

wordt gedaan om mogelijk te maken dat commissarissen ook in aandelen worden beloond, heb ik betoogd dat bijkomend voordeel van dit voorstel is dat daardoor een door mij gesignaleerde inconsistentie wordt opgeheven.

Naar mijn mening zou de discussie over de onafhankelijkheid van commissarissen in relatie tot aandelen heel rechtlijnig gevoerd kunnen worden: ofwel een commissaris mag helemaal geen aandelen hebben, ofwel hij mag deze niet alleen hebben en kopen, maar ook krijgen. De regels zouden dan met elkaar in lijn, oftewel in slecht Engels *aligned*, zijn. Of een commissaris in dat laatste geval nog als onafhankelijk behoort te worden aangemerkt is een geheel andere vraag die een separate discussie verdient. Daarop heb ik geen voorschot genomen.

Hélène M. Vletter-van Dort

Het stemrechtloze aandeel met 'slechts' een recht op uitkering van het overschot na vereffening. Een reactie

Ondernemingsrecht 2016/52

In hun bijdrage "Slechts' aanspraak op het liquidatieoverschot: onvoldoende om van een BV-aandeel te kunnen spreken?" in *Ondernemingsrecht* 2016/35 komen Keijzer & In 't Veld tot de conclusie dat naar huidig BV-recht een recht dat louter deelt in het liquidatiesaldo en geen stemrecht omvat niet als aandeel kan gelden.¹

Keijzer & In 't Veld baseren hun conclusie op het Nader Rapport van de minister, waarin gesteld is:

"Indien ook de enkele aanspraak op uitkering van het overschot na vereffening voldoende zou zijn om als aandeel te kunnen worden aangemerkt, zou het begrip aandeel te ver worden opgerekt. Bovendien zou het begrip «enige uitkering» leiden tot een minder duidelijke wettelijke afbakening."²

Ik deel deze conclusie niet. In mijn proefschrift heb ik betoogd dat ook een stemrechtloos aandeel met slechts een recht op het liquidatieoverschot mogelijk is.³

Ten eerste, in de parlementaire geschiedenis is namelijk tevens overwogen:

"Het is mogelijk om een aandeel uit te geven dat niet deelt in de winst, maar wel in het overschot na vereffening. Dat moet dan statutair zo worden bepaald."⁴

En even verderop:

"Onder de statutaire regeling, bedoeld in artikel 216 lid 7, vallen aandelen van een bepaalde soort of aanduiding die geen of slechts beperkt recht geven tot deling in de winst of de reserves van de vennootschap. Aangezien de reserves deel kunnen uitmaken van het overschot na vereffening, kan een statutaire regeling net zomin aan winstrecht afbreuk doen aan het recht op het liquidatieoverschot zonder de instemming van de aandeelhouder."⁵

Strikt genomen gaan de laatste twee passages niet over stemrechtloze aandelen, maar over aandelen in het kapitaal van een BV in het algemeen of beperkt winst- of reservegerechtigde aandelen in het bijzonder. De minister schaaft blijkens het laatste citaat onder het overschot na vereffening ook de reserves. Er wordt niet opgemerkt dat de reserves niet onder uitkering van het liquidatieoverschot vallen. Aan een stemrechtloos aandeel moet ten minste enig recht op uitkering verbonden zijn.⁶ Dat kan dus ook 'slechts' een recht op het liquidatieoverschot zijn.

Ten tweede, er is geen reden te bedenken waarom een aandeel met een beperkt winstrecht of een beperkt recht op een reserve en geen enkel stemrecht wel als 'aandeel' kan worden gekwalificeerd en een aandeel met 'slechts' een recht op het liquidatieoverschot en geen enkel stemrecht niet (mits aan de formele vereisten is voldaan).

In art. 2:190 BW is een negatieve definitie van een aandeel opgenomen. Tijdens de parlementaire behandeling zijn over dit artikel vragen gesteld. De minister antwoordde onder meer als volgt:

"De negatief geformuleerde omschrijving in het voorgestelde artikel 190 biedt in dit verband de vereiste minimale duidelijkheid door te bepalen wat niet als aandeel wordt aangemerkt, namelijk een recht dat stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvat. Deze omschrijving is grotendeels ontleend aan de Antilliaanse bv-regeling. De minimumvereisten voor een aandeel zijn dus dat er sprake is van een recht dat als aandeel is uitgegeven met inachtneming van de voor uitgifte voorgeschreven formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of aanspraak op uitkeringen uit winst of reserves is verbonden. Ook als er slechts een beperkt winstrecht bestaat en geen enkel stemrecht (...) is er dus sprake van een aandeel. Uit het voorgestelde artikel 190 vloeit immers voort dat ook de enkele aanspraak op reserves voldoende is voor de kwalificatie als aandeel. De formele vereisten voor uit-

1 In gelijke zin: Asser/*Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa* 2013/307, onder e.

2 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 4, p. 14.

3 R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116, Deventer: Kluwer, p. 65-66 en 196.

4 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32 246, nr. C, p. 8 (MvA I).

5 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32 246, nr. C, p. 23 (MvA I). Zie ook Asser/*Maeijer & Kroeze 2-I'* 2015/422.

6 Zie art. 2:228 lid 5 BW, laatste volzin, en *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 75 (MvT).

gifte van een aandeel waarborgen het onderscheid met andere figuren waaraan winstrechten zijn verbonden, zoals (statutaire) participatie- of winstbewijzen.”⁷

Los van het, wat mij betreft, positieve antwoord op de vraag of de wetgever blijkens de parlementaire geschiedenis reserves onder het liquidatieoverschot schaaft, valt niet in te zien waarom een stemrechtloos aandeel met een beperkt recht op winst of reserves wél en een stemrechtloos aandeel met ‘slechts’ een recht op het liquidatieoverschot niet als ‘aandeel’ kan worden gekwalificeerd (als beide als aandeel uitgegeven zijn). Voor deze ongerijmdheid zie ik geen rechtvaardiging of reden. Bij een beperkt winstrecht zou de rechtvaardiging voor het onderscheid kunnen zijn dat sprake is van een recht (dividend) dat periodiek tot uitkering kan komen, namelijk als er winst wordt gemaakt en de aandeelhouders besluiten tot geheel of gedeeltelijke uitkering daarvan. Bij een stemrechtloos aandeel dat slechts recht op uitkering van een beperkte, al dan niet aan dat aandeel gekoppelde, reserve geeft, ligt dat anders. Van een (mogelijk) periodieke uitkering is geen sprake. In de praktijk komt het bovendien niet of minder snel tot uitkering van een reserve.⁸ Dat is ook het geval bij uitkering van een liquidatieoverschot. In de regel is sprake van een eenmalige uitkering ‘aan het einde van de rit’.⁹

Ten derde, een (stemrechtloos) aandeel omvat meer dan alleen de daaraan verbonden financiële rechten.¹⁰ Een aandeel is een vermogensrecht van eigen aard en is aandeel als het als zodanig uitgegeven is.¹¹ In dat geval zijn daaraan ook organisatierechten verbonden. Deze rechten zijn nauw verbonden met de zeggenschapsrechten om de financiële rechten en het (financiële) belang van de aandeelhouder te waarborgen. In de negatieve definitie van art. 2:190 BW ligt de focus op de zeggenschapsrechten en de financiële rechten verbonden aan het aandeel. Het andere onderdeel, de organisatierechten, worden in het midden gelaten. Over deze organisatierechten zegt de minister:

“Als aan een aandeel slechts een beperkt winstrecht is verbonden en geen stemrecht, betekent dat niet dat het aandeel dan in vennootschapsrechtelijke zin een in-

houdsloos recht is. Aan een aandeel zijn immers meer rechten verbonden dan alleen stemrecht of een recht op uitkeringen. Het betreft onder andere het recht om de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren, het recht om een algemene vergadering bijeen te roepen of onderwerpen voor de agenda aan te dragen en het recht om onder bepaalde voorwaarden om een enquête te verzoeken of gebruik te maken van de geschillenregeling.”

En even verderop:

“[Het gaat] bij aandelen dus om rechten die zijn ingebed in de vennootschapsrechtelijke verhouding tussen de vennootschap en de aandeelhouder.”

De aan het aandeel verbonden organisatierechten kunnen worden uitgebreid. Het is wellicht een theoretisch voorbeeld, maar niettemin mogelijk: een stemrechtloos aandeel met slechts een recht tot uitkering van het liquidatieoverschot, waarbij aan de vergadering van houders van dat aandeel, bijvoorbeeld, het recht tot benoeming van een bestuurder is toegekend. In dat geval komen de organisatierechten nog meer op de voorgrond te staan en ontstaan zelfs zeggenschapsrechten, namelijk stemrecht in de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen.¹²

Het voorgaande leidt ertoe dat het beter zou zijn wat betreft art. 2:190 BW aan te sluiten bij art. 200 lid 3 Antilliaans BW, zoals de Werkgroep concordantie rechtspersonenrecht eerder adviseerde:¹³

“Rechten die stemrecht noch aanspraak op enige uitkering omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.”

Voor het overige sluit ik mij graag aan bij het pleidooi van Keijzer & In 't Veld.

Mr. dr. R.A. Wolf¹⁴

7 *Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 46 (MvT)*. Aandelen ontstaan door uitgifte: bij oprichting of door een latere emissie. Bij fusie of splitsing kunnen ook aandelen ontstaan door toekenning daarvan aan de aandeelhouder.

8 Ik realiseer mij dat dit geen Wet van Meden en Perzen is en dat in de praktijk de casuïstiek weerbarstig is.

9 Tenzij de vennootschap na ontbinding herleeft. Zie HR 19 december 2014, ECLI:NL:HR:2014:3677, NJ 2015/231, m.nt. P. van Schilfgaarde; JOR 2015/33, m.nt. C.J. Scholten en *Ondernemingsrecht 2015/10*, m.nt. M.J. Kroeze. In die situatie zou het mogelijk zijn dat meer dan eens een uitkering van het liquidatieoverschot plaatsvindt, namelijk na eerste ontbinding, herleving en definitieve ontbinding. Ook uitgezonderd de situatie van een ‘uitkering bij voorbaat’ in de zin van art. 2:23b lid 6 BW.

10 Een gewoon aandeel omvat financiële rechten, zeggenschapsrechten en organisatierechten. Een winstrechtloos aandeel omvat zeggenschapsrechten en organisatierechten.

11 Zie ook R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116, Deventer: Kluwer, p. 46-48.

12 Zie over de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding: H.E. Boschma & G.K. Kuijers-Tollenaar, ‘De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?’, *WPNR 2013/6962*, p. 101-108; de reactie daarop van Chr.M. Stokkermans in *WPNR 2013/6969*, p. 258-259 en het naschrift van Boschma & Kuijers-Tollenaar in *WPNR 2013/6969*, p. 260-262.

13 Rapport van de Nederlands/Nederlands-Antilliaanse Werkgroep concordantie rechtspersonenrecht van maart 2007 bijl. 2 bij *Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3 (MvT)*, p. 7-8 (Aanbeveling 6). De minister refereerde aan art. 200 lid 3 Antilliaans BW op p. 42 van de MvT.

14 Mr. dr. R.A. Wolf is advocaat te Den Haag en universitair docent aan de Universiteit Leiden en aan het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) van de Universiteit Maastricht.