

# CERTIFICATEN VAN AANDELEN

Webinar Law at Web 8 juni 2015

mr. dr. R.A. (Rogier) Wolf

advocaat Steins Bisschop & Schepel

universitair docent Universiteit Leiden en Universiteit Maastricht

# PLAN VAN BEHANDELING

1. Introductie
2. Certificaten van aandelen
3. Met en zonder medewerking van de vennootschap
4. Met en zonder vergaderrecht
5. Overgangsrecht
6. Kring van betrokkenen
7. Redelijkheid en billijkheid
8. Participatiebewijzen

# CERTIFICATEN VAN AANDELEN (1)

- Scheiding zeggenschaps- en financiële rechten;
- Driehoeksverhouding: vennootschap, administratiekantoor (AK) en certificaathouder;
- AK is juridisch eigenaar van de aandelen en oefent alle aan de aandelen verbonden rechten uit;
- Verhouding AK-certificaathouder: administratievoorwaarden;

## CERTIFICATEN VAN AANDELEN (2)

- NV: Certificaten met en zonder medewerking van de vennootschap (niet wettelijk geregeld);
- BV: Certificaten met en zonder vergaderrecht (art. 2:227 BW);
- Niet-royeerbare, beperkt royeerbare, royeerbare certificaten;
- Wettelijke, gemeenschappelijk pandrecht voor certificaathouder (art. 3:259 BW);
- Certificaat van aandeel is vorderingsrecht op naam, levering volgens art. 3:94 BW, tenzij in administratievoorwaarden anders is bepaald (soms notariële akte).

# CERTIFICATEN MET OF ZONDER MEDEWERKING

- Bewilligd/niet-bewilligd (NV): geen wettelijke regels;
- Ruime leer: iedere vorm van feitelijke betrokkenheid bij certificering leidt tot medewerking van de vennootschap;
- Enge leer: rechtshandeling gerichte benadering. Statuten van vennootschap 'met medewerking uitgeven', uitgifte besluit, aanvaarding in administratievoorwaarden;
- Rechtspraak:
  1. Hof A'dam (OK) 21 juni 2007, *JOR* 2007/182 (Kalter/The Greenery), r.o. 3.2;
  2. Rb. A'dam 25 augustus 2010, *JOR* 2010/301 (CFS), r.o. 4.3. Lees de noot van Nowak.

# Hof A'dam (OK) 21 juni 2007, *JOR* 2007/182 (Kalter/The Greenery)

- Kalter dient enquêteverzoek bij OK in tegen The Greenery
- Kalter, als certificaathouder, stelt: certificaten zijn bewilligd
- Certificaathouders ten onrechte niet betrokken bij besluitvorming ten aanzien van (onder meer):
  - a. herstructurering aandelenkapitaal
  - b. ten onrechte geen dividendreserve gevormd
  - c. waarde van certificaten niet naar behoren ontwikkeld
  - d. geen goede corporate governance
  - e. afleggen rekening en verantwoording aan certificaathouders in strijd met administratievoorwaarden

OK wijst af.

## Hof A'dam (OK) 21 juni 2007, *JOR* 2007/182 (Kalter/The Greenery)

“In de statuten van The Greenery is met zoveel woorden bepaald dat The Greenery geen medewerking verleent aan de uitgifte van certificaten van aandelen en artikel 1.5 van de administratievoorwaarden bepaalt dat aan de certificaathouders niet de rechten toekomen die de wet toekent aan houders van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Er is geen rechtsregel of regel van openbare orde die het een of het ander verbiedt dan wel zich ertegen verzet dat certificaten van aandelen onder dergelijke voorwaarden worden uitgegeven of aanvaard. Degenen die certificaten van aandelen B in The Greenery hebben verworven hebben, zo is onbetwist gesteld, de toepasselijkheid van de administratievoorwaarden ook aanvaard (door ondertekening van de overeenkomst tot voorwaardelijke toekenning van die certificaten, respectievelijk van optierechten op die certificaten). Tezamen genomen rechtvaardigen deze omstandigheden naar het oordeel van de Ondernemingskamer de conclusie dat geen sprake is van bewilligde certificaten. Van het willens en wetens riskeren van de ongeldigheid van bepaalde besluitvorming door (organen van) The Greenery is dan ook geen sprake.”

## Rb. A'dam 25 augustus 2010, *JOR* 2010/301 (CFS)

- Hofmans c.s. zijn houder van certificaten van (bestaande) aandelen in CFS.
- Zij vorderen vernietiging van besluiten ter zake een aandelenherstructureringsplan bij CFS.
- Gevolg daarvan is (i) 'achterstelling' van aandelen op winst en (ii) lager rendement ten gunste van uit te geven langlopende obligaties.
- Hofmans c.s. stellen: bewilligde certificaten, want in kader van arbeidsverhouding uitgegeven. Niet uitgenodigd voor algemene vergadering, niet in gelegenheid gesteld vragen te stellen of overleg te voeren.
- CFS stelt: Hofmans c.s. hebben (i) geen redelijk belang en (ii) behoren niet tot kring van betrokkenen.
- CFS: redelijkheid en billijkheid niet geschonden, aandelenherstructureringsplan in belang van de vennootschap en bovendien geldt bij art. 8 een marginale toetsing van besluiten.
- Rechtbank wijst af.



## Rb. A'dam 25 augustus 2010, *JOR* 2010/301 (CFS)

“Bij de beoordeling komt het aan op de vraag of Hofmans c.s. behoort tot de kring van de bij de vennootschap betrokkenen die krachtens artikel 2:8 BW zich als zodanig jegens elkaar dienen te gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Als hij daar niet toe behoort, is immers gegeven dat hij ook geen belang heeft bij naleving van die verplichting, in de zin van artikel 2:15 lid 3 aanhef en onder a BW, omdat die verplichting dan jegens Hofmans c.s. niet bestaat. Tot de in artikel 2:8 BW bedoelde kring van de krachtens de wet en de statuten betrokkenen behoren onder meer houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten. Deze houders zijn immers krachtens de wet bij de organisatie van de vennootschap betrokken, onder meer ingevolge de artikelen 2:220 lid 2 BW (recht op het bijeenroepen van een algemene vergadering) en 3:259 lid 2 BW (gezamenlijk pandrecht op de onderliggende aandelen). Of Hofmans c.s. nu, zoals hij stelt, behoort tot deze krachtens de wet bij de vennootschap betrokkenen, is afhankelijk van de medewerking die de vennootschap aan de uitgifte van de door hem gehouden certificaten heeft verleend.”

## Rb. A'dam 25 augustus 2010, *JOR* 2010/301 (CFS)

“Gezien de wettelijk vastgelegde beslotenheid van de aandeelhouderskring en het vereiste van duidelijkheid voor de vennootschap jegens wie zij de verplichtingen ingevolge artikel 2:8 BW in acht dient te nemen, heeft alleen die medewerking van de vennootschap tot gevolg dat de door artikel 2:8 BW bestreken kring van personen wordt uitgebreid, die als een op dat rechtsgevolg gerichte rechtshandeling van de vennootschap kan worden aangemerkt. Ingevolge de artikelen 3:33 jo 3:59 BW vereist aldus de door de vennootschap verleende medewerking, teneinde dat rechtsgevolg te bewerkstelligen, een daarop gerichte wil die zich door verklaring of gedraging van de vennootschap heeft geopenbaard. Dat is hier niet het geval. Immers, de statuten van de vennootschap schrijven voor dat aan de uitgifte van certificaten geen medewerking wordt verleend en uit de aanbiedingsbrieven aan Hofmans c.s. volgt dat hem uitdrukkelijk geen andere rechten worden verleend dan rechten die voortvloeien uit de certificaten zelf (r.o. 2.3 hiervoor). Hofmans c.s. heeft dit ook aanvaard.”

# CERTIFICATEN MET OF ZONDER VERGADERRECHT

- Vergaderrecht (art. 2:117/2:227 BW):  
recht om AV bij te wonen en daar het woord te voeren.
- Let op aan vergaderrecht gekoppelde rechten, bijvoorbeeld oproeping, machtiging tot bijeenroepen AV etc.
- Wijziging van vergaderrecht: ontneming, art. 2:227 lid 4 BW (evt. delegatie aan orgaan):  
slechts met instemming van certificaathouder, tenzij reeds voorbehouden.
- Bevoegdheid tot verbinden/ontnemen van vergaderrecht ligt bij AV, kan echter ook statutair gedelegeerd aan orgaan worden (art. 2:227 lid 2 BW, laatste volzin).
- Certificaathouders met vergaderrecht inschrijven in aandeelhoudersregister (art. 2:194 BW, laatste volzin).

# CERTIFICATEN, VERGADERRECHT, OVERGANGSRECHT (1)

- Specifiek overgangsrecht: art. V.2 lid 1 en 6 Invoeringswet Flex-BV

Lid 1:

“De vennootschap voldoet ten spoedigste, doch uiterlijk een jaar na de datum van inwerkingtreding van deze wet aan artikel 194 lid 1, laatste volzin. Is het register als bedoeld in dat artikel een maand vóór de datum van de eerste algemene vergadering na het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet nog niet overeenkomstig artikel 194 lid 1, laatste volzin, voltooid, dan is artikel 223, leden 2 en 3 zoals dit luidde voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, van toepassing. Houders van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, kunnen de vennootschap schriftelijk verzoeken hen als vergadergerechtigden in te schrijven in het register. Indien het bestuur dit verzoek afwijst, kunnen de houders van de certificaten de rechtbank verzoeken het bestuur op te dragen hen als vergadergerechtigden in te schrijven in het register.”

## CERTIFICATEN, VERGADERRECHT, OVERGANGSRECHT (2)

- Specifiek overgangsrecht: art. V.2 lid 1 en 6 Invoeringswet Flex-BV

Lid 6:

“Zijn er voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet met medewerking van de vennootschap certificaten van haar aandelen uitgegeven, dan dient de vennootschap bij de eerstvolgende statutenwijziging vergaderrecht te verbinden aan de houders van deze certificaten overeenkomstig artikel 227 lid 2. Tot het moment van die statutenwijziging worden onder certificaten waaraan bij de statuten vergaderrecht is verbonden tevens verstaan certificaten die voor inwerkingtreding van de wet over vergaderrecht beschikten en die in het aandeelhoudersregister zijn opgenomen.”

## CERTIFICATEN, VERGADERRECHT, OVERGANGSRECHT (3)

- Vennootschap schrijft uiterlijk 1 oktober 2013 vergadergerechtigde certificaathouders in. Zo niet, verval van vergaderrecht? Nee! (zie Wolf, *WPNR* 2014/7026, p. 661-664).
- Bewilligde certificaathouders kunnen inschrijving verzoeken.
- Weigert de vennootschap, dan verzoek bij rechtbank.
- Aan bewilligde certificaten bij eerste statutenwijziging vergaderrecht verbinden.
- Oude oproepingsvereisten (art. 2:223 lid 2 en 3 oud BW) kunnen van belang blijven.

# CERTIFICATEN, VERGADERRECHT, OVERGANGSRECHT (4)

- Discussie bewilligd/niet-bewilligd blijft van belang
- Wat te doen in onzekere overgangperiode? Risicoanalyse
  
- Is het Overgangsrecht tekstueel sluitend?
  - a. art. V.2 lid 1: de vennootschap, art. 2:194 BW spreekt over bestuur.
  - b. art. V.2 lid 6: vergaderrecht verbinden aan houders van certificaten? Art. 2:227 BW: aan certificaten.
  - c. geldt art. V.2 lid 1 ook voor nieuwe certificaten, d.w.z. certificaten met vergaderrecht uitgegeven na 1 oktober 2012?

## STELLING

De certificaathouder zonder vergaderrecht behoort niet tot de kring van betrokkenen, zoals bedoeld in art. 2:8 BW. Aan hem komt daarom niet een vordering tot vernietiging van besluiten ex art. 2:15 lid 1 sub b BW toe.



# CERTIFICATEN MET EN ZONDER VERGADERRECHT

(Nieuw) BV-recht:

- Vergaderrecht (art. 2:227 lid 1 BW):  
recht om AV bij te wonen en daar het woord te voeren;
- De statuten kennen vergaderrecht toe (art. 2:227 lid 2 BW);
- Aan vergaderrecht gekoppelde rechten, bijvoorbeeld oproeping, machtiging tot bijeenroepen AV etc, maar ook art. 3:259 BW (pandrecht);
- “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 (...) in beginsel de aandeelhouders die bepalen in hoeverre de besluitvorming in de algemene vergadering open staat voor anderen” (*Kamerstukken II*, 31 058, nr. 3, p. 81, MvT).

# CERTIFICAATHOUDER ZONDER VERGADERRECHT EN ART. 2:8 BW

Behoort de certificaathouder zonder vergaderrecht tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW?

Drie opvattingen:

1. Ja

o.a. Nowak, Van Schilfgaarde & Huizink

2. Nee

o.a. Dortmond, Hamers, Schwarz, Stokkermans & Wolf (*Ondernemingsrecht* 2014-1, p. 3 -10)

3. Redelijk belang-benadering

o.a. Assink, Brink, Van Solinge & Nieuwe Weme

# VERNIETIGING VAN BESLUITEN EX ART. 2:15 LID 1 SUB B BW

Komt de certificaathouder zonder vergaderrecht de vordering ex art. 2:15 lid 1 sub b BW toe?

Drie opvattingen:

1. behoort wel tot kring van art. 2:8 BW, dus wel art. 2:15 BW  
(ruime opvatting);
2. behoort niet tot kring van art. 2:8 BW, maar wel art. 2:15 BW  
(redelijk belang-benadering, financieel oogpunt);
3. behoort niet tot kring van art. 2:8 BW, dus geen art. 2:15 BW  
(enge opvatting).

# CONCLUSIE

De certificaathouder zonder vergaderrecht behoort niet tot kring van art. 2:8 BW, dus geen art. 2:15 BW, omdat:

- sluit aan bij PG;
- strook met jurisprudentie onder oud recht;
- er heeft geen toekenning en aanvaarding van bevoegdheden tussen vennootschap en certificaathouder plaatsgevonden;
- Certificaathouder heeft andere mogelijkheden voor redres: art. 6:162 BW, schorsing besluit in KG en enquêterecht.

## PARTICIPATIEBEWIJZEN (1)

- Tegen storting of inbreng verkregen en vertegenwoordigen kapitaal in de vennootschap;
- Aan een participatiebewijs zijn soms alle rechten die een aandeelhouder toekomen verbonden, behalve het stemrecht;
- Houders van participatiebewijzen hebben aanspraak op een deel van de winst en/of het liquidatiesaldo;
- Statutaire basis (art. 2:216 BW) en contractuele grondslag (participatievoorwaarden);

## PARTICIPATIEBEWIJZEN (2)

- Overdracht participatiebewijs soms beperkt;
- Overdracht door middel van akte van cessie (art. 3:94 BW);
- Vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid in acht nemen;
- Een vergeten rechtsfiguur, opleving na de Flex-BV?

# Hof Amsterdam 21 januari 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:91, *J/N* 2014/216 en 217, m.nt. R.A. Wolf

- De Wildt: houder van een ‘winstcertificaat’ (feitelijk participatiebewijs)
- Stichting RBOC Fort Markenbinnen en RBOC Fort Markenbinnen BV
- Heersende opvatting: houder van een participatiebewijs behoort tot kring van betrokkenen
- BV heeft niet zelf, maar bovenliggende stichting, de participatiebewijzen uitgegeven
- Vraag: kan in dat geval de houder van een winstcertificaat opkomen tegen een voor hem nadelig besluit, ondanks dat hij geen directe contractuele verhouding met de vennootschap heeft?

# Hof Amsterdam 21 januari 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:91, *J/N* 2014/216 en 217, m.nt. R.A. Wolf

- Hof: ja, houder van dit participatiebewijs (pb) behoort tot de kring van betrokken, niet alleen bij de stichting, maar ook bij de BV.
- Waarom? Grote mate van verwevenheid tussen stichting en vennootschap:
  - a. Stichting hield alle aandelen in BV
  - b. Hoogte van de door houder van pb aan stichting verstrekte lening was afhankelijk van arbeidsverleden met BV
  - c. BV was partij bij tussen houder van pb en stichting gesloten vaststellingsovereenkomst

Houder van pb kon vernietiging vorderen van besluit vaststelling jaarrekening en besluit intrekking winstcertificaten




## REDELIJKHEID EN BILLIJKHEID

- BV is flexibeler geworden, niet eenvoudiger;
- Vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW);  
In literatuur onderkent dat meer nadruk op deze open norm binnen de BV komt te liggen;
- Vooral van belang bij:
  1. winstreservering;
  2. bezoldiging van bestuurders en commissarissen;
  3. overige besluiten die financieel recht van SA aantasten.
- In besluitvorming extra alert bij: belangenconflicten, tegenstrijdig belang en (soms) familievennootschap;
- Vernietiging van besluiten wegens schending van deze norm (art. 2:15 BW), sterk casuïstisch.

# CONTACT

Rogier Wolf

@rogierwolf 

nl.linkedin.com/in/rogierwolf 

I: [www.sbsadvocaten.nl](http://www.sbsadvocaten.nl)

I: [www.rogierwolf.nl](http://www.rogierwolf.nl)

E: [wolf@sbsadvocaten.nl](mailto:wolf@sbsadvocaten.nl)

T: 070 – 331 88 99 of 06 – 31 76 99 84

