

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL

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. Aandelen in de flex-BV
3. Stemrechtloze aandelen
4. Bescherming
5. Bepaalde soort of aanduiding en orgaan
6. Knelpunten: omzetting, fusie & splitsing
7. Redelijkheid en billijkheid

# WAT ZIJN AANDELEN?

NV: art. 79:

“Aandelen zijn gedeelten, waarin het maatschappelijk kapitaal bij de statuten is verdeeld.”

Negatieve definitie van aandeel in de flex-BV:

“Rechten die stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.” (art. 190)

De wet noch de toelichting daarop geven een - echte, positieve – definitie van een aandeel.

# DEFINITIE BV

Art. 175:

“De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is een rechtspersoon met een in een of meer overdraagbare aandelen verdeeld kapitaal. De aandelen zijn op naam gesteld. Een aandeelhouder is niet persoonlijk aansprakelijk voor hetgeen in naam van de vennootschap wordt verricht en is niet gehouden boven het bedrag dat op zijn aandelen behoort te worden gestort in de verliezen van de vennootschap bij te dragen, onverminderd het bepaalde in artikel 192. Ten minste één aandeel met stemrecht wordt gehouden door een ander dan en anders dan voor rekening van de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen.”

# LITERATUUR

‘een aandeel is een aandeel indien het als zodanig uitgegeven is’

Gemene deler:

- lidmaatschapsverhouding tot de vennootschap;
- vermogensrecht (art. 3:6 BW) van eigen aard.

# RECHTSVERHOUDING

Aandeelhouder ← → vennootschap: lidmaatschapsverhouding

ingevuld door wet, statuten en (eventueel) reglement.

in beginsel financiële en zeggenschapsrechten (bijv. dividend en stemrecht)

open norm: vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid, kring van betrokkenen (art. 8)

# AANDELEN NV

- op naam of aan toonder (art. 82);
- bij nemen nominale bedrag storten (art. 80 lid 1);
- ten hoogste  $\frac{3}{4}$  kan later worden gestort (art. 80 lid 1);
- storting in geld, eventueel vreemde valuta (art. 80a);
- inbreng in natura mogelijk (art. 80b);
- aandeebewijzen aan toonder alleen bij volstorting (art. 82);
- aandeelhoudersregister (art. 85);
- uitgifte of levering van aandeel → notariële akte (art. 86), tenzij –mbt levering – toonderaandeel;
- geen eigen aandelen nemen (art. 95).

# AANDELEN BV

- alleen op naam (art. 175 - vgl. art. 202 mbt certificaten);
- bij nemen nominale bedrag storten (art. 191 lid 1);
- uitstel van gehele stortingsplicht mogelijk (art. 191 lid 1);
- storting in geld, eventueel vreemde valuta (art. 191a);
- inbreng in natura mogelijk (art. 191b);
- ook aandeelbewijzen (voorheen niet, wijziging Wet Flex-BV);
- aandelhoudersregister (art. 194);
- aanbiedingsregeling (art. 195) - besloten karakter van de BV;
- uitgifte of levering van aandeel → notariële akte (art. 196);
- geen eigen aandelen nemen (art. 205);
- statutaire verplichtingen (art. 192 en 192a).



# GEWONE AANDELEN

- Art. 118/228 lid 1;
- Iedere aandeelhouder heeft stemrecht, tenminste één stem;
- Hoofdregel: 'nominale waarde bepaalt aantal stemmen' (evenredigheid);
- BV: afwijking mogelijk: koppeling tussen nominale waarde en aantal stemmen losgelaten (art. 228 lid 4 en 5);
- NV: slechts in beperktere mate afwijking mogelijk (art. 118 lid 4 en 5);
- zeggenschaps- en financiële rechten: vergaderrecht, oproepings- en agenderingsrecht, recht op uitkering (winst en reserves) etc.

## SOORTEN AANDELEN IN DE FLEX-BV (1)

- Aandelen met volledig stemrecht: aandelen met stemrecht ten aanzien van alle voorkomende onderwerpen in de algemene vergadering (ongeacht het aantal stemmen dat op deze aandelen kan worden uitgebracht) (art. 2:228 lid 1 BW);
- Stemrechtloze aandelen: aandelen die geen stemrecht hebben in de algemene vergadering (ongeacht of deze aandelen stemrecht toekomt in een vergadering van houders van stemrechtloze aandeelhouders) (art. 2:228 lid 5 BW);
- Beperkt stemgerechtigde aandelen: aandelen met beperkt stemrecht ten aanzien van alle besluiten in de algemene vergadering (art. 2:228 lid 2 jo. lid 4 BW);

## SOORTEN AANDELEN IN DE FLEX-BV (2)

- Winstrechtloze aandelen: aandelen die geen recht geven op uitkering van winst of reserves (art. 2:216 lid 7 BW);
- Beperkt winstgerechtigde aandelen: aandelen die beperkt recht geven op uitkering van winst en/of reserves (art. 2:216 lid 7 BW);
- Aandelen met gedifferentieerd stemrecht: aandelen waarop meer dan één stem kan worden uitgebracht ten aanzien van alle besluiten in de algemene vergadering (art. 2:228 lid 3 jo. lid 4 BW).

NB: dit zijn nieuwe soorten aandelen naast reeds bestaande mogelijkheden als (cumulatief) preferente aandelen en prioriteitsaandelen

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | VOORGESCHIEDENIS (1)

- Pleidooi voor stemrechtloos aandeel in de literatuur sinds circa 1970;
- Bekende rechtsfiguur in buitenlandse rechtstelsels: Nederlandse Antillen, UK, Spanje, België, Duitsland, Italië, Frankrijk, Zwitserland, VS en Japan. Wel telkens andere uitwerking;
- Ambtelijk voorontwerp van het wetsvoorstel flex-BV kende geen stemrechtloos aandeel en volgde aanbeveling Expertgroep: “in Nederland geen stemrechtloze aandelen invoeren, omdat (i) certificaten en statutaire winstbewijzen reeds mogelijk zijn, (ii) gedifferentieerd stemrecht mogelijk wordt, en (iii) een gecompliceerde regeling, zoals in het buitenland moet worden vermeden.”
- Kritiek daarop vanuit de (rechts)praktijk;

## HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | VOORGESCHIEDENIS (2)

Wetgever heeft alsnog het stemrechtloze aandeel geïntroduceerd (art. 2:228 lid 5 BW):  
“Anders dan bij het opstellen van het ambtelijk voorontwerp werd verondersteld, is gebleken dat er ook naast de invoering van flexibel stemrecht in de statuten behoefte bestaat aan wettelijke facilitering van aandelen zonder stemrecht. Er is in dit verband opgemerkt dat het stemrechtloze aandeel in internationaal verband een gebruikelijke figuur is en daarom van nut kan zijn voor internationale (houdster) structuren. De status van participatiebewijzen, zijnde winstrechten die statutair worden vormgegeven als een aandeel zonder stemrecht, naar huidig (lees: oud) recht onzeker is. Uit de consultatie komt naar voren dat ook certificering in de praktijk geen bevredigend alternatief biedt, omdat daarmee niet wordt bereikt dat op de aandelen geen stemrecht kan worden uitgeoefend. Certificering blijkt bovendien in het buitenland moeilijk uit te leggen en leidt tot relatief hoge kosten in de vorm van het instellen van een administratiekantoor.”

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | DE WET (1)

Art. 2:228 lid 5 BW:

“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.”

## HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | DE WET (2)

Het stemrechtloze aandeel is een afwijking van de hoofdregel:

Slechts aandeelhouders hebben stemrecht. Iedere aandeelhouder heeft ten minste één stem (art. 2:228 lid 1 BW) – in de algemene vergadering.

De wetgever heeft gekozen voor een ‘eenvoudige regeling’ van het stemrechtloze aandeel.

Geen stemrechtloos aandeel in de NV (zie voor pleidooi daartoe R.A. Wolf, *TvOB* 2014-2, p. 42-50)

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | DEFINITIE

Eigen definitie:

Het stemrechtloze aandeel is een vermogensrecht op naam, in de vorm van een aandeel uitgegeven door de BV, dat kapitaal in een BV vertegenwoordigt, waaraan de rechten en verplichtingen volgens de wet en de statuten van de BV zijn verbonden, waaronder het recht op winst en/of reserves van die BV, doch aan welk aandeel geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden.



# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | KENMERKEN EN RECHTEN (1)

- statutair creëren voor of na uitgifte (na: met instemming) (zie Wolf, *WPNR* 2014/7011);
- alle aandeelhoudersrechten, behalve stemrecht in algemene vergadering (ook enquêterecht en vordering art. 15 jo. 8);
- houder van SA wel stemrecht in vergadering van houders van SA's;
- aandelen van bepaalde soort en aanduiding
- ten minste enig recht op uitkering van winst of reserves (vgl. art. 190).

## HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | KENMERKEN EN RECHTEN (2)

- alleen in de BV, niet in de NV (pleidooi daarvoor: Wolf, *TvOB* 2014-2, p. 42 e.v.);
- aanbiedingsregeling van art. 195: wel reflecteren op SA, niet op gewone aandelen, tenzij;
- voorkeursrecht van art. 206a: uitgesloten ook voor SA, tenzij;
- belangrijke bescherming in art. 216 lid 6 jo 8 en 231 lid 4;
- berekening meerderheden en quora: hoofdregel = nee, zie 24d lid 1, tenzij (zie lid 2).

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | VOOR- EN NADELEN

Voordelen:

- financiële deelname zonder aantasting (aanvankelijke) stemverhoudingen
- lage invoeringskosten
- internationaal bekend
- echt geen stemrecht in AV

Nadelen:

- complexiteit van statutaire regelingen
- geen flexibele figuur

# VERGELIJKBARE RECHTSFIGUREN

- certificaten met en zonder vergaderrecht
- participatiebewijzen

# HET STEMRECHTLOZE AANDEEL | OVERGANGSRECHT

De invoering van deze aandelen leidt niet tot overgangsrechtelijke problemen.

Deze aandelen zijn optioneel; ontstaan pas als de statuten daartoe zijn aangepast en als ze zijn uitgegeven.

## BEPAAALDE SOORT OF AANDUIDING

- Aanduiding: bijvoorbeeld nummer of letter
- Soort of aanduiding vermelden in aandeelhoudersregister (art. 2:194 BW)
- Onderscheid tussen bepaalde soort of bepaalde aanduiding (niet) duidelijk? (Zie R.A. Wolf, *JBN* 2014/11 – met naschrift H. Koster, reactie op H. Koster, *JBN* 2013/66)
- Aandelen waarbij bevoegdheden worden toegekend, moeten statutair gecreëerd worden. Besluit AV tot toekenning van aanduiding is daartoe onvoldoende. Waarom dan niet die aanduiding in de statuten opnemen? (aanpassing art. 2:178 BW?)

## BEPAAALDE SOORT OF AANDUIDING | PARLEMENTAIRE GESCHIEDENIS (1)

- ‘Zeggenschap kan niet alleen worden toegekend aan een nieuw uitgegeven soort aandelen, maar ook aan bestaande aandelen met een bepaalde aanduiding.’ (*Kamerstukken I 2011/12*, 31 058 en 32 426, nr. E, p. 24).
- In art. 2:178 BW geen ‘bepaalde aanduiding’ opgenomen, omdat ‘Zou een dergelijke aanduiding in de statuten moeten worden vermeld, dan zou de beoogde flexibiliteit niet worden gerealiseerd.’ (*Kamerstukken I 2011/12*, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 16).

## BEPAAALDE SOORT OF AANDUIDING | PARLEMENTAIRE GESCHIEDENIS (2)

- Voorbeeld art. 2:242 BW:

“Om de mogelijkheden van besluitvorming te verruimen, voorziet artikel 242 in de mogelijkheid dat de statuten bepalen dat bestuurders worden benoemd door een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Het wordt hiermee mogelijk dat aandeelhouders of groepen van aandeelhouders ieder een eigen bestuurder benoemen.” (*Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 91 (MvT)*)

en

“De expertgroep heeft opgemerkt dat de expliciete grondslag in artikel 242 voor een statutaire regeling desondanks gewenst is vanwege haar eenvoud en ondubbelzinnigheid. Deze aanbeveling is overgenomen.” (*Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 91 (MvT)*)



## BEPAAALDE SOORT OF AANDUIDING | CONCLUSIE

- Zeggenschapsrechten moeten sowieso in de statuten worden omschreven en aan (de vergadering van houders van die) aandelen worden toegekend (art. 2:201 lid 3 BW);
- Redenering van minister (dus) niet juist. In art. 2:178 BW kan ook 'bepaalde aanduiding' worden opgenomen;
- Onderscheid is vaag, zie art. 2:228 lid 5 BW: stemrechtloze aandelen zijn soort aandelen en 'worden in de statuten als stemrechtloos aangeduid';
- Bepaalde aanduiding voor de praktijk relevant om aandelen en de houders daarvan makkelijk te kunnen onderscheiden (identificatie, bijvoorbeeld familiestaken).

# ORGAANBEGRIP (BV)

Art. 2:189a BW: uitgebreid met aandelen van bepaalde aanduiding.

Orgaan van de BV is onder meer de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Dus bijvoorbeeld ook de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen.

Tal van mogelijkheden (tenzij dwingend recht) om aan een orgaan bepaalde bevoegdheden toe te kennen (bijvoorbeeld):

- benoeming bestuurders/commissarissen (art. 2:242/252 BW);
- instructierecht (art. 2:239 lid 4 BW);
- toekennen van vergaderrecht aan certificaten (art. 2:227 lid 2 BW);
- bestemming winst en vaststelling uitkeringen (art. 2:216 BW).

# ALGEMENE BESCHERMINGSREGELS BOEK 2 BW (BV)

Categorieën:

- a. unanimititeit (art. 2:226 lid 2 en 3, 2:228 lid 4 en 5 en 2:231 lid 3, 2:242 lid 2, 2:252 lid 1 en 253 BW);
- b. goedkeuring (art. 2:231 lid 4 en 2:231a lid 1 BW);
- c. instemming (art. 2:195 lid 3, 2:208 lid 3 en 4, 2:216 lid 6 en lid 8 en 2:227 lid 4 BW); en
- d. vrijstelling (art. 2:192 lid 1, 2:192 lid 3 jo. 2:192a en 2:195 lid 4 BW).

## GOEDKEURING ART. 2:231 LID 4 BW

- Besluit tot statutenwijziging;
- Specifiek afbreuk aan recht van houders van aandelen van bepaalde soort of aanduiding;
- Goedkeurend groepsbesluit (per soort/aanduiding aandelen);
- Tenzij wijzigingsbevoegdheid voorbehouden en onverminderd evt. instemmingsvereiste (bijv. art. 2:216 lid 8 BW);
- Afbreuk: wijziging in statutaire rechten die aan die soort aandelen zijn verbonden, waaronder ook invoering van wijzigingsbevoegdheid;
- Welke gevolg heeft ontbreken goedkeuring? PG laat zich daarover niet uit. Nietig/vernietigbaar (?)

## INSTEMMING ART. 2:216 LID 8 BW (1)

- Instemming van alle houders van aandelen aan wier rechten de statutenwijziging afbreuk doet;
- Wat moet worden verstaan onder afbreuk?
- Daadwerkelijk afbreuk doen:
  - a. ruime opvatting: wetgever blijktens parlementaire geschiedenis;
  - b. enge opvatting: Stokkermans en Dortmund.

## INSTEMMING ART. 2:216 LID 8 BW (2)

Ruime opvatting: “Een hoger winstrecht voor houders van bepaalde aandelen leidt de facto tot een lagere winstuitkering aan houders van andere aandelen. Dit moet worden gekwalificeerd als ‘afbreuk’.” (*Kamerstukken I 2011/12, 31 058/32 426, nr. C, p. 23*);

Enge opvatting: statutaire wijzigingen van het direct aan het aandeel verbonden financiële recht.

# OMZETTING BV MET SA IN NV

- BV heeft SA en zet zich om in NV;
- Uitgangspunt: aandeelhouderschap van SA wordt voortgezet in NV;
- Stemt SA niet in, dan schadeloosstelling ex art. 2:181 lid 3 BW;
- Art. 2:181 lid 4 BW geeft regeling over schadeloosstelling;
- NV kent echter geen SA;
- Aandeelhouder in NV met gering stemrecht? Wijziging van zeggenschapsverhoudingen;
- Kapitaalgrens NV van € 45.000. Bijstorten?
- Bijzondere rechten toegekend aan SA? Art. 2:231 lid 4 BW n.v.t. (wel bij fusie en splitsing), zie art. 2:181 lid 5 BW

## FUSIE | BV MET SA EN NV

- Verdwijnde BV met SA en verkrijgende NV;
- Uitgangspunt: aandeelhouderschap van SA wordt voortgezet in NV, art. 2:311 lid 2 BW;
- Stemt SA niet in, dan schadeloosstelling ex art. 2:330a BW;
- NV kent echter geen SA;
- Aandeelhouder in NV met gering stemrecht? Wijziging van zeggenschapsverhoudingen;
- Bijzondere rechten toegekend aan SA? Art. 2:231 lid 4 BW wel bij fusie van toepassing!



## SPLITSING | BV MET SA EN NV

- Splitsende BV met SA en verkrijgende NV;
- Uitgangspunt: aandeelhouderschap van SA wordt voortgezet in NV, art. 2:334e lid 1 BW;
- Uitzondering art. 2:334e lid 3 sub d BW:
- Stemt SA niet in, dan schadeloosstelling ex art. 2:334e lid 1 BW;
- NV kent echter geen SA;
- Aandeelhouder in NV met gering stemrecht? Wijziging van zeggenschapsverhoudingen;
- Bijzondere rechten toegekend aan SA? Art. 2:231 lid 4 BW wel bij splitsing van toepassing!

## ENKELE KNELPUNTEN

- afdwingbaarheid rechtspositie: kapitaalverschaffer zonder stemrecht staat vaak op achterstand
- SA wordt beschermd door zestien regels: toepassing in de praktijk?
- positie SA bij omzetting, fusie en splitsing


## 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

