Certificering van aandelen: wie is waartoe gerechtigd?

Een cliënt meldt zich met een dividendkwestie. Hij houdt certificaten van aandelen in het familiebedrijf. Er is dit jaar niets uitgekeerd. Hij wil de vennootschap aanspreken. Voordat u de dagvaarding opstelt: is uw cliënt wel de partij die kan vorderen en is de vennootschap wel de partij op wie hij een vordering heeft? In dit drieluik bespreekt Rogier Wolf een aantal aspecten van certificering van aandelen.[1]

GEEN WETTELIJKE REGELING

Met certificering van aandelen worden de zeggenschapsrechten en de financiële rechten verbonden aan een aandeel feitelijk gescheiden. Deze rechtsfiguur is niet apart in de wet geregeld. Boek 2 BW bevat wel enkele bepalingen over certificaten en hun houders, maar de figuur zelf is vooral een schepping van de praktijk. Daardoor kan de materiële inhoud van de constructie eindeloos variëren.

Van den Ingh omschrijft certificering als alle rechtshandelingen die ertoe strekken dat de uitgever van certificaten de aandelen verkrijgt en die aandelen ten titel van beheer gaat houden voor degenen aan wie hij certificaten uitgeeft.[2] De kern is een splitsing: de juridische gerechtigdheid tot het aandeel komt bij de een te liggen (de aandeelhouder), de economische gerechtigdheid bij een ander (de certificaathouder).

DRIE RECHTSVERHOUDINGEN

Wat bij certificering ontstaat, is een driehoeksverhouding, en juist die driehoek maakt het complex. Elk been kent zijn eigen rechtsverhouding.

Bij certificering worden de aandelen geheel of gedeeltelijk ten titel van beheer overgedragen aan een administratiekantoor, in de praktijk vrijwel altijd een stichting: de STAK. Het administratiekantoor is goederenrechtelijk rechthebbende op het aandeel en dus de aandeelhouder. Het oefent de zeggenschapsrechten uit, in het bijzonder het vergader- en stemrecht. In de verhouding tussen administratiekantoor en vennootschap gelden de wet en de statuten.

Tegenover die aandelen geeft het administratiekantoor certificaten uit. De certificaathouder heeft de financiële aanspraak: hij is indirect gerechtigd tot wat er op het aandeel wordt uitgekeerd. In de verhouding tussen administratiekantoor en certificaathouder geldt een beheerovereenkomst, belichaamd in de administratievoorwaarden.

Het derde been van de driehoeksverhouding is de relatie tussen de vennootschap en de certificaathouder. De inhoud van die verhouding wordt in hoge mate bepaald of bij de statuten aan de certificaten vergaderrecht is toegekend.[3]

De certificaathouder heeft in beginsel geen rechtstreekse vordering op de vennootschap tot uitkering.[4] Hij heeft een vorderingsrecht op het administratiekantoor, en de omvang daarvan staat in de administratievoorwaarden. Wie een certificeringsdossier krijgt, leest in ieder geval: de statuten van de vennootschap en van het administratiekantoor, de akten van uitgifte of overdracht van aandelen aan de STAK en uitgifte van certificaten en de administratievoorwaarden.

Die voorwaarden bestrijken meer dan men vermoedt. Bijvoorbeeld het register van certificaathouders, de (geblokkeerde) overdrachtsregeling van certificaten, de (eventuele) vergadering van certificaathouders en de oproeping daarvoor, de wijze waarop het administratiekantoor het stemrecht uitoefent, het dividend en andere uitkeringen, decertificering en soms een eigen waarderings- en geschillenregeling. Zwijgen zij over een onderwerp, dan is dat zelden een detail – het is doorgaans het onderwerp waarover later wordt geprocedeerd.

VOOR DE PRAKTIJK

Vier punten om paraat te hebben. In de bv luiden certificaten altijd op naam; certificaten aan toonder zijn niet toegestaan. Certificering kan gedeeltelijk zijn, en het administratiekantoor is in dat geval vaak partij bij de aandeelhoudersovereenkomst met de andere aandeelhouders van de vennootschap. Het ongedaan maken van de constructie heet decertificering of royering. En het oogmerk van de certificering doet ertoe: het speelt bijvoorbeeld een rol bij de beoordeling van de wijze waarop het administratiekantoor de aandeelhoudersrechten uitoefent en bij een verzoek tot decertificering.[5]

Het volgende deel gaat over de vraag of de certificaathouder bij de algemene vergadering mag zijn.

Rogier Wolf, partner UdinkSchepel Advocaten, universitair docent Erasmus School of Law

Noten

1 Zie ook: 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. 97-107.
2 F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaat van aan deel bij de besloten vennootschap* (diss. Nijmegen), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 35, Deventer: Kluwer 1991, p. 18.
3 Zie artikel 2:227 lid 2 BW.
4 In beginsel, omdat het enquêterecht mogelijkheden biedt dividendbeleid en -uitkering van de vennootschap af te dwingen. Een bekende uitspraak is: Hof Amsterdam (OK) 6 juni 2011, «JOR» 2011/282, m.nt. Blanco Fernández (*JeeZet/Synpact*), die ook geldt voor de certificaathouder. De civielrechtelijke weg staat ook open. Zie: Hof Amsterdam 12 mei 2015, «JOR» 2015/197, m.nt. S.C.M. van Thiel.
5 Zie R.A. Wolf, 'Decertificering van aandelen in de BV: een update', *TvOB* 2023/5, p. 94-104 en het naschrift in *TvOB* 2024-3, p. 88.