van het hof; Hof Amsterdam 13 december 2001, *NJ* 2004, 145, r.o. 4.3; Rb. 's-Gravenhage 26 februari 2003, *JOR* 2003, 188, r.o. 3.2 en Rb. Amsterdam 16 april 2003, *JOR* 2003, 191, r.o. 8.1. Honée 1984, p. 94, lijkt ook die mening toegedaan. In ontkennende zin: Rb. Utrecht 18 september 1996, *JOR* 1996, 116, r.o. 4.5; Hof Arnhem 8 oktober 2002, *JOR* 2003, 187 en Rb. Utrecht 2 april 2003, *JOR* 2003, 190, r.o. 4.6. Zie voor een overzicht van literatuur onder 8 van de concl. P-G bij HR 11 juli 2003, *LJN* AF7513. Zie ook Verdaas onder 2 van zijn noot onder hetzelfde arrest, *JOR* 2003, 223. In zijn noot onder *JOR* 2003, 191 stelt Verdaas dat indirect aandeelhouderschap onder de uitzondering op het toestemmingsvereiste valt, mits de directe of indirecte bestuurder van de betrokken vennootschap een doorslaggevende stem in de algemene vergadering en enig financieel belang als aandeelhouder heeft dan wel een daarmee gelijk te stellen financieel belang, bijvoorbeeld als certificaathouder.

14. HR 11 juli 2003, *LJN* AF7513, *NJ* 2004, 173, m.nt. WMK, *JOR* 2003, 223, m.nt. Verdaas (*Kelders/Fortis*). Onder het vóór 1 januari 1992 geldende recht besliste de Hoge Raad nog in tegengestelde zin, zie HR 22 september 1995, *NJ* 1996, 521, m.nt. WMK.

15. R.o. 3.6.

16. R.o. 3.4.

17. Onder 3 van de noot.

18. Kleijn spreekt over een eenvoudige certificering, waarbij de directeur-groootaandeelhouder (vooralsnog) zelf alle certificaten houdt en daardoor volledige zeggenschap behoudt en zijn financieel belang continueert.

19. Hof 's-Hertogenbosch 11 januari 2011, *LJN* BP1015, r.o. 4.6. De ondernemer had als aandeelhouder het financiële belang via de ene holding en als bestuurder de zeggenschap via de andere holding.

20. HR 20 januari 2006, *LJN* AU5681, *NJ* 2006, 79, *JOR* 2006, 195, m.nt. Verdaas (*Fortis/Van der Zee*).

21. R.o. 3.5.

22. HR 8 oktober 2010, *LJN* BN1402, *NJ* 2011, 30, m.nt. Verstappen; *JOR* 2010, 367; *JIN* 2010, 863, m.nt. Vergouwen en Boekhorst; en C.G. Breedveld-de Voogd, 'Toestemming van echtgenote ook niet nodig als aandelen zijn gecertificeerd', *JBN* 2010-12, p. 12-14 (hierna: Breedveld-de Voogd 2010).

23. Zie in positieve zin: Van Mourik 1983, p. 104, en Honée 1984, p. 94. Zie ook Kleijn in zijn noot onder het *Kelders/Fortis*-arrest (*NJ* 2004, 173). Kleijn pleit ervoor eenvoudige certificering op gelijke wijze te behandelen als de situatie waarin sprake is van indirect aandeelhouderschap, zoals in het *Kelders/Fortis*-arrest. In dezelfde zin Hof Amsterdam 13 december 2001, *NJ* 2004, 145, Rb. Rotterdam 26 maart 2003, *JOR* 2003, 189 en Rb. Almelo 21 februari 2007, *JOR* 2007, 130, m.nt. Steneker. Verdaas stelde onder 8 van zijn noot onder het *Fortis/Van der Zee*-arrest (*JOR* 2006, 195) dat op grond van de overwegingen in dat arrest in geval van certificering de uitzondering van lid 5 van art. 1:88 BW niet opgaat. Onder 15 van zijn noot onder *JOR* 2003, 191 dacht hij daarover nog anders.

kredietovereenkomst verbonden. De echtgenote van de bestuurder vernietigde deze laatste rechtshandeling ex art. 1:89 BW, stellende dat haar toestemming in de zin van art. 1:88 BW voor het aangaan van die rechtshandeling was vereist. De uitzondering van art. 1:88 lid 5 BW gaat niet op, omdat de aandelen zijn gecertificeerd, aldus de echtgenote.

De Hoge Raad beantwoordde de vraag of de uitzondering van het toestemmingsvereiste ook geldt in geval van certificering van aandelen bevestigend. De Hoge Raad formuleert het in r.o. 3.6 als volgt: 'Anders dan het middel ingang wil doen vinden, biedt de totstandkomingsgeschiedenis van art. 1:88 BW (...) geen steun voor de lezing dat de wetgever het geval van certificering van aandelen als noodzakelijk leidende tot een ingewikkelde vennootschapsstructuur, zonder meer buiten het toepassingsbereik van de uitzonderingsbepaling van art. 1:88 lid 5 heeft willen houden. Veeleer blijkt dat de wetgever een uitgebreidere regeling – waarin, wat betreft de inrichting van de vennootschap, met verschillende mogelijkheden rekening wordt gehouden – niet nodig heeft geoordeeld op de grond dat vennootschappen als waarop de onderhavige bepaling ziet, zelden gecompliceerd van structuur zullen zijn. Uit deze, met het oog op de praktijk gemotiveerde keuze voor een eenvoudige regeling, kan niet worden afgeleid dat inrichtingsvormen waarmee, blijkens de ontstaansgeschiedenis, in lid 5 geen rekening is gehouden, bij voorbaat aan toepassing van deze uitzonderingsbepaling in de weg staan. Beoordeeld zal moeten worden (...) of in voorkomend geval de handelend echtgenoot zo nauw verbonden is met de onderneming dat hij in de praktijk als ondernemer kan gelden, doordat hij de zeggenschap uitoefent en financieel belang heeft bij de bedrijfsresultaten van de vennootschap ten behoeve waarvan hij zich als hoofdelijk medeschuldenaar verbindt. (...) Nu voorts niet kan worden gesproken van een complexe vennootschapsstructuur anders dan dat de aandelen zijn gecertificeerd via een stichting, moet het in overeenstemming met de strekking van art. 1:88 lid 5 worden geoordeeld de rechtsgeldigheid van een in privé aangegane verbintenis als de onderhavige, niet te onderwerpen aan toestemming van de echtgenote. (...)'

Uit r.o. 3.6 van het arrest blijkt bovendien dat de Hoge Raad belang heeft gehecht aan het feit dat sprake was van een eenvoudige certificeringsconstructie. Daarbij overweegt de Hoge Raad dat door zijn positie als enig bestuurder van de stichting (zijnde de enig aandeelhouder van de BV) tevens certificaathouder, de bestuurder zijn zeggenschap binnen de BV alsmede zijn financieel belang bij de bedrijfsresultaten van de BV heeft behouden. De Hoge Raad overweegt dat deze eenvoudige certificeringsconstructie zich niet van het geval van indirecte zeggenschap,

die aan de orde was in het *Kelders/Fortis*-arrest, onderscheidt.

8. Tussenconclusie

Uit de hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis volgt dat de wetgever bij de totstandkoming van art. 1:88 lid 5 BW geen rekening heeft gehouden met de mogelijkheid van certificering van aandelen. Naar de letter van de wet valt certificering aldus niet onder de uitzondering van art. 1:88 lid 5 BW. Uit het *Abbink/SNS Bank*-arrest volgt echter dat de Hoge Raad de strekking van de wet vooropstelt. Het arrest is in lijn met het *Kelders/Fortis*-arrest. Anders dan in het *Fortis/Van der Zee*-arrest kon de bestuurder in het *Abbink/SNS Bank*-arrest via de STAK zeggenschap uitoefenen.

De lijn in de jurisprudentie is aldus dat voor de uitzondering van lid 5 van art. 1:88 BW het formele criterium – de ingewikkeldheid van de vennootschapsstructuur – en het materiële criterium – de combinatie van zeggenschap en financieel belang – leidend zijn. De mate van ingewikkeldheid van de vennootschapsstructuur hangt af van de gekozen constructie. De gekozen constructie bepaalt ook de mate van zeggenschap en financieel belang, alsmede de combinatie daarvan.

9. Toetsing van het formele en materiële criterium

De hiervoor aangehaalde lijn in de jurisprudentie is te begrijpen vanuit het oogpunt en de eisen van een vlot lopend handelsverkeer, maar erg concreet zijn deze criteria niet, althans de toepassing van deze criteria brengt rechtsonzekerheid met zich mee. In het *Kelders/Fortis*-arrest was bepaald sprake van een kerstboomstructuur,²⁴ terwijl in het *Abbink/SNS Bank*-arrest sprake was van een eenvoudige certificering, waarbij de handelende bestuurder zowel bestuurder van de BV als van de STAK was.²⁵ In een vennootschappelijke structuur zijn er vele combinaties van zeggenschap en financieel belang mogelijk. De uitwerking daarvan is sterk casuïstisch. De toetsing van het formele en materiële criterium is (uiteindelijk) aan de feitenrechter overgelaten.

De vraag is dan ook waar de grens van de complexe vennootschapsstructuur ligt. De genoemde arresten geven echter geen antwoord op de vraag wanneer het te complex wordt en dat werkt rechtsonzekerheid in de hand.²⁶ Zo zijn ook bij certificering vele constructies mogelijk, mede ingegeven door het doel van de certificering. In de literatuur wordt gesteld dat in geval van certificering, waarbij de enig certificaathouder een van de bestuurders van de STAK is zonder in het bestuur van de STAK de (overwegende) zeggenschap te hebben, het wel mogelijk is het

24. Zie voor een mooi schema: E.A. Waal, 'Toestemming vereist?', *NbBW* 2003-10, p. 162.

25. Breedveld-de Voogd 2010, p. 14, stelt dat uit het *Abbink/SNS Bank*-arrest niet blijkt dat eisen worden gesteld aan de rechten die de certificaathouder jegens de STAK kan uitoefenen anders dan dat vastgesteld moet worden dat hij certificaathouder is. Naar mijn mening doet de Hoge Raad dat wel. De Hoge Raad neemt tot maatstaf of in voorkomend geval de handelend echtgenoot zo nauw verbonden is met de onderneming dat hij in de praktijk als ondernemer kan gelden, doordat hij zeggenschap uitoefent en financieel belang heeft bij de bedrijfsresultaten van de vennootschap ten behoeve waarvan hij zich als hoofdelijk medeschuldenaar verbindt. Bij toetsing zal de rechter in voorkomend geval de inhoud van de administratievoorwaarden moeten betrekken. In dit concrete geval was er geen noodzaak de administratievoorwaarden te betrekken, omdat de handelende bestuurder zowel bestuurder van de BV als van de STAK was. Als bestuurder van de STAK en certificaathouder kon hij aldus zelfstandig de inhoud van de administratievoorwaarden bepalen.

26. Zie in dezelfde zin Breedveld-de Voogd 2010, p. 14 en L.C.A. Verstappen in zijn *NJ*-noot (*NJ* 2011, 30) onder het *Abbink/SNS Bank*-arrest, onder 10. Verstappen spreekt van een 'weinig gelukkige' uitspraak.

ontbreken van toestemming van de andere echtgenoot met succes in te roepen.²⁷ Het *Abbink/SNS Bank*-arrest leert dat eenvoudige certificering wel onder de uitzondering van het toestemmingsvereiste valt.

Het formele en het materiële criterium spelen uiteraard niet alleen in geval van certificering. Bij de beoordeling van de uitzondering op het toestemmingsvereiste zal telkens naar de gehele vennootschapstructuur gekeken moeten worden. Vele vragen rijzen dan.²⁸ Hoeveel aandeelhouders zijn er? Op welke wijze participeren de aandeelhouders in de betrokken vennootschap? Hoeveel bestuurders heeft de betrokken vennootschap? Zijn de bestuurders zelfstandig of gezamenlijk bevoegd de betrokken vennootschap te vertegenwoordigen? In welke mate zijn de bestuurders aandeelhouder? Hoeveel aandelen houden zij? Zijn er aandelen met bijzondere rechten? Zo ja, wat is de inhoud van die rechten? Door wie worden die aandelen gehouden? Is er een aandeelhoudersovereenkomst gesloten? Zo ja, wat is de inhoud van die overeenkomst? Zijn er stemovereenkomsten gesloten? Zo ja, wat is de inhoud van die overeenkomsten? Er kunnen in dit kader nog veel meer vragen bedacht worden. Het spreekt voor zich dat indien niet snel en eenvoudig antwoord op deze vragen kan worden gegeven er al gauw geen sprake meer is van een eenvoudige structuur. In dat geval gaat de uitzondering op het toestemmingsvereiste van art. 1:88 lid 5 BW niet op, temeer omdat art. 1:88 BW beoogt de andere echtgenoot en het gezin te beschermen.

10. Het stemrechtloze aandeel en de toetsing van het formele en materiële criterium

De Flex-BV neemt de genoemde rechtsonzekerheid niet weg. Naast gewone aandelen kunnen in de Flex-BV ook winstrecht- en stemrechtloze aandelen voorkomen. Indien door middel van stemrechtloze aandelen een vennootschapstructuur gecreëerd wordt welke gelijk is aan de eenvoudige certificering, zoals in het *Abbink/SNS Bank*-arrest aan de orde was, lijkt mij de uitzondering op het toestemmingsvereiste nog steeds opgaan.

Een andere situatie is de volgende. Stel dat er in een BV één winstrechtloos aandeel is, gehouden door de bestuurder van de BV, en voorts stemrechtloze aandelen, waarvan er één gehouden wordt door de bestuurder en de rest van de stemrechtloze aandelen door een of meerdere derden. Van een ingewikkelde structuur lijkt geen sprake te zijn.

De aandeelhouders en de aan de aandelen verbonden rechten zijn op grond van art. 2:194 BW kenbaar uit het aandeelhoudersregister. De bestuurder heeft de combinatie van zeggenschap en financieel belang. Dat belang is weliswaar zeer beperkt; hij heeft (bovendien) geen meerderheid van de stemrechtloze aandelen. Daartegenover staat wel dat hij de (volledige) zeggenschap in de vennootschap heeft en hij alle winstrechtloze aandelen houdt. De vraag is of er een bepaalde verhouding of een bepaald percentage geldt voor het houden van de meerderheid der aandelen en voor welke soort aandelen die verhouding in een BV geldt, meer in het bijzonder voor het stemrechtloze aandeel.²⁹ Het financiële belang van de bestuurder in dit voorbeeld is immers niet erg groot.

In de literatuur is de vraag aan de orde geweest of het percentage stemrechtloze aandelen niet moet worden gemaximeerd. De argumenten daarvoor zijn dat daarmee wordt voorkomen dat de zeggenschap in de algemene vergadering overwegend toekomt aan degenen die het minst in het kapitaal van de vennootschap hebben bijgedragen.³⁰ Ongelimiteerde toepassing van het stemrechtloze aandeel zou de vennootschap tot een kapitaal aantrekende stichting reduceren.³¹ Ongebreidelde uitgifte van aandelen zonder stemrecht zou leiden tot aantasting van de vennootschappelijke basiselementen, zoals het beginsel dat kapitaalverschaffers een zekere mate van zeggenschap hebben, de dualistische structuur van de vennootschap en het feit dat economische bindingen veelal verlopen via de aan aandelen gekoppelde zeggenschap.³² Over wat het maximale percentage dan zou moeten zijn, bestaat in de literatuur geen eenduidigheid en evenmin over de sanctie indien die bovengrens wordt overschreden.³³

De wetgever heeft niet gekozen voor een maximum percentage uit te geven stemrechtloze aandelen.³⁴ Art. 2:175 lid 1 (N)BW, laatste volzin, bepaalt immers dat ten minste één aandeel met stemrecht wordt gehouden door een andere dan en anders dan voor rekening van de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen.

De vraag blijft hoe het criterium van de 'meerderheid der aandelen' moet worden ingevuld. In de Flex-BV wordt dat er niet makkelijker op. Naast winstrechtloze en stemrechtloze aandelen kunnen in de Flex-BV ook aandelen met volledig stemrecht, beperkt stemgerechtigde aandelen, beperkt winstgerechtigde aandelen en aandelen

27. G.C. Vergouwen en I. Boekhorst in hun noot onder het *Abbink/SNS Bank*-arrest, *JIN* 2010, 863.

28. In gelijke zin: L.C.A. Verstappen in zijn *NJ*-noot (*NJ* 2011, 30) onder het *Abbink/SNS Bank*-arrest, onder 10.

29. Een fiscaal uitstapje: ten aanzien van de deelnemingsvrijstelling heeft de wetgever overwogen dat zowel winstrechtloze als stemrechtloze aandelen meetellen bij de beoordeling of aan het 5%-criterium is voldaan en dat resultaten behaald met beide soorten aandelen onder de deelnemingsvrijstelling kunnen vallen, *Kamerstukken II* 2010/11, 32 426, nr. 7, p. 37.

30. W.C.L. van der Grinten, 'De aandeelhoudersvergadering en de NV', in: *Uit het recht, Rechtsgeleerde opstellen aangeboden aan Mr. P.J. Verdam*, Deventer: Kluwer 1971, p. 304-305, voetnoot 8.

31. P. van Schilfgaarde, 'Beursovername en beschermingsconstructies', in: J.M.M. Maeijer e.a., *Verslag van het congres 'Aandelen'*, Deventer: Kluwer 1988, p. 35; J.A.M. ten Berg, 'Aandelen in de bv-nieuwe stijl: stemrecht en stortingsplicht', *Ondernemingsrecht* 2007-9, p. 338 en *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 38 (MvT).

32. C.A. Schwarz, *Aandelen zonder stemrecht* (oratie Maastricht), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 20-22 (hierna: Schwarz 1990) en S.E. Eisma & J.Th.A. de Keizer, *Aandelen zonder stemrecht* (NIBE Bankjuridische reeks nr. 21), Amsterdam: NIBE 1994, p. 12 (hierna: Eisma & De Keizer 1994).

33. Schwarz 1990, p. 22 en 25; en Eisma & De Keizer 1994, p. 12. M.C.A. van den Nieuwenhuijzen, 'Aandelen zonder stemrecht en aandelen met flexibel stemrecht in de flex-BV', *WPNR* 2008-6737, p. 24, stelt dat geen eenduidig antwoord is te formuleren op de vraag wat die bovengrens zou moeten zijn.

34. G.M. Portier, 'Stemrecht en certificering', in: *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk* (preadvies KNB 2008), Den Haag: Sdu Uitgevers 2008, p. 242-244, heeft de argumenten voor een maximum percentage stemrechtloze aandelen ontkracht.

met gedifferentieerd stemrecht worden uitgegeven.³⁵ Met het oog op de strekking van art. 1:88 BW en de in het handelsverkeer vereiste rechtszekerheid zal de feitenrechter het formele en het materiële criterium terughoudend moeten toetsen en zullen slechts eenvoudige situaties het formele en het materiële criterium kunnen doorstaan. In het door mij gegeven extreme voorbeeld houdt de bestuurder het enige winstrechtloze aandeel en slechts één stemrechtloos aandeel. Er is dan weliswaar sprake van de combinatie zeggenschap (in het voorbeeld volledige zeggenschap) en financieel belang, maar het wringt toch. Om niettemin *een* grens te stellen wat betreft het financiële belang pleit ik ervoor aan te sluiten bij art. 2:346 aanhef onder b BW. Tot het indienen van een enquêteverzoek als bedoeld in art. 2:345 BW is – kort gezegd – bevoegd de aandeelhouder die 10% van de aandelen in het kapitaal van de vennootschap houdt. Ten aanzien van deze kapitaalaiseis geldt wat mij betreft alleen dit proportionele minimumvereiste en geen absoluut minimumvereiste van een bedrag aan gehouden aandelen. Bij het houden van 10% van de aandelen in het kapitaal van de vennootschap kan naar mijn mening – hoewel arbitrair – van enig substantieel belang worden gesproken. De grens van 10% sluit ook aan bij het bepaalde in (het huidige) art. 2:220 BW.³⁶ Dat artikel stelt dezelfde grens voor het bijeenroepen van een algemene vergadering na rechterlijke machtiging. Bij de berekening van de grens dient rekening gehouden te worden met het bepaalde in art. 2:24d jo. 2:228 lid 6 BW.³⁷

Een dergelijk proportioneel minimumvereiste komt ook het handelsverkeer en de rechtszekerheid ten goede. Het financiële belang van de handelende bestuurder is in dat geval eenvoudig toetsbaar. Voor de rechtspraak, meer in het bijzonder de financieringspraktijk, kunnen daarmee discussies achteraf voorkomen worden.³⁸ In het kader daarvan merk ik nog op dat op de crediteur een onderzoeksplicht rust ten aanzien van de bevoegdheid van de handelend bestuurder als (aspirant-)borg, bijvoorbeeld of die bestuurder gehuwd is, en zo ja, of diens echtgenoot toestemming voor het aangaan van de borgtocht heeft verleend.³⁹ Raadpleging van het handelsregister is vereist en kan uitkomst bieden.⁴⁰

11. Conclusie

In het komende BV-recht zal het stemrechtloze aandeel geïntroduceerd worden. In dat kader heb ik in deze bij-

drage stilgestaan bij het begrip 'meerderheid der aandelen' in de zin van art. 1:88 lid 5 BW. Dat begrip wordt ingevuld door het formele criterium van de vennootschapsstructuur en het materiële criterium van de combinatie van zeggenschap en financieel belang. De wetgever en de jurisprudentie geven slechts ten dele richtlijnen voor toetsing van deze criteria. Dat komt de eis van een vlot lopend handelsverkeer en de rechtszekerheid niet ten goede. De komst van het stemrechtloze aandeel in de komende Flex-BV maakt dat niet anders.

Uit de jurisprudentie blijkt wel dat de uitzondering op het toestemmingsvereiste opgaat in geval sprake is van een indirecte bestuurder-aandeelhouder, waarbij aldus sprake is van indirecte zeggenschap en financieel belang. Dat geldt ook voor het geval van eenvoudige certificering, doch niet voor de economische eigendom van aandelen. In vennootschapstructuren waarin als gevolg van het komende BV-recht gebruikgemaakt zal worden van stemrechtloze aandelen, welke structuren qua complexiteit te vergelijken zijn met een eenvoudige certificering, zoals aan de orde was in het *Abbinck/SNS Bank*-arrest, wordt mijns inziens op juiste wijze invulling gegeven aan het formele criterium.

Voor de invulling van het financiële belang van het materiële criterium zou ik een proportionele minimumgrens van 10% aan (door de handelend bestuurder) te houden stemrechtloze aandelen willen stellen.

35. Zie art. 2:228 en 2:216 (N)BW.

36. In het wetsvoorstel van de Flex-BV wijzigt dit percentage in art. 2:220 (N)BW van 10% naar 1%. 1% komt mij echter als een zeer gering belang voor.

37. Het huidige art. 2:24d BW komt min of meer in dezelfde vorm terug in art. 2:24d lid 2 (N)BW. Art. 2:228 lid 6 BW zal in de Flex-BV niet wijzigen.

38. Concl. P-G Hartkamp bij het *Fortis/Van der Zee*-arrest, onder 13.

39. Vgl. art. 3:24 lid 2 BW. Rb. Utrecht 18 september 1996, *JOR* 1996, 116, r.o. 4.8 en Hof Arnhem 8 oktober 2002, *JOR* 2003, 187, r.o. 5.6.

40. In het handelsregister zijn onder meer opgenomen: de statutaire bestuurder(s) van de vennootschap en hun bevoegdheid de vennootschap te vertegenwoordigen (art. 22 lid 1 onder a Handelsregisterbesluit 2008), het kapitaal van de vennootschap, onderverdeeld naar soort indien er verschillende soorten aandelen zijn (art. 22 lid 1 onder c Handelsregisterbesluit 2008), in geval van enig aandeelhouderschap de gegevens van die aandeelhouder (art. 22 lid 1 onder e Handelsregisterbesluit 2008). Daarnaast kan bij het handelsregister de akte van oprichting en/of de statuten van de vennootschap worden opgevraagd. Ook het aandeelhoudersregister als bedoeld in art. 2:194 BW en eventuele akte van levering van aandelen als bedoeld in art. 2:196 BW kunnen uitkomst bieden. Het aandeelhoudersregister en de akte van levering van aandelen betreffen echter niet voor derden toegankelijke informatie, zodat indien die stukken geraadpleegd moeten worden in het kader van de toetsing van het formele en materiële criterium er veelal geen sprake meer zal zijn van een eenvoudige situatie. In dat geval gaat de uitzondering op het toestemmingsvereiste van lid 5 van art. 1:88 BW niet op.