

Prof. mr. C.A. Schwarz\* en mr. dr. R.A. Wolf\*\*

# Structurering van de bedrijfsopvolging in het B.V.-recht



## 1. Inleiding

Op 1 oktober 2012 werd het B.V.-recht, zoals bekend, ingrijpend gewijzigd.<sup>1</sup> Er kwam een einde aan een periode van ruim veertig jaar waarin de B.V. feitelijk een kopie was van de N.V., waarbij de wettelijke kenmerken van die B.V. werden gezocht in het feit dat er geen aandelen aan toonder werden uitgegeven, terwijl de aandelen niet vrijelijk overdraagbaar mochten zijn.<sup>2</sup> Bij de wijziging van het B.V.-recht werd de concordantie met het N.V.-recht doorbroken, waarbij de B.V. een eigen regeling ten deel viel die de mogelijkheden voor flexibele inrichting, in verhouding tot de N.V., vergrootte.<sup>3</sup>

Sinds 2013 kan binnen de B.V. op vele manieren worden genuanceerd in het toekennen van zeggenschapsrechten en financiële rechten aan aandelen, ook bij gelijke nominale waarde en zelfs tussen aandelen van één soort.<sup>4</sup> Ook kunnen aandelen zonder stemrecht<sup>5</sup> of zonder winstrecht<sup>6</sup> worden uitgegeven en kan een aandeel worden gecreëerd dat beperkt overdraagbaar of tijdelijk onoverdraagbaar is.<sup>7</sup> Ook is, zoals bekend, indertijd een belangrijk verschil ontstaan tussen N.V. en B.V., waar bij de B.V. het kapitaalbeschermingsrecht kwam te vervallen. Een aantrekkelijke mogelijkheid bij gebruik van de N.V. voor het familiebedrijf met, bijvoorbeeld, het oog op de eenvoudige overdracht van aandelen in de N.V. kwam te vervallen bij de invoering van de Wet omzetting aandelen aan toonder per 1 juli 2019,<sup>8</sup> welke wet onder meer heeft geleid tot invoering van een gewijzigd art. 2:82 BW en een nieuw art. 2:92b BW, welke artikelen de uitgifte van

toonderaandelen en certificaten daarvan in het familiebedrijf onmogelijk maken.<sup>9</sup>

De verwachting was dat de flexibele B.V. en de mogelijkheden die daar geboden werden om de opvolging in het familiebedrijf op andere leest te schoeien dan tot dan toe gebruikelijk was, een belangrijke wijziging zouden brengen in de praktijk rond de advisering van het opvolgingstraject bij familiebedrijven. Naar onze mening is van een belangrijke wijziging van die praktijk in de afgelopen decennia niet gebleken.

In deze bijdrage zetten wij aan de hand van twee fictieve en vereenvoudigde casus op hoofdlijnen (en niet uitputtend) uiteen hoe bedrijfsopvolging civielrechtelijk<sup>10</sup> kan worden vormgegeven met gebruikmaking van de flexibele mogelijkheden die de Wet Flex-B.V. biedt. Wij concentreren ons daarbij op de statutaire mogelijkheden; de aandeelhoudersovereenkomst en/of het familiestatuuut komen niet of marginaal aan de orde. In paragraaf 2 zetten wij uiteen wat de problematiek bij opvolging in het familiebedrijf is als er niets is geregeld. In paragraaf 3 introduceren wij de twee casus. Daarna schetsen wij in paragraaf 4 het spanningsveld binnen de onderneming tussen zeggenschap (algemene vergadering) en continuïteit (bestuur en de onderneming). Dat spanningsveld komt met name tot uitdrukking bij de benoeming en het ontslag van bestuurders als ultiem machtsmiddel van de algemene vergadering. Daarop gaan wij in paragraaf 5 in. In paragrafen 6-11 onderzoeken wij welke mogelijkheden de Wet Flex-B.V. biedt om langs de weg van differentiatie in aandeelhoudersrechten, certificering van aandelen en stemrechtloze aandelen, winstrechtloze aandelen en sta-

\* Prof. mr. C.A. Schwarz is hoogleraar Ondernemingsrecht aan Erasmus School of Law Rotterdam, partner bij Baker Tilly en redacteur van dit tijdschrift.

\*\* Mr. dr. R.A. Wolf is partner bij UdinkScheepel Advocaten, universitair docent Ondernemingsrecht aan Maastricht University (ICGI) en redacteur van dit tijdschrift.

1. De Wet Vereenvoudiging en flexibilisering B.V.-recht (*Kamerstukken* 31058, *Stb.* 2012, 299) en de Invoeringswet Vereenvoudiging en flexibilisering B.V.-recht (*Kamerstukken* 32426, *Stb.* 2012, 300) traden op die datum in werking.
2. Vgl. art. 2:175 en 195 BW (oud).
3. Overigens werd in diverse reacties op het ambtelijk voorontwerp van het wetsvoorstel modernisering N.V.-recht van april 2020 van diverse zijden bepleit om ook bij de N.V. de flexibiliteit te verhogen door, bijvoorbeeld, de mogelijkheid te creëren om statutair te kunnen variëren in de toekenning van stemrechten en dividendrechten van aandelen met een gelijk nominaal bedrag. Zie over kapitaalparticipaties zonder stemrecht in de B.V. de voorstellen tot verdere verruiming van vrijheid van inrichting, ook in de N.V.: R.A. Wolf, 'Enkele opmerkingen over kapitaalparticipatie zonder stemrecht', in: *Eindeloos getob. Liber Amicorum Kid Schwarz* (IVO-reeks, deel 125), Deventer: Wolters Kluwer 2022, p. 57 e.v.
4. Zie bijvoorbeeld art. 2:216 lid 6 en 7 BW.
5. Art. 2:228 lid 5 BW.
6. Art. 2:216 lid 7 BW.
7. Art. 2:195 lid 1, 3 en 4 BW.
8. *Kamerstukken* 34930, *Stb.* 2019, 107 en *Stb.* 2019, 149.
9. Tenzij die vennootschap beursgenoteerd is. Zie art. 2:82 BW.
10. Fiscale aspecten blijven dus buiten beschouwing. Zie hierover bijvoorbeeld: M.J. Hoogeveen, W.J.M. van Veen, S.A. Stevens & W. Burgerhart, *Bedrijfsopvolging. Civielrechtelijke en fiscaalrechtelijke aspecten* (preadvies KNB 2005), Den Haag: Sdu Uitgevers 2005.

tutaire regelingen tot uitwerking en oplossing van de twee casus te komen. Wij sluiten in paragraaf 12 en 13 af met enkele opmerkingen over de optimalisatie van de oplossingen van de casus, waarna paragraaf 14 een korte conclusie van onze bijdrage bevat.

## 2. Opvolging in het familiebedrijf

Het familiebedrijf<sup>11</sup> wordt terecht gezien als de spil van de Nederlandse economie. De Nederlandse welvaart is in hoge mate verknoopt met de activiteiten van, en met name ook de werkgelegenheid binnen, de naar wij begrepen in 2021 ongeveer 900.000 B.V.'s waarin een belangrijk deel van het mkb is gestructureerd. Tegenover dit massieve aantal B.V.'s staat een ruime 8.000 N.V.'s, waarvan er ongeveer 165 ter beurse noteren.<sup>12</sup> De niet-beursgenoteerde N.V. wordt derhalve nog steeds wel gebruikt in het mkb, maar is daar in aantal relatief beperkt.

Waar wij ons minder comfortabel bij voelen is de aanname dat – veelal aansluitend op de opmerking dat de kracht van het mkb gelegen zou zijn in die familieondernemingen, omdat daarin eenheid de standaard is – de familie steeds gezamenlijk optrekt en er slechts naar de lange termijn wordt gekeken, dat het model van financiering daarop per definitie geheel is afgestemd en dat, zoals regelmatig wordt vernomen, in het familiebedrijf gebruikelijk geen of beperkt dividend wordt uitgekeerd.<sup>13</sup>

In de praktijk zien wij over het algemeen een sterk van dit ideaalmodel afwijkend beeld, waarin tussen familieleden-aandeelhouders ruzies ontstaan en als gevolg daarvan uitbundig onderling wordt geprocedeerd, waarbij diep in de loopgraaf van het eigen gelijk wordt ingegraven. Wij geven direct toe dat dit een vertekend beeld is, omdat de jurist helaas vaak bij het samenwerkingsverband wordt betrokken als de ruzie in volle hevigheid is uitgebroken, maar moeten toch constateren dat een al te zonnige blik op de kracht van de familierelatie kan leiden tot slecht georganiseerde samenwerkingsverbanden waarin vaak niets is geregeld voor het geval de warme familiebanden verkillen. Er rust onzes inziens dan ook een belangrijke taak op de ondernemersadviseur om de cliënt te wijzen op de noodzaak vóóraf regelingen te ontwerpen die voorkomen dat de vennootschap bij spanningen in de familie schade lijdt of zelfs direct stilvalt vanwege verlamingsverschijnselen.

Een en ander lijkt vooral te maken te hebben met het feit dat ondernemers hun vermogen veelal voor het overgrote deel hebben zitten in de aandelen in het familiebedrijf, hetgeen ertoe leidt dat de nalatenschap vaak voor het grootste deel uit aandelen bestaat. Het vererven van aandelen brengt in beginsel zeggenschap mee in de algemene vergadering, bij welk orgaan de essentiële macht binnen de vennootschap berust. De algemene vergadering gaat over alle belangrijke besluiten, zoals de benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen,<sup>14</sup> de vaststelling van de jaarrekening en de vraag of er uitkeringen aan aandeelhouders worden gedaan.<sup>15</sup> Andere dwingendrechtelijk aan de algemene vergadering toekomende bevoegdheden zijn die tot wijziging van de statuten<sup>16</sup> en tot ontbinding van de vennootschap. De aandeelhouders hebben de macht – echter niet de hoogste<sup>17</sup> – in de vennootschap, gaan over het kapitaal van de vennootschap en over uitkeringen,<sup>18</sup> over aard en karakter van de rechtspersoon, alsook over leven en dood van de rechtspersoon, hoewel de wet op vele plaatsen mogelijkheid tot statutaire afwijking van dit uitgangspunt biedt. Wij gaan hierop later in deze bijdrage in. Andere essentiële bevoegdheden binnen de B.V., zoals die tot uitgifte van aandelen,<sup>19</sup> zijn, tenzij statutair anders is bepaald, ook in handen van de algemene vergadering. Tot slot bepaalt de wet dat alle bevoegdheden die niet door wet of statuten aan een ander orgaan zijn toebedeeld, bij de algemene vergadering berusten.<sup>20</sup> Bij de familievennootschap, zeker bij vennootschappen die nog geen derde generatie aandeelhouders kennen, is de betrokkenheid van aandeelhouders bij de vennootschap gemiddeld groot en zal de algemene vergadering, zijn bevoegdheden uitoefenend, een belangrijke machtsfactor in de vennootschap zijn. Dat ligt uiteraard weer geheel anders wanneer de aandeelhouders ook allemaal of grotendeels bestuurder van de vennootschap zijn. In die situatie zal de spanning tussen bestuurders en aandeelhouders relatief gering zijn. Dat kan anders liggen voor de minderheidsaandeelhouder die zich geconfronteerd ziet met een beperkt dividendbeleid, terwijl de andere aandeelhouders ook allemaal bestuurder van de vennootschap zijn en een hoge *management fee* genieten.<sup>21</sup>

11. Zie over het familiebedrijf in veel facetten A.J.S.M. Tervoort e.a. (red.), *Familievennootschappen* (IVO-reeks, deel 107), Deventer: Wolters Kluwer 2017. De eerste bijdrage, p. 1-25, is van Tervoort en schetst de onderscheidende kenmerken en de juridische structuren bij het familiebedrijf.

12. AEX, AMX, AScX.

13. Soms is dat fiscaal gedreven.

14. Zie art. 2:242 en 244 BW.

15. Art. 2:216 BW.

16. Art. 2:231 BW.

17. HR 21 januari 1955, NJ 1959, 43 (*Forumbank*).

18. De financiering van de activiteiten in brede zin is aan het bestuur van de vennootschap.

19. Art. 2:206 BW.

20. Art. 2:217 BW.

21. Overigens speelt in de situatie dat alle aandeelhouders bestuurder van de vennootschap zijn het probleem van de vereenvoudigd vastgestelde jaarrekening. Zie art. 2:210 lid 5 BW, in welk kader het Hof 's-Hertogenbosch op 13 september 2022 een interessant arrest wees (ECLI:NL:GHSHE:2022:3141). Zie over deze laatste problematiek recent ook: H. Beckman, 'Vereenvoudigde jaarrekeningvaststelling met automatische decharge: enkele opmerkingen over en bij art. 2:210 lid 5 BW', in: *Eindeloos getob. Liber Amicorum Kid Schwarz* (IVO-reeks, deel 125), Deventer: Wolters Kluwer 2022, p. 185 e.v.

### 3. Twee casusposities

Laten we aannemen dat de ondernemer bij zijn overlijden vier kinderen achterlaat, zijnde drie broers en zus Thea. Wanneer, zoals niet ongebruikelijk en veelal, gegeven de samenstelling van de nalatenschap, onvermijdelijk alle kinderen voor een kwart aandeelhouder in de vennootschap zijn geworden, is de kans op familiale spanningen groot. Dat zal vooral aan de orde zijn wanneer slechts één van de kinderen in het bestuur van de B.V. betrokken is en de anderen uitsluitend de rol van aandeelhouder vervullen. Hieronder zal naar deze situatie worden verwezen als ‘Situatie I’. In dat geval is de bestuurder, en laten we aannemen dat dit Thea is, in hoge mate afhankelijk van haar broers, die als aandeelhouders met argusogen kijken naar de performance van het bestuur, het honoringsniveau van het bestuur en de mogelijkheden tot uitkering van dividend. Ook wanneer alle kinderen zowel aandeelhouder als bestuurder zijn (hierna: ‘Situatie II’), is de kans op ongelukken groot. Vader waant meestal al zijn kinderen arend en ziet voor hen allen een belangrijke rol binnen de algemene vergadering en het bestuur weggelegd. In de praktijk ontstaan in deze situatie vaak ruzies die leiden tot het ontslag van één van de aandeelhouders als bestuurder. Het is daarom van groot belang de zaken tevoren goed te regelen en te voorkomen dat een onderneming (en haar stakeholders in ruime zin) schade lijdt doordat de aandeelhouders ruziënd over straat gaan. Hieronder zal worden gekeken naar de mogelijkheden die het B.V.-recht biedt in het kader van het optimaliseren van het opvolgingsmodel in deze twee situaties.

### 4. Zeggenschap en continuïteit; ‘principal-agent’-problemen

Wanneer vader geconfronteerd wordt met de situatie waarin slechts één van de kinderen (Thea) bereid en in staat is op te volgen en de andere drie alleen aandeelhouder zullen worden (Situatie I), moet hij rekening houden met de gegeven spanning in de relatie aandeelhouder en bestuur. In Situatie I is de bestuurder minderheidsaandeelhouder en mag verschil van inzicht verwacht worden tussen bestuur en aandeelhouders, in welk geval de bestuurder steeds wordt geconfronteerd met een driekwart meerderheid in de aandeelhoudersvergadering die, zoals gezegd, de doorslaggevende macht in de B.V. heeft. Het is de vraag of de rechtspraak van de Hoge Raad, waarin wordt geoordeeld dat het vormgeven van het beleid en de strategie van de beursvennootschap aan haar bestuur is, onder directe betrokkenheid van commissarissen, ook van toepassing is op de B.V.<sup>22</sup> Die vraag komt te meer op in het familiebedrijf met grote en directe betrokkenheid

van aandeelhouders die voortdurend gebruikmaken van hun vergader- en stemrechten en hun overige organisatie-rechtelijke rechten om op die wijze invloed te kunnen uitoefenen op het beleid en de strategie van de vennootschap.

De spanning die tussen aandeelhouders en bestuurder aanwezig is, wordt door rechtseconomen wel geduid als één van de binnen de B.V. te identificeren ‘*principal-agent*’-problemen. In dit kader gelden allerhande theorieën. Een veel gehanteerde is die waarin de aandeelhouders gezien worden als de rechthebbenden in economische zin op de onderneming die de B.V. drijft, dus vanuit dat perspectief worden beschouwd als ‘*principals*’. In juridische zin en uitgaande van de institutionele opvatting<sup>23</sup> behoort de onderneming die door de B.V. wordt gedreven aan de rechtspersoon toe, die wordt bestuurd door het bestuur. Bestuurders worden in dat concept wel geduid als de ‘*agents*’ van de aandeelhouders. De spanning die tussen aandeelhouders en bestuurders aanwezig is, heeft te maken met de economische doelen van beide categorieën betrokkenen bij de vennootschap, die bij analyse vaak haaks op elkaar blijken te staan. Het economisch streven van de aandeelhouder is in die theorie een zo groot mogelijke ‘*return on investment*’, dus grote dividendstromen en/of een hevige toename van de waarde van de aandelen, terwijl, in die economische benadering, het belang van de bestuurder is gelegen in riantе beloning, luxe automobielen en een grote maatschappelijke status, en zulks bij een per definitie suboptimale *performance* van de bestuurder. We zien in deze gechargeerde schets dat de economische belangen niet parallel lopen. Naarmate de bestuurder zijn behoeften beter kan bevredigen, zal de beloning van aandeelhouders geringer zijn en omgekeerd. Deze situatie noopt, en dat is algemeen aanvaard, de kapitaalverschaffer zijn *principal-agent*-relatie met het bestuur te managen, bijvoorbeeld door een scherpe(re) toezichtstructuur op het bestuur te creëren (denk aan instelling van aandeelhouderscommissies, een raad van commissarissen, soorten aandelen met bijzondere zeggenschapsrechten of een controlerend accountant). Men spreekt in dit verband van ‘*monitoring instrumenten*’. Een andere mogelijkheid – in ieder geval tot de financiële crises van 2008, maar ook daarna komt deze mogelijkheid nog voor – is te streven naar parallelie van belangen van aandeelhouders en bestuurders, bijvoorbeeld door het salaris van bestuurders in hoge mate afhankelijk te maken van de in de onderneming gegenereerde winst, dan wel door het creëren van ‘*alignment of interest*’ door bestuurders optieregelingen toe te kennen, waardoor zij ook een aandeelhoudersbelang krijgen (men spreekt in dit verband wel van ‘*bonding*’).<sup>24</sup>

22. Het laatste belangrijke arrest in een trits van uitspraken sinds de *ABN AMRO*-beschikking (HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972) wordt gevormd door het *Boskalis/Fugro*-arrest (HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652). In dat arrest werd aangenomen dat de verplichting tot agendering van een beslispunt ten aanzien van de strategie op de agenda van de aandeelhoudersvergadering, voor het bestuur niet bestaat. Zulke punten dienen op verzoek van aandeelhouders (vgl. art. 2:114a BW) wel als besprekingspunt te worden opgenomen. Ook het B.V.-recht kent een inmiddels van art. 2:114a BW afwijkende regeling tot verplichte agendering in art. 2:224a BW. Aldaar geldt dat het bestuur een agendapunt mag weigeren wanneer zwaarwichtige belangen zich daartegen verzetten, welke situatie aan de orde zou zijn wanneer de algemene vergadering wenst in te grijpen in de strategie.

23. In de situatie waarin ondernemers, tevens dga’s, in het mkb hun samenwerking vormgeven door middel van een B.V. wordt de B.V. ook wel meer als instrument (van die samenwerking) gezien.

24. Een mooi introducerend boek in dit verband: R. Kraakman e.a., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2017.

Deze klassieke rechtseconomische theorie staat, in ieder geval bij beursvennootschappen, onder druk nu daar het bestuur meer mogelijkheden lijkt te hebben om het beleid te bepalen als het gaat om strategie, werknemersbelangen en thema's als *climate change*. Bij het familiebedrijf, waar de aandeelhouders steeds nauw betrokken zijn bij de vennootschap en gebruikmaken van hun aandeelhoudersrechten, is, in situaties van geschillen in de familie, die eerder genoemde spanning ook in die relatie direct voelbaar. In het familiebedrijf is het van belang om denkbare spanningen te reguleren.

Wanneer vader zijn aandelen in gelijke mate aan zijn kinderen doet toekomen terwijl die kinderen ook allen in het bestuur vertegenwoordigd zijn, hebben we te maken met Situatie II en een optimistische erflater. Wanneer de aandelen vererven aan de drie broers en Thea, terwijl zij vanaf dat moment ook gevierde besturen, wordt er niet alleen een gelijke behandeling en een gelijke beloning via de *management fee* gecreëerd, maar is er in theorie ook sprake van een '*alignment of interest*' tussen erfgenamen. Op deze wijze zal de hierboven geschetste spanning tussen bestuur en aandeelhouders minder pregnant aan de orde zijn, omdat alle aandeelhouders ook bestuurder van de vennootschap zijn en er dus in beginsel geen sprake zal zijn van potentiële spanningen tussen bestuur en aandeelhouders. In de praktijk blijkt succes op de langere termijn ook in deze opzet niet verzekerd. In die praktijk ontstaat regelmatig frictie, omdat – bijvoorbeeld – de broers een ander beeld van de kwaliteiten van Thea hebben dan vader. In dat geval zal de algemene vergadering kunnen besluiten tot het ontslag van Thea als bestuurder, die vanaf dat moment geen *management fee* meer ontvangt en vervolgens aanspraak zal willen maken op een alternatieve geldstroom, te weten een redelijk dividend op het door haar aan de B.V. ter beschikking gesteld vermogen.<sup>25</sup> Zij verschaft immers een kwart van dat vermogen. De broers zullen roepen dat zij, net als hun grootvader en vader, ook geen dividend zullen uitkeren en dat zij bovendien gelezen hebben dat het uitkeren van dividend in het familiebedrijf volstrekt ongebruikelijk is. Hieronder zal worden gezien op welke statutaire wijze het B.V.-recht kan bijdragen tot een betere beheersing van voorzienbare spanningen bij opvolging in het familiebedrijf in Situatie I en Situatie II.

## 5. Benoeming en ontslag van bestuurders is een bevoegdheid van aandeelhouders; certificering van aandelen

We hebben gezien dat het uitgangspunt van de wet is dat bestuurders te allen tijde kunnen worden benoemd en ontslagen door de algemene vergadering.<sup>26</sup> Dat betekende onder het oude recht dat in onze voorbeelden iedere bestuurder/aandeelhouder als bestuurder steeds *a merci* is van zijn familieleden, die gezamenlijk 75% van de stemrechten in handen hebben en dus steeds kunnen besluiten tot het ontslag van een bestuurder.<sup>27</sup> Zoals gezegd, is die kans groot wanneer slechts één van de vier kinderen bestuurder van de B.V. is. Ook in Situatie II is er een gereede kans op het ontstaan van verschil van inzicht over de kwaliteit van de samenwerking en van het functioneren van individuele bestuurders, leidend tot ontslag van die bestuurder. Vanuit dat perspectief werd vaak gekozen voor certificering van de aandelen.

De gedachte bij deze constructie is de plaatsing van een extra schakel in de relatie tussen de vennootschap enerzijds en de kapitaalverschaffer anderzijds. Deze extra schakel wordt gevormd door het Administratie Kantoor (AK). Ten aanzien van de keuze van de rechtsvorm van het AK is men vrij. Denkbaar is dat een natuurlijk persoon als AK optreedt. Het trieste gegeven dat natuurlijke personen, na verloop van een zekere periode, het tijdelijke voor het eeuwige verwisselen, geeft in de praktijk aanleiding te adviseren voor de keuze van een rechtspersoon als AK. Al naar gelang het doel dat met de certificering wordt nagestreefd, kan men opteren voor een B.V. of een vereniging, maar gebruikelijker is de keuze voor de rechtsvorm van de stichting (hierna: StAK). Dit laatste hangt vooral samen met het feit dat de stichting geen leden kent en er dus ook geen ledensubstraat is dat, krachtens de wet, essentiële bevoegdheden binnen de rechtspersoon heeft.<sup>28</sup> Met name dient hier te worden gedacht aan de bevoegdheid tot benoeming van bestuurders die binnen de StAK, tenzij statutair anders bepaald,<sup>29</sup> door het stichtingsbestuur zelf wordt uitgeoefend. Deze bestuurders vormen, nadat alle aandelen bij de stichting zijn ondergebracht, feitelijk de algemene vergadering van de vennootschap, waarvan de aandelen werden gecertificeerd. Het bestuur, de StAK vertegenwoordigend, stemt namelijk op de aandelen die door de stichting worden gehouden.

De certificering met een stichting als AK geeft het volgende beeld:

25. Overigens zou het gevaar hetzelfde zijn in de situatie die in de praktijk regelmatig voorkomt, waarin de aandelen zijn gecertificeerd, terwijl alle kinderen zowel bestuurder van de B.V. als, als certificaathouders, bestuurder zijn in het bestuur van de stichting administratiekantoor. In deze situatie zou, in ons voorbeeld, een machtsblok van de drie broers aanwezig zijn in het bestuur van de stichting, waarin wordt besloten over de wijze waarop de stichting in de algemene vergadering zal stemmen op de aandelen die zij in de B.V. houdt. Zie over certificering meer hieronder.

26. Art. 2:242 en 244 BW.

27. Zie art. 2:242 en 244 BW (oud). Benoeming en ontslag van bestuurders vond steeds plaats door de algemene vergadering.

28. Zie C.A. Schwarz, *Inleiding rechtspersonenrecht*, Den Haag: Boom juridisch 2022.

29. Zie art. 2:286 BW. Vgl. bijvoorbeeld art. 2:292a lid 3 BW.

Vennootschap ---‘1’--- Stichting AK ---‘2’--- Kapi-  
taalverschaffer<sup>30</sup>

De aandelen worden gehouden door de StAK. Tussen de vennootschap en de stichting bestaat dus een aandeelhoudersrelatie (‘1’), terwijl de feitelijk kapitaalverschaffer geen aandeelhouder maar certificaathouder wordt. De certificaathouder ontleent zijn rechten aan een overeenkomst (‘2’) die tussen certificaathouders en de StAK tot stand wordt gebracht, welke overeenkomst meestal wordt aangeduid als ‘administratievoorwaarden’. In deze overeenkomst wordt, om fiscale redenen, altijd geregeld dat alle dividenden die de stichting als aandeelhouder ontvangt direct worden doorbetaald aan de certificaathouders, evenals de opbrengst van de aandelen bij liquidatie van de vennootschap. Op deze wijze worden de zeggenschapsrechten aan het aandeel verbonden en die berusten bij de aandeelhouder/StAK, ontkoppeld van de aan het aandeel verbonden financiële vorderingsrechten, die feitelijk bij certificaathouders komen te berusten. Deze situatie kan door vader, uiteraard voor zijn overlijden, worden gecreëerd door oprichting van de StAK met vader als enig bestuurder, en overdracht van al zijn aandelen in de B.V. aan die stichting, die als contraprestatie alle certificaten van aandelen aan vader uitreikt. In de praktijk ziet men overigens vaak dat vader na certificering de certificaten (deels) aan zijn kinderen doet toekomen ter vermindering van hoge(re) schenk- en erfbelasting op de langere termijn, bij een gezonde toename van de onderneming die vader in stand houdt. Ook ziet men in de praktijk wel de situatie ontstaan waarin vader zijn kinderen als opvolger nauwer wil betrekken bij de onderneming, en hun een bestuurszetel in de StAK wil toekennen. Tot voor de invoering van de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen (WBTR)<sup>31</sup> op 1 juli 2021 kon dit eenvoudig geregeld worden door vader een stem meer toe te kennen dan de andere bestuurders gezamenlijk in de stichting, waardoor vader de zekerheid had dat hij niet door de kinderen als bestuurder zou kunnen worden ontslagen. De bestuurders van de stichting bepalen immers de stem die de StAK als enig aandeelhouder in de B.V. zal uitoefenen. Bij invoering van de WBTR is echter bepaald dat ook bij de stichting een bestuurder niet meer stemmen kan hebben dan de andere bestuurders gezamenlijk.<sup>32</sup> Bestaande situaties blijven overeind, tenzij de statuten van de stichting worden gewijzigd en, als dat niet het geval is, tot 1 juli 2026, waarna de wettelijke regel van toepassing wordt. Probleem hierbij is overigens dat het overgangsrecht op dit punt niet duidelijk maakt wat de situatie alsdan zal zijn, te weten heeft vader dan evenveel stemmen als de andere bestuurders samen, of heeft elke bestuurder een stem en is vader dus *a merci* van de kinders geworden waar het betreft zijn verdere carrière in de onderneming

die hij ooit oprichtte. Het verdient warme aanbeveling om voor 1 juli 2026 de statuten te wijzigen en daarin de zaken zo goed mogelijk te regelen door te bepalen dat vader evenveel stemmen heeft als de andere bestuurders tezamen, waarbij er over kan worden nagedacht hoe vader de macht in handen kan blijven houden, bijvoorbeeld door het toekennen van initiatiefrechten bij het nemen van belangrijke besluiten.

Het resultaat van de operatie is dat er economisch gezien geen verschil is tussen deze situatie en die waarin de kapitaalverschaffer rechtstreeks aandelen in de vennootschap houdt. Ook in geval van certificering van aandelen wordt de kapitaalverschaffer (i.e. de certificaathouder) economisch wel beschouwd als rechthebbende op de door de vennootschap gedreven onderneming. Bezien vanuit juridisch perspectief ligt de zaak echter geheel anders. De kapitaalverschaffer is geen aandeelhouder maar certificaathouder, terwijl de juridische eigendom van de aandelen/het aandeelhouderschap bij het AK is komen te berusten. Voor vader verandert er in deze situatie feitelijk niets. Als enig bestuurder van de StAK oefent hij feitelijk het stemrecht op de aandelen in de B.V. uit terwijl hij, als enig certificaathouder, recht heeft op ontvangst van dividenden en andere aan de aandelen verbonden vermogensrechten.<sup>33</sup> Het grote voordeel van deze constructie is dat, wanneer vader het tijdelijke voor het eeuwige heeft verwisseld, er in zijn nalatenschap geen aandelen in de B.V. worden aangetroffen, maar certificaten van aandelen. En aan die certificaten zijn, zoals zojuist werd geconstateerd, geen stemrechten in de aandeelhoudersvergadering verbonden. Een en ander brengt met zich dat de vennootschap na het overlijden van vader, niet verscheurd kan worden doordat de erfgenamen naar eigen inzicht het stemrecht op de aandelen kunnen uitoefenen. Het stemrecht op de aandelen blijft namelijk berusten bij de aandeelhouder: (het bestuur van) de StAK. Uiteraard werkt dit instrument slechts dan optimaal wanneer, na het overlijden van vader, de samenstelling van het bestuur van de stichting goed is doordacht. Want stel dat, zoals in Situatie I, vader heeft bepaald dat zijn kinderen allen 25% van de certificaten van aandelen in de B.V. zullen erven, maar dat de statuten van de stichting bepalen dat, na het overlijden van vader, het bestuur wordt gevormd door Thea, die ook bestuurder van de B.V. wordt, dan zal het gedaan zijn met de familievrede. De bestuurder van de B.V. die tevens enige bestuurder van de StAK is, is in die situatie ook feitelijk de enig aandeelhouder in de B.V., terwijl de broers als certificaathouders aan de zijlijn staan. In die gevallen is de kans groot dat het bestuur van de B.V., gesteund door het bestuur van de stichting als enig aandeelhouder in de B.V., zal besluiten tot het reserveren van alle winsten en het herinvesteren van dat geld in de B.V., onder toekenning van een imposante bestuur-

30. Zie C.A. Schwarz & S.B. Garcia Nelen, *Certificering van aandelen bij NV en BV*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2016; R.A. Wolf, ‘Het certificaat van aandeel in de BV. Enkele beschouwingen en recente ontwikkelingen na invoering van de Wet Flex-BV’, *WPNR* 2016, afl. 7093, p. 113-119; R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 2013.

31. Wet van 11 november 2020 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek in verband met de uniformering en de verduidelijking van enkele bepalingen omtrent het bestuur en de raad van commissarissen van rechtspersonen (Wet bestuur en toezicht rechtspersonen), *Stb.* 2020, 507. *Kamerstukken* 34491.

32. Art. 2:291 lid 4 BW.

33. Hetzelfde zou uiteraard gelden wanneer vader zijn kinderen doet toetreden tot het bestuur van de StAK maar een bepalende stem behoudt op belangrijke punten.

dersbeloning. De erfgenamen/certificaathouders (althans de broers) zullen, wanneer zij zich door dit beleid tekort gedaan voelen, niet anders kunnen dan een beroep doen op de rechter, waarbij overigens een praktisch probleem is dat zij de proceskosten in privé moeten dragen, terwijl de B.V. (of diens bestuurder) zal procederen op kosten van de B.V. Deze statutaire inrichting is derhalve een recept voor ellende.

Benoeming van alle erfgenamen/certificaathouders in het bestuur van de StAK vormt ook geen oplossing, omdat bij te verwachten verschil van inzicht de zaak zal moeten worden uitgevochten binnen het stichtingsbestuur in plaats van in de algemene vergadering van de B.V. in de situatie dat aandelen zouden vererven. In de praktijk wordt veelal geadviseerd het bestuur van de StAK, na het overlijden van vader, tripartiet te doen samenstellen, door in de statuten van de stichting te bepalen dat na het verscheiden van vader er drie bestuurders worden benoemd, één door de B.V. (dat zal Thea zijn die zowel certificaathouder als bestuurder van de vennootschap is), één door de certificaathouders (dat zal één van de broers zijn), welke twee bestuursleden gezamenlijk een derde onafhankelijk bestuurder benoemen. In Situatie I wordt op die manier een duurzaam model gecreëerd. Wanneer bestuur en kapitaalverschaffers het met elkaar eens zijn over bijvoorbeeld het reserveringsbeleid, speelt de derde bestuurder geen rol. Maar wanneer er onenigheid ontstaat, bijvoorbeeld over de financiering van de B.V. uit eigen vermogen of uit vreemd vermogen met uitkering van het eigen vermogen als dividend, zal de derde onafhankelijke bestuurder de balans laten scharnieren tussen de belangen van de B.V. en die van de kapitaalverschaffers. Overigens lijkt het voor de hand te liggen dat in deze situatie statutair het vergaderrecht in de algemene vergadering van de B.V. aan het certificaat wordt verbonden.<sup>34</sup>

In Situatie II biedt de certificering geen oplossing wanneer, na het overlijden van vader, alle erfgenamen niet alleen bestuurder en certificaathouder in de B.V. zijn, maar ook allen deel uitmaken van het bestuur van de StAK. In dat geval zou het resultaat slechts zijn dat de ruzies die potentieel zullen gaan plaatsvinden in de algemene vergadering, nu in het bestuur van de stichting zullen worden uitgevochten. Alleen wanneer het bestuur van de StAK bestaat uit onafhankelijk bestuurders of wanneer de onafhankelijke bestuurder van de StAK de doorslaggevende stem heeft,<sup>35</sup> zou de certificering in deze situatie functioneel kunnen zijn. Het ligt echter niet voor de hand om in familievennootschappen de zeggensmacht

op de aandelen volledig te onttrekken aan de feitelijk kapitaalverschaffers, dus de familieleden.

## 6. Oplossingsscenario's in het B.V.-recht; zeggensmacht en aandelen

Tot 1 oktober 2012 werd het aandeel in de B.V. gekenmerkt door een vermogensrecht op naam dat financiële rechten en zeggenschapsrechten bevat. De financiële rechten zijn bijvoorbeeld het recht op dividend of een andere uitkering en het recht op het liquidatiesaldo bij ontbinding en vereffening van de vennootschap. In die zin is de positie van de aandeelhouder, die in een lidmaatschapsverhouding tot de vennootschap staat, goed vergelijkbaar met die van een uitiem achtergesteld crediteur. De aandeelhouder kan ook de aan zijn aandeel verbonden zeggenschapsrechten uitoefenen. Daarbij gaat het met name om het vergaderrecht en het stemrecht in de algemene vergadering, maar ook om de organisatierechtelijke rechten, zoals het oproepings- en agenderingsrecht, en om het enquêterecht.

In het oude recht waren, zoals gezegd, deze rechten steeds onlosmakelijk aan het aandeel verbonden en kon geen vervreemding van de financiële rechten en zeggenschapsrechten plaatsvinden zonder dat het aandeel werd overgedragen.<sup>36</sup> Dit gegeven vormde een krachtige impuls voor het gebruik van de certificeringsconstructie, waarmee wel een *feitelijke* ontkoppeling van financiële rechten en zeggenschapsrechten kon worden gecreëerd. In die constructie berust de zeggenschap, zoals we net zagen, bij het administratiekantoor, maar het vorderingsrecht ter zake de financiële rechten, op grond van de administratievoorwaarden en dus feitelijk, bij de certificaathouders. Sinds de flexibilisering van de B.V. is terzake het aandeel met het uitgangspunt van onlosmakelijke verbondenheid tussen financiële rechten en zeggenschapsrechten gebroken, behalve bij vervreemding. Dat volgt alleen al uit de negatieve definitie van een aandeel van art. 2:190 BW. Een aandeel kan worden ontdaan van bedoeld zeggenschapsrecht<sup>37</sup> of financieel recht<sup>38</sup> of worden voorzien van een beperkt recht op dividend of een beperkt recht op het uitbrengen van de stem bij aandelen van een gelijk bedrag of een gelijke soort. Ten aanzien van het variëren in zeggensmacht bij aandelen van een bepaalde soort of aanduiding<sup>39</sup> geldt het volgende. Uitgangspunt is dat aandeelhouders stemrecht toekomt in de aandeelhoudersvergadering en dat aandelen van eenzelfde nominale waarde een gelijk stemrecht kennen.<sup>40</sup> Bij aandelen van verschillend bedrag is het aantal stemmen van iedere

34. Zie art. 2:227 BW waarin de vergadergerechtigden in de algemene vergadering limitatief worden opgesomd. Zie meer hierover: R.A. Wolf, 'Het certificaat van aandeel in de BV met (flexibel) vergaderrecht en (zonder) wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW of (met) pandrecht ex art. 2:198 BW', *TvOB* 2016, afl. 5, p. 145-153.

35. Of wanneer alle belangrijke besluiten feitelijk in handen worden gelegd van onafhankelijke bestuursleden binnen de stichting.

36. De beperkte rechten van vruchtgebruik en pandrecht op aandelen laten wij hier onbesproken. In het kader van deze rechten kan het stemrecht op de vruchtgebruiker respectievelijk pandhouder overgaan. Zie art. 2:197 en 198 BW.

37. Zie art. 2:228 lid 4 BW.

38. Zie art. 2:216 lid 7 BW.

39. Een aandeel van een bepaalde aanduiding is een aandeel binnen een bepaalde soort aangeduid, waaraan andere rechten worden verbonden in vergelijking met de niet aangeduide aandelen binnen die soort. Een aanduiding van aandelen vindt veelal plaats door verwijzing naar de nummers van de aandelen binnen een soort. Aandelen van een bepaalde soort of aanduiding kunnen slechts in de statuten worden gecreëerd. Zie voor het stemrechtloze aandeel: R.A. Wolf, 'Het creëren en de uitgifte van stemrechtloze aandelen als soort aandelen', *WPNR* 2014, afl. 7011, p. 253-258.

40. Zie art. 2:228 lid 1 jo. lid 3 en art. 216 lid 6 BW.

aandeelhouder gelijk aan het aantal malen dat het kleinste aandeel deelbaar is op het gezamenlijk bedrag van zijn aandelen.<sup>41</sup> Statutair kan van deze uitgangspunten worden afgeweken.<sup>42</sup> In het oude recht kon dat slechts door gebruik te maken van het lastige systeem van het degressief stemrecht.<sup>43</sup> In het nieuwe recht zijn de mogelijkheden tot variatie fors verruimd. Zo is denkbaar dat aandelen van eenzelfde bedrag maar van verschillende soort, verschillende stemmenmacht kennen, of dat de rekenkundige relatie tussen aandelen van verschillend bedrag anders wordt vormgegeven dan het wettelijk uitgangspunt zoals hierboven genoemd. Ook is denkbaar dat binnen aandelen van een bepaalde soort wordt gevarieerd in stemmenmacht, bijvoorbeeld door aan bepaalde aangeduide aandelen binnen die soort meer stemrecht toe te kennen dan aan de overige aandelen van die soort. Statutaire regelingen in deze zin kunnen niet slechts betrekking hebben op een bepaald besluit, maar gelden voor alle besluiten van de algemene vergadering. Bij de behandeling van het wetsvoorstel van de Wet Flex-B.V. is de vraag aan de orde gekomen of het mogelijk gemaakt zou moeten worden te voorzien in variabel stemrecht voor bepaalde besluiten.<sup>44</sup> Die mogelijkheid was aanvankelijk gecreëerd, maar werd later geschrapt. De voordelen van flexibiliteit werden gezien,<sup>45</sup> maar ook de complexiteit van dergelijke statutaire regelingen.<sup>46</sup>

Het voorgaande neemt niet weg dat langs indirecte weg een variabel stemrecht voor bepaalde besluiten wel degelijk mogelijk is. Bijvoorbeeld door het opnemen van afspraken daarover in een aandeelhoudersovereenkomst. Daarin leggen de aandeelhouders hun onderlinge afspraken ten aanzien van hun samenwerking in de vennootschap vast, ook in relatie tot en met de vennootschap zelf, in welk laatste geval de vennootschap in de regel partij bij die overeenkomst is. De indirecte weg voor variabel stemrecht voor bepaalde besluiten zou in de eerste plaats geregeld kunnen worden door het in de aandeelhoudersovereenkomst opnemen van een stemovereenkomst voor bepaalde besluiten gecombineerd met een statutaire kwaliteitseis (partij zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst of een bepaalde hoedanigheid) en opschorting van aandeelhoudersrechten en eventueel aanbieding van aandelen bij niet-nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst door de desbetreffende aandeelhouder. In de tweede plaats, als een wat minder indirecte weg, zou in de statuten op grond van art. 2:192 lid 1 onder a BW een stemovereenkomst kunnen worden opgenomen (dat wil zeggen: een verplichting van de aandeelhouders jegens

elkaar om op een bepaalde manier voor bepaalde besluiten te stemmen), gekoppeld aan een aanbiedingsverplichting op grond van art. 2:192 lid 1 onder c BW.<sup>47</sup> Bij deze laatste mogelijkheid komt het nadeel van de openbaarheid van statuten om de hoek kijken en zal de eerste optie wellicht de voorkeur genieten. Ook als in de toekomst toch het variabele stemrecht voor bepaalde besluiten mogelijk zou worden gemaakt, zal wellicht de niet-openbare aandeelhoudersovereenkomst de voorkeur genieten als plaats om een dergelijke regeling vorm te geven. Nadeel blijft dat een stem in strijd met een dergelijke overeenkomst wel geldig blijft. Wellicht kan het besluit worden vernietigd,<sup>48</sup> omdat het is genomen in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst en wegens doorwerking van die overeenkomst in strijd is met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW. Bij het voorgaande moeten de grenzen aan een stemovereenkomst uiteraard in acht genomen worden en ligt het gevaar van nietigheid van die stemovereenkomst wegens strijd met dwingend recht op de loer.<sup>49</sup>

Men realiseer zich overigens dat het verbinden van afwijkende rechten aan aandelen van een bepaalde aanduiding in een bestaande B.V., evenals het creëren van aandelen van een bepaalde soort, een statutenwijziging vergt waarin deze positie wordt verankerd.<sup>50</sup> Er is derhalve geen verschil waar het *de procedure* betreft voor het creëren van aandelen van een bepaalde soort of van een bepaalde aanduiding. Het belangrijkste verschil *in resultaat* is dat bij het creëren van aandelen met een bepaalde aanduiding er binnen bestaande aandelen van een gelijke soort wordt gevarieerd in aan die aandelen toegekende rechten. In dat geval worden dus geen nieuwe aandelen uitgegeven en verandert er niets aan de binnen de B.V. bestaande kapitaalsverhoudingen.

## 7. Aandelen zonder stemrecht

Het aandeel zonder stemrecht geeft aan de houder daarvan dus niet het recht om stem uit te oefenen in de algemene vergadering.<sup>51</sup> De algemene vergadering moet worden gezien als het orgaan waarin alle personen die risicodragend kapitaal aan de vennootschap verschaffen (ook wel aangeduid als de *'equity partners'*) vertegenwoordigd zijn. Het is dus niet zo dat een aandeel zonder stemrecht per definitie geen zeggensmacht binnen de B.V. vertegenwoordigt. De houder van een aandeel zonder stemrecht is wel aandeelhouder en heeft dus alle aandeelhoudersrechten (waaronder het vergaderrecht), behalve

41. Zie art. 2:228 lid 3 BW.

42. Zie art. 2:228 lid 4 BW.

43. Zie art. 2:228 lid 4 BW (oud).

44. Zie ook R.A. Wolf, 'Inrichting van de BV: statuten en aandeelhoudersovereenkomst', *WPNR* 2022, afl. 7389, p. 722-732.

45. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 84-86 (MvT).

46. *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 16; *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 7, p. 11 en 17.

47. Over art. 2:192 BW is zeer veel geschreven, waarbij ook ingegaan wordt op de 'voldoende bepaalbaarheid' van een statutaire verbintenis en objectiviteitsvereiste en het redelijkheidsvereiste. Wij verwijzen bijvoorbeeld – zonder daarmee anderen tekort te willen doen – naar W.J.M. van Veen, 'Over statutaire tag along, drag along en -executieregelingen', *WPNR* 2015, afl. 7053, p. 249-257.

48. Niet de stem, zie art. 2:13 lid 1 BW.

49. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019/102-104.

50. Bij statutenwijziging waarbij van de wettelijke uitgangspunten inzake zeggensmacht wordt afgeweken, geldt dat besluitvorming moet plaatsvinden bij algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatst kapitaal vertegenwoordigd is. Zie art. 2:228 lid 3 BW.

51. Art. 2:228 lid 5 BW. Zie: R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 2013.

het recht om stem uit te brengen in de algemene vergadering. Zeer wel denkbaar is dat de houder van aandelen zonder stemrecht wel zeggenschap heeft in andere organen van de vennootschap, zoals de vergadering van houders van aandelen zonder stemrecht. In het B.V.-recht is ook de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding een orgaan van de vennootschap in de zin van art. 2:189a BW, aan welk orgaan organisatierechtelijke rechten kunnen worden toegekend.<sup>52</sup> Op dit punt komen wij hieronder nog terug.

## 8. Aandelen zonder stemrecht of certificering?

Nu aandelen zonder stemrecht kunnen worden uitgegeven,<sup>53</sup> was de verwachting dat het instrument van certificering van aandelen overbodig zou worden. Immers, zowel aandeelhouders zonder stemrecht als houders van certificaten van aandelen zijn verschaffers van risicodragend vermogen aan de vennootschap zonder dat hun stemrecht in de algemene vergadering toekomt. In de toelichting bij de flexibiliseringsoperatie werd als voordeel van het gebruik van aandelen zonder stemrecht genoemd dat de invoeringskosten lager zijn nu er geen administratiekantoor, dat zoals gezegd meestal in de vorm van een stichting wordt gegoten, hoeft te worden ingericht.<sup>54</sup> Daarnaast kan er bij aandelen zonder stemrecht worden bereikt dat er geen stemrecht in de algemene vergadering ontstaat, terwijl bij certificering van aandelen de aandelen worden gehouden door het AK, dat als aandeelhouder stemrecht op de aandelen uitoefent. Bij de uitoefening van het stemrecht op de aandelen door het bestuur van het administratiekantoor zal er rekening worden gehouden met de belangen van de certificaathouders, die feitelijk verschaffers van het risicodragend vermogen zijn maar wier aandelen in administratie worden genomen door de StAK.<sup>55</sup> Deze lijst van voor- en nadelen kan worden uitgebreid, bijvoorbeeld met de constatering dat aan stemrechtloze aandelen steeds vergaderrecht is verbonden, omdat er aandeelhouderschap ontstaat, terwijl statutair het vergaderrecht aan bepaalde of alle certificaten kan worden onthouden door regeling in de statuten. Daarnaast kan worden opgemerkt dat uitgifte van stemrechtloze aandelen is onderworpen aan het dwingend recht van Boek 2 BW, terwijl bij de vormgeving van certificaten, vooral in de relatie tussen administratiekantoor en certificaathouder, contractsvrijheid bestaat, waardoor veel mogelijkheden bestaan om vorm te geven aan aard en inhoud van het certificaat. Tot slot is een verschil dat bij aandelen zonder stemrecht het stemrecht niet kan ontstaan, terwijl bij certificering denkbaar is dat op een bepaald moment decertificering door tussenkomst van de rechter aan de orde kan zijn, bijvoorbeeld wanneer met

de certificering uitdrukkelijk werd beoogd om na het overlijden van vader de stemmen van de erfgenamen te trechteren via de StAK, waardoor er steeds een *single voice* op de algemene vergadering zou klinken. In de praktijk komt het met enige regelmaat voor dat in zo'n situatie de enig certificaathouder, die de andere certificaathouders heeft uitgekocht, via de rechter probeert de decertificering af te dwingen, waarbij de administratie van de aandelen door de StAK wordt beëindigd en de stichting de aandelen aan de (voormalig) certificaathouder moet overdragen. Dat is niet altijd succesvol.<sup>56</sup>

Maken wij de balans op, mede gelet op onze ervaringen in de rechtspraak, dan is het stemrechtloze aandeel niet heel populair: het wordt niet zo vaak gebruikt. Een van de redenen daarvoor is (waarschijnlijk) dat het een inflexibele rechtsfiguur is.<sup>57</sup> De inflexibiliteit komt met name tot uitdrukking door het niet afneembare vergaderrecht. De aloude rechtsfiguur van certificering van aandelen is kennelijk daarom nog steeds favoriet, ook al is de driehoeksverhouding tussen vennootschap-administratiekantoor-certificaathouder ingewikkeld en soms weerbarstig. Daarmee bedoelen wij dat het goed inregelen van die driehoeksverhouding tijd en aandacht vergt. Bijvoorbeeld wat betreft besluitvorming op aandeelhouders- en bestuursniveau van de vennootschap en besluitvorming in het AK en de daaraan verbonden vraag of, en zo ja in hoeverre, de certificaathouders invloed hebben op die besluitvorming. Is in de statuten aan de certificaten vergaderrecht toegekend, dan moeten de certificaathouders bij de besluitvorming op aandeelhoudersniveau van de vennootschap betrokken worden. Ook komen vragen op in relatie tot de vormgeving van de besluitvorming in het AK, zoals de vraag of in de administratievoorwaarden een vergadering van certificaathouders wordt gecreëerd. En als dat het geval is, moet die vergadering door het bestuur van het AK worden geraadpleegd alvorens dat bestuur het stemrecht op de door het AK in beheer gehouden aandelen uitoefent? Welke belangen moeten in dat kader worden afgewogen of ligt het primaat bij het belang van de certificaathouders? Daarnaast is het AK in de regel een leeg vehikel. Hoe kan het AK ervoor zorgen dat zij een aan de certificaathouder uitgekeerd dividend terugkrijgt in het geval dat een uitkering op grond van art. 2:216 lid 3 BW door het AK aan de vennootschap moet worden terugbetaald?<sup>58</sup> Een ander aspect dat aandacht verdient bij het opzetten van een certificeringsconstructie is het afstemmen van de overdraagbaarheid en een aanbiedingsplicht van certificaten en de onderliggende aandelen. Als een AK, naast anderen, partij is bij een aandeelhoudersovereenkomst, waarbij aan de aandeelhouders bij die aandeelhoudersovereenkomst allerlei verplichtingen zijn opgelegd, kan het onder omstandigheden ge-

52. Zie art. 2:189a BW.

53. Zie art. 2:228 lid 4 BW. Zie R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 2013.

54. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 11-12 en *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 6, p. 18-19.

55. *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 19.

56. Zie bijvoorbeeld: Rb. Limburg 24 juli 2019, ECLI:NL:RBLIM:2019:6873, *JIN* 2020/23, m.nt. R.A. Wolf; Rb. Den Haag (vzr.) 9 februari 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:873, *JOR* 2022/116, m.nt. R.A. Wolf.

57. Een andere reden is fiscaal van aard. Een stemrechtloos aandeel is een aandeel van een aparte soort in het kader van een aanmerkelijk belang. Bij certificaten van aandelen wordt in de regel uitgegaan van vereenzelviging met de onderliggende aandelen.

58. Zie voor een oplossing: R.A. Wolf, 'Het certificaat van aandeel in de BV. Enkele beschouwingen en recente ontwikkelingen na invoering van de Wet Flex-BV', *WPNR* 2016, afl. 7093, p. 97-107, meer in het bijzonder par. 7 van die bijdrage.



wenst zijn die verplichtingen ‘door te leggen’ aan de certificaat houders, bijvoorbeeld als de aandeelhouders (en achterliggende certificaat houders) op enig moment in financiering van de vennootschap moeten voorzien, bijvoorbeeld door middel van een agiostorting op de aandelen. Dat vergt goede inrichting en zorgvuldige formulering van de statuten van het AK en van de administratievoorwaarden.<sup>59</sup> Daar gaat het in de praktijk weleens mis.<sup>60</sup> Vaak wordt, als eerder opgemerkt, de stichting als rechtsvorm voor het AK gebruikt. Met de invoering van de WBTR per 1 juli 2021 boet, zoals gezegd, de stichting als rechtsvorm voor het AK wellicht aan populariteit in, omdat de regeling van meervoudig stemrecht van bestuurders van een stichting is aangepast. Net als bij de N.V. en de B.V. kan een bestuurder of commissaris niet meer stemmen uitbrengen dan de andere bestuurders of commissarissen.<sup>61</sup> Voorheen werd in het AK wel van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.<sup>62</sup>

Los van deze mogelijke knelpunten in de praktijk, die met goed uitgewerkte statuten van het AK en administratievoorwaarden voor een goed deel op te lossen zijn, zijn kennelijk de hogere kosten van het opzetten en in stand houden van een certificeringsstructuur vergeleken met stemrechtloze aandelen geen belemmering. In veel familievennootschappen komen certificaten van aandelen voor. Ook voor werknemersparticipatie worden ze graag gebruikt. Veelal in de versie zonder vergaderrecht. Daarin zit een deel van de flexibiliteit van deze rechtsfiguur. De wet biedt namelijk de mogelijkheid in de statuten van een B.V. te bepalen of sprake is van certificaten van aandelen met of zonder vergaderrecht.<sup>63</sup> Bovendien kent de wet een flexibele regeling voor het toekennen en ontnemen van het vergaderrecht, ook door een ander orgaan dan de algemene vergadering.<sup>64</sup>

Die flexibiliteit is er ook in de statuten van het administratiekantoor. Er kan, zoals gezegd, alvast een opvolgend bestuur van het AK worden benoemd voor het geval de oprichter komt te overlijden. 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.<sup>65</sup>

Het lijkt ons, met het oog op deze problemen en in relatie met wat de gebruikers willen, goed de regeling van het stemrechtloze aandeel te herzien: het stemrechtloze aandeel in de huidige vorm met de flexibele mogelijkheid het vergaderrecht statutair toe te kennen en te ontnemen. Als voorbeeld voor een wettelijke regeling op dit punt kan dienen de wijze waarop aan certificaten vergaderrecht kan worden toegekend en ontnomen. Voor dit herziene stemrechtloze aandeel (dus met het flexibele vergaderrecht) moet de wet worden gewijzigd. Dat kan op een eenvoudige manier door (i) aan de eerste volzin van art. 2:227 lid 2 BW na ‘aan aandeelhouders’ de woorden ‘aan houders van aandelen als bedoeld in het vijfde lid van dit artikel’ toe te voegen en (ii) in de tweede volzin van art. 2:227 lid 4 BW de woorden ‘houders van aandelen als bedoeld in het vijfde lid van dit artikel’ toe te voegen. Als deze toevoegingen gedaan zijn, is het wettelijke systeem voor het herziene stemrechtloze aandeel gelijk aan de regeling van het vergaderrecht bij certificaten van aandelen.<sup>66</sup>

## 9. Aandelen zonder winstrecht of met beperkte winstrechten

Ook het variëren in winstrechten aan aandelen verbonden, kan een aantrekkelijk instrument vormen bij het vormgeven van het opvolgingstraject. In het kader van de winstrechten is het uitgangspunt dat aandeelhouders van aandelen met een gelijk nominaal bedrag een gelijke winstaanspraak hebben, maar dat daarvan statutair, of per uitkering, met instemming van alle aandeelhouders kan worden afgeweken.<sup>67</sup> Dit geldt overigens niet alleen de aanspraak op de winst die de vennootschap maakt (zoals blijkt uit de winst-en-verliesrekening), maar ook op de winstreserves en op het overschot bij liquidatie van de vennootschap.<sup>68</sup> Statutair kan worden bepaald dat aandelen van een bepaalde soort of aanduiding geen, of slechts in beperkte mate, recht geven op deling in de winst en/of de reserves van de vennootschap. De mogelijkheid om feller te kunnen variëren op winstaanspraken van

59. Zie voor mogelijke gevolgen par. 3 van deze bijdrage.

60. Een voorbeeld daarvan is een vordering tot decertificering, waarbij statuten en administratievoorwaarden vanwege de formulering van de desbetreffende bepalingen ruimte lieten om decertificering te weigeren ook als waren de certificaten in een hand gekomen. Zie recent: Hof Amsterdam 24 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2640, JOR 2018/270, m.nt. R.A. Wolf en Hof Amsterdam 24 augustus 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2588.

61. Zie art. 2:291 lid 4 BW.

62. In het oorspronkelijke wetsvoorstel van de WBTR was een begrenzing van het meervoudig stemrecht in de stichting opgenomen. Zie *Kamerstukken II* 2015/16, 34491, nr. 2, p. 2 en *Kamerstukken II* 2015/16, 34491, nr. 3, p. 1. Daarop kwam kritiek. Zie *Kamerstukken II* 2015/16, 34491, nr. 4, p. 4 e.v. In de Nota van Wijziging werd de voorgestelde beperking van het stemrecht bij de stichting geschrapt. Zie *Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 7, *Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 6, p. 2 en *Kamerstukken II* 2018/19, 34491, nr. 11, p. 2. Op deze tournee volgde een amendement, waarbij het meervoudig stemrecht in de stichting (weer) werd begrensd. Dat amendement werd vervolgens aangenomen. Zie *Kamerstukken II* 2019/20, 34491, nr. 13; *Kamerstukken II* 2019/20, 34491, nr. 13, p. 2-3; *Kamerstukken II* 2019/20, 34491, nr. 17, p. 10; *Kamerstukken I* 2020/21, 34491, C, p. 9.

63. Zie art. 2:227 lid 2 BW.

64. Zie art. 2:227 lid 4 BW en R.A. Wolf, ‘Het certificaat van aandeel in de BV. Enkele beschouwingen en recente ontwikkelingen na invoering van de Wet Flex-BV’, *WPNR* 2016, afl. 7093, p. 97-107, meer in het bijzonder par. 3 en 4 van die bijdrage.

65. Bijvoorbeeld door middel van een bindende voordracht van een van de aandeelhouders tot benoeming van een bestuurder, waarbij de overige aandeelhouders gehouden zijn ‘voor’ te stemmen, gekoppeld aan een boetebeding.

66. Zoals eerder betoogd: R.A. Wolf, ‘Enkele opmerkingen over kapitaalparticipatie zonder stemrecht’, in: *Eindeloos Getob. Liber Amicorum Kid Schwarz* (IVO-reeks, deel 125), Deventer: Wolters Kluwer 2022, p. 57-71.

67. Zie art. 2:216 lid 6 BW.

68. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, nr. C, p. 23.

aandeelhouders en winstrechten aan bepaalde aandelen in het geheel te onthouden biedt, evenals het creëren van aandelen zonder stemrecht, aantrekkelijke mogelijkheden bij *estate planning*.<sup>69</sup>

#### 10. De regeling van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen

Zoals eerder opgemerkt, worden bestuurders in beginsel benoemd en ontslagen door de algemene vergadering. Van dit uitgangspunt kan statutair worden afgeweken in die zin dat benoeming van een of meerdere bestuurders plaatsvindt door een (of meerdere) vergadering(en) van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.<sup>70</sup> Vergaderingen van een bepaald soort of aanduiding aandelen hebben, ook in dit opzicht,<sup>71</sup> in de vennootschap de positie van orgaan van de vennootschap. De (vergadering van) houders van een soort aandelen of aangeduide aandelen binnen een soort, kunnen dus statutair de bevoegdheid ontvangen om bestuurders te benoemen, te schorsen en te ontslaan. Deze mogelijkheid is vooral aantrekkelijk voor de vormgeving van *joint-venture*-verhoudingen binnen de vennootschap en biedt grote voordelen boven het aloude systeem van bindende voordrachten bij benoeming van bestuurders door de algemene vergadering. Het probleem bij bindende voordrachten door, bijvoorbeeld, prioriteitsaandeelhouders is dat het bindend karakter door de algemene vergadering aan de voordracht kan worden ontnomen bij besluit genomen met een twee derde meerderheid van de uitgebrachte stemmen die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal moet vertegenwoordigen.<sup>72</sup> Zonder daarop uitvoerig in te gaan, zal helder zijn dat structurering van de bedrijfsopvolging door gebruikmaking van bindende voordrachten zowel in Situatie I als II minder aantrekkelijk is, omdat drie van de vier erfgenamen steeds het bindend karakter aan een voordracht zouden kunnen ontnemen.

Wanneer de bevoegdheid tot benoeming van bestuurders wordt gelegd bij de vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, wordt de mogelijkheid geschapen benoeming en ontslag van 'eigen' bestuurders bij verschillende aandeelhouders in de familievennootschap te leggen. Wanneer erfflater, zoals zowel in Situatie I als II aan de orde is, de aandelen in zijn B.V. wil nalaten aan zijn vier kinderen, zou denkbaar zijn dat ieder van de kinderen een eigen soort aandelen ontvangt, terwijl de vergadering van elke soort aandelen het recht krijgt om één van de vier bestuursleden te benoemen. In de situatie waarin vergaderingen van een bepaalde soort of aanduiding het recht krijgen een bestuurder te

benoemen, ontstaat het gevaar dat de bestuurders zich vooral zullen laten leiden door de belangen van de aandeelhouders die hem benoemden of hebben voorgedragen. Art. 2:239 lid 5 BW bepaalt echter dat bij de vervulling van hun taak de bestuurders zich richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Uit de Cancun-beschikking volgt dat ook een bestuurder zich heeft te richten naar dat belang van de vennootschap en niet (alleen) naar het belang van de aandeelhouder die hem heeft voorgedragen.<sup>73</sup> Dit gevaar van 'partijdig bestuurderschap' kan wellicht worden voorkomen door statutair af te wijken van het wettelijk uitgangspunt dat iedere bestuurder wordt geschorst en ontslagen door degene die hem benoemde. Er kan gekozen worden voor een statutaire inrichting waarin de bevoegdheid tot schorsing en/of ontslag wordt gelegd bij het orgaan dat tot benoeming kan besluiten, dus de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, maar die bevoegdheid ook te geven aan een ander orgaan.<sup>74</sup> Dus een bestuurder door de vergadering van aandeelhouders A benoemd, wordt als uitgangspunt ook ontslagen door de vergadering van aandeelhouders A, maar statutair kan die ontslagbevoegdheid ook worden toegekend aan een ander orgaan van de vennootschap.<sup>75</sup> In dit verband lijkt een keuze voor de aandeelhoudersvergadering voor de hand te liggen, maar dat is bij vererving van de aandelen aan de vier kinderen niet handig. In dat geval zou, bij ruzie tussen Thea en de drie broers, de algemene vergadering Thea, die door de vergadering van aandeelhouders is benoemd, steeds kunnen ontslaan. De drie broers controleren namelijk met 75% van de aandelen de aandeelhoudersvergadering. Beter is de ontslagbevoegdheid toe te kennen aan de raad van commissarissen, uitgaande van de premisse dat dit orgaan onafhankelijk is samengesteld.

#### 11. Onoverdraagbare aandelen

Tot slot biedt het nieuwe B.V.-recht de mogelijkheid om aandelen statutair onoverdraagbaar te maken.<sup>76</sup> De wet bepaalt dat de overdraagbaarheid van aandelen statutair voor een bepaalde termijn kan worden uitgesloten, waarbij in de toelichting termijnen van vijf en – bij uitzondering – ook twintig jaar worden genoemd,<sup>77</sup> en dat overdracht van onoverdraagbare aandelen ongeldig is, naar moet worden aangenomen vanwege het feit dat een dergelijke statutaire regeling dat aandeel naar zijn aard onoverdraagbaar maakt. Men realiseer zich dat het bij onoverdraagbare aandelen gaat om de *overdracht* van aandelen, dus de verkrijging van aandelen onder bijzon-

69. De geïnteresseerde lezer verwijzen wij bijvoorbeeld naar: W. Burgerhart, 'Enkele fiscale bespiegelingen vanwege de Flex-BV', *WPNR* 2022, afl. 7390, p. 811-817; J.W.E. Litjens & M. Tydeman-Yousef, 'Certificering versus flexibele aandelen in de ring (I). Wie wordt de winnaar?', *WPNR* 2014, afl. 7029, p. 747-755 en J.W.E. Litjens & M. Tydeman-Yousef, 'Certificering versus flexibele aandelen in de ring (II, slot). Wie wordt de winnaar?', *WPNR* 2014, afl. 7030, p. 807-815.

70. Art. 2:242 lid 1 BW.

71. Zie ook art. 2:189a BW.

72. Art. 2:243 BW.

73. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, r.o. 4.2.3 en 4.3.

74. Art. 2:244 lid 1 BW.

75. R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 2013, p. 198. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 93-94 (MvT).

76. Art. 2:195 lid 3 BW.

77. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 50-51.

dere titel, en niet om de *overgang* van aandelen, dus de verkrijging van aandelen onder algemene titel. Overgang van aandelen onder algemene titel (van rechtswege), speelt bij verkrijging krachtens erfrecht of huwelijksvermogensrecht, of bij een juridische fusie of juridische splitsing. De mogelijkheid van verkrijging onder algemene titel kan door een statutaire bepaling niet worden beperkt.<sup>78</sup> De verkrijging van onoverdraagbare aandelen onder algemene titel leidt tot de situatie waarin de verkrijger aandeelhouder wordt, terwijl ook hij niet in staat is deze over te dragen. Het gebruik van onoverdraagbare aandelen blokkeert dus de mogelijkheid van overdracht van aandelen binnen de B.V., op welke wijze aandeelhouders en hun rechtsopvolgers onder algemene titel voor langere tijd in de vennootschap kunnen worden gebonden. Tegelijkertijd moet worden geconstateerd dat onoverdraagbaarheid van aandelen kan leiden tot beroerde verhoudingen wanneer er ruzie ontstaat en de aandeelhouders niet zouden kunnen uitstappen. Voor de volledigheid is het goed hier op te merken dat de verkrijging van aandelen door een legataris, geen verkrijging onder algemene titel is, maar verkrijging onder bijzondere titel, hetgeen met zich brengt dat die verkrijging statutair kan worden geblokkeerd door een statutaire aanbiedings- of goedkeuringsblokkade.

## 12. Optimalisering van de bedrijfsopvolging: Situatie I

In Situatie I is er in de kinderschare maar één opvolger aanwezig: Thea. Zij is bereid in de onderneming te gaan werken. De andere drie kinderen zullen dus slechts kapitaalverschaffer bij de B.V. betrokken zijn. De adviseur voorziet in dit verband verschillende problemen. In de eerste plaats moet worden gewezen op potentiële spanningen tussen Thea als bestuurder en de drie broers als meerderheidsaandeelhouders in de vennootschap. Met name zit de dreiging hier in meningsverschillen ten aanzien van de wijze van financiering van de onderneming, waar de broers de voorkeur hebben voor uitkering van dividend (en het bestuur maar in de financiering van de onderneming door het aantrekken van vreemd vermogen moet voorzien), terwijl Thea als bestuurder een sterke voorkeur heeft voor continuïteit door financiering met eigen vermogen (en daarmee geen uitkering aan de broers als aandeelhouders). Kortom, de eeuwige discussie over reservering of uitkering, welke discussie gemakkelijk kan leiden tot ontwrichtende ruzies en ontslag van Thea als bestuurder van de B.V. Het feit dat in het systeem van art. 2:216 BW het bestuur goedkeuring moet verlenen aan het uitkeringsbesluit van aandeelhouders vormt in dit verband geen remedie voor het bestuur, omdat vrij algemeen wordt aangenomen dat het bestuur de goedkeu-

ring niet kan weigeren als er geen aantoonbaar gevaar ontstaat voor de continuïteit van de onderneming bij uitkering van het verlangde dividend.<sup>79</sup> Als alternatief voor certificering van aandelen, dat vroeger als enig probaat middel voorhanden was, zou gedacht kunnen worden aan een structuur waarbij Thea, als bestuurder van de B.V., na het overlijden van vader aandelen met stemrecht ontvangt, terwijl de broers, als kapitaalverschaffers, aandelen zonder stemrecht ontvangen.

Op deze wijze zou worden voorkomen dat potentiële conflicten tussen aandeelhouders op de algemene vergadering zullen worden uitgevochten en beslist. Aldaar stemt immers slechts Thea, die als enige aandelen met stemrecht heeft ontvangen. Wanneer voor deze aanpak zou worden gekozen, zullen de belangen van de broers als aandeelhouders zonder stemrecht moeten worden beschermd. Immers, in geval van meningsverschillen zou Thea, als enig stemgerechtigd aandeelhouder, jaarlijks kunnen besluiten om alle winsten te reserveren en geen besluit tot uitkering van dividend te nemen, onder gelijktijdige verhoging van het door haar genoten salaris als bestuurder. In dat geval zouden de broers naar de rechter moeten stappen om een redelijk dividend af te dwingen, hetgeen in de praktijk niet altijd even eenvoudig, maar wel altijd erg kostbaar blijkt te zijn. Beter is om tevoren een redelijk dividendbeleid te definiëren en statutair, in het familiestatuuut of – later – bij aandeelhoudersovereenkomst tussen partijen vast te leggen, bijvoorbeeld inhoudend dat er jaarlijks een bedrag van € X zal worden uitgekeerd aan de houders van aandelen, zolang de solvabiliteit van de vennootschap boven een niveau van Y% ligt en dat van de liquiditeit boven Z. Op die wijze worden de financiële belangen van de broers netjes geregeld.

Probleem zou dan nog kunnen zijn dat de broers toch ontevreden zijn en direct na het overlijden van vader van hun aandelen af willen. Het gevaar van derden die zouden kunnen toetreden tot de B.V. kan uiteraard bestreden worden door te voorzien in een statutaire blokkeringsregeling, in dit geval inhoudend dat de broers, alvorens rechtsgeldig hun aandelen over te kunnen dragen aan een derde, deze eerst aan Thea of de vennootschap zullen moeten aanbieden.<sup>80</sup> Het recht biedt de mogelijkheid statutair te bepalen dat, wanneer die aanbieding aan de orde is binnen een termijn van bijvoorbeeld vijf jaar na het overlijden van vader, de broers niet de waarde economisch verkeer voor de aandelen zullen ontvangen maar genoegen moeten nemen met die waarde minus een malus of korting, omdat zij willen uittreden voordat een statutair bepaalde termijn is verstreken.<sup>81</sup> Desalniettemin kan die aanbieding leiden tot problemen voor Thea, die meestal niet in staat zal blijken te zijn om binnen korte tijd na opvolging van vader die aandelen te kopen of door de B.V. te doen kopen, waardoor de broers in de gelegen-

78. Wel zou gedacht kunnen worden aan een statutaire aanbiedingsregeling bij verkrijging onder algemene titel.

79. Zie art. 2:216 lid 2 BW. Bij de invoering van de nieuwe regeling voor tegenstrijdige belangen bij de vereniging in de WBTR merkte minister Dekker op dat het bestuur geen discretionaire ruimte heeft bij het besluiten over het goedkeuren van de uitkering: 'Met deze goedkeuringsbevoegdheid is de toepasselijkheid van de tegenstrijdigbelangregeling niet goed verenigbaar. Bij een besluit tot goedkeuring van een uitkering heeft het bestuur juist niet de mogelijkheid om (eventueel tegenstrijdige) belangen af te wegen. Het bestuur mag een voorgenomen uitkering slechts toetsen aan het wettelijk omliggende criterium van artikel 2:216 lid 2. De tegenstrijdigbelangregeling is derhalve niet van toepassing bij artikel 2:216 lid 2.' (*Kamerstukken II 2018/19, 34491, nr. 6, p. 12*). Zie als eerste vertolker van deze visie: B.C. Cornelisse, 'Tegenstrijdig belang en de uitkeringsstest van art. 2:216 BW', *TvOB 2013*, afl. 6, p. 211-218.

80. Zie art. 2:195 lid 1 BW.

81. Zie art. 2:192 en dan met name lid 3 BW.

heid komen de aandelen aan een geïnteresseerde derde over te dragen. Gebruikmakend van het B.V.-recht zou ook dit laatste probleem kunnen worden opgelost doordat vader statutair bepaalt dat de aandelen zonder stemrecht, die na zijn overlijden door de zoons zullen worden verkregen, voor een termijn van bijvoorbeeld vijf jaren niet overdraagbaar zullen zijn.<sup>82</sup>

Resultaat van de door vader tot stand te brengen statutaire inrichting is dan dat de zeggingsmacht in de B.V. na zijn overlijden bij Thea komt te berusten, terwijl de drie zoons die niet opvolgen aandelen zonder stemrecht zullen verkrijgen. Deze aandelen zullen voor een periode van vijf jaar na het overlijden van vader niet overdraagbaar zijn. De zoons hebben dus te maken met een *lock up*-periode van vijf jaar. Daar staat echter tegenover dat zij een gerechtvaardigd belang bij een redelijk dividend(beleid) hebben in die vijf jaar, na welke periode zij hun aandelen kunnen overdragen voor de waarde economisch verkeer aan Thea. In die vijf jaar kan zij zorg dragen voor het opzetten van een financiële structuur die de overname van de aandelen van de broers na vijf jaar mogelijk doet zijn, waarbij statutair zou kunnen worden voorzien in een aan de broers te betalen vergoeding die lager is dan de waarde economisch verkeer door deskundige(n) te bepalen.<sup>83</sup>

### 13. Optimalisering van de bedrijfsopvolging: Situatie II

In het geval waarin de vier kinderen alle vier bestuurder en aandeelhouder in de B.V. worden, dreigt het gevaar van spanningen en ontslag van, bijvoorbeeld, Thea door de drie broers als bestuurder van de B.V. Vanaf dat moment mist zij haar inkomsten/*management fee* en zal de verscheurende discussie over het al dan niet uitkeren van dividend aanvangen. De broers zullen zich in hun positie als bestuurders op het standpunt stellen dat de belangen van de vennootschap niet zijn gediend met uitkering van dividend, en constateren dat de algemene vergadering (die door hen wordt beheerst) ook geen gebruikmaakt van haar bevoegdheid tot besluitvorming over uitkering van dividend. Wanneer Thea kan aantonen dat er, gegeven de in de benchmark gebruikelijke solvabiliteits- en liquiditeitsratio's en het antwoord op de vraag of de huidige en toekomstige liquiditeit voldoende is om aan bestaande en toekomstige verplichtingen van de vennootschap te

voldoen, geen bedrijfseconomische noodzaak is tot het passeren van het dividend, is de kans groot dat een dividendstroom in rechte kan worden afgedwongen. Een enquêteprocedure lijkt vanwege de mogelijkheden van tijdelijke en definitieve voorzieningen en het onderzoek zelf, de meest voor de hand liggende rechtsgang in het kader van het afdwingen van een redelijk dividend(beleid) door Thea als verschaffer van een kwart van het eigen vermogen van de B.V., waartegenover in redelijkheid een vergoeding zou moeten staan.<sup>84</sup> Maar (enquête)procedures zijn kostbaar. Thea zou geholpen kunnen worden door gebruik te maken van het bepaalde in art. 2:224a BW, welke bepaling de mogelijkheid biedt aan de houders van 1% van het kapitaal in de B.V. om het gehele jaar door agendapunten voor te stellen voor een komende algemene vergadering, welke punten moeten worden opgenomen op de agenda voor die vergadering, tenzij zwaarwichtige belangen zich daartegen verzetten. Voorstelbaar is dat Thea aan het bestuur van de B.V. vraagt het voeren van een redelijk dividendbeleid te agenderen, bijvoorbeeld bestaande uit uitkering van de helft van de winst (zoals die blijkt uit de winst- en verliesrekening) wanneer de B.V. blijkens de laatst vastgestelde jaarrekening (i) aan bepaalde solvabiliteits- en liquiditeitsratio's is voldaan en (ii) in de noodzakelijke liquiditeit nu en in de toekomst voor de verplichtingen van de vennootschap is voorzien, althans dat de prognoses daarover in grote mate van waarschijnlijkheid zullen uitkomen. Te voorzien is dat op de daaropvolgende aandeelhoudersvergadering het voorstel (met drie stemmen vóór en één stem tegen) zal worden afgewezen, maar het resultaat is dan, in ieder geval naar onze mening, dat er een reserveringsbesluit genomen is, welk besluit door Thea kan worden voorgedragen voor vernietiging door de rechter.<sup>85</sup> Vernietiging van dat besluit heeft uiteraard niet het effect dat een redelijk dividend zal worden betaald. De vraag of de rechter zo ver kan worden gebracht dat deze, bijvoorbeeld in de vorm van een verklaring voor recht, een redelijk dividendbeleid zal definiëren moet hier in het midden blijven.<sup>86</sup> Ook kan los van aantasting van het reserveringsbesluit een in rechte een redelijk dividend(beleid) worden afgedwongen.<sup>87</sup> Intussen wordt de zaak binnen de B.V. op deze manier wel op interessante wijze opgeschud en zal het bestuur zich realiseren dat de vernietiging van het besluit tot het niet voeren van het redelijk dividendbeleid als voorgesteld, de positie van Thea krachtig kan versterken

82. Zie art. 2:195 lid 3 BW.

83. Zie art. 2:192 lid 3 BW.

84. Bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BQ9757, *JOR* 2011/282, m.nt. Blanco Fernández (*JeeZet*).

85. Wij zouden menen dat een negatief besluit, zoals een puur intern besluit als de vaststelling van de jaarrekening, een besluit is in de zin van art. 2:15 lid 1 sub b BW. Onzes inziens is iedere beslissing van een orgaan van de rechtspersoon een besluit, nu dat besluit van dat orgaan altijd direct wordt toegerekend aan de rechtspersoon, waardoor het rechtsgevolg intreedt dat op die wijze de wil van de rechtspersoon wordt bepaald. Zie C.A. Schwarz, 'Het karakter van het besluit en de wettelijke regeling van aantasting van besluiten', in: J.M. de Jongh e.a. (red.), *Bestuursbesluiten* (IVO-reeks, deel 123), Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 9 e.v. en ook Hof Amsterdam 24 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2640, *JOR* 2018/270, m.nt. R.A. Wolf. Rechtspraak en literatuur zijn niet eenduidig over het antwoord op de vraag of tegen een negatief besluit kan worden opgekomen, zie onderdeel 5 van de noot onder Hof Amsterdam 24 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2640, *JOR* 2018/270.

86. Zie voor een voorbeeld: Rb. Noord-Holland (vzr.) 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191.

87. Daarover zijn vele uitspraken. Wij noemen bijvoorbeeld Hof Den Haag 1 oktober 1982, *NJ* 1983/393 (*Van Rees*); HR 9 juli 1990, *NJ* 1991/51 (*Sluis*); Hof Amsterdam (OK) 6 mei 2008, *RO* 2008/47 (*Part-Energy*), r.o. 3.9; Hof Amsterdam (OK) 24 april 2003, *JOR* 2003/166 (*EMBA I*), r.o. 3.14; Hof Amsterdam (OK) 15 maart 2005, *JOR* 2005/88 (*EMBA II*), r.o. 3.25; Hof Amsterdam (OK) 27 maart 2009, *RO* 2009/46 (*SMA*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (OK) 29 juni 2010, *ARO* 2010/104 (*Poststate*), r.o. 3.6; Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282, m.nt. Blanco Fernández (*Synpact*), r.o. 3.11; HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, *NJ* 2013/461, m.nt. P. van Schilfgaarde (*VEB/KLM*).

in een vervolgens door haar aan te spannen enquêteprocedure. De kans is groot dat de broers hierdoor naar de onderhandelingstafel worden gedreven. Overigens zou aan Thea ook als aandeelhouder statutair het recht op de voet van art. 2:219 BW kunnen worden toegekend tot het bijeenroepen van een algemene vergadering. Daarmee wordt de mogelijke problematiek van art. 2:224a BW omzeild.

Los van deze oplossingsscenario's blijft de vraag of, proactief en gebruikmakend van de mogelijkheden die het B.V.-recht biedt, vader een beter model voor deze wijze van bedrijfsopvolging zou kunnen (doen) ontwerpen.

Het antwoord op die vraag luidt onzes inziens bevestigend. Gebruikmakend van de mogelijkheden die het B.V.-recht biedt zou vader, met het oog op de opvolging, de statuten van de B.V. kunnen wijzigen en het kapitaal kunnen verdelen in vier soorten aandelen, in de toekomst te koppelen aan de vier kinderen, onder gelijktijdige statutaire bepaling dat iedere vergadering van aandeelhouders van een soort aandelen een bestuurder in de vennootschap benoemt. Dat zou ertoe leiden dat alle kinderen na het overlijden van vader elk een eigen soort aandelen ontvangen. Als aandeelhouders stemmen die kinderen over alle besluiten in de aandeelhoudersvergadering, maar aan die algemene vergadering wordt, gebruikmakend van het nieuwe recht, de bevoegdheid tot benoeming van bestuurders onthouden. Deze bevoegdheid wordt, gebruikmakend van het eerdergenoemde art. 2:242 BW, statutair gelegd bij de vergaderingen van de verschillende soorten aandelen, die dus elk in staat zullen zijn één van de vier bestuurders van de B.V. te benoemen na het vererven van de aandelen.

Wanneer we, zoals wij als westerlingen te weinig doen, in generaties denken, zien we op de langere termijn vier familiestaken, waarbij die staken elk met een eigen soort aandelen in de B.V. vertegenwoordigd zijn. Elke staak benoemt een eigen bestuurder die, naast de belangen van de vennootschap, uiteraard ook de belangen van zijn achterban in zijn besluitvorming zal betrekken. Een prachtig model, zij het dat het potentieel gevaar dreigt dat de bestuurders de belangen van de eigen achterban te zwaar laten wegen ten opzichte van het vennootschappelijk belang. Het recht biedt ook hier een oplossing, gelegen in de eerder gesignaleerde mogelijkheid de bevoegdheid tot ontslag van een bestuurder niet alleen bij het benoemend orgaan te leggen, maar eveneens bij een ander orgaan, zoals een RvC. Denkbaar is dus dat vader statutair bepaalt dat, na zijn overlijden, ieder kind eigen aandelen krijgt en de vergadering van houders van die soort een bestuurder benoemt, schorst en ontslaat, maar dat die ontslagbevoegdheid tevens bij de onafhankelijk oordelende RvC komt te liggen. Op deze wijze zou in Situatie II in ieder geval voorkomen worden dat één der erfgenamen na het overlijden van vader direct als bestuurder uit de B.V. wordt gezet en er gevechten ontstaan over dividenden c.q. uitkoopbedragen. De aanpak in Situatie II is niet ideaal, maar bij deze inrichting in combinatie met een verdere aankleding van de rol van de RvC, kan ook hier een redelijk functionerende structuur worden ontworpen waarbij de belangen van de erfgenamen en die van de vennootschap in juiste afweging kunnen worden gebracht.

#### **14. Conclusie**

Naast de klassieke certificering van aandelen biedt het B.V.-recht veel statutaire mogelijkheden om op creatieve wijze een bedrijfsopvolgingstraject te structureren. Onze indruk is dat in de praktijk hier (te) weinig gebruik van wordt gemaakt. Daarnaast hebben wij uiteengezet dat het stemrechtloze aandeel doorontwikkeling verdient om ook op dit punt de B.V. een aantrekkelijke rechtsvorm te laten blijven zijn en wierpen wij de gedachte op toch nog eens na te denken over een regeling van variabel stemrecht per besluit.