

# Hoog tijd voor het stemrechtloze aandeel 2.0!



## Rogier Wolf

Mr. dr. R.A. Wolf is partner bij UdinkSchepel Advocaten in Den Haag en universitair docent Ondernemingsrecht aan Maastricht University (ICGI).

Bijna zeven jaar geleden was het een novum in het Nederlandse vennootschapsrecht: het stemrechtloze aandeel werd in het bv-recht geïntroduceerd. De wetgever was eerst niet van plan het stemrechtloze aandeel in te voeren. Na reacties uit met name de rechtspraak ging de wetgever overstap en verscheen het stemrechtloze aandeel alsnog in het wetsvoorstel. Pluspunten waren dat het stemrechtloze aandeel een internationaal bekende rechtsfiguur is en eenvoudig en kostenbesparend binnen een vennootschap kan worden toegepast, vooral in situaties waarin slechts financiële deelname in een bv is gewenst.

Ik geef regelmatig cursus aan advocaten, notarissen en accountants over certificering van aandelen. Het stemrechtloze aandeel komt dan ook voorbij. Ik stel tijdens zo'n cursus de vraag of de deelnemers zien of dit aandeel in de praktijk veel wordt gebruikt. Het antwoord is steevast 'nee'. Als het stemrechtloze aandeel al wordt gebruikt, is dat omdat de stemverhoudingen in de algemene vergadering ongewijzigd blijven. Of het stemrechtloze aandeel in de vorm van cumprefs als financieringsinstrument. Mijn 'enquête' is uiteraard geen (empirisch) wetenschappelijk onderzoek. De peiling geeft wel aan dat het stemrechtloze aandeel in de praktijk kennelijk niet zo geliefd is. Van onbekend maakt onbemind, lijkt mij geen sprake. Iedereen kent het stemrechtloze aandeel, ook omdat er bij de invoering van het nieuwe bv-recht ruimschoots aandacht aan is besteed.

Van impopulariteit is wel sprake. Het stemrechtloze aandeel is een inflexibele rechtsfiguur. Ik schreef het al in mijn proefschrift. Het enige verschil met een gewoon aandeel is dat aan het stemrechtloze aandeel geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden. De stemrechtloze aandeelhouder kan wel het vergaderrecht en de daarmee verbonden organisatierechtelijke rechten uitoefenen; hij heeft het recht de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren. Alleen op het cruciale moment van stemmen moet hij zijn mond houden.

De aloude rechtsfiguur van certificering van aandelen is nog steeds favoriet, ook al is de driehoeksverhouding tussen vennootschap-administratiekantoor-certificaathouder ingewikkeld en soms weerbarstig. Kennelijk zijn de hogere kosten van het opzetten en in stand houden van een certificeringsstructuur vergeleken met stemrechtloze aandelen geen belemmering. In veel familievennootschap-

pen komen certificaten van aandelen voor. Ook voor werknemersparticipatie worden ze graag gebruikt. Veelal in de versie zonder vergaderrecht. De wet biedt namelijk de mogelijkheid in de statuten van een bv te bepalen of sprake is van certificaten van aandelen met of zonder vergaderrecht. Bovendien kent de wet een flexibele regeling voor het toekennen en ontnemen van het vergaderrecht, ook door een ander orgaan dan de algemene vergadering. Die flexibiliteit is er ook in de statuten van het administratiekantoor. Er kan alvast een opvolgend bestuur worden benoemd. Veel familiebedrijven vinden dat prettig met het oog op de continuïteit van de onderneming. Bij gebruik van het stemrechtloze aandeel kan een dergelijk effect, zij het met haken en ogen, ook met een stemovereenkomst in een aandeelhoudersovereenkomst worden bereikt.

Ik breek een lans voor de introductie van een stemrechtloos aandeel 2.0 als best of both worlds: het stemrechtloze aandeel in de huidige vorm met de flexibele mogelijkheid het vergaderrecht statutair toe te kennen en te ontnemen.

Ook in de nv zou ik de introductie van het stemrechtloze aandeel toejuichen. Met de modernisering van het nv-recht zet de wetgever tot nu toe geen grote stappen. In het voorontwerp 'Modernisering NV-recht en evenwichtiger man-vrouwverhouding' ontbreekt het stemrechtloze aandeel. Het gemis daaraan in de nv is er ook om andere redenen. Het maakt de omzetting van een bv met stemrechtloze aandelen in een nv lastig(er). Hoe moet je in de nv, waarin alleen aandelen met – al dan niet beperkt – stemrecht mogelijk zijn, bij omzetting omgaan met een stemrechtloze aandeelhouder in de bv? Of een fusie tussen een verdwijnende bv met stemrechtloze aandelen en een verkrijgende nv? Bij splitsing kunnen zich vergelijkbare problemen voordoen. Er is een wettelijke regeling die onder omstandigheden tot een exit van de stemrechtloze aandeelhouder leidt. Die regeling knelt op diverse punten. Dus ook in de nv komt het stemrechtloze aandeel goed van pas. En dan wel graag in de flexibele versie 2.0. De regeling van het vergaderrecht biedt ook een oplossing voor de huidige, onduidelijke situatie in de nv wanneer sprake is van met of zonder medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen.

Ik liet het nog onbesproken: het stemrechtloze aandeel is een (apart) soort aandeel. Dat kan leiden tot een aanmerkelijkbelangclaim, terwijl voor certificaten van aandelen onder meer de vereenzelvigingsresolutie geldt. Ook daarom is het stemrechtloze aandeel in de bv onbemind. Hoog tijd dat het ministerie van Financiën bij de introductie van het stemrechtloze aandeel 2.0 in de nv en bv meehelpt dit nadeel te ondervangen!