

Aandelen met en zonder stem van a tot en met z in de praktijk

Mr. dr. R.A. Wolf¹

Deze bijdrage is in juli 2023 verschenen in de VON-bundel 'VON-symposium: De notaris en 10 jaar Flex-BV'.

1. Inleiding

Deze bijdrage vormt de schriftelijke uitwerking van mijn mondelinge voordracht tijdens het VON-symposium van 9 november 2022 ter gelegenheid van het tienjarige bestaan van de Wet Flex-BV.² Dat heugelijke feit valt samen met het tienjarige bestaan van de VON.³ Een dubbel feestje dus. Graag feliciteer ik de VON van harte met haar jubileum! Ik ben verheugd en vereerd dat ik, nota bene als advocaat, vanaf het begin een bescheiden bijdrage heb mogen leveren aan de bijeenkomsten van de VON. Dat startte met een verhandeling over mijn proefschrift in 2013.⁴

In deze bijdrage staat het aandeel in de Flex-BV centraal. Dat biedt – alles met het oog op de praktijk – flexibiliteit en mogelijkheid tot maatwerk, roept vragen op en vraagt mogelijk om meer of anders. In paragraaf 2 sta ik stil bij het begrip 'aandeel' in de Flex-BV. Daarna bespreek ik in paragraaf 3 het orgaan-begrip van art. 2:189a BW en de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort of aanduiding. Vervolgens komt in paragraaf 4 de vraag aan de orde op welke wijze 'afbreuk doen' in de zin van art. 2:216 lid 8 BW en art. 2:231 lid 4 BW moet worden opgevat. In paragraaf 5 ga ik in op enkele knelpunten in de regeling over het stemrechtloze aandeel, meer in het bijzonder bij fusie, splitsing en omzetting. Dan bespreek ik in paragraaf 6 de mogelijkheid van certificering van stemrechtloze aandelen. Tot slot werp ik een blik op de toekomst: zou variabel stemrecht per besluit gewenst zijn? En hoe zou dit nu al kunnen worden vormgegeven. Ik sluit af met een korte conclusie.

2. Het aandeel en de Flex-BV⁵

Een aandeel is een vermogensrecht in de zin van art. 3:6 BW. Dat vermogensrecht wordt door de aandeelhouder jegens de vennootschap uitgeoefend.⁶ Art. 2:190 BW geeft een negatieve definitie van een aandeel. Rechten die stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt. Over die negatieve definitie en wat een aandeel is, zegt de wetgever het volgende: *"De minimumvereisten voor een aandeel zijn dus dat er sprake is van een recht*

¹ Rogier Wolf is partner bij UdinkScheepel Advocaten in Den Haag en universitair ondernemingsrecht aan Maastricht University (ICGI).

² Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht), *Kamerstukken* 31 058 en Aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht), *Kamerstukken* 32 426.

³ Het handelsregister leert dat de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid Vereniging Ondernemingsrechtsspecialisten Notariaat, ook genoemd 'VON', op 20 maart 2012 is opgericht.

⁴ R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht), Serie VHI dl. 116, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: "Wolf 2013").

⁵ Deze paragraaf is een bewerking van Wolf 2013, par. 3.6.

⁶ *Asser/Van Olfen & Rensen 2-Ila* 2019/286; HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288 (Poot/ABP), r.o. 3.4.3, m.nt. Ma en *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 46 (NV II).

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 uitgifte van een aandeel waarborgen het onderscheid met andere figuren waaraan winstrechten zijn verbonden, zoals (statutaire) participatie- of winstbewijzen. Als aan een aandeel slechts een beperkt winstrecht is verbonden en geen stemrecht, betekent dat niet dat het aandeel dan in vennootschapsrechtelijke zin een inhoudsloos 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.” Even verderop overweegt de wetgever: “Uit de negatieve definitie moet niet worden afgeleid dat alle rechten die wél aanspraak geven op uitkering van winst of reserves, als aandeel worden aangemerkt.” Het gaat bij aandelen om ‘rechten die zijn ingebed in de vennootschapsrechtelijke verhouding tussen de vennootschap en de aandeelhouder’.⁷

In de literatuur wordt een ‘aandeel’ verschillend omschreven of gedefinieerd. Het aandeel als vermogensrecht in verhouding tot (het kapitaal van) de vennootschap staat daarbij centraal. De aandeelhouder staat in een rechtsbetrekking – een lidmaatschapsverhouding⁸ – tot de vennootschap. De gemene deler van de opvattingen in de literatuur is dat het aandeel een vermogensrecht van eigen aard is. Het aandeel is geen zakelijk recht, maar ook geen gewoon vorderingsrecht, want de schuld die uit hoofde van het aandeel voor de vennootschap jegens de aandeelhouder ontstaat, is van eigen specifieke aard.⁹ De eigen aard bestaat hierin dat aan aandelen zeggenschapsrechten en financiële rechten jegens de vennootschap zijn verbonden. Aan aandelen zijn echter ook verplichtingen verbonden. In de flex-BV is het niet meer per definitie zo dat aan aandelen zeggenschapsrechten en financiële rechten verbonden zijn. Er kunnen immers stemrechtloze en winstrechtloze aandelen zijn. Ik verwijs naar de eerder aangehaalde, negatieve, wettelijke definitie als kennelijke ‘ondergrens’ van een aandeel. De zoektocht naar de specifieke materiële kenmerken van een aandeel levert weinig resultaat op. In de literatuur is in verband met de invoering van de flex-BV daarom ook wel gesteld dat

⁷ Voor dit alles: *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 46-47 (NV II).

⁸ C.A. Schwarz, *Blokkering van aandelen* (diss. Leiden), Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 27, Deventer: Kluwer 1986, p. 71-74; W.C.L. van der Grinten, ‘Winstbewijzen als financieringsmethode’, in: J.M.M. Maeijer, L.H. Slijkhuis & R.J.C. van Helden (red.), *De Bankier als Jurist. Tegen wil en dank* (Langman-bundel), Deventer: Kluwer 1991, p. 122 en 125; E.C. Bos, *Vruchtgebruik op aandelen. Over de grenzen van goederenrecht, erfrecht en vennootschapsrecht* (diss. Maastricht), Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 84, Deventer: Kluwer 2005, p. 100 en 102; Asser/*Van Olffen & Rensen 2-IIa* 2019/260; J.A.M. ten Berg, ‘Aandelen in de bv-nieuwe stijl: stemrecht en stortingsplicht’, *Ondernemingsrecht* 2007-9 (hierna: ‘Ten Berg 2007’), p. 341 en W.J. Slagter, ‘De lidmaatschapsverhouding als grondslag van het rechtspersonenrecht’, *Ondernemingsrecht* 2004-11, p. 425.

⁹ Asser/*Van Olffen & Rensen 2-IIa* 2019/286. Ten Berg 2007, p. 340. J.J. Prinsen, *Converteerbare obligaties. Omzetting van schuld in eigen vermogen* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2004, p. 56, stelt dat aandelen vermogensrechten van eigen aard zijn op het kapitaal van een vennootschap. Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood, *Van de BV en de NV* 2022-32, zien het aandeel als een recht en spreken daarom over ‘het recht van aandeel’. B. Bier, ‘Kapitaal en kapitaalbescherming’, in: *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk* (preadvies KNB 2008), Den Haag: Sdu Uitgevers 2008, p. 174, spreekt over een recht jegens de vennootschap dat de houder daarvan zeggenschapsrechten en economische rechten geeft. Zie ook S.E. Eisma, *Leerboek effectenrecht*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2002, p. 27-28. H.J. de Kluiver, ‘Het vennootschapsrecht dient te worden versoepeld ... verscherpt’, *TVVS* 1994-7, p. 176, omschrijft het aandeel vanuit rechtseconomisch perspectief als een ratio, ‘an undivided fractional interest shared with changing numbers of other holders in a changing aggregate of economic values’.

‘een aandeel is een aandeel indien het als zodanig uitgegeven is’, hetgeen door de hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis wordt bevestigd.¹⁰

Naast de ‘usual suspects’, zoals gewone aandelen, (cumulatief) preferente aandelen en prioriteitsaandelen, bracht de Wet Flex-BV ook nieuwe aandelen, zoals stemrechtloze aandelen,¹¹ beperkt stemgerechtigde aandelen,¹² winstrechtloze aandelen,¹³ beperkt winstgerechtigde aandelen¹⁴ en aandelen met gedifferentieerd stemrecht.¹⁵

3. Orgaan en de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort of aanduiding¹⁶

Uit art. 2:189a BW volgt dat onder orgaan van de vennootschap onder meer wordt verstaan de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Door ook houders van aandelen van een bepaalde aanduiding onder het orgaanbegrip te brengen, wordt het mogelijk om houders van specifieke aandelen, welke bijvoorbeeld zijn aangeduid met letters of cijfers, aan te wijzen als bevoegd orgaan zonder dat hiervoor een nieuw soort aandelen behoeft te worden gecreëerd.¹⁷ Art. 2:189a BW bepaalt dat voor de toepassing van de art. 2:192, 197 lid 3, 198 lid 3, 206, 210 lid 7, 216 lid 1, 227 lid 2, 239 en 244 BW onder orgaan van de vennootschap wordt verstaan de algemene vergadering, de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen.

Als sprake is van een orgaan, kunnen aan dat orgaan bevoegdheden worden toegekend, bijvoorbeeld de bevoegdheden genoemd in art. 2:192, 2:197 lid 3, 2:198 lid 3, 2:206, 2:210 lid 7, 2:216 lid 1, 2:227 lid 2, 2:239 en 2:244 BW. Het gaat daarbij om kwalitatieve verbintenissen (art. 2:192 BW), overdracht en overgang van het stemrecht in het kader van vruchtgebruik (art. 2:197 lid 3 BW), overdracht en overgang van het stemrecht in het kader van pandrecht (art. 2:198 lid 3 BW), uitgifte van aandelen na oprichting van de vennootschap en het verlenen van rechten tot het nemen van aandelen (art. 2:206 BW), de bevoegdheid te bepalen welk deel van het resultaat van het boekjaar wordt gereserveerd of hoe het verlies wordt verwerkt (art. 2:210 lid 7 BW), de bevoegdheid tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen (art. 2:216 lid 1 BW), het verbinden en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten van aandelen (art. 2:227 lid 2 BW), het goedkeuren van besluiten van het bestuur (art. 2:239 lid 3 BW), het geven van aanwijzingen aan het bestuur (art. 2:239 lid 4 BW) en het schorsen en ontslaan van een bestuurder (art. 2:244 jo. 242 BW).

¹⁰ S.E. Eisma, ‘Tussen aandeel en schuldbrief: participatiebewijzen’, in L. Timmerman e.a., *Ondernemingsrechtelijke contracten*, Verslag van een congres gehouden op 8 en 9 maart 1991 georganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, Deventer: Kluwer 1991, p. 36, welke opvatting bijval heeft gekregen van Ten Berg 2007, p. 341; H.J. Portengen, ‘Interne verhoudingen - flex BV’, *WPNR* 2007/6731, p. 942; G.M. Portier, ‘Stemrecht en certificering’, in: *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk* (preadvies KNB 2008), Den Haag: Sdu Uitgevers 2008, p. 244 en M.C.A. van den Nieuwenhuijzen, ‘Aandelen zonder stemrecht en aandelen met flexibel stemrecht in de flex-BV’, *WPNR* 2008/6737, p. 23. De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie stelde in haar advies d.d. 20 september 2007 dat, gelet op de kwalificatievraag, er minimale eisen aan een aandeel zouden moeten worden gesteld, zie par. 2.3, p. 2 van het advies.

¹¹ Art. 2:228 lid 5 BW.

¹² Art. 2:228 lid 2 jo. lid 4 BW.

¹³ Art. 2:116 lid 7 BW.

¹⁴ Art. 2:116 lid 7 BW.

¹⁵ Art. 2:228 lid 3 jo. lid 4 BW.

¹⁶ Deze paragraaf is een bewerking van Wolf 2013, par. 4.2.7.

¹⁷ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 42 (MvT).

In de opsomming van artikelen in art. 2:189a BW ontbreken ten onrechte art. 2:242 en 2:252 BW. Art. 2:242 en 252 BW regelen de benoeming van bestuurders respectievelijk van commissarissen. Die regeling komt er op neer dat in de statuten aan een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding het recht kan worden toegekend bestuurders en/of commissarissen te benoemen. In de opsomming van artikelen in art. 2:189a BW ontbreken ook art. 2:195 lid 4 (het verlenen van goedkeuring aan de overdraagbaarheid van aandelen),¹⁸ 2:206a (het uitsluiten of beperken van het voorkeursrecht) en 2:245 (het vaststellen van de bezoldiging van bestuurders) BW. Ook deze bevoegdheden kunnen aan de vergadering van houders van een bijzonder soort of aanduiding worden toegekend.

Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel is de vraag aan de orde gekomen of de regels inzake de oproeping, agendering, besluitvorming en vastlegging die voor de algemene vergadering gelden, van overeenkomstige toepassing zouden moeten worden verklaard op vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. De minister achtte een wettelijke regeling niet nodig. Indien vennootschappen ervoor kiezen om (aan de vergadering van) houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding bijzondere bevoegdheden toe te kennen, staat het hen vrij om de wettelijke regels van overeenkomstige toepassing te verklaren of dit anderszins te regelen.¹⁹ Met Boschma & Kuijers-Tollenaar ben ik van mening dat het aanbeveling verdient een dergelijke regeling over oproeping, agendering en besluitvorming in voorkomend geval statutair of reglementair – bij voorkeur vanwege de rechtszekerheid in de statuten – vast te leggen.²⁰

4. Afbreuk doen en instemming²¹

4.1 Inleiding

In deze paragraaf licht ik twee beschermingsregels toe, die de aandeelhouder moet beschermen tegen afbreuk van zijn rechten verbonden aan het door hem gehouden aandeel. Die beschermingsregels zijn te vinden in art. 2:216 lid 6 tot en met 8 en art. 2:231 lid 4 BW. Ik neem daarbij als voorbeeld het stemrechtloze aandeel. Bij gebrek aan stemrecht in de algemene vergadering zijn voornamelijk de aan het stemrechtloze aandeel verbonden financiële rechten van belang. De financiële rechten vormen in dat geval een wezenlijk onderdeel van het aandeelhouderschap.²²

4.2 Art. 2:216 lid 8 BW

Stemrechtloze aandeelhouders dienen met name beschermd te worden tegen afbreuk van de financiële rechten verbonden aan hun aandelen. Daartegen biedt art. 2:216 lid 8 BW bescherming, aldus de wetgever.²³ Dat artikellid bepaalt dat voor een statutaire regeling als bedoeld in art. 2:228 lid 6 of lid 7 BW de instemming vereist is van *alle* houders van aandelen waaraan de statutenwijziging afbreuk doet.

Art. 2:216 lid 6 BW bepaalt:

¹⁸ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 50 (MvT).

¹⁹ *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 25 (MvA I).

²⁰ H.E. Boschma en G.K. Kuijers-Tollenaar, 'De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?', *WPNR* 2013/6969, p. 106-108, waar zij deze regels, waarvan de inhoud sterk afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, uitwerken.

²¹ Deze paragraaf is een bewerking van Wolf 2013, par. 6.2.3.7.

²² *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 75 (MvT).

²³ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 39 (NV II). De wetgever noemt de stemrechtloze aandeelhouder expliciet, zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 75 (MvT).

“Bij de berekening van het bedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, komt slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking. Van de vorige zin kan in de statuten of telkens met instemming van alle aandeelhouders worden afgeweken.”

Art. 2:216 lid 6 BW ziet niet alleen op uitkering van winst, maar ook op andere uitkeringen. Een statutaire afwijking van de hoofdregel voor berekening van de uitkeringen zou afbreuk kunnen doen aan de rechten van bepaalde aandeelhouders. De winstverdeling tussen de aandeelhouders zal kunnen wijzigen wanneer voor de berekening een andere maatstaf wordt gehanteerd, aldus de wetgever.²⁴ Het woord ‘telkens’ brengt tot uitdrukking dat bij ieder besluit tot (afwijkende) uitkering instemming van alle aandeelhouders is vereist. Als de wens bestaat ook toekomstige uitkeringsbesluiten te laten afwijken van de hoofdregel van lid 6, dan kan daarvoor een statutaire regeling worden getroffen.²⁵

De vraag is wat de reikwijdte van het instemmingsrecht van art. 2:216 lid 8 BW is. Tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer zijn daarover de volgende vragen gesteld: ‘Is art. 2:216 lid 8 BW ook van toepassing indien de statutenwijziging uitsluitend voorziet in een hoger winstrecht voor houders van bepaalde aandelen, bijvoorbeeld een statutenwijziging waarbij het recht van preferente aandelen op de winst wordt verhoogd? Leidt een winstregeling die zodanig wordt gewijzigd dat preferente aandelen gelijke rechten op de winst geven als gewone aandelen tot toepassing van art. 2:216 lid 8 BW, en zo ja, welke aandeelhouders kunnen zich daarop beroepen, in het bijzonder in het geval dat de vennootschap een winstpotentieel heeft dat voor de houders van gewone aandelen tot een hoger rendement kan leiden dan voor houders van preferente aandelen? Is er dan sprake van afbreuk van winstrecht van houders van preferente aandelen of juist van de houders van gewone aandelen? Hoe luidt het antwoord op deze vraag indien ten aanzien van een aantal gewone aandelen de winstregeling zodanig wordt gewijzigd dat zij een preferent, doch tot een bepaald percentage van de nominale waarde gemaximeerd winstrecht kennen? Kunnen dan de aandeelhouders die gewone aandelen behouden een beroep doen op art. 2:216 lid 8 BW?’ Tot slot was een vraag of een wijziging van een regeling omtrent het winstrecht de instemming behoeft van de houders van aandelen die van de wijziging gevoelgen zullen ondervinden.²⁶

De minister antwoordde dat het instemmingsrecht van art. 2:216 lid 8 BW geldt voor een statutenwijziging die daadwerkelijk afbreuk doet aan de rechten van aandeelhouders die door een dergelijke statutenwijziging worden getroffen. ‘Mogelijk afbreuk doen’, ‘afbreuk kan doen’ of ‘gevolgen hebben voor’ is niet voldoende. De wetgever licht toe: *“Een hoger winstrecht voor houders van bepaalde aandelen leidt de facto tot een lagere winstuitkering aan houders van andere aandelen. Dit moet worden gekwalificeerd als ‘afbreuk’. Derhalve vereist een statutenwijziging die voorziet in een hoger winstrecht voor sommige aandeelhouders de instemming van de ‘gewone’ aandeelhouder. Ingeval een wijziging weliswaar afbreuk kan doen, maar niet noodzakelijkerwijs doet, acht ik de instemming van de aandeelhouder niet vereist. Het is aan de aandeelhouder om ervoor te zorgen dat hij zonodig extra wordt beschermd, via de statuten of een aandeelhoudersovereenkomst.”* (onderstreping RAW).²⁷ Kennelijk staat de wetgever aldus een ruime opvatting van het instemmingsrecht voor.

²⁴ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 75 (MvT).

²⁵ Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 7, p. 17 (Nota van wijziging).

²⁶ Kamerstukken I 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. B, p. 14-15 (VV I).

²⁷ Kamerstukken I 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 23 (MvA I).

Dortmond stelt dat de opvatting van de minister te ruim is.²⁸ Hij is van mening dat een statutenwijziging die voorziet in een hoger winstrecht voor sommige aandeelhouders, niet valt onder de regeling van lid 7 en 8 van art. 2:216 BW. Met Stokkermans²⁹ is Dortmond van mening dat instemming van alle aandeelhouder met een statutenwijziging waarbij preferente aandelen geïntroduceerd worden, als gevolg waarvan de gewone aandeelhouders na uitgifte van de preferente aandelen mogelijk geen of minder dividend ontvangen, te ver gaat. Dortmond stelt daarbij dat het in het belang van de financieringsbehoefte van de vennootschap kan zijn dat die preferente aandelen worden ingevoerd en uitgegeven. Is dat belang er niet, dan kan de benadeelde aandeelhouder zo nodig vernietiging van het besluit tot invoering en/of uitgifte van de preferente aandelen wegens strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid vorderen. Ik noem de opvatting van Dortmond en Stokkermans de enge opvatting.

Na het hiervoor aangehaalde antwoord van de minister is in de Eerste Kamer verder gedebatteerd. Ik citeer de minister: *“Voor de bescherming die artikel 216 lid 8 aan de aandeelhouder biedt, is bepalend of de statutenwijziging afbreuk doet aan het winstrecht dat aan zijn aandelen is verbonden. In het voorbeeld van (...) een statutenwijziging waarmee gewone aandelen worden geconverteerd in preferente aandelen met een lager winstrecht. In dat geval is er sprake van een statutenwijziging die afbreuk doet aan het winstrecht van de houders van aandelen waarop de conversie betrekking heeft. Die aandeelhouders worden derhalve beschermd door artikel 216 lid 8. Een regeling waarin een wijziging van het winstrecht de instemming vereist van alle aandeelhouders in wier rechten wijziging wordt gebracht (...) zou de flexibiliteit onnodig beperken. (onderstreping RAW)”*.³⁰

Deze laatste zin brengt mij in verwarring. Moet art. 2:216 lid 8 BW nu ruim of eng worden geïnterpreteerd? Art. 2:216 lid 8 BW verwijst een statutenwijziging in de zin van art. 2:216 lid 6 en 7 BW. Lid 6 stelt dat bij de berekening van het bedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking komt. In de statuten kan daarvan of telkens – zie hiervoor – met instemming van alle aandeelhouders worden afgeweken. Lid 7 stelt dat bij de statuten kan worden bepaald dat aandelen van een bepaalde soort of aanduiding geen of slechts beperkt recht tot deling in de winst of reserves van de vennootschap geven. Wordt dat recht op deling in de winst en/of reserves, waaronder begrepen het liquidatieoverschot,³¹ van de vennootschap verder beperkt of ontnomen, dan zegt lid 8 dat voor een statutaire wijziging daartoe de instemming is vereist van alle houders van aandelen aan wier rechten de statutenwijziging afbreuk doet. Dortmond³² wijst er mijns inziens ook terecht op dat het niet zozeer de statutenwijziging hoeft te zijn die afbreuk doet aan winstrechten. In het eerder besproken voorbeeld van de uitgifte van preferente aandelen wegens financieringsbehoefte van de vennootschap zal eerst een statutenwijziging moeten plaatsvinden om die soort aandelen te creëren. Eerst nadat die preferente aandelen – volgend op de statutenwijziging – zijn uitgegeven, kan aan de rechten van de aandeelhouders die door die uitgifte worden getroffen afbreuk worden gedaan. Met andere woorden: de statutenwijziging zelf om de uitgifte van de preferente aandelen mogelijk te maken, doet geen afbreuk aan de rechten van andere aandeelhouders. Dortmond³³ wijst ook op een andere situatie, namelijk de situatie dat er gewone aandelen worden uitgegeven. Daarvoor is geen statutenwijziging vereist, doch enkel een besluit tot uitgifte ex art. 2:206 BW. Het voorgaande pleit

²⁸ P.J. Dortmond, ‘Memorie van antwoord Eerste Kamer flexibilisering bv-recht’, *Ondernemingsrecht* 2012-5 (hierna: ‘Dortmond 2012 (1)’), p. 200 en P.J. Dortmond, ‘Wet flexibilisering BV-recht aangenomen’, *Ondernemingsrecht* 2012-10/11 (hierna: ‘Dortmond 2012 (2)’), p. 461.

²⁹ Chr.M. Stokkermans, ‘Verdeling van winst en reserves in het nieuwe BV-recht’, *V&O* 2008-2, p. 30, r.k.

³⁰ *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 20 (MvA I).

³¹ *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. C, p. 23 (MvA I).

³² Dortmond 2012 (2), p. 461.

³³ Dortmond 2012 (2), p. 461.

eens te meer voor de enge opvatting. Met andere woorden: art. 2:216 lid 8 BW ziet niet per definitie op een statutenwijziging. Ook dat ben ik met Dortmund eens.

Wellicht moet de volgende toelichting van de minister tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer leidend zijn: *“VNO-NCW heeft gevraagd of met het woord «afbreuk» in het voorgestelde artikel 216 lid 8 mede bedoeld wordt op de invoering van preferente aandelen. Dat is niet het geval. Het voorgestelde lid 8 biedt aandeelhouders bescherming tegen nadelige gevolgen van een statutenwijziging waarmee hun winstrecht wordt ontnomen of door de invoering van een onevenredige winstverdeling wordt aangetast. De bescherming van aandeelhouders tegen uitgifte van nieuwe gewone of bijzondere aandelen wordt geregeld door het voorkeursrecht (artikel 206a).”*³⁴

Uit het voorgaande leid ik af, en daarmee sluit ik mij aan bij de enge opvatting, dat art. 2:216 lid 8 BW ziet op statutaire wijzigingen van het *direct* aan het aandeel verbonden financiële recht. Art. 2:216 lid 8 BW ziet naar mijn mening niet op een statutaire wijziging die weliswaar afbreuk doet aan het recht op winst en/of reserves in de vennootschap, doch *indirect* dat recht raken. Een voorbeeld van een statutaire wijziging in de zin van art. 2:216 lid 7 BW, waarvoor blijkens lid 8 van datzelfde artikel instemming is vereist, is een wijziging inhoudende dat de aandeelhouder geen recht meer heeft op de reserves in de vennootschap. Een dergelijke wijziging verandert het *direct* aan het aandeel verbonden en in de statuten omschreven financiële recht. Een voorbeeld van een statutaire wijziging dat *indirect* het aan het aandeel verbonden financiële recht raakt, is het volgende. In een BV zijn preferente en gewone aandelen uitgegeven. Bij statutenwijziging wordt het winstrecht op preferente aandelen verhoogd, bijvoorbeeld door middel van het verhogen van het percentage op de winst of dat ook een recht ontstaat op de overwinst. In dat geval wordt inbreuk gemaakt op de bestaande winstrechten van de gewone aandeelhouders. Omdat het winstrecht op de preferente aandelen wordt verhoogd, blijft er minder winst voor de houders van gewone aandelen over. Datzelfde geldt bijvoorbeeld in het geval dat de preferente aandelen cumulatief worden gemaakt. Een ander voorbeeld is de uitgifte van participatiebewijzen. Ook daardoor worden de winstrechten van aandeelhouders *indirect* geraakt. Bij het voorgaande past, zoals gesteld, naar mijn mening een kanttekening: niet iedere statutenwijziging hoeft afbreuk te doen aan rechten van andere aandeelhouders, zodat art. 2:216 lid 8 BW in dat geval geen toepassing zal vinden.

De gewone aandeelhouders wiens financiële rechten door een voorgenomen besluit *indirect* worden geraakt, hebben vanwege het aan hun aandelen verbonden stemrecht de mogelijkheid door middel van het uitoefenen van dat stemrecht tijdens de algemene vergadering invloed op de besluitvorming uit te oefenen. De stemrechtloze aandeelhouder heeft die mogelijkheid niet. Dat maakt naar mijn mening niet dat de ruime opvatting van art. 2:216 lid 8 BW verdedigbaar is. Die opvatting komt erop neer dat in voorkomend geval alle aandeelhouders aan wier rechten de statutenwijziging afbreuk doet, zullen moeten instemmen. Feitelijk is dan sprake van een vetorecht. Dat komt de (beoogde) flexibiliteit niet ten goede, bijvoorbeeld bij het door Dortmund³⁵ reeds genoemde belang van het aantrekken van nieuwe financiering in de vennootschap. Daarbij kan de parallel getrokken worden met het voorkeursrecht als bedoeld in art. 2:206a BW. Dat artikel bepaalt dat de stemrechtloze aandeelhouder geen wettelijk voorkeursrecht heeft op (gewone) aandelen en evenmin op stemrechtloze aandelen. Naar mijn mening heeft de wetgever kennelijk de enge opvatting beoogd. Ware dit anders, dan had het ook niet voor de hand gelegen het voorkeursrecht ten aanzien van de stemrechtloze aandeelhouder uit te sluiten.

³⁴ Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 39 (NV II).

³⁵ Dortmund 2012 (1), p. 200.

De bescherming van de (stemrechtloze) aandeelhouder wordt gevonden in de mogelijkheid een vordering tot vernietiging van het besluit tot statutenwijziging waarbij indirect afbreuk wordt gedaan aan de financiële rechten wegens strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid in te stellen (art. 2:15 jo. 2:8 BW).

Uit art. 2:216 lid 7 jo. 2:228 lid 5 BW volgt dat de stemrechtloze aandeelhouder niet geheel uitgesloten kan worden van zijn recht op uitkering. Een beperkt recht op winst of reserves van de vennootschap is wel mogelijk. Het doorbreken van de gelijkheid van winstrechten doet afbreuk aan de rechten van een deel van de aandeelhouders. Een dergelijke ingrijpende wijziging rechtvaardigt dat de wet hiervoor een statutenwijziging voorschrijft, welk besluit daartoe bovendien wordt genomen met instemming van alle houders van aandelen waaraan de statutenwijziging afbreuk doet. *“Door te bepalen dat instemming is vereist - en bijvoorbeeld niet een besluit met algemene stemmen van de algemene vergadering - is de bescherming eveneens van toepassing op houders van stemrechtloze aandelen”*, aldus de wetgever.³⁶

Concluderend, afbreuk doen in de zin van art. 2:216 lid 8 en art. 2:231 lid 4 BW moet eng worden opgevat.

4.3 Art. 2:231 lid 4 BW

Naast art. 2:216 lid 6 tot en met 8 BW is art. 2:231 lid 4 BW voor de bescherming van de aan een aandeel verbonden rechten van belang. Dat artikellid bepaalt:

“Een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, behoeft, tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden, een goedkeurend besluit van deze groep van aandeelhouders, onverminderd het vereiste van instemming waar dit uit de wet voortvloeit.”

Aan aandelen zonder stemrecht zijn financiële rechten verbonden, zoals het recht op uitkering ex art. 2:216 BW. Aan stemrechtloze aandelen kunnen langs de weg van art. 2:189a BW statutair ook zeggenschapsrechten verbonden zijn, zoals voordrachtsrechten, benoemingsrechten of goedkeuringsrechten, of het instructierecht ex art. 2:239 lid 4 BW. Datzelfde geldt voor andere aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.³⁷

Uit de parlementaire geschiedenis volgt dat de wetgever bij art. 2:231 lid 4 BW specifiek aan de stemrechtloze aandeelhouder heeft gedacht. De ‘groep’ van stemrechtloze aandeelhouders heeft een recht van goedkeuring ten aanzien van een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan de hen toekomende rechten. Te denken daarbij is aan specifieke rechten die bij statuten zijn gekoppeld aan de aandelen zonder stemrecht en indien aan die statutaire rechten wijziging wordt gebracht.³⁸ Het afbreuk doen aan rechten is ook het geval indien aan stemrechtloze aandelen of

³⁶ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 75 (MvT).

³⁷ Kamerstukken II 2010/11, 32 426, nr. 7, p. 17 (NV II).

³⁸ Concreet kan bijvoorbeeld - niet limitatief - worden gedacht aan intrekking of wijziging van de volgende bevoegdheden of rechten:

1. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot bestemming van de winst die door vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen, althans dat de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen voorafgaande goedkeuring dient te verlenen;
2. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd te bepalen welk deel van het resultaat van het boekjaar wordt gereserveerd of hoe het verlies wordt verwerkt;

aandelen van een andere soort of aanduiding rechten zijn gekoppeld die ook zijn gekoppeld aan andere aandelen, maar de wijziging specifiek betrekking heeft op de aandelen zonder stemrecht. Ook een besluit tot statutenwijziging waarbij de mogelijkheid tot wijziging wordt ingevoerd, is een besluit als bedoeld in art. 2:231 lid 4 BW en behoeft derhalve een goedkeurend besluit van de desbetreffende groep van aandeelhouders,³⁹ aldus de wetgever.⁴⁰ Uit de laatste zinsnede volgt dat geen afbreuk aan wettelijke regelingen wordt gedaan waarin de wet een individueel instemmingsrecht voorschrijft, zoals in art. 2:192 lid 1, 2:195 lid 3, 2:208 lid 2, 3 en 4, 2:216 lid 6, 7 en 8, 2:226 lid 2 en 3, 2:228 lid 5, 2:238 lid 1, 2:317 lid 3 en 2:334m lid 3 BW.

Uit art. 2:231 lid 4 BW volgt tevens dat het goedkeurende besluit met betrekking tot het besluit tot statutenwijziging niet is vereist, indien ten tijde van de toekenning van het recht – waaraan het besluit tot statutenwijziging specifiek afbreuk zou doen – de bevoegdheid tot wijziging van die bepaling was voorbehouden. Ten aanzien van dat voorbehoud tot wijziging geldt dat de statutaire regeling bepaalde wijzigingen kan toelaten al dan niet onder nader genoemde omstandigheden, maar ook in algemene bewoordingen wijziging kan toelaten zonder specifieke beperkingen te stellen.⁴¹ Kortom, art. 2:231 lid 4 BW biedt bescherming tegen afbreuk van statutaire rechten.

Over de verhouding tussen art. 2:231 lid 4 BW, art. 2:216 lid 8 BW en het voorbehouden van wijzigingen in statutaire regelingen merkt de wetgever op: *“De voorgestelde regeling (art. 2:231 lid 4 BW, RAW) doet, zo blijkt uit de laatste zinsnede, geen afbreuk aan wettelijke regelingen waarin de wet een individueel instemmingsrecht voorschrijft, zoals in artikel 216 lid 8, en laat toe dat bij statuten de bevoegdheid tot de beoogde wijziging is voorbehouden in welk geval het instemmend besluit niet is vereist. De statutaire regeling kan bepaalde wijzigingen toelaten al dan niet onder nader genoemde omstandigheden, maar ook in algemene bewoordingen wijziging toelaten zonder specifieke beperkingen te stellen.”*⁴²

-
3. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot uitgifte van aandelen;
 4. houders van stemrechtloze aandelen komt het voorkeursrecht op uit te geven aandelen toe;
 5. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot het verbinden of ontnemen van vergaderrechten aan certificaten;
 6. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en/of commissarissen;
 7. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot benoeming uit een voordracht ex art. 2:243 BW;
 8. de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen is bevoegd tot het geven van instructies aan het bestuur;
 9. wijziging ten nadele van de stemrechtloze aandeelhouder van de aanbiedingsregeling van art. 2:195 BW (bijvoorbeeld in een goedkeuringsregeling of lock up-bepaling).

De parlementaire geschiedenis noemt nog als voorbeeld een statutenwijziging waarbij een voor stemrechtloze aandeelhouders nadelige regeling wordt ingevoerd, die bepaalt dat deze aandeelhouders een slechte prijs voor hun aandelen krijgen ingeval van fusie, splitsing of omzetting. Stemmen zij niet door middel van een goedkeurend groepsbesluit in de zin van art. 2:231 lid 4 BW met deze statutenwijziging in, dan zijn zij aan de nadelige regeling niet gebonden. Zie *Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 24, p. 14.

³⁹ Niet uit te sluiten is dat de - individuele - stemrechtloze aandeelhouder die niet aan het besluitvormingsproces van het groepsbesluit heeft deelgenomen mogelijk een actie heeft op basis van art. 2:8 jo. 2:15 BW. In vergelijkbare zin: P. Sanders en W. Westbroek, *BV en NV*, Deventer: Kluwer 2005, p. 87.

⁴⁰ *Kamerstukken II* 2009/10, 31 058, nr. 16, p. 2 en *Kamerstukken II* 2010/11, 32 426, nr. 7, p. 17 (NV II).

⁴¹ *Kamerstukken II* 2009/10, 31 058, nr. 16, p. 2 en *Kamerstukken II* 2010/11, 32 426, nr. 7, p. 17 (NV II). Een regeling van deze strekking is ook opgenomen in artikel 60 Verordening (EG) nr. 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese Naamloze Vennootschap (SE) en artikel 45 van de Arubaanse Landsverordening Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid. Zie ook: W.J.M. van Veen, 'Gewijzigde regeling eisen voor het aandeelhouderschap en bescherming stemrechtloze aandeelhouders in het ontwerp flex-BV', *WPNR* 2009/6801, p. 472, en P.J. Dortmund, 'Specifiek afbreuk aan enig recht', *Ondernemingsrecht* 2011-1 (hierna: 'Dortmond 2011'), p. 22.

⁴² *Kamerstukken II* 2009/10, 31 058, nr. 16, p. 2.

Art. 2:231 lid 4 BW geeft aanleiding tot het maken van opmerkingen en in de literatuur is een aantal vragen opgeworpen:⁴³ Wat gebeurt er in het geval van een statutenwijziging die afbreuk doet aan een specifiek recht dat is toegekend aan houders van stemrechtloze aandelen en aan stemrechthebbende aandeelhouders van een bepaalde soort of aanduiding? Dienen deze aandeelhouders een gezamenlijk goedkeurend besluit te nemen? Of is de goedkeuring vereist van ieder afzonderlijke vergadering, namelijk zowel die van houders van stemrechtloze aandelen als die van de stemrechthebbende aandeelhouders van een bepaalde soort of aanduiding? Ik zou menen dat het laatste het geval is. Art. 2:231 lid 4 BW beoogt namelijk de stemrechtloze aandeelhouder te beschermen. Als sprake zou zijn van een gezamenlijk goedkeurend besluit kan, afhankelijk van de stemverhoudingen, die bescherming teniet worden gedaan. Mijns inziens is dat ook af te leiden uit de tekst van art. 2:231 lid 4 BW. Het gaat namelijk om een goedkeurend besluit van ‘deze groep van aandeelhouders’. De toelichting op het artikel geeft ook geen aanleiding te veronderstellen dat sprake moet zijn van een gezamenlijk goedkeurend besluit als er meerdere aandelen van een bepaalde soort of aanduiding zijn. Daarbij komt dat diezelfde toelichting specifiek de houders van stemrechtloze aandelen als de te beschermen groep noemt.⁴⁴ Overigens heeft het bestuur in deze vergadering op grond van art. 2:231 lid 4 BW geen raadgevende stem.⁴⁵

Een ander kritiekpunt op art. 2:231 lid 4 BW is dat niet duidelijk is wat onder ‘specifiek afbreuk doet aan enig recht’ wordt verstaan. Dortmund beredeneert dat ‘de bedoeling kennelijk is dat het gaat om afbreuk van specifieke rechten verbonden aan de aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, al dan niet met stemrecht, en om een beperking van rechten, die ook verbonden zijn aan andere aandelen, doch welke beperking dan alleen geldt voor de bedoelde bepaalde aandelen en niet voor andere aandeelhouders’.⁴⁶ Deze uitleg lijkt mij juist.

Een ander punt van uitleg is de tenzij-clausule van art. 2:231 lid 4 BW (*‘tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden’*). Allereerst moet aangenomen worden dat de wijzigingsbevoegdheid in de statuten moet zijn voorbehouden.⁴⁷ De rechten worden namelijk bij statuten aan de houders van een bepaalde soort of aanduiding toegekend, bijvoorbeeld het recht om bestuurders te benoemen of een voorkeursrecht op uit te geven aandelen. De formulering van een dergelijk beding zal, gelet op de uitleg van art. 2:231 lid 4 BW, in de rechtspraktijk voor de nodige hoofdbreken zorgen. Dortmund noemt als voorbeeld een aan alle aandeelhouders statutair verleend voorkeursrecht. Moet, wil men uitvoering geven aan de tenzij-clausule, in de statuten worden opgenomen dat wat betreft aandelen van een bepaalde soort of aanduiding het voorkeursrecht door een enkel besluit van de algemene vergadering kan worden geschrapt of gewijzigd?⁴⁸ Het antwoord daarop luidt mijns inziens bevestigend. Hoofdregeel ten aanzien van de stemrechtloze aandeelhouder is dat hij geen voorkeursrecht heeft op uit te geven aandelen, tenzij de statuten anders bepalen (art. 2:206a lid 2 BW). Als – bij toepassing van de tenzij-clausule – het ontnemen van dat recht in de statuten is voorbehouden, volstaat aldus een besluit daartoe van de algemene vergadering. Onder omstandigheden is een dergelijk besluit in strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid

⁴³ F. van der Steenstraten, ‘Wetvoorstel flexibilisering BV-recht; de laatste stand van zaken’, V&O 2010-2, p. 31.

⁴⁴ *Kamerstukken II* 2009/10, 31 058, nr. 16, p. 1-2.

⁴⁵ Af te leiden uit: *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 22 (Nadere MvA I). De minster dacht hierover in eerste instantie anders, zie: *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 24 (MvA I) en *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. D, p. 16 (NvV I).

⁴⁶ Dortmund 2011, p. 22.

⁴⁷ In gelijke zin Dortmund 2011, p. 23.

⁴⁸ Dortmund 2011, p. 23.

genomen, maar daaraan zal men mijns inziens niet snel toekomen, juist omdat de bevoegdheid tot wijziging ten tijde van de toekenning van het recht is voorbehouden.

Dortmond stelt daarnaast vraagtekens bij de toepassing van de regeling van art. 2:231 lid 4 BW. Als voorbeeld noemt hij dat aandelen van een bepaalde soort, net als alle andere aandelen, een statutair (algemeen) voorkeursrecht hebben bij uitgifte van aandelen. De BV wil af van het voorkeursrecht dat is toegekend aan de aandeelhouder van een bepaalde soort. Het ontnemen daarvan behoeft een goedkeurend groepsbesluit van die aandeelhouders. Volgens Dortmund zou men dat kunnen omzeilen door de statuten zodanig te wijzigen dat aan geen enkele aandeelhouder een voorkeursrecht meer toekomt. Volgens de algemene regel van art. 2:231 lid 1 BW vereist een dergelijke statutenwijziging geen goedkeurend groepsbesluit in de zin van art. 2:231 lid 4 BW. Vervolgens wijzigt men de statuten weer en kent men alleen een voorkeursrecht toe aan alle aandeelhouders, behalve die van een bepaalde soort.⁴⁹

Ik zou menen dat dit voorbeeld niet in alle gevallen opgaat. Indien sprake is van een BV met een in gewone en stemrechtloze aandelen verdeeld kapitaal, geldt volgens de hoofdregel van art. 2:206a lid 1 BW dat alleen de houders van gewone aandelen een voorkeursrecht op uit te geven gewone aandelen hebben. De toekenning van dat voorkeursrecht aan de houders van stemrechtloze aandelen is een afwijking van de hoofdregel van art. 2:206a lid 2 BW. Aan de stemrechtloze aandeelhouder wordt dus een recht toegekend. De wijziging van de statuten waarbij aan alle aandeelhouders het voorkeursrecht ontnomen wordt, doet aldus specifiek afbreuk aan de rechten van de houders van stemrechtloze aandelen. Mijns inziens is daarom wel degelijk een goedkeurend groepsbesluit in de zin van art. 2:231 lid 4 BW vereist. Ontbreekt een dergelijk besluit, dan is het besluit tot statutenwijziging nietig.

Dortmond noemt ook het voorbeeld van een BV met prioriteitsaandelen en gewone aandelen. In de statuten van die BV wordt een blokkeringsregeling volgens het aanbiedingssysteem ingevoerd. Voor de invoering van de blokkeringsregeling geldt een normaal besluit tot statutenwijziging. Omdat de in te voeren blokkeringsregeling voor alle aandelen geldt, is er ook geen sprake van dat specifiek afbreuk wordt gedaan aan de rechten van prioriteitsaandeelhouders. Vervolgens besluit de algemene vergadering wederom tot statutenwijziging, waarbij de blokkeringsregeling wordt geschrapt, behalve voor de prioriteitsaandelen. Dortmund stelt de vraag of in dat geval sprake is van een besluit dat specifiek afbreuk doet aan het recht op aanbieding dat de houders van prioriteitsaandelen hadden toen het aanbiedingssysteem voor alle aandelen nog in de statuten stond.⁵⁰ Mijns inziens moet ook het antwoord op deze vraag bevestigend luiden. Ik zoek daarbij aansluiting bij art. 2:195 lid 1 BW. Art. 2:195 lid 1 BW bepaalt onder meer dat aan houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding waaraan ingevolge een statutaire regeling geen stemrecht of recht op deling in de winst of reserves toekomt, slechts aandelen van dezelfde soort of aanduiding kunnen worden aangeboden, tenzij in de statuten anders is bepaald.⁵¹ Met andere woorden: de hoofdregel, en vertaald naar het stemrechtloze aandeel, is dat de stemrechtloze aandeelhouder in het kader van de aanbiedingsregeling van art. 2:195 BW alleen kan reflecteren op aangeboden, stemrechtloze aandelen. Van deze hoofdregel kan in de statuten worden afgeweken. Als dat – volgens het voorbeeld van Dortmund – is gedaan, hebben de aandeelhouders van een bepaalde soort of aanduiding (bijvoorbeeld houders van prioriteitsaandelen of stemrechtloze aandelen) aldus een extra recht.

⁴⁹ Dortmund 2011, p. 22.

⁵⁰ Dortmund 2011, p. 23.

⁵¹ Ten tijde van het schrijven van zijn bijdrage heeft Dortmund (2011) nog geen rekening kunnen houden met de gewijzigde bepaling van art. 2:195 lid 1 BW. Zie *Kamerstukken II 2010/11*, 32 426, nr. 6, p. 8; *Kamerstukken II 2010/11*, 32 426, nr. 7, p. 25 (NV II) en *Kamerstukken II 2010/11*, 32 426, nr. 8, p. 11 (Nota van wijziging).

Begrijp ik Dortmund goed, dan konden de prioriteitsaandeelhouders eerst ook reflecteren op gewone aandelen en na de statutenwijziging alleen op prioriteitsaandelen. De (tweede) statutenwijziging doet daarmee specifiek afbreuk aan het recht van de prioriteitsaandeelhouders en vergt aldus een goedkeurend groepsbesluit in de zin van art. 2:231 lid 4 BW.

Concluderend komt het mij voor dat art. 2:231 lid 4 BW, gelet op het doel en strekking van deze bepaling, in de praktijk snel toepassing zal vinden.

5. Stemrechtloze aandelen en knelpunten⁵²

Een wens: in de NV zou ik de introductie van het stemrechtloze aandeel toejuichen, omdat dit een aantal juridisch-technische problemen bij het (her)structureren van vennootschappen oplost.⁵³ 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. Wat houdt deze problematiek concreet in?

Allereerst de omzetting van een BV in een NV.⁵⁴ Bij omzetting is het uitgangspunt dat het aandeelhouderschap van de stemrechtloze aandeelhouder wordt voortgezet.⁵⁵ Als hij niet met de omzetting instemt, kan hij bij de vennootschap een verzoek tot schadeloosstelling indienen, zo bepaalt art. 2:181 lid 3 BW. Dat verzoek moet schriftelijk aan de vennootschap zijn gedaan binnen één maand nadat de vennootschap aan de aandeelhouder heeft medegedeeld dat hij schadeloosstelling kan vragen. Als de stemrechtloze aandeelhouder voor schadeloosstelling opteert, vervallen zijn aandelen op het moment dat de omzetting van kracht wordt. Art. 2:231 lid 4 BW is niet van toepassing ten aanzien van een besluit tot statutenwijziging in het kader van de omzetting. Art. 2:181 lid 3 BW geeft de stemrechtloze aandeelhouder aldus een uittreedrecht bij omzetting van een BV in een NV. Art. 2:181 lid 4 BW geeft vervolgens een regeling ten aanzien van de wijze van vaststelling van de schadeloosstelling.

Doet de stemrechtloze aandeelhouder niets, dan moet hij aandeelhouder met winst- en stemrecht in de NV worden. Het NV-recht kent echter geen stemrechtloze aandelen. De parlementaire geschiedenis noemt in dit kader de mogelijkheid van een gering stemrecht.⁵⁶ De vraag is of de overige aandeelhouders met stemrecht daarmee instemmen, omdat dat een wijziging in de zeggenschapsverhoudingen zou inhouden.⁵⁷ De stemrechtloze aandeelhouder wordt in die situatie in

⁵² Zie ook: R.A. Wolf, 'Het stemrechtloze aandeel in de NV? Een pleidooi en verkenning', *TvOB* 2014-2, p. 42 -50 (hierna: 'Wolf 2014').

⁵³ Zie Wolf 2014. Ook anderen pleiten voor de introductie van het stemrechtloze aandeel in de NV. Zie bijvoorbeeld: B.J. de Jong, *Modernisering van het NV-recht*, Serie VHI deel 123, Deventer: Kluwer 2014, p. 51 en H. Koster, 'Over stemrechtloze aandelen en cash out (de)mergers in Nederland', *Ondernemingsrecht* 2011/94. Helaas maakte het stemrechtloze aandeel geen opwachting in het Voorontwerp modernisering NV-recht en evenwichtiger man/vrouw verhouding.

⁵⁴ Zie hierover ook E.R. Roelofs, 'De omzetting van een "Flex-BV"', *JBN* 2012-10, p. 12-16.

⁵⁵ *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, nr. 35, p. 6.

⁵⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, nr. 35, p. 7.

⁵⁷ In gelijke zin: P.J. Dortmund, 'Winstrechtloze aandelen bij de omzetting van een bv in een nv', *Ondernemingsrecht* 2011-6, p. 239 en C.R. Nagtegaal & B. Snijder-Kuipers, 'Omzetting van de BV na inwerkingtreding van de Wet flex-bv', *TOP* 2012- 6, p. 244. Zie ook J.A.M. ten Berg, '(Af)stemming in de Flex-BV', *Ondernemingsrecht* 2012/115, par. 4.2.2, over de vormgeving daarvan door gebruikmaking van een high/low voting-systeem.

de NV aandeelhouder met stemrecht. Ook voor de stemrechtloze aandeelhouder kunnen er fiscale of andere redenen zijn om niet met de omzetting in te stemmen en schadeloosstelling te verzoeken.⁵⁸ Deze overwegingen zullen de betrokken aandeelhouders bij hun afweging tot omzetting van een BV met stemrechtloze aandelen in een NV moeten betrekken.

Met de introductie van stemrechtloze aandelen in het NV-recht wordt de problematiek bij omzetting van een BV met stemrechtloze aandelen in een NV opgelost.⁵⁹ Daarmee wordt ook voorkomen dat, als gevolg van het vervallen van de stemrechtloze aandelen bij de omzetting van een BV in een NV, de voor de NV verplichte kapitaalgrens van € 45 000 mogelijk niet wordt gehaald. Met Timmermans ben ik van mening dat als daaraan niet wordt voldaan, omzetting niet mogelijk is, tenzij de aandeelhouders bijstorten. De wettekst brengt dat echter niet tot uitdrukking.⁶⁰

Dan het geval van een fusie tussen een verdwijnende BV en een verkrijgende NV De hoofdregel van art. 2:311 lid 2 BW is dat aandeelhouders van de verdwijnende BV door de fusie aandeelhouder van de verkrijgende NV worden.⁶¹ De stemrechtloze aandeelhouder die dit niet wenst, kan op grond van art. 2:330a BW een verzoek tot schadeloosstelling bij de vennootschap indienen.⁶² Art. 2:330a BW is in de wet opgenomen, omdat bij bepaalde vormen van fusie het toekennen van een aan gewone aandeelhouders gelijkwaardige positie aan houders van stemrechtloze aandelen van een verdwijnende BV niet goed mogelijk is. Gelijk ik reeds in geval van omzetting opmerkte, moet de stemrechtloze aandeelhouder in de BV aandeelhouder met winst- en stemrecht in de NV worden. Ook bij fusie geldt dat het verzoek tot schadeloosstelling schriftelijk aan de vennootschap moet zijn gedaan binnen één maand nadat de vennootschap aan de aandeelhouder heeft medegedeeld dat hij schadeloosstelling kan vragen. Als de stemrechtloze aandeelhouder voor schadeloosstelling opteert, vervallen zijn aandelen – de aandelen waarop het verzoek betrekking heeft – op het moment waarop de fusie van kracht wordt. Art. 2:330a lid 2 BW geeft vervolgens een regeling ten aanzien van de wijze van vaststelling van de schadeloosstelling. Dit uittreedrecht geldt alleen indien de verkrijgende vennootschap een NV is.⁶³ Het gaat op deze plaats te ver om uitgebreider op de regeling van schadeloosstelling en andere vormen van fusies in te gaan. Ook in geval van een fusie tussen een verdwijnende BV en een verkrijgende NV geldt dat tot een meer eenvoudige oplossing gekomen kan worden, indien het NV-recht stemrechtloze aandelen zou kennen.

Tot slot, de splitsing. Op grond van art. 2:334e lid 1 BW worden de aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon door de splitsing aandeelhouder in alle verkrijgende rechtspersonen. Art. 2:334e lid 3 BW geeft een aantal uitzonderingen op deze regel. Voor de stemrechtloze aandeelhouder is de uitzondering genoemd onder d van belang, inhoudende dat art. 2:334e lid 1 BW niet geldt als art. 2:334e lid 1 BW van toepassing is. Dat (laatste) artikel regelt de schadeloosstelling voor de stemrechtloze aandeelhouder indien de verkrijgende vennootschap geen BV is.

In afwijking van de hoofdregel van art. 2:334e lid 1 BW kan de stemrechtloze aandeelhouder, als hij geen aandeelhouder in de verkrijgende vennootschap – niet zijnde een BV – wenst te worden, op

⁵⁸ *Kamerstukken II 2011/12, 32426, nr. 25, p. 7.*

⁵⁹ Uitzonderd de situatie dat in een B.V. aan de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen bijzondere rechten zijn toegekend, zoals de benoeming van een bestuurder. Blijkens art. 2:181 lid 5 BW biedt in geval van omzetting art. 2:231 lid 4 BW geen (aanvullende) bescherming.

⁶⁰ R.A.F. Timmermans, 'Omzetting, fusie en splitsing van een bv met stemrechtloze en winstrechtloze aandelen', *WPNR* 2011/6870, p. 54. Zie in het kader van de kapitaalbeschermingsregels bij de NV ook art. 2:72 lid 2 onderdeel a BW.

⁶¹ Indien krachtens de ruilverhouding van de aandelen geen recht bestaat op een enkel aandeel worden de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap geen aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap, zo bepaalt art. 2:311 lid 2 BW, naast de daarin tevens genoemde uitzonderingssituaties van art. 2:310 lid 4, 2:325 lid 4, 2:330a, 2:333, 2:333a of 2:333h lid 3 BW.

⁶² *Kamerstukken II 2011/12, 32426, nr. 25, p. 5.*

⁶³ *Kamerstukken II 2011/12, 32426, nr. 25, p. 7.*

grond van art. 2:334ee1 BW een verzoek tot schadeloosstelling indienen. Deze bepaling komt overeen met de voor fusie gelijklopende bepaling van art. 2:330a BW.⁶⁴ Voor de stemrechtloze aandelen waarvoor geen schadeloosstelling wordt verzocht, worden ex art. 2:334e lid 1 BW aandelen toegekend in het kapitaal van alle verkrijgende vennootschappen. In geval van omzetting, fusie en splitsing, waarbij een BV en een NV betrokken zijn, is de positie van de stemrechtloze aandeelhouder aldus, min of meer,⁶⁵ hetzelfde. De wet gaat van eenzelfde systematiek uit.

In art. 2:334hh BW worden twee vormen van vereenvoudigde splitsing geregeld. Het eerste lid ziet op de afsplitsing waarbij alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing worden opgericht en de splitsende rechtspersoon bij de splitsing enig aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap wordt. Het tweede lid betreft de evenredige splitsing, inhoudende dat alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing worden opgericht en de aandeelhouders van de splitsende vennootschap evenredig aan hun aandeel in de splitsende vennootschap aandeelhouder in de verkrijgende vennootschappen worden. Zowel in het eerste als in het tweede lid van art. 2:334hh BW wordt onder meer art. 2:334y BW buiten toepassing verklaard. Dat laatste artikel bepaalt onder meer dat in het splitsingsvoorstel de hoogte en het totaalbedrag van schadeloosstelling ex art. 2:334ee1 BW moet worden vermeld. Het gaat op deze plaats te ver om uitgebreider op deze regelingen en andere vormen van splitsing in te gaan. Ook in geval van splitsing, waarbij een BV en NV betrokken zijn, geldt dat tot een meer eenvoudige oplossing gekomen kan worden indien het NV-recht stemrechtloze aandelen zou kennen.

Overigens zal in de praktijk getracht worden de hiervoor geschetste problematiek reeds in het voorstadium van de omzetting, fusie of splitsing op te lossen door middel van onderhandelingen. De vennootschap kan in onderhandeling treden met de stemrechtloze aandeelhouders om hen zoveel als mogelijk een gelijkwaardig recht na de omzetting, fusie of splitsing te laten verkrijgen. Stemrechtloze aandeelhouders kunnen voor schadeloosstelling opteren.⁶⁶ Onderdelen van die onderhandelingen kunnen onder meer zijn de waardering van aandelen en de aan de aandelen verbonden rechten. Het staat partijen vrij om in deze fase deskundigen in te schakelen die de hoogte van de schadeloosstelling vaststellen.⁶⁷ Met andere woorden: als de onderhandelingen niet tot resultaat leiden, biedt de wet de stemrechtloze aandeelhouder in geval van omzetting, fusie of splitsing een uittreedrecht, in de zin van een schadeloosstelling. Doet hij echter niets, dan wordt hij aandeelhouder met stemrecht in de NV.

Concluderend, wat betreft de omzetting, fusie en splitsing waarbij zowel een BV als een NV betrokken is, zou naar mijn mening het BV- en NV-recht zodanig gestroomlijnd moeten worden dat stemrechtloze aandelen in de BV behouden kunnen blijven in de NV en vice versa. De in het BV-recht geldende mogelijkheden tot een verzoek tot schadeloosstelling indien de stemrechtloze aandeelhouder geen aandeelhouder in de NV wenst te worden, komen te vervallen. In geval van omzetting, fusie en splitsing is een goedkeurend groepsbesluit vereist van de houders van stemrechtloze aandelen aan wier rechten de omzetting afbreuk doet.

6. Certificering van stemrechtloze aandelen

In de praktijk komt certificering van stemrechtloze aandelen voor. Op het eerste gezicht lijkt dat een wat vreemde rechtsfiguur, omdat het doel van certificering van aandelen de scheiding van de aan het aandeel verbonden zeggenschapsrechten en financiële rechten is. Alle aan het aandeel verbonden rechten berusten bij certificering bij het administratiekantoor en op grond van de

⁶⁴ *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, nr. 3, p. 31 (MvT).

⁶⁵ Art. 2:231 lid 4 BW is in geval van omzetting niet van toepassing. Zie art. 2:181 lid 5 BW.

⁶⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, nr. 25, p. 6.

⁶⁷ *Kamerstukken II* 2010/11, 32426, nr. 7, p. 5-6 (NV II).

administratievoorwaarden worden de financiële rechten als het ware doorgelegd aan de certificaathouder die daarmee een vorderingsrecht op het administratiekantoor verkrijgt. Afhankelijk of aan het certificaat vergaderrecht verbonden is, kan de certificaathouder door middel van dat vergaderrecht (meer of minder) invloed op de besluitvorming in de algemene vergadering van de vennootschap uitoefenen. Ook het antwoord op de vraag of, en zo ja in welke mate, certificaten royeerbaar zijn, bepaalt in hoeverre de certificaathouder rechtstreeks de rechten verbonden aan het certificaat (althans het aandeel) jegens de vennootschap kan (gaan) uitoefenen.⁶⁸ Kort samengevat en als aan het certificaat geen vergaderrecht is verbonden, berust het recht op uitkering dus bij de certificaathouder en het aan het stemrechtloze aandeel verbonden vergaderrecht en de daaraan verbonden organisatierechtelijke rechten bij het administratiekantoor.

In die situatie berust het stemrecht in de algemene vergadering bij de overige aandeelhouders van de vennootschap, en niet bij de stemrechtloze aandeelhouder. Als de stemrechtloze aandelen niet gecertificeerd zouden zijn, kan de houder van die aandelen het vergaderrecht en de daaraan verbonden organisatierechtelijke rechten jegens de vennootschap uitoefenen. Dat is niet altijd wenselijk. Om die reden is certificering van stemrechtloze aandelen een voordeel.

Een ander voordeel is gelegen in de aard van het stemrechtloze aandeel zelf. Bij certificering van gewone aandelen zal (een deel van) het stemrecht bij het administratiekantoor komen te liggen. Om verwatering van stemrecht te voorkomen, zijn stemrechtloze aandelen een optie,⁶⁹ zeker als dat gecombineerd wordt met certificering, zoals in het eerste voordeel besproken.

Deze situatie maakt dat de certificaathouder als houder van certificaten van stemrechtloze aandelen op meer afstand van de vennootschap komt te staan. In de praktijk komt ook de situatie voor – en daarmee wordt die afstand verder vergroot – dat de stemrechtloze aandelen in de vennootschap worden gehouden door een vennootschap als aandeelhouder, welke laatste vennootschap de door haar in de vennootschap gehouden aandelen certificeert. Op haar beurt geeft het administratiekantoor certificaten van stemrechtloze aandelen uit van de aandelen die de houdstervennootschap houdt in de onderliggende vennootschap. Deze structuur vindt in de praktijk toepassing bij werknemersparticipatie, waarbij de werknemer als economisch belanghebbende op meer afstand komt te staan.

Daarnaast kan in deze situatie de invloed van de certificaathouder verder worden beperkt door de bestuursfuncties in deze structuur op ‘vennootschapsvriendelijke’ wijze in te vullen.⁷⁰

Het voorgaande toont andermaal aan dat certificering van aandelen een flexibele rechtsfiguur is, waaraan in de praktijk behoefte is en waarvan geregeld gebruik gemaakt wordt.

7. Variabel stemrecht per besluit⁷¹

Tijdens de parlementaire behandeling van de Wet Flex-BV is ook de vraag aan de orde gekomen of het wetsvoorstel het mogelijk zou moeten maken te voorzien in variabel stemrecht voor bepaalde

⁶⁸ Zie voor het voorgaande bijvoorbeeld: R.A. Wolf, ‘De certificaathouder zonder vergaderrecht, de kring van betrokkenen en vernietiging van besluiten’, *Ondernemingsrecht* 2014-1, p. 3-10 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 (7093), p. 113-119.

⁶⁹ Dit wordt anders als een apart orgaan in de zin van art. 2:189a BW wordt gecreëerd, namelijk de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen en als aan dat orgaan statutaire allerlei rechten zijn toegekend. Zie par. 3 van deze bijdrage.

⁷⁰ Het bestuur van de vennootschap die de stemrechtloze aandelen in de vennootschap houdt en het bestuur van het administratiekantoor.

⁷¹ R.A. Wolf, ‘Statuten en aandeelhoudersovereenkomsten’, *WPNR* 2022/7389, p. 730.

besluiten. Daarin was eerst voorzien, maar dat werd later geschrapt. De voordelen van flexibiliteit werden gezien,⁷² maar ook de complexiteit van dergelijke statutaire regelingen:⁷³

“In lid 4 (van art. 2:228 BW, RAW) is bepaald dat een afwijkende stemrechtverdeling moet zien op alle besluiten van de algemene vergadering. Een statutaire stemrechtverdeling die varieert per besluit, zoals oorspronkelijk voorgesteld, wordt dus niet toegestaan. De voorgestelde aanvulling van lid 6 komt hierbij te vervallen.”⁷⁴

Het voorgaande neemt niet weg dat langs indirecte weg een variabel stemrecht voor bepaalde besluiten wel degelijk mogelijk is. In de eerste plaats door middel van een stemovereenkomst, als onderdeel van een meeromvattende aandeelhoudersovereenkomst, voor bepaalde besluiten, zoals hiervoor in paragraaf 2 is besproken, gecombineerd met een statutaire kwaliteitseis op grond van art. 2:192 BW (partij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst of een bepaalde hoedanigheid) en opschorting van aandeelhoudersrechten en eventueel aanbieding van aandelen bij niet-nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst door de betreffende 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. Bij deze laatste mogelijkheid komt het nadeel van de openbaarheid van statuten om de hoek kijken en zal de eerste, contractuele optie wellicht de voorkeur genieten. Ook als in de toekomst wellicht toch het variabele stemrecht voor bepaalde besluiten mogelijk wordt gemaakt, dan 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,⁷⁵ 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.⁷⁶

8. Conclusie

In deze bijdrage heb ik een aantal toepassingen van aandelen met en zonder stemrecht van de tienjarige Wet Flex-BV geschetst. Die wet heeft het BV-recht en de toepassing daarvan in de praktijk een nieuwe impuls gegeven. Dat blijkt bijvoorbeeld uit de nieuwe soorten aandelen die mogelijk zijn geworden. Ik stond in paragraaf 2 stil bij wat een aandeel in de BV is en wat die nieuwe soorten zijn. In paragraaf 3 kwam aan de orde het orgaan-begrip in de zin van art. 2:189a BW en de vergadering van houders van een bijzondere soort of aanduiding. Dat geeft voor de praktijk flexibiliteit en mogelijkheden tot maatwerk. Toch roept de Wet Flex-BV, ook tien jaar na dato nog, vragen op. In paragraaf 4 ging ik in op de vraag op welke wijze ‘afbreuk doen’ in de zin van art. 2:216 lid 8 BW en in de zin van art. 2:231 lid 4 BW moeten worden uitgelegd. Een enge opvatting op dit punt verdient mijn voorkeur. Daarnaast acht ik de kans groot dat art. 2:231 lid 4 BW, gelet op het doel en strekking van deze bepaling, in de praktijk snel toepassing zal vinden.. Ik betoogde dat een enge opvatting in dat

⁷² Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 84-86 (MVT).

⁷³ Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 16. Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 7, p. 11.

⁷⁴ Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 7, p. 17. Zie ook Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 16 (NV II) en Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 7, p. 11.

⁷⁵ Niet de stem, zie art. 2:13 lid 1 BW.

⁷⁶ Zie Asser/*Van Solinge & Nieuwe Weme* 2-IIb 2019/102-104.

kader de voorkeur heeft. Naast vragen zijn er ook knelpunten in de Wet Flex-BV. Die doen zich voor als een BV met stemrechtloze aandelen als verdwijnende vennootschap wordt betrokken in een fusie, splitsing of omzetting met of in een NV en als de stemrechtloze aandeelhouder geen gebruik maakt van zijn recht op schadeloosstelling. Hij moet dan aandeelhouder met stemrecht in de NV worden. Dat is niet altijd wenselijk, reden waarom ik de introductie van stemrechtloze aandelen in de NV in paragraaf 5 betoogde. In paragraaf 6 ging ik in op de voordelen van de certificering van stemrechtloze aandelen. Tot slot onderzocht ik als gedachtenoefening in paragraaf 7 op welke contractuele wijze (toch) variabel stemrecht per besluit gecreëerd zou kunnen worden.

Al met al kan de praktijk met de Wet Flex-BV nog jaren vooruit. Dat geldt ook voor de VON en dat wens ik haar van harte toe!