

Decertificering van aandelen in de B.V.: een update

In deze bijdrage wordt stilgestaan bij vijf recente uitspraken over decertificering van aandelen in een B.V. Een vordering tot decertificering wordt niet vaak toegewezen, ook al zijn alle certificaten in één hand (gekomen). Onder welke omstandigheden kan in rechte tot decertificering van aandelen in een B.V. worden gekomen en welke lessen zijn uit deze uitspraken te trekken?



1. Inleiding

Vrijwel iedere ondernemingsrechtjurist kent het *Drukker*-arrest.¹ Deze uitspraak is inmiddels bijna 35 jaar oud. De Hoge Raad bepaalde in dat arrest dat in een besloten familievennootschap niet-royeerbare certificaten van aandelen in zijn algemeenheid naar maatschappelijke maatstaven niet onaanvaardbaar zijn. De wellicht meest bekende uitspraak over decertificering is het *Kluft/Distrifood*-arrest.² Ook in die kwestie stonden niet-royeerbare certificaten centraal en werd een vordering tot decertificering in kort geding toegewezen, onder meer omdat (i) alle certificaten in één hand terechtgekomen waren en (ii) de eigenlijke ratio aan de certificering was komen te ontvallen.

Daarna is het rond decertificering van aandelen in een besloten vennootschap relatief stil gebleven.³ Tot 2018. Sindsdien zijn er, voor zover mij bekend, vijf uitspraken over decertificering van aandelen in besloten vennootschappen gepubliceerd. Tijd om te kijken wat de stand van zaken is, onder welke omstandigheden in rechte tot decertificering van aandelen in een B.V. kan worden gekomen en welke lessen uit deze uitspraken te trekken zijn. Aanpalende onderwerpen, zoals of een statutaire aanbiedingsplicht buiten toepassing blijft bij overdracht van aandelen aan curatoren in het kader van decertifice-

ring⁴ en of een overeenkomst tot decertificering in strijd met de statuten is,⁵ bespreek ik niet.

Deze bijdrage is als volgt opgebouwd. In paragraaf 2 ga ik in op de vraag wat certificering van aandelen is en welke motieven daarbij een rol (kunnen) spelen. In paragraaf 3 bespreek ik het onderscheid tussen royeerbare, beperkt royeerbare en niet-royeerbare certificaten. In paragrafen 4 tot en met 8 komen de recente uitspraken over het onderwerp van deze bijdrage aan de orde, te weten: Hof Amsterdam 24 juli 2018,⁶ Rb. Limburg 24 juli 2019,⁷ Hof Amsterdam 24 augustus 2021,⁸ Rb. Den Haag (vzr.) 9 februari 2022,⁹ en Rb. Limburg 4 mei 2022.¹⁰ Ik voorzie die uitspraken van commentaar en geef handreikingen voor de praktijk. Ik sluit af met een conclusie.

2. Certificering van aandelen en haar motieven

De rechtsfiguur van certificaten van aandelen is niet in de wet geregeld.¹¹ Een aandeelhouder kan zijn aandelen in een B.V. certificeren.¹² Van den Ingh omschrijft certificering van aandelen als volgt:

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

1. HR 1 juli 1988, *NJ* 1989/226, m.nt. Ma (*Drukker*).

2. Hof Amsterdam 29 januari 1995, *KG* 1995, 192.

3. Behalve: Rb. 's-Gravenhage (pres.) 5 maart 1996, *JOR* 1996/51 (*Van Caem-Klerks*) en Rb. Rotterdam (vzr.) 23 januari 2007, ECLI:NL:RBROT:AZ6775 (*Thyssen/Mittal*).

4. Hof Amsterdam 18 februari 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:514, *JOR* 2020/113, m.nt. S.B. Garcia Nelen.

5. Hof Amsterdam 30 november 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:3670.

6. ECLI:NL:GHAMS:2018:2640, *JOR* 2018/270, m.nt. R.A. Wolf (*Keizer van Doorne/Terringtons*).

7. ECLI:NL:RBLIM:2019:6873.

8. ECLI:NL:GHAMS:2021:2588.

9. ECLI:NL:RBDHA:2022:873.

10. ECLI:NL:RBLIM:2022:3527.

11. De wetgever heeft hierover eens opgemerkt: 'Certificering is een constructie waarvan (...) de materiële inhoud eindeloos kan variëren. Het lijkt niet goed mogelijk daarvoor in de wet een deugdelijk kader te scheppen.' Zie *Kamerstukken II* 1984/85, 18905, nr. 3, p. 15 (MvT).

12. R.P. Voogd, 'Certificering', in: A.G. Lubbers & W. Westbroek (red.), *Vennootschapsrecht in EG-perspectief* (KNB-bundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 23 e.v.; Asser/Van Olffen & Rensen 2-*Ia* 2019/319, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019/656 e.v.; P. van Schilfgaarde, J. Winter & J.B. Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2022/39, p. 149-150; Assink/Slagter, *Compendium* 2013, p. 520 e.v.; F.K. Buijn & P.M. Storm, *Ondernemingsrecht BV en NV in de praktijk*, Deventer: Kluwer 2013, p. 188 e.v. en

‘Certificering van aandelen omvat alle rechtshandelingen die strekken tot verkrijging, krachtens overdracht of uitgifte, van aandelen door de uitgever van certificaten van die aandelen en/of tot uitgifte van certificaten aan degenen voor wie hij als rechthebbende de aandelen ten titel van beheer zal houden.’¹³

Door certificering worden de juridische en economische eigendom van de aandelen gesplitst. Het gaat om een driehoeksverhouding.¹⁴ De aandelen worden ten titel van beheer overgedragen aan en gehouden door een administratiekantoor (hierna: AK),¹⁵ meestal een stichting. Het AK is in goederenrechtelijke zin rechthebbende op de aandelen. Het administratiekantoor oefent als aandeelhouder de aan de aandelen verbonden zeggenschapsrechten uit, terwijl de certificaathouder (indirect) de aan het aandeel verbonden financiële rechten heeft, zoals het recht op dividend. In de regel berust het stemrecht dat aan het aandeel verbonden is bij het AK en kunnen andere zeggenschapsrechten aan de (vergadering van) certificaathouder(s) zijn toebedeeld.

Er kunnen talrijke motieven voor certificering van aandelen zijn, al dan niet in combinatie.¹⁶ Dat kunnen bijvoorbeeld familierechtelijke motieven zijn, waarbij onafhankelijkheid van een of meer bepaalde personen en continuïteit van de onderneming een grote rol spelen. In het bijzonder speelt dat bij bedrijfsopvolging, huwelijksvermogensrecht (echtscheiding) en erfrecht (de oprichter van de onderneming komt te overlijden). Certificering van aandelen kan een optie zijn om een dead lock in besluitvorming in een 50/50-verhouding te voorkomen. Stel dat twee dga's gelijkelijk alle aandelen in een B.V. houden, dan zouden zij hun aandelen kunnen certificeren, als bestuurders in het AK kunnen plaatsnemen en de met de aandelen corresponderende certificaten kunnen houden. Om een dead lock in de besluitvorming van het AK te voorkomen, kan een derde onafhankelijke bestuurder tot medebestuurder van het AK worden benoemd. Een ander motief kan zijn het voorkomen van een machtsconcentratie als door vererving van aandelen in het familiebedrijf de ene familiestaak meer zeggenschapsmacht heeft in verhouding tot de andere staken, terwijl dit niet strookt met de oorspronkelijke zeggenschapsverhouding en het familiestatuu. Certificering kan dan een oplossing zijn

waarbij een vertegenwoordiger van de betreffende staak tot bestuurder van het AK wordt benoemd. Bij werknemersparticipatie ziet men certificering veelvuldig voorkomen. Dat heeft te maken met het flexibele karakter van de rechtsfiguur, waarbij het vergaderrecht aan certificaten kan worden onthouden en de administratievoorwaarden vanwege het contractuele karakter daarvan ook veel flexibiliteit bieden. Tot slot kan aan certificering van aandelen gedacht worden als men een gelijke mate van zeggenschap wil behouden ondanks een afwijkend financieel belang in de vennootschap.¹⁷

3. Royeerbaarheid¹⁸

Naast het, verder niet te bespreken, onderscheid tussen certificaten met en zonder vergaderrecht¹⁹ bestaat er ook het onderscheid tussen royeerbare, beperkt royeerbare en niet-royeerbare certificaten.²⁰ De royeerbaarheid van certificaten ziet op het recht van de certificaathouder zijn certificaten voor aandelen om te wisselen. Heeft hij dat recht niet, dan is sprake van niet-royeerbare certificaten.²¹ Heeft hij dat recht wel, dan is sprake van royeerbare certificaten. De tussenvorm is het beperkt royeerbare certificaat. Dergelijke certificaten komen in de praktijk veelvuldig voor. De certificaathouder heeft in dat geval onder bepaalde voorwaarden recht om ‘om te wisselen’. Veelal is in de administratievoorwaarden bepaald of, en zo ja, onder welke voorwaarden, de certificaten tegen aandelen om te wisselen zijn. Beperkte royeerbaarheid kan echter ook voortvloeien uit de statuten van het administratiekantoor. In de literatuur worden als voorbeelden genoemd: na toestemming van het bestuur van de vennootschap wiens aandelen zijn gecertificeerd, na toestemming van een besluit van een daartoe aangewezen orgaan, bijvoorbeeld de vergadering van certificaathouders, alleen in of na een bepaalde periode, indien in enig jaar een bepaald minimumdividend niet is uitgekeerd.²²

Veelal zal het initiatief voor certificering, mede afhankelijk van het motief daarvoor, genomen worden door (het bestuur van) de vennootschap. De administratievoorwaarden, waaronder ook bepalingen over royeerbaarheid, worden vastgesteld door het AK. Juist vanwege het feit dat vaak het initiatief tot certificering van de vennootschap uitgaat en de motieven die tot certifice-

J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen* (diss. Maastricht) (Serie VHI, deel 49), Deventer: Kluwer 1996, p. 69 e.v., R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie VHI, deel 116), Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Wolf 2013), en par. 2-3 van mijn bijdrage ‘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.

13. F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap* (diss. Nijmegen) (Serie VHI, deel 35), Deventer: Kluwer 1991 (hierna: Van den Ingh 1991), p. 18.
14. In zijn dissertatie bespreekt Van den Ingh deze driehoeksverhouding uitgebreid: zie Van den Ingh 1991, p. 11-14 en 151 e.v.
15. Daarnaast is nog te onderscheiden de variant van certificering tegen uitgifte. Zie Van den Ingh 1991, p. 17-18.
16. Zie ook: Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019/658 en S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, *Certificering van aandelen bij NV en BV*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2013 (hierna: Garcia Nelen & Schwarz 2013), p. 13-16.
17. Dat zou ook langs de weg van stemrechtloze aandelen kunnen gebeuren. In de praktijk gebeurt dat echter vaak niet, omdat stemrechtloze aandelen een aparte soort zijn en in voorkomend geval tegen een aanmerkelijkbelangheffing aan gelopen wordt.
18. Deze paragraaf is een bewerking van Wolf 2013, par. 4.4.4 en 6.3.3.7.
19. Zie art. 2:227 BW.
20. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019/664, Van den Ingh 1991, p. 78-80, Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, art. 2:82 BW, aant. 12.1 (online, bijgewerkt 4 juli 2023).
21. Zie echter voor een voorbeeld waarin een vordering tot decertificering van niet-royeerbare certificaten is toegewezen het in de inleiding genoemde *Kluft/Distrifood*-arrest.
22. Van den Ingh 1991, p. 79-80. Garcia Nelen & Schwarz 2013, p. 133.

ring leiden, zal in de B.V. veelal worden besloten tot niet-royeerbare of beperkt royeerbare certificaten.

De vraag of certificaten al dan niet royeerbaar zijn, is relevant voor de verhouding van de houder van het certificaat tot de vennootschap. Afhankelijk van het antwoord op die vraag, kan de certificaathouder in voorkomend geval zijn certificaat omwisselen voor een aandeel, zodat zijn stemrecht ‘herleeft’. In dat geval ziet de tot aandeelhouder geworden certificaathouder – weliswaar afhankelijk van de stemverhoudingen en mede afhankelijk van de vraag of aan zijn certificaat vergaderrecht is verbonden – zijn invloed op de besluitvorming in de algemene vergadering toenemen.

In het ideaaltypische geval bepalen de administratievoorwaarden of, en zo ja, onder welke voorwaarden, de certificaten tegen aandelen om te wisselen zijn. Wat is de situatie indien de administratievoorwaarden daarover zwijgen? In de literatuur zijn er twee opvattingen. De ene opvatting houdt in dat indien de administratievoorwaarden niets zeggen over de al dan niet (beperkte) royeerbaarheid de certificaten (onbeperkt) royeerbaar zijn.²³ De andere opvatting is het spiegelbeeld daarvan. Laten de administratievoorwaarden zich niet over de al dan niet (beperkte) royeerbaarheid van de certificaten uit, dan zijn ze niet royeerbaar.²⁴ Deze opvatting gaat ervan uit dat de certificaathouder een vorderingsrecht op het administratiekantoor heeft tot royement van zijn certificaat, waar tegenover het administratiekantoor het daarmee corresponderende aandeel aan de certificaathouder overdraagt. Dat recht is opgenomen in de administratievoorwaarden. Is daarover niets bepaald, dan bestaat dat recht derhalve niet. Niettemin kunnen het administratiekantoor en de certificaathouder alsnog anders overeenkomen. Dat houdt dan echter wel een wijziging van de bestaande contractuele verhouding in, waarvoor de algemene regels van het verbintenissenrecht gelden. Deze opvatting gaat naar mijn mening uit van de meest zuivere redenering. Ik sluit me daarom bij die opvatting aan.

**4. Hof Amsterdam 24 juli 2018,
ECLI:NL:GHAMS:2018:2640
(Keizer van Doorne/Terringtons)²⁵**

Het eerste arrest inzake de te bespreken recente uitspraken over decertificering is het arrest van het Hof Amsterdam van 24 juli 2018. Dit arrest gaat over de vraag of een beslissing van het bestuur van een StAK aandelen niet te decertificeren kan worden aangemerkt als een besluit in de zin van artikel 2:15 BW.²⁶

Keizer van Doorne B.V. (‘KvD’) beheert twee Duitse woonfondsen. De aandelen in KvD worden voor 95% gehouden door de StAK KvD en voor 5% door A. Alle certificaten van aandelen worden gehouden door Terringtons Ltd (‘Terringtons’). In de administratievoorwaarden is bepaald dat alleen het bestuur tot decertificering kan besluiten. Certificaathouders kunnen geen decertificering van de aandelen verlangen, tenzij alle certificaten van aandelen worden gehouden door één persoon. In dit geval was dus sprake van beperkt royeerbare certificaten van aandelen. Dergelijke certificaten komen in de praktijk veelvuldig voor. De vorderingen van Terringtons beogen links- of rechtsom decertificering te bewerkstelligen. De voorzieningenrechter heeft die vorderingen afgewezen. Het hof bekrachtigt dat vonnis.

Allereerst valt op dat aan de zijde van de certificaathouder niet zorgvuldig is geprocedeerd. Een besluit is een beslissing van een orgaan van een rechtspersoon. Dat besluit geldt als het besluit van de rechtspersoon.²⁷ Niet het lid van dat orgaan of het orgaan (bijvoorbeeld de bestuurder respectievelijk het bestuur), maar de rechtspersoon is in voorkomend geval procespartij. Terringtons heeft dat uit het oog verloren. Daar komt de aard van de kortgedingprocedure bij, waarin onder meer geen verklaring voor recht of vernietiging van een besluit kan worden gevorderd. Het hof doet terecht daarom een aantal van de gevorderde voorzieningen in r.o. 3.5 kort af. Het overweegt:

‘De StAK kan ingevolge artikel 9 van haar administratievoorwaarden bij besluit van haar bestuur tot decertificering van de aandelen overgaan. De StAK is in deze procedure echter geen partij. De onder 1), 2) en 3) bedoelde voorzieningen kunnen reeds om die reden niet worden getroffen. Wat voorziening 1) betreft komt daar nog bij dat een verklaring voor recht in een kort geding niet kan worden gegeven. Evenmin is in een kort geding plaats voor de vernietiging van een besluit, zodat voorziening 3) ook om die reden moet worden geweigerd; nu aan de beslissing om niet tot decertificering over te gaan geen rechtsgevolgen zijn verbonden, is overigens ook geen sprake van een besluit in de zin van art. 2:15 BW.’

Zie ik het goed, dan zou dat voor alle verzochte voorzieningen moeten gelden, omdat de StAK geen partij in de procedure is. Kennelijk wilde het hof er niet aan deze korte klap te geven.

De laatste bijzin van r.o. 3.5 is echter interessant. Het hof overweegt daar dat aan de beslissing om niet tot decertificering over te gaan geen rechtsgevolgen zijn verbonden en daarom – zo begrijp ik het woord ‘overigens’ – ook geen sprake is van een besluit in de zin van artikel 2:15 BW. Die overweging sluit aan bij de heersende opvatting

23. Van den Ingh 1991, p. 78; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib* 2019/664 en P.J. Dortmund, ‘Naschrift’, *De NV* 1990, afl. 11/12, p. 285.

24. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, art. 2:82 BW, aant. 12.1 (online, bijgewerkt 4 juli 2023).

25. *JOR* 2018/270, m.nt. R.A. Wolf. Deze paragraaf is een bewerking van die annotatie.

26. Zie over deze vraag ook: C.A. Schwarz, ‘Het karakter van het besluit en de wettelijke regeling van aantasting van besluiten’, in: *Bestuursbesluiten* (IVO-reeks, deel 123), Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 9-23.

27. Asser/Maeijer & Kroeze 2-*I** 2015/290.

in de literatuur.²⁸ Feitelijk is sprake van een negatief besluit. Kroeze merkt daarover op dat een negatieve beslissing in het algemeen niet als besluit moet worden aangemerkt.²⁹ Als voorbeeld noemt hij de beslissing dat een voorstel tot benoeming van een bestuurder wordt verworpen. Die bestuurder wordt dus niet benoemd en dat ‘besluit’ heeft geen rechtsgevolgen in de organisatie van de rechtspersoon. Zo beschouwd, gaat dit ook op voor de beslissing om niet te decertificeren. De certificering blijft immers in stand.

Of is de beslissing niet te decertificeren toch aan te merken als een negatief besluit en als een besluit in de zin van artikel 2:15 BW? In de rechtspraak is dat wel aangenomen en in de literatuur bestaat daarover discussie. In het geval van het *Domburgsche Golfclub*-arrest³⁰ was sprake van een besluit van een vereniging een aspirant-lid niet als lid toe te laten. Het hof overwoog onder meer dat het de vereniging in beginsel vrijstaat te bepalen wie wel en wie niet tot de kring van haar leden zullen behoren (r.o. 2). Het hof overwoog ook dat het litigieuze besluit voor toetsing aan de in acht te nemen normen van de goede trouw³¹ in aanmerking zou kunnen komen (r.o. 3). In de literatuur wordt in commentaar op dit arrest verschillend gedacht over het antwoord op de vraag of een aspirant-lid via de weg van artikel 2:15 BW kan opkomen tegen een negatief besluit tot toelating als lid.³² Rechtspraak en literatuur zijn dus niet eenduidig op dit punt. De mogelijkheid voor degene die bij de organisatie is betrokken (zoals in deze casus) tegen een negatief besluit langs de weg van artikel 2:15 jo. 8 BW op te komen, lijkt echter niet uitgesloten. Overigens zou daarbij een marginale toetsing gelden.³³

Gelet op het voorgaande lijkt mij de motivering van het hof aan het einde van r.o. 3.5 ten aanzien van de kwalificatie van de beslissing wat summier. Hoewel sprake is van een kortgedingprocedure, waarin andere eisen aan de motivering worden gesteld, had die motivering wat mij betreft uitgebreider mogen zijn. Overigens neig ik ernaar, alles overziende, in dit specifieke geval aan te nemen dat de negatieve beslissing om niet te decertificeren als een besluit in de zin van artikel 2:15 BW kan worden aangemerkt. Ik betrek daarbij het motief van de certificering en mijn uitleg van de administratievoorwaarden (zie hierna).

Stel dat het negatieve besluit vernietigd zou worden, dan is Terringtons nog niet direct geholpen. Er zal alsnog een besluit tot decertificering en er zullen uitvoeringshandelingen in dat kader genomen moeten worden. Dat kan

door het instellen van daartoe strekkende vorderingen worden opgelost.

De discussie over kwalificatie van de beslissing niet te decertificeren is voor de praktijk wellicht minder relevant. Er is namelijk een andere mogelijkheid om decertificering te bereiken: een vordering tot decertificering. Die weg had voor Terringtons mogelijk wel tot succes geleid. In het eerder genoemde *Kluft/Distrifood*-arrest werd een vordering tot decertificering in kort geding toegewezen, omdat onder meer (i) alle certificaten in één hand terechtgekomen waren en (ii) de eigenlijke ratio aan de certificering was komen te ontvallen. In dat arrest ging het, anders dan in deze casus, om niet-royeerbare certificaten.

In dit geval biedt artikel 9 van de administratievoorwaarden een contractuele grondslag voor een vordering tot decertificering. Het motief van de certificering speelt in deze casus ook een rol. Ik ga eerst op het motief in. Het hof betreft dat motief bij de beantwoording van de vraag of de bestuurder van de StAK moet worden geschorst en overweegt dat de certificering in het leven is geroepen ter bescherming van de belangen van andere betrokkenen. Daarbij valt onder meer te denken aan obligatiehouders die vergeleken met de aandeelhouders een veelvoud van het in de woonfondsen geïnvesteerde vermogen verschaffen, aldus het hof (zie r.o. 3.7.3). Dat motief volgt echter niet uit de vaststelling van de feiten (r.o. 2), noch blijkt uit het arrest of dit motief in het kader van verweer door de bestuurder van de StAK is aangedragen. De vraag is of sprake is van een veronderstelling van het hof. Het antwoord op die vraag is van belang in het kader van de uitleg van de decertificeringsbepaling in de administratievoorwaarden.

Als dat specifieke motief van certificering niet in de statuten en/of de administratievoorwaarden vastgelegd is, kan worden volstaan met de algemene notie dat de aandelen ten titel van beheer aan het administratiekantoor zijn overgedragen en dat het bestuur van het administratiekantoor die aandelen in het belang van de certificaathouders beheert en met inachtneming van dat belang de zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen moet uitoefenen. Het door het hof aangehaalde motief speelt dan geen rol of zou geen rol moeten spelen. Als dat motief wel in de statuten en/of de administratievoorwaarden vastgelegd zou zijn, is het naar mijn mening een oneigenlijk argument. Met certificering van aandelen wordt een scheiding tussen de aan de aandelen verbonden zeggenschapsrechten en financiële rechten bereikt. Het door het hof genoemde motief sluit daarbij niet aan. Obligatiehouders hebben in de regel sowieso geen zeggenschapsrechten gelijk aan de rechten van aandeelhouders. Boven-

28. Zie daarvoor Asser/Maeijer & Kroeze 2-*I** 2015/292.

29. Asser/Maeijer & Kroeze 2-*I** 2015/295.

30. Hof 's-Gravenhage 14 juni 1985, *NJ* 1987/574.

31. Vgl. het huidige art. 2:8 BW, zie ook Rb. Utrecht 25 juni 1958, *NJ* 1959/282.

32. Asser/Rensen 2-*III* 2022/62 en P.L. Dijk & T.J. van der Ploeg, *Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij*, Deventer: Kluwer 2021, p. 129, beantwoorden deze vraag ontkennend. De Kluiver denkt daar anders over. Zie H.J. de Kluiver, ‘Toelating van betrokkenen bij rechtspersonen; een verkenning op de grenslijn tussen rechtspersonen- en verbintenissenrecht (II en slot)’, *S&V* 1991, p. 69.

33. Zie HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, *NJ* 2013/461, m.nt. Van Schilfgaarde; *JOR* 2013/301, m.nt. Vroom; *Ondernemingsrecht* 2013/123, m.nt. Bier.

dien komt het in meer vennootschappen voor dat andere financiers dan aandeelhouders geen zeggenschapsrechten hebben, terwijl zij in verhouding tot de aandeelhouders een veelvoud van het vermogen verschaffen.

Dan kom ik toe aan de contractuele grondslag voor de vordering tot decertificering, namelijk artikel 9 van de administratievoorwaarden. Als in deze casus het certificeringsmotief om voornoemde redenen weggedacht wordt, resteert de omstandigheid dat de certificaten in één hand worden gehouden. Juist voor die omstandigheid is in de administratievoorwaarden in decertificering voorzien. De uitleg die het hof in r.o. 3.7.3 aan artikel 8 van de statuten en artikel 9 van de administratievoorwaarden van de StAK geeft, is dat het bestuur van de StAK een discretionaire bevoegdheid heeft tot decertificering te besluiten, ook al zijn alle certificaten in één hand. Artikel 9 van de administratievoorwaarden bepaalt:

‘Slechts het bestuur van de stichting kan tot gehele of gedeeltelijke decertificering van de aandelen besluiten.’

In het algemeen duidt het woord ‘kan’ op een discretionaire bevoegdheid. Naar mijn mening is hier echter slechts beoogd alleen een eenzijdige royerering te formuleren. Die bevoegdheid komt toe aan het bestuur van de StAK als orgaan. Dat slechts alleen een eenzijdige royerering mogelijk is, wordt verstrekt door de zin daarop:

‘Certificaathouders kunnen geen decertificering van de aandelen verlangen tenzij: – alle certificaten van aandelen worden gehouden door één persoon, (...)’

Feit blijft dat er in vennootschapsrechtelijke zin een orgaan moet zijn dat het besluit tot royerering neemt. Dat besluit wordt in artikel 8 van de statuten van de StAK aangeduid als een bijzonder besluit dat moet worden genomen met algemene stemmen in een vergadering, waarin alle bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Ik cursiveer ‘moet’, omdat het hof in r.o. 3.7.3 ten onrechte overweegt ‘kan’. Het hof leidt daaruit beleidsvrijheid af. Naar mijn mening schrijft artikel 8 van de statuten van de StAK slechts voor op welke wijze het bijzondere bestuursbesluit tot decertificering genomen moet worden. Die bepaling heeft dus betrekking op de procesmatige kant van de besluitvorming. Dat neemt niet weg, en wellicht heeft het hof dat bedoeld te overwegen, dat ter vergadering een inhoudelijke afweging zal worden gemaakt, waarbij iedere bestuurder na overleg en discussie zijn stem uitbrengt. En ja, dan kan niet tot decertificering besloten worden. De vraag is welke inhoudelijke afweging het bestuur van de StAK ter zake moet maken. Ik noemde al dat een belangrijke omstandigheid is dat de certificaten in één hand worden gehouden. Ik besprak tevens dat (i) over het motief van de certificering uit de vaststelling van de feiten door het hof niets af te leiden is, (ii) (het mij) onduidelijk is waarop het hof de overweging in r.o. 3.7.3 ter zake dat motief heeft gebaseerd en (iii) ik vraagtekens plaats bij die overweging wat betreft het motief zelf. Ik wijs er nogmaals op dat de StAK de aandelen ten titel van

beheer houdt. Het bestuur van de StAK heeft primair het belang van de certificaathouder(s) te dienen. Dat kan anders zijn als de statuten van de StAK in afwijking van de in de praktijk gebruikelijke doelomschrijving bepalen dat de StAK ook het belang van de vennootschap heeft te dienen. Van een dergelijke, afwijkende bepaling blijkt uit het arrest niet. Anders gezegd, juist vanwege het feit dat alle certificaten in één hand zijn en voor die situatie in de administratievoorwaarden in decertificering is voorzien, zou het bestuur van de StAK tot decertificering moeten besluiten, tenzij dat in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn (art. 6:248 lid 2 BW). Doet het bestuur een beroep op die tenzij-clausule, dan is het aan dat bestuur om die omstandigheden te stellen, te motiveren en in zijn besluitvorming kenbaar te maken.

Langs de hiervoor aangegeven weg zou ook een eventueel negatief besluit in een artikel 15-procedure kunnen worden getoetst. Er zijn dus meerdere wegen naar Rome. In dit geval had Terringtons er waarschijnlijk beter aan gedaan de weg van de vordering tot decertificering in te slaan.

Tot slot, het gaat in dit arrest om besluitvorming door het bestuur van een stichting. Ik kan daarom het beroep van Terringtons op de tegenstrijdigbelangregeling bij de B.V. (art. 2:239 lid 6 BW, zoals het hof de verwijzing van Terringtons opvat) niet plaatsen. Dat geldt ook voor afwijzende motivering van het hof op dit punt (zie r.o. 3.7.3, tweede alinea). Voor de stichting kende de wet tot voor kort overigens geen tegenstrijdigbelangregeling. Met de Wet Bestuur en Toezicht Rechtspersonen is dat anders geworden.³⁴

5. Rb. Limburg 24 juli 2019, ECLI:NL:RBLIM:2019:6873³⁵

Een jaar later oordeelde de voorzieningenrechter van de Rechtbank Limburg over decertificering. Ook ditmaal wordt de vordering afgewezen. De casus is als volgt. Een man houdt alle aandelen in zijn holding. Die holding heeft drie dochtervennootschappen. Die vennootschappen drijven de onderneming. In november 2012 certificeert de man zijn aandelen in de holding. Hij wordt enig bestuurder van de StAK en houdt 50% van de certificaten van aandelen. De andere 50% wordt op grond van het toepasselijke huwelijksgoederenregime door zijn echtgenote gehouden. De man komt te overlijden. Zijn echtgenote erft alle certificaten die door de man werden gehouden. Zij wordt daardoor enig certificaathouder.

In de statuten van de StAK is bepaald dat zodra de man komt te overlijden zijn echtgenote bestuurder wordt en dat het bestuur wordt aangevuld met drie andere bestuursleden. In artikel 3 van de statuten is een doelomschrijving opgenomen. Die is algemeen geformuleerd; er kan geen motief voor de certificering uit worden afgeleid. Daarnaast is in artikel 8 lid 2 bepaald dat een bestuursbesluit tot decertificering moet worden genomen met algemene

34. Zie art. 2:291 lid 6 BW.

35. JIN 2020/23, m.nt. R.A. Wolf. Deze paragraaf is een bewerking van die annotatie.

stemmen in een vergadering waarin alle bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. In artikel 9 van de administratievoorwaarden is bepaald dat slechts het bestuur tot gehele of gedeeltelijke decertificering kan besluiten en dat certificaathouders geen decertificering kunnen verlangen, tenzij alle certificaten van aandelen door één persoon worden gehouden. In dit geval was dus sprake van beperkt royeerbare certificaten van aandelen.

In het najaar van 2011, dus voordat de certificering plaatsvond, is een interne nota opgesteld. Uit deze nota wordt in r.o. 2.7 uitvoerig geciteerd. Deze interne nota is van belang voor het antwoord op de vraag waarom er gecertificeerd is. Ik kom daarop terug.

Na het overlijden van de man zijn bij bestuursbesluit van 19 januari 2017 van de StAK de echtgenote en een van de gedaagden (bestuurders van de StAK) tot interim-bestuurders van de holding benoemd. De echtgenote heeft de overige bestuurders van de StAK opgeroepen voor een bestuursvergadering in april 2019. Op de agenda van die vergadering stond de decertificering van de aandelen in de holding. Een ruime meerderheid van de bestuurders van de StAK stemde tegen dat voorstel, zodat het was verworpen.

In kort geding vordert de echtgenote een bevel jegens de StAK om over te gaan tot decertificering en veroordeling tot medewerking aan de decertificering van de bestuurders die destijds tegen het voorstel tot decertificering hebben gestemd. De voorzieningenrechter oordeelt over de vraag of het bestuur van de StAK gevolg moet geven aan het verlangen van de echtgenote om de aandelen in de holding te decertificeren. Anders dan de echtgenote, is de voorzieningenrechter van oordeel dat het bestuur van de StAK beoordelingsvrijheid toekomt, ook in het geval dat alle certificaten in één hand zijn. De stichting heeft een eigen belang, waarnaar het bestuur zich dient te richten. Dat belang wordt in de eerste plaats gegeven door de doelomschrijving in de statuten van de stichting, aldus de voorzieningenrechter (r.o. 4.3). Dat lijkt mij een juiste overweging.³⁶ Die doelomschrijving helpt in dit geval niet. Het motief voor de certificering wordt daarin niet genoemd en evenmin is omschreven naar welk(e) en wiens belang(en) het bestuur van de StAK zich bij de uitoefening van haar taak en werkzaamheden moet richten.

In r.o. 4.5 e.v. concentreert de voorzieningenrechter zich op de vraag of de doelstelling van certificering uit andere feiten en omstandigheden kan blijken. Als objectief is vast te stellen dat de StAK is opgericht met het oog op de belangen van andere betrokkenen dan de certificaathouder, mag het bestuur van de StAK niet zonder meer toegeven aan een verlangen van de certificaathouder tot decertificering als dat betekent dat de belangen van andere betrokkenen worden geschaad. Partijen zijn het erover eens dat het doel van certificering was de continuïteit van de onderneming te garanderen. Over wat die continuïteit zou kunnen bedreigen en waartegen de certificering beoogt te beschermen, zijn partijen het niet eens, aldus de

voorzieningenrechter. De echtgenote stelt in dit kader dat het doel van de certificering was om te verhinderen dat de onderneming verlamd zou raken als de aandelen van de holding in handen van meerdere erfgenamen zouden komen. Dat gevaar heeft zich niet gerealiseerd, omdat alle certificaten zich in haar handen bevinden. Het gaat bij de decertificering daarom alleen om haar belangen als certificaathouder, aldus de echtgenote. De StAK en de overige bestuurders hebben zich op het standpunt gesteld dat niet alleen met de belangen van de echtgenote als enig certificaathouder rekening moet worden gehouden, maar ook met de belangen van de onderneming. Volgens hen komt de continuïteit van de onderneming in gevaar als de echtgenote na decertificering de leiding binnen de holding kan overnemen. Het is juist ter bescherming tegen dat gevaar dat de certificering van de aandelen heeft plaatsgevonden.

Partijen verwijzen voor hun standpunten naar de hiervoor genoemde interne nota (zie r.o. 2.7). Volgens de StAK en de overige bestuurders is in de interne nota in bedekte termen de belangrijkste reden opgenomen voor de grote zorgen die de man zich maakte. Hij wilde de echtgenote en zijn dochter verzorgd achterlaten, maar hij achtte zijn echtgenote niet in staat om de onderneming te leiden en hij wilde absoluut voorkomen dat zijn dochter zich met de leiding van de onderneming zou bemoeien.

Als ik het citaat uit de interne nota lees, dan komt naar mijn mening vooral (de juistheid van) het standpunt van de echtgenote naar voren. Het ‘gevaar als de echtgenote na decertificering de leiding binnen de holding kan overnemen’ lees ik daarin niet. De echtgenote beroept zich terecht op onder meer de volgende passages: ‘doordat bij een onverhoopt overlijden van [de man] de aandelen van [holding] in handen komen van meerdere erfgenamen’ en ‘wens van [de man] en [de echtgenote] is: dat in geval van overlijden van [de man] de aandelen van [holding] in handen komen van [de echtgenote]’.

Partijen staan dus lijnrecht tegenover elkaar. Het is dan ook niet heel verrassend dat de voorzieningenrechter van oordeel is dat binnen het bestek van het kort geding en uit hetgeen partijen naar voren hebben gebracht niet objectief en eenduidig is vast te stellen wat het doel van de StAK is (bedoeld zal ook zijn: het motief van de certificering neergelegd in de statutaire doelomschrijving). Daartoe is nadere bewijslevering noodzakelijk, waartoe in een kort geding geen ruimte bestaat. Hij wijst daarom de vorderingen van de echtgenote af.

Uit deze uitspraak volgt ook dat het belangrijk is goed vast te leggen waarom tot certificering is overgegaan. Hoewel de interne nota daartoe een goede poging was, speelden er kennelijk op de achtergrond niet-uitgesproken verwachtingen en/of gevoelens, waardoor geschillen als deze kunnen ontstaan.

De beslissing van de voorzieningenrechter is gelet op de aard van de procedure een voorzichtige en begrijpelijke.

36. Zie ook par. 4 van deze bijdrage en *Kamerstukken II 2015/16*, 34491, nr. 3, p. 11-12 (MvT), *Kamerstukken II 2018/19*, 34491, nr. 7, p. 6 (NvW) en Asser/Rensen 2-III 2022/347 en 359.

Zou hij de vordering tot decertificering toegewezen hebben, dan zou de echtgenote vergaand in de zeggenschap van de vennootschappelijke structuur kunnen ingrijpen. De belangenafweging, kenmerkend voor het kort geding, valt daarom in het nadeel van de echtgenote uit. Dat houdt niet in dat daarmee de kous af is. Zij kan in een bodemprocedure opnieuw de vordering tot decertificering instellen (en dat heeft zij gedaan – zie par. 8 van deze bijdrage). Partijen zullen het in die eventuele bodemprocedure moeten doen met artikel 9 van de administratievoorwaarden, als ook in die procedure het motief en de achtergrond voor de certificering niet komen vast te staan. Artikel 9 van de administratievoorwaarden vormt namelijk de contractuele grondslag voor de vordering tot decertificering. Als in deze casus het certificeringsmotief niet komt vast te staan, resteert (slechts) de omstandigheid dat de certificaten in één hand worden gehouden. Juist voor die omstandigheid is in de administratievoorwaarden in decertificering voorzien. De uitleg die de voorzieningenrechter aan artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden van de StAK geeft (zie r.o. 4.3), is dat het bestuur van de StAK een discretionaire bevoegdheid heeft tot decertificering te besluiten, ook al zijn alle certificaten in één hand. Artikel 9 van de administratievoorwaarden bepaalt: ‘Slechts het bestuur van de stichting kan tot gehele of gedeeltelijke decertificering van de aandelen besluiten.’ Ja, in het algemeen duidt het woord ‘kan’ op een discretionaire bevoegdheid. Naar mijn mening is hier beoogd alleen een eenzijdige royerering te formuleren. Die bevoegdheid komt toe aan het bestuur van de StAK als orgaan. Dat slechts alleen een eenzijdige royerering mogelijk is, wordt versterkt door de zin daarop:

‘Certificaathouders kunnen geen decertificering van de aandelen verlangen tenzij: – alle certificaten van aandelen worden gehouden door één persoon, (...).’

Er zal een orgaan moeten zijn dat het besluit tot royerering neemt. Dat besluit wordt in artikel 8 lid 2 van de statuten van de StAK aangeduid als een bijzonder bestuursbesluit dat moet worden genomen met algemene stemmen in een vergadering waarin alle bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Naar mijn mening schrijft dat lid voor op welke wijze het bijzondere bestuursbesluit tot decertificering genomen moet worden. Die bepaling heeft dus betrekking op de procesmatige kant van de besluitvorming. Uiteraard zal ter vergadering een inhoudelijke afweging worden gemaakt, waarbij iedere bestuurder na overleg en discussie zijn stem uitbrengt. De vraag is welke inhoudelijke afweging het bestuur van de StAK ter zake moet maken. Ik noemde al dat een belangrijke omstandigheid is dat de certificaten in één hand worden gehouden. Ik besprak ook dat over het motief van de certificering geen eenduidigheid bestaat, waarbij de echtgenote op enige voorsprong lijkt te staan. Een StAK houdt aandelen ten titel van beheer. Het bestuur van de StAK heeft – in dit geval – primair het belang van de certificaathouder(s) te dienen. Dat kan anders zijn als de statuten van de StAK in afwijking van de in de praktijk gebruikelijke doelomschrijving bepalen dat de StAK ook het belang van de

vennootschap heeft te dienen. Van een dergelijke, afwijkende bepaling blijkt in deze casus niet. Anders gezegd: juist vanwege het feit dat alle certificaten in één hand zijn en dat voor die situatie in de administratievoorwaarden in decertificering is voorzien, zou het bestuur van de StAK tot decertificering moeten besluiten, tenzij dat in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn (art. 6:248 lid 2 BW). Doet het bestuur een beroep op die tenzijaanpak, dan is het aan dat bestuur om die omstandigheden te stellen, te motiveren en in zijn besluitvorming kenbaar te maken.

Dat laatste brengt mij op de formulering van artikel 9 van de administratievoorwaarden. In het kader van de stelplicht en bewijslast zou een dergelijke bepaling beter als volgt geformuleerd kunnen worden:

‘Alleen het bestuur van de stichting kan tot gehele of gedeeltelijke decertificering van de aandelen besluiten. Als alle certificaten van aandelen door een natuurlijke of rechtspersoon worden gehouden, dan zal het bestuur op verzoek van de certificaathouder overeenkomstig het bepaalde in art. 8 lid 2 van de statuten tot decertificering besluiten, tenzij ...’

De tenzij-clausule legt dan de stelplicht en de bewijslast bij het bestuur van de StAK. Die clausule kan algemeen worden geformuleerd, bijvoorbeeld in de zin van artikel 6:248 lid 2 BW, of meer specifiek, waarbij gerefereerd wordt aan het doel en motief van de certificering en/of het belang van de vennootschap en de door haar gedreven onderneming (vgl. art. 2:239 lid 4 BW).

6. Hof Amsterdam 24 augustus 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2588³⁷

De *Keizer van Doorne/Terringtons*-kwesie uit paragraaf 4 heeft een vervolg gekregen in het arrest van het Hof Amsterdam van 24 augustus 2021. Hier procedeert Terringtons wat zorgvuldiger door de StAK in de procedure te betrekken en vordert dat de StAK tot decertificering overgaat. Ook dit keer vangt Terringtons echter bot.

Het hof stelt voorop dat volgens artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden slechts het bestuur van de stichting tot gehele of gedeeltelijke decertificering van de aandelen kan besluiten en dat dus een besluit van het bestuur hiervoor nodig is. Ingevolge artikel 8 lid 2 van de statuten van de StAK dient het bestuursbesluit, strekkend tot het verlenen van medewerking aan decertificering, te worden genomen met algemene stemmen in een vergadering, waarin alle bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Artikel 4 van de statuten van de StAK geeft in dit verband de hoofdregel en bepaalt dat het bestuur uit ten minste drie leden bestaat. Vaststaat dat zich een van de in artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden genoemde situaties voordoet waarin certificaathouders decertificering van de aandelen kunnen ‘verlangen’, want

37. JOR 2022/57, m.nt. M.A.M. van Steensel.

Terringtons houdt alle certificaten. Een bestuursbesluit daartoe ontbreekt echter, aldus het hof.³⁸

De StAK heeft een (eigen) belang, dat is afgeleid van de belangen van de voormelde betrokkenen. Ook als alle certificaten in één hand zijn, of als de StAK wordt ontbonden, kunnen er bij een of meer van de verschillende betrokkenen belangen bestaan die zich tegen decertificering verzetten. Daarbij past dat het (voltallige) bestuur ook in die gevallen belangen dient af te wegen bij zijn besluitvorming op grond van artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden in verbinding met artikel 8 lid 2 van de statuten van de StAK. Hieruit volgt dat ook als alle certificaten in één hand zijn, of als de StAK wordt ontbonden, het bestuur – ook indien het (zoals in dit geval) slechts uit één persoon bestaat – (in elk geval enige) beoordelingsruimte heeft en niet zonder meer verplicht is tot decertificering over te gaan, aldus het hof.³⁹

De formulering van artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden, waarin de term ‘verlangen’ wordt gebruikt, doet daaraan niet af. Dat geldt ook voor het feit dat in de administratievoorwaarden of statuten van de StAK niet is vermeld dat de certificering in het leven is geroepen ter bescherming van de belangen van andere betrokkenen (dan de certificaathouder(s)), zo overweegt het hof verder.⁴⁰

Terringtons voert verder aan dat de enig bestuurder van de StAK als bestuurder tekortschiet en in strijd handelt met de statuten van de StAK. Daardoor schaadt hij de belangen van de obligatiehouders, die van Terringtons, en die van alle andere betrokkenen. De StAK en daarmee KvD zijn stuurloos geworden, omdat de enig bestuurder volgens Terringtons onvindbaar en/of onbereikbaar is en derhalve geen bestuurstaken meer uitvoert. Het hof gaat niet in dat betoog mee. Een en ander rechtvaardigt niet dat aan het bepaalde in artikel 9 lid 1 van de administratievoorwaarden, zoals hiervoor uitgelegd, voorbij wordt gegaan. Toewijzing van de vordering van Terringtons zou ertoe leiden dat de rol van de StAK eindigt. Door de decertificering is niet voldoende gewaarborgd dat op evenwichtige wijze rekening zal worden gehouden met de belangen van alle betrokkenen (Terringtons, de vennootschappen én de obligatiehouders).⁴¹

De uitspraak van het hof is goed te volgen. Ook uit deze uitspraak volgt het belang van een goede formulering in de administratievoorwaarden om tot decertificering te kunnen komen in combinatie met de vastlegging van het motief of de motieven voor certificering en met welke en wiens belangen bij een verzoek tot decertificering rekening gehouden moet worden. Ook komen het zelfstandige belang van de StAK en de discretionaire bevoegdheid van haar bestuur in deze uitspraak wederom naar voren.

7. Rb. Den Haag (vzr.) 9 februari 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:873⁴²

In deze zaak werd in kort geding ook zonder succes decertificering van aandelen gevorderd. Het betreft een persoonlijk en familiedrama.⁴³ Osuro is van oorsprong een familiebedrijf in de handel in automaterialen. Enig aandeelhouder en bestuurder van Osuro was sinds 1992 eiser. De handel in automaterialen werd via dochtervennootschappen gedreven. In 2014 wordt de handel in automaterialen verkocht en bestaan de activiteiten van Osuro uit deelnemingen in onroerendgoed-vennootschappen. Osuro beschikt over aanzienlijke liquiditeiten. ING Bank is huisbankier van Osuro en heeft krediet verstrekt. In 2017 deelt ING Osuro mede dat zij verdachte transacties heeft geconstateerd en dat zij om die reden het kredietdossier van Osuro aan de afdeling Intensief Beheer heeft overgedragen. Daarna deelt ING Osuro mede dat zij het krediet zal beëindigen en tot opeising daarvan zal overgaan. Nadien vindt er overleg plaats tussen ING en Osuro. In dat overleg stelt ING Osuro een wat langere termijn voor terugbetaling van het krediet te gunnen als eiser terugtreedt uit het bestuur van Osuro, de aandelen in Osuro worden gecertificeerd en eiser geen blokkerend stemrecht in de StAK zal hebben. Aldus geschiedde. Eiser treedt als bestuurder van Osuro af; een kind van eiser treedt als bestuurder toe. Alle aandelen van eiser worden gecertificeerd tegen uitreiking van certificaten van aandelen aan eiser. In de administratievoorwaarden is bepaald dat de certificaten niet op verzoek van de houder royeerbaar zijn. Nadien is de relatie met ING verbeterd en heeft ING de kredietopzegging ingetrokken onder de voorwaarde dat de governancestructuur van Osuro niet zal wijzigen. In 2018 wordt eiser op verzoek van zijn kinderen door de kantonrechter onder provisioneel bewind en vervolgens onder curatele gesteld, waarna zijn uitschrijving als bestuurder van de StAK volgt. Het hof vernietigt later deze beschikking van de kantonrechter. Ondertussen heeft Osuro beslag gelegd op de certificaten van aandelen en de woning van eiser vanwege een vordering uit hoofde van rekening-courant op eiser.

De kernoverweging in deze uitspraak is r.o. 4.3. Daar overweegt de voorzieningenrechter dat decertificering op grond van de administratievoorwaarden niet geëist kan worden. Het is de vraag of het beroep van de StAK op deze bepaling de strengere toets van artikel 2:8 lid 2 BW – naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar – doorstaat. Naar het voorlopig oordeel van de voorzieningenrechter wordt de hoge drempel van artikel 2:8 lid 2 BW niet gehaald. De vorderingen van eiser zijn niet toewijsbaar. De voorzieningenrechter vindt die vorderingen ‘ook niet toewijsbaar als de lichtere toets van art. 2:8 lid 1 BW zou worden gehanteerd’.

38. R.o. 4.3.

39. R.o. 4.4.

40. R.o. 4.5.

41. R.o. 4.6.

42. JOR 2022/116, m.nt. R.A. Wolf. Deze paragraaf is een bewerking van die annotatie.

43. Zie voor meer achtergrond bijvoorbeeld ECLI:NL:GHDHA:2018:3662.

Over deze kernoverweging maak ik twee opmerkingen. In de eerste plaats is de verhouding tussen de StAK en de certificaathouder aan te merken als een beheerovereenkomst, beheerst door de administratievoorwaarden. Een certificaat van aandeel is een vorderingsrecht. De inhoud van dat vorderingsrecht wordt bepaald door de administratievoorwaarden. Er is sprake van een contractuele verhouding; niet van een lidmaatschapsverhouding. Het zou daarom beter zijn geweest als de voorzieningenrechter het toetsingskader in het licht van artikel 6:248 BW, de contractuele redelijkheid en billijkheid, zou hebben geplaatst. In de tweede plaats valt op het eerste gezicht niet in te zien waarom de voorzieningenrechter refereert aan artikel 2:8 lid 1 BW (of art. 6:248 lid 1 BW). Het gaat in dat artikellid, gelijk de vermogensrechtelijke pendant, om de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid. Dat wil zeggen om een ‘extra’ handelen of verplichting boven op een bestaande, reguliere verplichting die uit de wet of statuten voortvloeit. Bij artikel 2:8 lid 2 (of art. 6:248 lid 2 BW) gaat het om de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid. Bij de vereiste terughoudende toepassing daarvan kan de rechter afwijken van de wet, statuten of overeengekomen regel. Die regel blijft dan buiten toepassing. Dat gaat ver. Er geldt dan ook een hoge drempel; een hogere dan voor de toepassing van de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid.

In deze zaak ging het om de expliciete bepaling in de administratievoorwaarden, op grond waarvan de certificaathouder geen decertificering kan vragen. Als die regel op grond van de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid ex artikel 6:248 lid 2 BW buiten werking zou worden gesteld, komt de vraag aan de orde of gelet op de omstandigheden van het concrete geval decertificering kan worden verlangd. Bij het antwoord op die vraag komt in het kader van een belangenafweging artikel 6:248 lid 1 BW om de hoek kijken. Dat zijn echter andere te volgen stappen dan waar de voorzieningenrechter in de laatste volzin van r.o. 4.3 overweegt dat ‘de vorderingen ook niet toewijsbaar [zijn] als de lichtere toets van art. 2:8 lid 1 BW zou worden gehanteerd’.

De belangenafweging die in artikel 2:8 en 6:248 BW besloten ligt, zit ook in een kortgedingprocedure ingebakken gelet op de aard van de procedure. Dat komt in deze uitspraak duidelijk naar voren. Eiser ziet zijn vorderingen afgewezen worden. De stellingen van eiser worden gemotiveerd betwist. De aan de stellingen van eiser ten grondslag liggende feiten en omstandigheden komen niet vast te staan. Anders gezegd, een eiser in kort geding staat meestal met 1-0 achter.

Een van die stellingen was, dat de certificering als tijdelijke maatregel zou zijn bedoeld. Dat komt niet terug in de certificeringsdocumentatie, terwijl daarin juist expliciet is opgenomen dat decertificering op verzoek van de certificaathouder niet mogelijk is (r.o. 4.4). Daarbij komt dat certificering plaatsvond, omdat ING dreigde de relatie met Osuro te beëindigen (en daarmee de continuïteit van Osuro) om redenen gelegen in de persoon van eiser. Met de oprichting van de StAK is beoogd om tegemoet te komen aan de eisen van ING. Dit blijkt ook uit de doel-

omschrijving van de StAK (r.o. 4.6), zo overweegt de voorzieningenrechter.

De redenen gelegen in de persoon van eiser komen ook terug in de daaropvolgende rechtsoverwegingen (r.o. 4.7-4.9). Niet alleen gaat het daarbij om de door ING geconstateerde verdachte transacties, maar ook om de feiten en omstandigheden die hebben geleid tot het provisionele bewind en de ondercuratelestelling van eiser, gelegen in zijn geestelijke toestand. Ook daarover verschillen partijen van mening, meer in het bijzonder over wat de actuele stand van zaken op dit punt is, en of eiser weer in staat is Osuro te leiden. De voorzieningenrechter treedt niet in die discussie, omdat een en ander meer onderzoek vergt. Hij oordeelt dat, gelet op de gemotiveerde betwisting dat eiser weer in staat is Osuro te leiden, voorshands voldoende aannemelijk is dat de gronden voor certificering nu nog geheel of ten minste gedeeltelijk bestaan (op een aantal plaatsen in de uitspraak staat ‘decertificering’ waar ‘certificering’ is bedoeld). De weigering om mee te werken aan decertificering is daarom naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet onaanvaardbaar. Naast de verklaringen van de bestuurders van de StAK over de gesteldheid van eiser betreft de voorzieningenrechter ook het vennootschappelijk belang in zijn oordeel. Hij overweegt dat de kans reëel is dat ING de kredietrelatie opzegt bij wijziging in de governancestructuur (r.o. 4.10).

Deze uitspraak verschilt van andere, eerder in deze bijdrage besproken uitspraken waarin decertificering van aandelen werd gevorderd. In die uitspraken ging het om de vraag of de certificaathouder decertificering kon verlangen op grond van een daartoe in de administratievoorwaarden geboden mogelijkheid. Gelijkenissen zijn er echter ook, namelijk dat in de certificeringsdocumentatie niet of onvoldoende tot uitdrukking is gebracht welke feiten of omstandigheden tot decertificering op verzoek van de certificaathouder kunnen leiden en welke en wiens belangen daarbij moeten worden betrokken. Voor de praktijk blijft dat een aandachtspunt, omdat ook deze uitspraak weer leert dat een vordering tot decertificering niet vaak wordt toegewezen.

8. Rb. Limburg 4 mei 2022, ECLI:NL:RBLIM:2022:3527

Na de negatieve uitspraak van de voorzieningenrechter van de Rechtbank Limburg van 24 juli 2019 spant de echtgenote van de erflater, als enig certificaathouder een bodemprocedure aan om tot decertificering van de aandelen in de holding te komen. Ook ditmaal zonder succes.

De rechtbank overweegt dat het bestuur van de StAK een discretionaire bevoegdheid toekomt bij de beoordeling van de vraag of de StAK gehoor moet geven aan het verzoek tot decertificering. Zelfs indien het woord ‘verlangen’ moet worden opgevat als een *eis*, betekent dat op zich nog niet dat de StAK aan die eis gehoor *moet* geven. De StAK heeft een eigen belang, waarnaar het bestuur zich dient te richten. Ook al heeft een certificaathouder alle certificaten in bezit, dan nog kunnen bij andere bij de StAK betrokkenen belangen bestaan die zich tegen

decertificering verzetten, aldus de rechtbank.⁴⁴ Ook uit de tekst van de statuten volgt niet dat het bestuur van de StAK geen enkele beoordelingsvrijheid zou toekomen. De bepaling in de statuten dat decertificering enkel kan plaatsvinden, indien alle certificaten worden gehouden door één certificaathouder betekent naar het oordeel van de rechtbank slechts dat *enkel* in dat geval het verlangen om tot decertificering over te gaan door het bestuur van de StAK in behandeling *moet* worden genomen, zonder dat daarmee vaststaat dat dit automatisch ook zal leiden tot decertificering. Uit die bepaling volgt a contrario dat in gevallen, waarin door één certificaathouder niet alle certificaten worden gehouden, het verlangen om tot decertificering te komen door het bestuur van de StAK zonder meer terzijde kan worden geschoven, aldus de rechtbank.⁴⁵

Vanwege de discretionaire bevoegdheid moet beoordeeld worden welke en/of wiens belangen de certificering van de aandelen beoogde te beschermen en aldus welke belangen in het kader van die discretionaire bevoegdheid moeten worden afgewogen en op welke wijze. Ter beantwoording van die vraag kijkt de rechtbank eerst naar de doelomschrijving van de StAK. De doelomschrijving brengt partijen in dit verband niet verder. Het motief voor certificering is daarin niet genoemd. Ook is niet omschreven naar welk belang of welke belangen het bestuur van de StAK zich moet richten bij de uitoefening van haar taak en werkzaamheden. De rechtbank overweegt vervolgens dat niet alleen rekening moet worden gehouden met de belangen van de echtgenote, maar dat ook het belang van de continuïteit van de onderneming relevant is. Dat een bepaald motief voor certificering niet in de statuten wordt genoemd, betekent niet dat de StAK alleen maar in het leven is geroepen ter bescherming van de belangen van de certificaathouder. Het motief voor certificering van de aandelen blijkt naar het oordeel van de rechtbank uit de omstandigheden die aanleiding hebben gegeven tot de statutenwijziging in 2016, de correspondentie die in verband met de statutenwijziging is gevoerd en de stukken die in dat verband zijn opgesteld. De rechtbank overweegt dat de erflater zijn echtgenote en dochter buiten spel heeft willen zetten bij het recht om invloed uit te oefenen op de benoeming van bestuurders van de StAK en – indirect – op de bedrijfsvoering van de holding. Daaruit moet worden afgeleid dat de erflater niet wenste dat zijn echtgenote en zijn dochter als aandeelhouder en/of bestuurder van de holding invloed op de bedrijfsvoering van de onderneming zouden kunnen uitoefenen. Volgens de rechtbank volgt ook op grond van diverse in het geding gebrachte stukken ontegenzeggelijk dat het motief van de certificering van de aandelen in de holding was om te voorkomen dat de echtgenote en/of de dochter van de erflater (in)direct zeggenschap zouden krijgen in die holding. Dat zou volgens de erflater het voortbestaan van de onderneming bedreigen, omdat hij hen niet capabel achtte om de onderneming te leiden. Gelet op dit (afgeleide) motief verzetten

de overige bestuursleden zich terecht tegen het verzoek tot decertificering, aldus de rechtbank.

In vergelijking met de eerder gevoerde kortgedingprocedure heeft de StAK meer stukken in het geding gebracht tegen onderbouwing van haar stelling. Dat betrof onder andere ook verklaringen van werknemers van de holding.⁴⁶ Dat maakt dat de rechtbank is meegegaan in het door de StAK aangevoerde motief voor certificering. Mij is niet bekend of hoger beroep is ingesteld.

Overigens waren met de uitspraak van de Rechtbank Limburg de perikelen binnen de StAK nog niet over. De echtgenote van erflater heeft tevergeefs getracht haar medebestuurders te ontslaan.⁴⁷

9. Conclusie

In deze bijdrage werd stilgestaan bij vijf recente uitspraken over decertificering van aandelen in een B.V. Een vordering tot decertificering wordt niet vaak toegewezen, ook al zijn alle certificaten in één hand (gekomen).

Daarvoor is een aantal omstandigheden aan te wijzen. Ten eerste is vaak niet duidelijk wat het motief is geweest om tot certificering te komen en met welke en wiens belangen met die certificering rekening gehouden is en gediend zijn. Ten tweede is niet altijd sprake van een duidelijke decertificeringsbepaling in de administratievoorwaarden, waaruit een discretionaire bevoegdheid van het bestuur van het AK volgt om tot decertificering te besluiten. Ten derde en in het verlengde van het tweede punt speelt een rol dat het bestuur van het AK bij de besluitvorming over decertificering rekening heeft te houden met het ‘eigen belang’ dat het AK heeft en dient het alle belangen van de betrokkenen te wegen. Het enkele feit dat de certificaten in één hand zijn (gekomen) is niet voldoende. Ten vierde lijken ook procesrechtelijke aspecten van invloed te zijn op de kans van slagen van een vordering tot decertificering. Gelet op de aard van de kortgedingprocedure, waarin een belangenafweging centraal staat en bewijsvoering minder aan de orde is, lijkt een bodemprocedure een beter middel te zijn. Gelet op de aard van die laatste procedure kan een vordering beter op haar merites worden beoordeeld en is er meer ruimte voor bewijsvoering en weging van bewijs. Dat speelt zeker een rol als het motief van certificering en de daarbij te betrekken belangen en betrokkenen aan de hand van (samenhangende) stukken en de uitleg daarvan zal moeten worden vastgesteld.

Uit het voorgaande vloeien in ieder geval twee tips voor de praktijk. Ten eerste, leg bij de certificering het motief daarvan vast en welke en wiens belangen met die certificering zijn gediend. Ten tweede, formuleer – afhankelijk van de wens daartoe – een meer of minder vrijblijvende bepaling (discretionaire bevoegdheid) die voor de enig overgebleven certificaathouder zou moeten leiden tot

44. Onder verwijzing naar Hof Amsterdam 24 augustus 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2588.

45. R.o. 4.4.

46. Zie r.o. 4.13-4.19.

47. Zie Hof Den Bosch 23 februari 2023, ECLI:NL:GHSHE:2023:634, JOR 2023/176, m.nt. C.H.C. Overes.

decertificering, inclusief de wijze waarop het bestuur van het AK tot besluitvorming moet komen.

In twee opzichten zijn deze tips geen wet van Meden en Perzen. In de eerste plaats, omdat het te nauwkeuring uitwerken van motief, belangen, betrokkenen, en omstandigheden waaronder en de wijze waarop tot decertificering gekomen kan of moet worden, nadelig kan zijn. Soms passen dergelijke formuleringen later net niet op de situatie die dan voorligt. De reikwijdte van de bepalingen kan dan te beperkt zijn. Menig *corporate litigator* zal deze problematiek herkennen. Meer algemene formuleringen van de betrokken bepalingen die de lading dekken, voorzien van voorbeelden, zijn aan te raden. In de tweede plaats, het bestuur van het AK zal bij haar besluitvorming altijd rekening moeten houden met het eigen belang van het AK en de daarbij betrokkenen. Weliswaar is een voor het bestuur meer dwingende bepaling om tot decertificering te besluiten gunstig voor de enig certificaathouder en zal dat richting een besluit tot decertificering dwingen, maar ook dan zal het bestuur nog steeds het eigen belang van het AK in zijn besluitvorming moeten betrekken.