

Stemrechten, meerderheden en quorums in de algemene vergadering (I)



Mr. J.D.M. Schoonbrood*



Mr. drs. T.J.C. Klein Bronsvort**

Inleiding

In een algemene vergadering kan een bijzondere dynamiek ontstaan als niet duidelijk is of een besluit rechtsgeldig is genomen. Voor een voorzitter kan dit leiden tot een nachtmerrie; zeker als pas tijdens de vergadering goed naar de regelingen over het stemrecht wordt gekeken. In twee delen zullen wij de besluitvorming in de algemene vergadering voor een NV en BV in kaart brengen. In dit eerste deel gaan wij in op de vragen door wie, en hoeveel, stemmen in een algemene vergadering uitgebracht kunnen worden, en op welke manieren het stemrecht flexibel ingericht kan worden.

In het nog te verschijnen tweede deel zullen wij aandacht besteden aan de vragen hoe bepaald dient te worden hoeveel stemmen geldig uitgebracht zijn, hoeveel stemmen nodig zijn (het meerderheidsvereiste), en welk deel van het kapitaal vertegenwoordigd dient te zijn (het quorumvereiste) voor het nemen van een besluit.

Zoals hierna zal blijken, ligt aan de ogenschijnlijk eenvoudige vraag of een besluit genomen is, een route met talloze valkuilen ten grondslag. Een goede voorzitter heeft ze voor de vergadering al in kaart gebracht en in een voorzittershandleiding (het script) voor die vergadering verwerkt.

1. De stemgerechtigde

1.1. Wie is stemgerechtigd?

Degene die in een algemene vergadering kan stemmen, wordt aangeduid als 'stemgerechtigde'. De beantwoording van de vraag wie als stemgerechtigde wordt aangemerkt, begint bij een hoofdregel van drie mogelijkheden met uitzonderingen, welke wij hieronder toelichten.

1.1.1. Hoofdregel: aandeelhouder of beperkt gerechtigde

In beginsel is de houder van een aandeel waaraan stemrecht in de algemene vergadering is verbonden, stemgerechtigd. In afwijking hiervan is het echter mogelijk dat het aan het onderliggende aandeel verbonden stemrecht aan een houder van een pandrecht of vruchtgebruik wordt toebedeeld (art. 2:88(187) lid 3 resp. 2:89(188) lid 3 BW). Dat brengt de varianten onder de hoofdregel tot drie gevallen.

In de praktijk komt het regelmatig voor dat een stemgerechtigde een andere persoon machtigt om

namens hem een stem uit te brengen. Die gevolmachtigde is echter daardoor niet zelf de stemgerechtigde en de gevolgen zijn voor de volmachtgever (art. 3:66 BW); ook vennootschapsrechtelijk wordt een dergelijke stem gezien als een namens de volmachtgever uitgebrachte stem. Als de statuten het aantal gevolmachtigden niet beperken en een stemgerechtigde trommelt een bus vol gevolmachtigden op met als doel de vergadering te verstoren, zal de voorzitter kunnen ingrijpen door een beroep te doen op de redelijkheid en billijkheid.¹ Op de vraag wie wordt toegelaten tot de algemene vergadering gaan wij in dit artikel niet verder in.

1.1.2. Afwijking van de hoofdregel: vennootschapsrechtelijke relativiteit

Sinds 1 januari 1993 vereist de levering van aandelen op naam in niet-beursvennootschappen² een notariële akte (art. 2:86(196) BW) en kan een levering niet aan de vennootschap tegengeworpen worden tenzij de vennootschap bij die levering partij was of de levering door haar erkend of aan haar betekend is (art. 2:86a(196a) lid 1 BW). Dat laatste betekent dat een civielrechtelijk voltooide levering nog niet tot gevolg heeft dat de aan het aandeel verbonden (stem)rechten³ kunnen worden ingeroepen; dit wordt ook wel aangeduid als vennootschapsrechtelijke relativiteit.

* Notaris te Amsterdam.
(jean.schoonbrood@debrauw.com)

** Kandidaat-notaris te Amsterdam.
(Tijmen.Kleinbronsvoort@debrauw.com)

1. Zie over preventief optreden van de voorzitter: O.L.O. de Witt Wijnen, 'Toegang vergader- en stemgerechtigden', in: *Problemen rondom de algemene vergadering*, Uitgaven vanwege het Van der Heijdeninstituut, deel 45, Kluwer 1993, p. 20 e.v.
2. Met de term beursvennootschap doelen wij steeds op een NV als bedoeld in art. 2:86c BW.
3. Het gaat hier om alle rechten van de verkrijgende aandeelhouder jegens de vennootschap, dus niet alleen het stemrecht maar ook het vergaderrecht en het dividendrecht. Anders dan velen denken vallen hier ook onder de rechten jegens andere aandeelhouders en beperkt gerechtigden, zoals die uit een blokkeringsregeling, het enquêterecht, de uitkoop- en de geschillenregeling. Anders: P.J. Dortmund, *Van der Heijden Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013, (hierna: Handboek 2013), nr. 179, noot 7. Het (civielrechtelijke) recht om weer te vervreemden en te verpanden wordt hier uiteraard niet door geraakt, evenmin het vennootschapsrechtelijke recht betekening te bewerkstelligen.

Wanneer een vervreemder zijn aandelen op naam in een niet-beursvennootschap overdraagt en erkenning of betekening uitblijft, kan de verkrijger – hoewel hij civielrechtelijk rechthebbende is – zijn stemrecht dus niet uitoefenen. Overigens kan de vervreemder het stemrecht in een dergelijk geval ook niet uitoefenen; hij is immers civielrechtelijk geen rechthebbende meer. Het aan het aandeel verbonden stemrecht valt daarmee tussen wal en schip, waardoor geen feitelijk stemgerechtigde voor dat aandeel valt aan te wijzen. Indien de aandeelhouder die zijn aandelen heeft vervreemd abusievelijk tot de vergadering wordt toegelaten, en daar (onterecht) als niet-stemgerechtigde zijn stem uitbrengt, wordt de geldigheid van de daaruit volgende besluitvorming onder omstandigheden beschermd door art. 2:86a(196a) BW; wanneer erkenning of betekening (en daarop volgende bijwerking van het aandeelhoudersregister), kan het feit dat de nog in het register ingeschreven persoon als aandeelhouder wordt aangemerkt niet tegen de vennootschap of anderen die ter goeder trouw zijn worden tegengeworpen. De uitleg van deze derdenbeschermingsregeling is overigens met talloze vragen omkleed.⁴

1.1.3. Afwijking van de hoofdregel: gerechtigden per de registratiedatum

Voor de beursvennootschap waarvan aandelen⁵ zijn toegelaten op een gereglementeerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft geldt in afwijking van de hoofdregel dat als stemgerechtigde of vergadergerechtigde heeft te gelden (een fictie dus) hij die op de registratiedatum, te weten de 28ste dag vóór de algemene vergadering, stemgerechtigd resp. vergadergerechtigd is en als zodanig in een door het bestuur aan te wijzen register is ingeschreven (art. 2:119 BW).⁶ Deze regeling geldt ook voor NV's zonder voormelde notering wanneer de statuten het bestuur machtigen of de algemene vergadering het bestuur daartoe gemachtigd heeft. In het laatste geval is de machtiging dan steeds voor een periode van ten hoogste 5 jaar.⁷

Voor de aandelen die zijn opgenomen in het giraal systeem van Euroclear en onderdeel uitmaken van de verzameldepots van banken en andere intermediairs worden de administraties van die intermediairs als register aangewezen. Hun administratie op de registratiedatum is bepalend voor de vraag wie stemgerechtigd en vergadergerechtigd is. Dat geldt ook voor houders van pandrecht en vruchtgebruik. Immers vindt vestiging van een pandrecht en vruchtgebruik plaats door de bijschrijving ten name van de pandhouder resp. vruchtgebruiker in de administratie van de intermediair (art. 20 resp. art. 23 Wge). Voor andere aandelen wordt dikwijls het aandeelhoudersregister aangewezen als het relevante register. De vennootschap moet in dat geval niet de fout maken dat op de dag van de vergadering het register wordt geraadpleegd om na te gaan wie op die dag aandeelhouder of beperkt gerechtigde is;

gekeken moet worden naar de aantekeningen in het register op de dag van de registratiedatum.

Deze regeling leidt ertoe dat iemand die tussen de registratiedatum en de datum van de algemene vergadering aandeelhouder is geworden voor die vergadering niet als stemgerechtigde geldt, en dat in plaats van hem een voorgaande houder, die het aandeel op de registratiedatum hield en als zodanig op dat moment in het register stond ingeschreven, wel als stem- en vergadergerechtigde die vergadering bij kan wonen. Hetzelfde geldt voor beperkt gerechtigden met stemrecht; ook voor hen geldt dat zij slechts als zodanig worden erkend voor een bepaalde algemene vergadering wanneer zij die hoedanigheid al op de registratiedatum hadden en zich als zodanig hebben geregistreerd.

4. Zie hierover Handboek 2013, nr. 179.
5. Beursvennootschappen werken tegenwoordig ook vaak met aandelen op naam (gedematerialiseerde, ofwel stukkenloze, effecten). Deze effecten mogen worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt/multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in art. 1:1 Wft, mits voor de levering geen notariële akte is voorgeschreven en geen blokkeringsregeling geldt (art. 8a Wge).
6. Met de invoering van de registratiedatum wordt beoogd de communicatie tussen ondernemingen en hun stem- of vergadergerechtigden te verbeteren, terwijl er tevens naar wordt gestreefd dat zij op eenvoudige wijze kunnen deelnemen aan de besluitvorming in de algemene vergadering, desgewenst via een gevolmachtigde; *Kamerstukken II 1999/00, 26668*, nr. 5, p. 5. Voor de invoering van de vaste registratiedatum in 2010 werd de overdracht van aangemelde stukken vanaf aanmelding tot de vergadering dikwijls geblokkeerd. Dit was nodig omdat de hoofdregel gold dat men stemgerechtigd diende te zijn ten tijde van de vergadering. Aangezien door de blokkering in die periode geen handel kon plaatsvinden leidde dit ertoe dat er minder aandelen werden aangemeld voor de vergadering. De tijdelijke blokkering is thans niet meer nodig en niet langer mogelijk. De vaste registratiedatum geldt niet bij een oproep ex art. 2:115 lid 3 BW bij – kort gezegd – financiële instellingen in *distress*.
7. Voor NV's met een notering die niet kwalificeert als gereglementeerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft, zoals de NYSE of de NASDAQ, is het dus van belang dat de statuten het bestuur machtigen een record date vast te stellen; de regeling geldt daar immers niet van rechtswege. Voor een dergelijke vennootschap geldt het voorschrift van art. 2:115 lid 2 BW niet, waardoor de minimale oproepingstermijn voor een algemene vergadering 15 dagen bedraagt. De registratiedatum ligt echter voor die vennootschap ook op 28 dagen voor de vergadering, hetgeen ertoe leidt dat de registratiedatum op een dag kan liggen voordat de oproeping publiek is gemaakt. Merkwaardig, maar volgens ons geoorloofd. Zie ook M.H. Legein, Wet aandeelhoudersrechten en Wet spreekrecht ondernemingsraad op 1 juli 2010 in werking getreden, *Tijdschrift voor de Ondernemingspraktijk* 2010/7. Anders: J.G. Thijssen en W.T. Bongartz, 'De nieuwe oproepingstermijn en registratiedatum – enkele praktische beschouwingen', *V&O* 2010, 10, p. 193.

De fictie van art. 2:119 BW kan tot vreemde situaties leiden voor de reeds opgeroepen algemene vergadering. Zo heeft een uitgifte van aandelen na de registratiedatum geen effect op het aantal stemmen dat in de vergadering kan worden uitgebracht; hoewel die aandelen uitstaan, spelen ze in die vergadering geen rol.⁸ Als een intrekking van aandelen tussen de registratiedatum en de dag van de vergadering van kracht wordt, bestaan die aandelen niet meer ten tijde van de vergadering. Toch hebben degenen die op de registratiedatum stemgerechtigd waren het stemrecht in de algemene vergadering. Op aandelen die tussen de registratiedatum en de dag van de vergadering worden ingekocht kan – anders dan art. 2:118 lid 7 BW bepaalt – wel worden gestemd en wel door degene die stemgerechtigd was op de registratiedatum. Andersom kunnen op aandelen die op de registratiedatum door de vennootschap werden gehouden en die daarna, voor de algemene vergadering, verkocht zijn – in tegenstelling tot wat art. 2:118 lid 7 BW zou doen vermoeden – geen stemmen worden uitgebracht. De situatie op de registratiedatum is derhalve in al deze gevallen bepalend.

De beursvennootschap als bedoeld in art. 5:25j lid 2 Wft dient volgens art. 5:25ka Wft bij de oproep op haar website het totaal aantal aandelen en stemrechten op de dag van de oproeping te vermelden. Als dat aantal op de dag van de registratie is gewijzigd, dan meldt de vennootschap alsdan het gewijzigde aantal per de registratiedatum. Wijzigingen tussen de registratiedatum en de vergadering zijn niet relevant. De registratiedatum is ook van belang voor het vaststellen van de stemresultaten van een vennootschap met aandelen die zijn toegelaten op een gereglementeerde markt (art. 2:120 lid 5 BW).

Indien de registratiedatum van toepassing is, geldt de regeling voor alle aandelen van die vennootschap, dus ook voor aandelen die niet genoteerd zijn.

2. Hoeveel stemmen heeft de stemgerechtigde?

Nu we hebben vastgesteld wie als stemgerechtigde kan worden aangemerkt, moet vastgesteld worden hoeveel stemmen iedere stemgerechtigde kan uitbrengen. In de volgende paragrafen zullen wij ingaan op de verschillende manieren waarop stemrecht bij een NV geregeld kan worden, waarna we in zullen gaan op de stemrechtregelingen die (sinds invoering van de Wet Flex-BV) mogelijk zijn voor de BV. Vóór de invoering van de Wet Flex-BV gold voor de BV eenzelfde regeling als thans voor de NV geldt. Tot slot behandelen we enkele bijzondere regelingen die ertoe kunnen leiden dat de in beginsel aan aandelen verbonden stemmen niet uitgebracht kunnen worden.

2.1. Rekenmethode

Eerst staan we stil bij de manier waarop het aantal stemmen dat een stemgerechtigde uit kan brengen,

berekend moet worden. In de praktijk wordt deze berekening nog wel eens als volgt uitgevoerd: ‘het aantal gehouden aandelen’ vermenigvuldigd met ‘het aantal stemmen per aandeel’. Hoewel deze rekenmethode doorgaans tot bevredigende resultaten leidt, is dit blijkens de parlementaire geschiedenis niet de juiste rekenmethode. Het stemrecht moet namelijk berekend worden vanuit de aandeelhouder, en niet vanuit het aantal stemmen per aandeel.⁹ Dit betekent dat eerst gekeken moet worden welk deel van het kapitaal door de aandeelhouder gehouden wordt, waarna op basis van dat gehele belang berekend moet worden hoeveel stemmen die aandeelhouder kan uitbrengen. Het verschil tussen de twee rekenmethodes wordt zichtbaar wanneer sprake is van aandelen met verschillende nominale waarden, of wanneer afgeweken wordt van de hoofdregel van evenredig stemrecht.

2.2. De naamloze vennootschap

2.2.1. Hoofdregel: ten minste één stem en evenredig stemrecht

Het aantal stemmen dat een aandeelhouder van een NV kan uitbrengen wordt bepaald door art. 2:118 BW. Lid 1 van dat artikel bepaalt dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft. Van dit beginsel kan in geen geval worden afgeweken.¹⁰ De hoofdregel betekent niet dat er feitelijk geen gevallen zijn waarin een aandeelhouder tóch geen stem kan uitbrengen. In de hiervoor besproken gevallen, waarin het stemrecht van een aandeelhouder toekomt aan een ander (een vruchtgebruiker of pandhouder), kan het uiteraard zo zijn dat de aandeelhouder feitelijk geen stem (meer) toekomt. Ook in de hierna te bespreken gevallen waarin een aandeelhouder wegens wettelijke of statutaire bepaling zijn stemrecht niet uit kan oefenen kan het zo zijn dat voor de aandeelhouder feitelijk geen stem in een bepaalde algemene vergadering resteert. Hoewel het artikel enkel over ‘aandeelhouder’ spreekt geldt de regel op gelijke wijze voor andere stemgerechtigden.

De regel dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft, vormt een ondergrens.¹¹ De vraag hoeveel stemmen een stemgerechtigde precies heeft, wordt in beginsel beheerst door art. 2:118 leden 2 en

8. Zie over uitgifte ook R.A.F. Timmermans, ‘Registratiedatum: Preferente beschermingsaandelen niet effectief?’, *Ondernemingsrecht* 2011/92.

9. *Kamerstukken II* 2006/07, 31053, nr. 3, p. 84-85 (MvT).

10. Dit beginsel stond al in art. 44a WvK en later art. 44b WvK maar vóór 1928 (art. 54a WvK) stond dit beginsel niet in de wet. In de statuten werd na 1881 wel met het beginsel rekening gehouden, omdat statutaire regelingen zonder stemrecht niet door het preventief toezicht kwamen, zie hierover P.J. Dortmond, ‘Bespreking van Kist-Visser, verschenen in 1929’, *Ondernemingsrecht* 2001, p. 16 e.v.

11. Uit de brief inzake Voortgang modernisering ondernemingsrecht van 9 december 2016 volgt dat de Minister van Veiligheid en Justitie wil nagaan of en in hoeverre behoefte bestaat aan de invoering van stemrechtloze aandelen in het NV-recht.

3 BW, die voorzien in de hoofdregel van evenredig stemrecht.¹² Lid 2 bepaalt dat, als het maatschappelijk kapitaal in aandelen van eenzelfde bedrag is verdeeld, iedere aandeelhouder zoveel stemmen heeft als hij aandelen heeft.

Voor het geval dat het maatschappelijk kapitaal in aandelen van verschillende bedragen is verdeeld, biedt lid 3 een nadere uitwerking. In dat geval is het aantal stemmen van een stemgerechtigde gelijk aan het aantal malen dat het bedrag van het kleinste aandeel is begrepen in het *gezamenlijke* bedrag van zijn aandelen; gedeelten van stemmen worden verwaarloosd. Om het aantal stemmen te berekenen wordt dus uitgegaan van het gezamenlijke nominale bedrag van de aandelen die een stemgerechtigde houdt. Als aandeelhouder A en aandeelhouder B ieder 1 aandeel van EUR 2.000 en 1 aandeel van EUR 3.000 houdt, hebben zij ieder 2 stemmen. Fracties van stemmen (bij ieder berekend over het bedrag van EUR 4.000) tellen niet mee. Het gevolg kan zijn dat zonder uitgifte of andere wijziging in de omvang of samenstelling van het geplaatste kapitaal het aantal stemmen kan veranderen door een wijziging van het bezit van de aandeelhouders.¹³ Door die wijziging gaat het eerder verwaarloosbare gedeelte van de stemmen wel meetellen bij de berekening van het aantal stemmen. Als in het gegeven voorbeeld A zijn aandeel van EUR 3.000 aan B overdraagt, dan heeft A nog maar 1 stem, maar heeft B 4 stemmen; tezamen hebben zij dan 5 stemmen en daarmee is er 1 stem ‘bijgekomen’. Andersom kan er door aandelenleveringen tussen aandeelhouders ook juist een verwaarloosbaar gedeelte ontstaan.

2.2.2. Afwijking van de hoofdregel: degressief stemrecht

Art. 2:118 lid 4 BW luidt:

“Echter kan het door eenzelfde aandeelhouder uit te brengen aantal stemmen bij de statuten worden beperkt, mits aandeelhouders wier bedrag aan aandelen gelijk is, hetzelfde aantal stemmen uitbrengen en de beperking voor de houders van een groter bedrag aan aandelen niet gunstiger is geregeld dan voor de houders van een kleiner bedrag aan aandelen.”

Lid 4 biedt dus de mogelijkheid om af te wijken van het beginsel van evenredig stemrecht door het stemrecht ten opzichte van de hoofdregel te beperken. Voor die beperking gelden twee voorwaarden: (1) aandeelhouders met hetzelfde nominale bedrag aan aandelen moeten gelijk behandeld worden en (2) de beperking voor de houders van een groter bedrag aan aandelen is niet gunstiger geregeld dan voor de houders van een kleiner bedrag aan aandelen. Deze vorm van stemrechtbeperking noemt men ook wel ‘degressief stemrecht’. Het artikellid spreekt enkel over ‘aandeelhouders’ maar dient op dezelfde wijze toegepast te worden op andere stemgerechtigden.

De uitwerking van dit lid kan tot ingewikkelde en technische beschouwingen leiden. We lichten het daarom wat uitgebreider toe.

De eerste voorwaarde betekent dat houders van aandelen met eenzelfde (gezamenlijke) nominale waarde hetzelfde aantal stemmen kunnen uitbrengen. In de statuten kan hiervan niet worden afgeweken. In de statuten kan wel op deze wijze het aantal stemmen van iedere aandeelhouder op dezelfde wijze worden gemaximeerd. Het maakt niet uit of aandelen met een verschillende nominale waarde worden gehouden. Zo is het niet mogelijk om aandelen van de ene soort aan een andere beperking te onderwerpen dan aandelen van een andere soort; een belang in de ene soort dient gelijk behandeld te worden als een belang van gelijke nominale waarde in een andere soort. Statutair kan dus niet worden opgenomen dat het stemrecht ontleend aan het bezit van aandelen A is gemaximeerd tot 10 en het stemrecht ontleend aan het bezit van aandelen B is gemaximeerd tot 20.

De tweede voorwaarde betekent dat een statutaire beperking alleen zwaarder mag zijn voor belangen met een grotere (gezamenlijke) nominale waarde. Om te bepalen of hier aan voldaan wordt, is het van belang vast te stellen wat onder het begrip “beperking” verstaan dient te worden. De term “beperking” kan op nogal wat verschillende manieren gelezen worden. Een eerste lezing is dat gekeken moet worden naar het aantal stemmen dat een aandeelhouder ‘mist’ ten opzichte van de hoofdregel van lid 2 en lid 3 (de ‘absolute beperking’). Het gaat hier dus om het aantal stemmen dat men minder kan uitbrengen ten opzichte van de situatie bij evenredig stemrecht. Een tweede lezing is dat gekeken moet worden naar het aantal stemmen dat het gemiddelde aandeel in een aandelenpakket verschaft ten opzichte van het aantal stemmen dat een aandeel zou verschaffen volgens de regel van het evenredig stemrecht (de ‘relatieve beperking’). Een derde lezing is dat gekeken moet worden naar het aantal extra aandelen dat benodigd is om een extra stem te verkrijgen (‘benodigd aantal aandelen voor een extra stem’).

De derde lezing is in ieder geval volgens Donner (Minister van Justitie ten tijde van invoering van de regeling en indiener van een gewijzigd ontwerp in 1926) de juiste.¹⁴ Dit zullen we toelichten aan de hand van een voorbeeld van de minister. We passen

12. Dit proportioneel stemrecht was al in het begin van de 19e eeuw vrij gebruikelijk in Europa. Het verzekerde grootaandeelhouders van controle over de vennootschap, zie hierover J.M. de Jongh, ‘Variabel stemrecht bij de NV?’, in: L. Timmerman e.a., *Eenheid en verscheidenheid in het ondernemingsrecht*, Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 98, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 34 e.v.

13. Zie Handboek 2013, nr. 215.

14. *Kamerstukken II 1926/27*, nr. 2, p. 8. Op 1 april 1929 trad het herziene vennootschapsrecht in werking.

daarvoor een regeling toe die bepaalt dat voor een NV met één soort aandelen een belang van 1 tot en met 5 aandelen één stem verleent, een belang van 6 tot en met 10 aandelen twee stemmen, een belang van 11 tot en met 20 drie stemmen en daarna weer per set van 5 aandelen één additionele stem. Bij een toepassing van de lezing van de absolute beperking, zal een aandeelhouder altijd meer of een gelijk aantal stemmen missen dan iemand die minder aandelen houdt. De houder van bijvoorbeeld 5 aandelen heeft 1 stem en mist ten opzichte van het evenredige systeem 4 stemmen en de houder van 6 aandelen heeft 2 stemmen en mist ten opzichte van het evenredige systeem ook 4 stemmen maar de houder van 7 aandelen mist (in het degressief systeem gerechtigd tot 2 stemmen) 5 stemmen. Deze lezing lijkt te voldoen aan de voorwaarde omdat de beperking voor de houder van een groter bedrag aan aandelen niet gunstiger is. Bij een toepassing van de lezing van de relatieve beperking, loopt het niet bij alle berekeningen goed. De houder van bijvoorbeeld 5 aandelen heeft slechts 1/5 van het hem toekomend aantal stemmen indien de regel van evenredigheid zou zijn gevolgd. De beperking is dan 4/5. De houder van 6 aandelen heeft 2 stemmen en mist ten opzichte van het evenredige systeem 2/3 deel van zijn stemmen. De houder van 7 aandelen heeft 2 stemmen en mist ten opzichte van het evenredige systeem 5/7 deel van zijn stemmen. Deze lezing lijkt niet te voldoen aan de voorwaarde omdat de houder van 6 aandelen minder beperkt wordt dan de houder van 5 aandelen (4/5 is meer dan 2/3). Hetzelfde geldt voor de houder van 7 aandelen ten opzichte van de houder van 5 aandelen (4/5 is meer dan 5/7) maar die wordt wel weer meer beperkt ten opzichte van de houder van 6 aandelen (5/7 is meer dan 2/3). De minister volgde de derde lezing en gaat uit van het aantal aandelen dat nodig is voor een extra stem. Daarbij kijkt hij ook naar de verdeling van het stemrecht over de groepen die statutair zijn omschreven. Hij vond de in het hiervoor genoemde voorbeeld genoemde stemregeling niet geoorloofd en dus niet geldig. De reden daarvoor is gelegen in het feit dat in de groep van 11 tot en met 20 aandelen er 10 aandelen nodig zijn voor een extra stem, terwijl in de groep van 20 tot en met 25 aandelen er maar 5 aandelen nodig zijn voor een extra stem. Dus in de groep van 20 tot en met 25 neemt het stemrecht versneld toe ten opzichte van de lagere groep.¹⁵ Vanuit dat oogpunt is de beperking zwaarder voor een kleiner nominaal belang, dan voor een groter nominaal belang.

Overigens werd de lezing van de minister niet door iedereen gevolgd. Van der Grinten¹⁶ en Martens¹⁷ waren het niet eens met de visie van Donner en vonden die visie in strijd met de regeling in de wet die namelijk alleen de afzonderlijke aandelenbedragen per individuele aandeelhouder in vergelijking brengt en niet uitgaat van een vergelijking van de groepen. Zij achtten juist het hiervoor besproken systeem van de 'absolute beperking' de juiste lezing.

Van het degressief stemrecht wordt in de praktijk weinig gebruik gemaakt.¹⁸ We hebben gezien dat nutsbedrijven, zoals waterleidingbedrijven, soms wel van dit stemrecht gebruik maken. Bij dergelijke bedrijven wordt wel eens afgesproken dat het aandelenbezit (en ook het stemrecht) is gerelateerd aan het aantal aansluitingen of inwoners van een gemeente. Periodiek wordt dan vastgesteld hoeveel aansluitingen of inwoners er zijn. Na die vaststelling wordt vervolgens het aandelenbezit per aandeelhouder (door bijvoorbeeld uitgifte en inkoop) aangepast. Om te voorkomen dat een gemeente door groei of herindelingen ten opzichte van de andere gemeenten teveel zeggenschap krijgt en andere aandeelhouders bij de besluitvorming overstemd worden, kan als beperking ook een maximering worden opgenomen. Een voorbeeld kan er als volgt uitzien: bij 1 tot en met 30 aandelen heeft men 1 stem, bij 31 tot en met 60 aandelen 2 stemmen, bij 61 tot en met 90 aandelen 3 stemmen, bij 91 en meer aandelen 4 stemmen. Ook bij andere samenwerkingsverbanden (bijvoorbeeld aantal aandelen afhankelijk van aantal af te nemen producten) en zelfs bij familiebedrijven (bijvoorbeeld aantal aandelen afhankelijk van de graad van verwantschap) kan ter beperking van de invloed van een aandeelhouder van dit degressief stemrecht gebruik gemaakt worden. Degressief stemrecht kan ook als beschermingsmaatregel worden gebruikt. In de statuten kan worden opgenomen dat een houder van een Y-aantal aandelen niet meer stemmen kan uitbrengen dan X. Het getal X kan dan gelijk zijn aan het aantal preferente beschermingsaandelen dat de stichting continuïteit na uitoefening van de call optie kan verwerven. Dit leidt ertoe dat een 'overvaller' niet meer stemmen kan krijgen dan deze stichting na volledige uitoefening van de optie.¹⁹

15. Als men dit in een grafiekje neerzet, dan ziet men dat in de groep 20-25 de lijn van het aantal stemmen sterker stijgt. Oud-notaris A.A. Schulting behandelde dit vraagstuk en noemde dat 'opwaartse knikje' in de grafiek in een voor zover ons bekend niet-gepubliceerde lezing die op 7 mei 1990 werd gehouden bij het Ministerie van Justitie: het 'Donner-effect'.

16. E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, (hierna: Handboek 1992), par. 216 (bewerkt door W.C.L. van der Grinten): "Daarvoor ontbreekt echter alle aanleiding in de wet, welke alleen de enkele aandeelbedragen (totalen) in vergelijking brengt doch nergens de groeperingen, waarin die worden samengevat." In het Handboek 2013 bewerkt door P.J. Dortmund komt dit niet meer voor.

17. *WPNR* 1929/3110 p. 419.

18. Anders: Handboek 2013, nr. 216: "Wij zijn er ons van bewust dat de regeling in de praktijk niet meer voorkomt."

19. Zie hierover P.J. Dortmund, 'Stemrechtbeperking en wijze van stemmen', in: *Problemen rondom de algemene vergadering*, Uitgaven vanwege het Van der Heijdeninstituut, deel 45, Kluwer 1993, p. 54-56.

2.2.3. *Afwijking van de hoofdregel: volstrekt beperkt stemrecht*

Art. 2:118 lid 5 BW bepaalt dat van het evenredig stemrecht in de statuten ook op een andere wijze kan worden afgeweken, mits eenzelfde aandeelhouder niet meer dan 6 stemmen heeft als het maatschappelijk kapitaal in 100 of meer aandelen is verdeeld en niet meer dan 3 stemmen als dat kapitaal in minder dan 100 aandelen is verdeeld. De hiervoor besproken voorwaarden van lid 4 gelden niet bij de afwijking van lid 5. Ook de beperking van lid 5 kan echter geen afbreuk doen aan de vaste hoofdregel van lid 1 dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft.

De enige voorwaarde voor de absolute beperking van lid 5 is dat een aandeelhouder niet meer dan 6 of 3 stemmen kan hebben. Deze beperking heeft meer mogelijkheden dan men bij eerste lezing zou denken. Zo kan aan aandelenpakketten van verschillende grootte een gelijke hoeveelheid stemmen toegekend worden. Ook kunnen, anders dan bij lid 4, grotere pakketten hier wel gunstiger worden behandeld dan kleinere pakketten. Bij aandelen met een verschillende nominale waarde kan aan het kleinste aandeel een meervoudig stemrecht worden toegekend, maar ook kan aan ieder aandeel een gelijk stemrecht worden toegekend. Bij aandelen met een gelijke nominale waarde maar van verschillende soorten, kan verschil gemaakt worden in het stemrecht op basis van de soort waartoe een aandeel behoort.

Van deze stemrechtregeling wordt niet vaak meer gebruik gemaakt. Aandeelhouders zullen er moeite mee hebben dat het aantal uit te brengen stemmen op deze wijze wordt beperkt. Daarbij speelt een rol dat een aandeelhouder bij een vennootschap met vrij verhandelbare aandelen gebruik zou kunnen maken van stromannen om de beperking te ontgaan. De regeling kan echter nog steeds goed gebruikt worden bij bijvoorbeeld joint-venturestructuren. A en B hebben ieder 50% van de aandelen in een joint venture in de vorm van een NV. A wil minder dan 50% van het stemrecht hebben (om fiscale of andere redenen). In dit geval kan A aandelen A krijgen en ongeacht het aantal aandelen A krijgt een houder van aandelen A 1 stem en B kan aandelen B krijgen en ongeacht het aantal aandelen B krijgt een houder van aandelen B 2 stemmen. De regeling kan ook gebruikt worden om bij pakketten van verschillende omvang een gelijk stemrecht voor iedere aandeelhouder te creëren.

Ook dit lid 5 spreekt over ‘aandeelhouder’, en in tegenstelling tot de voorgaande leden is de manier waarop deze regeling toepassing vindt op andere stemgerechtigden niet direct helder. Zo kan men aan de volgende casus denken. Een aandeelhouder houdt 100 aandelen van EUR 1 elk (in beginsel 1 stem per aandeel). Een statutaire regeling als bedoeld in art. 2:118 lid 5 BW bepaalt dat het aantal

stemmen per aandeelhouder beperkt is tot maximaal 6 stemmen. In dit geval kan de aandeelhouder (conform de statutaire regeling) dus 6 stemmen uitbrengen. Wat gebeurt er als de aandeelhouder aan een derde vruchtgebruik of pandrecht mét overgang van stemrecht op 6 aandelen vestigt? Heeft de aandeelhouder dan nog steeds 6 stemmen en heeft de beperkt gerechtigde ook 6 stemmen? Of geldt dat de aandeelhouder en de beperkt gerechtigde sámen 6 stemmen hebben (omdat zij allebei hun stemrecht ontlenen aan door de aandeelhouder gehouden aandelen)? Wij zouden menen dat de eerste lezing juist is waarbij ieder 6 stemmen heeft, omdat de regeling per pakket (dus per gerechtigde) wordt toegepast. Wel kan dit leiden tot het gebruik van beperkt-gerechtigden-stromannen; door het vestigen van een vruchtgebruik of pandrecht bij bevriende derden krijgt de aandeelhouder meer invloed. Wil men het risico van stromannen verkleinen dan dient men deze regeling dus te combineren met een goede blokkeringsregeling en een goede regeling voor de beperking van overgang van stemrecht op beperkt gerechtigden.

2.2.4. *Bescherming bij invoering*

In tegenstelling tot de regeling voor de BV (hierna paragraaf 2.3.4), voorziet de wet voor de NV niet in expliciete bescherming van (minderheids-)aandeelhouders bij besluiten tot het invoeren of wijzigen van afwijkende stemrechtregelingen in de statuten. Wel kunnen bij een NV (en ook bij een BV) dergelijke besluiten worden getoetst aan de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW).²⁰

2.3. *De besloten vennootschap*

2.3.1. *Hoofdregel: ten minste één stem en evenredig stemrecht*

Ook bij de BV is de hoofdregel dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft (art. 2:218 lid 1 BW). De regeling inzake het evenredige stemrecht is gelijk aan de hiervoor besproken regeling bij de NV. Als het kapitaal van de vennootschap in aandelen van eenzelfde bedrag is verdeeld, brengt iedere aandeelhouder zoveel stemmen uit als hij aandelen heeft (art. 2:218 lid 2 BW). Een nadere uitwerking van het evenredig stemrecht staat in art. 2:218 lid 3 BW. Indien het kapitaal van de vennootschap uit aandelen van verschillende bedragen is verdeeld, is het aantal stemmen van iedere aandeelhouder gelijk aan het aantal malen, dat het bedrag van het kleinste aandeel is begrepen in het gezamenlijke bedrag van zijn aandelen. Net als bij de NV worden ook hier gedeelten van stemmen verwaarloosd.

20. Idem Handboek 2013, nr. 216.

2.3.2. Afwijking van de hoofdregel: flexibel stemrecht

Het flexibel stemrecht is geregeld in art. 2:228 lid 4 BW.²¹ Dit lid bepaalt dat van het evenredig stemrecht bij de statuten kan worden afgeweken. Beperkingen zoals die gelden voor stemrechtregelingen van een NV zijn er niet (meer), met dien verstande dat van het beginsel dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft, niet door middel van lid 4 kan worden afgeweken. Bij het ontwerpen van de regeling bestaat veel vrijheid. Zo kan men een regeling opnemen waardoor een houder van een groot pakket aandelen relatief meer stemmen heeft dan een houder van een kleiner pakket. Ook kan aan aandelen met dezelfde nominale waarde (bijvoorbeeld op basis van een soort) afwijkend stemrecht worden toegekend. De afwijkende stemrechtregeling moet bij de statuten worden geregeld en niet krachtens de statuten.

In tegenstelling tot de hierna te bespreken afwijkingmogelijkheid van art. 2:228 lid 5 BW, schrijft lid 4 niet voor dat een afwijking enkel getroffen kan worden ten aanzien van alle aandelen van een soort of een bepaalde aanduiding. Betekent dit dat het onderscheid ook op andere gronden gebaseerd kan worden? Zou het bijvoorbeeld mogelijk zijn in de statuten het stemrecht te koppelen aan de nominale waarde plus het gestorte agio (stemrecht naar rato van de storting als eigen vermogen) of aan de periode van aandelenbezit (loyaliteitsstemrecht)? Dit zijn eenvoudig vast te stellen criteria die niet afhankelijk zijn van een vaststellingsbesluit van een vennootschapsorgaan.²² Dit kan er dus toe leiden dat aandeelhouders die niet aan een agiostorting wensen mee te doen, hun stemrecht zien verwateren. De parlementaire geschiedenis is er niet duidelijk over. In de parlementaire geschiedenis wordt gemeld dat het niet mogelijk is in de statuten een regeling op te nemen waarbij onder de opschortende voorwaarde van een toekomstige gebeurtenis een wijziging van de stemverhoudingen zal plaatsvinden.²³ Als voorbeeld daarvan wordt genoemd een regeling waarbij stemverhoudingen wijzigen wanneer aandelen worden overgedragen. Een dergelijke regeling kan de uittreding uit de vennootschap belemmeren en wordt met het oog op de bescherming van de minderheidsaandeelhouder niet geldig geacht. De reden daarvoor is dus (specifiek) gelegen in het feit dat daarmee een oneigenlijke overdrachtsbeperking zou worden gecreëerd, buiten de daarvoor bedoelde regelingen (art. 2:195 BW). Deze overweging lijkt ons daarmee specifiek, en niet algemeen van aard. Bij gebrek aan andere tegenindicaties menen wij daarom dat een onderscheid op basis van andere criteria dan soort of aanduiding toegestaan is, mits de uitkomst van die regeling uiteraard afdoende objectief bepaalbaar is en die regeling niet in strijd is met andere rechtsbeginselen zoals in het in de parlementaire geschiedenis gegeven voorbeeld.

2.3.3. Afwijking van de hoofdregel: stemrechtloze aandelen

Art. 2:228 lid 5 BW maakt het voor de BV mogelijk om statutair te bepalen dat aan bepaalde aandelen geheel geen stemrecht verbonden is. Door middel van deze regeling kan afgeweken worden van het beginsel dat iedere aandeelhouder ten minste één stem heeft (lid 1). De betreffende regeling is – in afwijking van de afwijkingmogelijkheid van lid 4 – wel expliciet beperkt tot aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Combinaties met de afwijkingmogelijkheden van art. 2:228 lid 4 en lid 5 BW zijn mogelijk; zo kan bepaald worden dat één soort aandelen stemrechtloos is, terwijl ten aanzien van de andere soort(en) aandelen een andere flexibele afwijkinggrond als bedoeld in lid 4 geldt.

Op (stemrechtloze) aandelen kan vruchtgebruik worden gevestigd en als de statuten niet anders bepalen kan pandrecht op die aandelen worden gevestigd. Bij gebreke aan stemrecht verbonden aan de stemrechtloze aandelen, kan in dat geval alleen het stemrecht in de vergadering van houders van stemrechtloze aandelen overgaan.²⁴

2.3.4. Bescherming bij invoering

In tegenstelling tot de regeling voor de NV voorziet de wet voor de BV in expliciete beschermingsgronden bij het invoeren of wijzigen van afwijkende stemrechtregelingen. Art. 2:228 lid 4 BW bepaalt dat een afwijkende regeling als bedoeld in dat lid slechts kan worden ingevoerd met algemene stemmen in een algemene vergadering waarin het gehele kapitaal vertegenwoordigd is. De regeling biedt daarmee iedere stemgerechtigde²⁵ een vetorecht, wat verklaard kan worden doordat lid 4 een veelvoud aan regelingen mogelijk maakt, die ten nadele van eenieder met stemrecht kunnen zijn. Door aan te knopen bij een besluit door de algemene vergadering lijkt de aandeelhouder die zijn aandelen bezwaard heeft met een pandrecht of vruchtgebruik met over-

21. Zie over het nieuwe stemrecht J.A.M. ten Berg, 'Afstemming in de Flex-BV', *Ondernemingsrecht* 2012/115.

22. De afwijking van het stemrecht moet immers 'bij' de statuten en niet 'krachtens' de statuten.

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

24. R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijdeninstituut, deel 116, Kluwer 2013, nr. 4.6 en nr. 4.2.7.

25. We spreken hier bewust van stemgerechtigde, hetgeen een houder van een stemrechtloos aandeel niet omvat. Hoewel de quorumeis bepaalt dat het besluit slechts genomen kan worden wanneer het gehele kapitaal – stemrechtloze aandelen vormen ook kapitaal – ter vergadering aanwezig is, biedt dat hen uiteindelijk geen (feitelijk) vetorecht door niet ter vergadering te verschijnen. Een stemrechtloos aandeel telt blijkens art. 2:24d BW namelijk voor het quorum niet mee. Zoals wij in het tweede deel van deze bijdrage zullen betogen, kan voor een dergelijke vergadering, wanneer het quorum niet gehaald wordt, tevens een tweede vergadering bijeen geroepen worden waarin het betreffende besluit genomen kan worden zonder dat het quorum van toepassing is.

gang van stemrecht niet beschermd te worden; de beperkt gerechtigde kan de vergadering bijwonen en daar een stem uitbrengen. Voor de aandeelhouder zelf resteert enkel een vergaderrecht, waardoor hij zijn eventuele benadeling op de eerste rij kan aanschouwen.

Voor de invoering van een regeling die aandelen van een bepaalde soort of aanduiding stemrechtloos maakt, is volgens art. 2:228 lid 5 BW instemming nodig van alle aandeelhouders van die betreffende soort of aanduiding.²⁶ Wanneer de aandelen van de betreffende soort of aanduiding nog niet uitstaan, geldt het vereiste van instemming uiteraard niet.²⁷ In tegenstelling tot de beschermingsregeling van lid 4, is hier de aandeelhouder die zijn aandelen bezwaard heeft met een beperkt recht met overgang van stemrecht beschermd; zijn instemming is nodig om de aandelen stemrechtloos te maken. Naar de letter van de wet is de beperkt gerechtigde met stemrecht niet beschermd; zijn instemming is niet nodig, terwijl hij wel in zijn belang geschaad kan worden.²⁸ In de overeenkomst waarbij het pandrecht wordt gevestigd, kunnen nadere afspraken worden gemaakt omtrent de uitoefening van de wilsrechten door een aandeelhouder in het geval van een instemmingsrecht.

In de praktijk kan behoefte bestaan aan een statutaire regeling die bepaalt dat aandelen waaraan stemrecht in de algemene vergadering is verbonden bij bepaalde gebeurtenissen geconverteerd worden in aandelen van een soort of aanduiding waaraan geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden. Een regeling andersom kan uiteraard ook in omstandigheden wenselijk zijn, bijvoorbeeld in familieverband waarbij aandeelhouders pas boven een bepaalde leeftijd meestemmen in de algemene vergadering. Wat betreft de bescherming bij invoering van dergelijke regels geldt dat de statutaire regeling die bepaalt dat er stemrechtloze aandelen zijn, onderhevig is aan de in art. 2:228 lid 5 BW en hierboven beschreven beschermingsregel. Bij invoering van de conversiebepaling die bepaalt dat aandelen onder omstandigheden naar een andere soort of aanduiding geconverteerd kunnen worden, geldt uiteraard tevens de voor de BV algemene beschermingsregeling van art. 2:231 lid 4 BW. Wanneer de regels eenmaal in de statuten zijn opgenomen, geldt op het moment dat de in de statuten genoemde omstandigheid zich voordoet, en aandelen daadwerkelijk geconverteerd worden, geen aparte bescherming; die daadwerkelijk conversie vindt dan zonder nadere instemming of goedkeuring plaats volgens de statutaire regeling.

2.4. Differentiatie voor verschillende besluiten van de algemene vergadering

Vóór de invoering van het flexibele stemrecht bij de BV werd in de literatuur aangenomen dat het theoretisch mogelijk is dat niet op alle besluiten van de algemene vergadering dezelfde stemrechtregeling

van toepassing is.²⁹ In die visie hoeft een aandeelhouder dus niet bij ieder besluit hetzelfde aantal stemmen te hebben. Omdat die differentiatie vanwege onverenigbare besluiten tot conflicten kan leiden, werd het door Van der Grinten afgeraden.³⁰ De minister heeft bij invoering van het flexibele stemrecht echter duidelijk gemaakt dat het niet (meer) mogelijk is om per besluit te variëren van stemrechtregeling. Uit art. 2:228 lid 4 BW volgt dat een afwijkende stemrechtregeling geldt voor alle besluiten van de algemene vergadering van een BV. Een andere stemrechtregeling voor verschillende onderwerpen kan dus niet worden voorgeschreven. In afwijking van het voorontwerp, waar deze mogelijkheid van differentiatie per besluit wel geboden werd, heeft de wetgever met een beroep op de rechtszekerheid en de noodzaak om op correcte wijze uitvoering te blijven geven aan de toenmalige Zevende richtlijn vennootschapsrecht³¹ duidelijk gemaakt dat niet per besluit moet worden gevarieerd in het stemrecht. Als het stemrecht per besluit zou variëren, zou niet duidelijk

26. In art. 2:228 lid 5 BW staat “alle aandelen van een bepaalde soort of aanduiding waarvan alle aandeelhouders instemmen”. Met alle aandeelhouders is hier bedoeld alle personen die houder zijn van aandelen van de soort of aanduiding die stemrechtloos worden en dus niet alle aandeelhouders. Zie ook R.A. Wolf, ‘Het creëren en de uitgifte van stemrechtloze aandelen als soort aandelen’, *WPNR* 2014/7011.

27. De bepaling is ongelukkig opgeschreven. Het geval waarin aandelen van de betreffende soort of aanduiding nog niet uitstaan wordt ondervangen doordat de bepaling voorschrijft dat “een dergelijke regeling” ook ingevoerd kan worden ten aanzien van alle aandelen van een soort of aanduiding “waarvan voor de uitgifte in de statuten is bepaald dat daaraan geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden”. Dat vormt een ‘Catch-22’, immers is “een dergelijke regeling” de bepaling dat aan die aandelen “geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden”. Wat de wetgever hier onzes inziens (enkel) heeft willen verwoorden is dat de instemming van houders van aandelen van een soort of aanduiding niet nodig is wanneer nog geen enkel aandeel van die soort of aanduiding uitgegeven is.

28. Wij menen dat zijn belang soms (in mindere mate) beschermd kan zijn via de algemene beschermingsregel van art. 2:231 lid 4 BW; het besluit tot invoering van een dergelijke statutaire regeling behoeft (tevens) goedkeuring van de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding als de statutenwijziging specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van een aandeel. Afhankelijk van de statutaire bepalingen, zal de beperkt gerechtigde stem kunnen uitbrengen in vergadering van houders van een bepaalde soort of aanduiding. Overigens geldt in die vergadering (tenzij de statuten anders bepalen) dat het besluit genomen kan worden met een meerderheid van stemmen, waardoor in die vergadering – in tegenstelling tot de beschermingsregeling van art. 2:228 lid 4 BW een minderheid door de meerderheid gebonden kan worden.

29. Zie hierover Handboek 1992, nr. 215, p. 370.

30. Handboek 1992, nr. 215, p. 370.

31. Thans vervangen door implementatie van de Wet tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter uitvoering van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad (PbEU 2013, L 182 (Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening)).

zijn of sprake is van een dochtermaatschappij. Voor die vaststelling is nodig dat een aandeelhouder meer dan de helft van de stemrechten in een vennootschap kan uitoefenen (art. 2:24a BW). Bij differentiatie is niet duidelijk voor welke besluiten de stemrechtmeerderheid van een aandeelhouder nodig is om nog vast te stellen of sprake is van een dochtermaatschappij. Het begrip dochtermaatschappij is van belang voor allerlei vennootschapsrechtelijke regelingen (bijvoorbeeld ten aanzien van inkoop van aandelen). De wetgever heeft dus gekozen voor het eenvoudige standpunt dat de stemrechtregeling geldt voor alle besluiten. Deze uitleg is ons inziens ook van toepassing op de NV.

Wij sluiten niet uit dat er statuten zijn die nog steeds een gedifferentieerde stemrechtregeling kennen. De verduidelijking van de minister kan gevolgen hebben voor dergelijke statuten. We gaan ervan uit dat nu vaststaat dat een dergelijke regeling in strijd is met de wet. Afhankelijk van de wijze waarop die regeling in de statuten opgenomen is, kan de nietigheid van een dergelijke statutaire regeling betekenen dat in dat geval voor elk besluit de hoofdregel geldt (ten minste één stem en evenredig stemrecht).

Volledigheidshalve merken wij op dat de wettelijke stemrechtregeling voor de algemene vergadering niet verplicht is voor de besluitvorming in de vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Zo zullen stemgerechtigden die hun stemrecht ontleen aan aandelen met de aanduiding ‘stemrechtloos’ (art. 2:228 lid 5 BW) gewoon hun stem kunnen uitbrengen in de vergadering van houders van die bepaalde aanduiding.³² Wanneer het kapitaal van een BV bestaat uit verschillende soorten aandelen die weer verder onderverdeeld zijn in aandelen van verschillende aanduidingen, waarbij de aanduiding bepaalt hoeveel stemmen in de algemene vergadering uitgebracht kunnen worden, is het overigens wenselijk in de statuten te verhelderen welke stemverhouding in de betreffende soortvergaderingen beoogd is.³³ In vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding kan volgens ons het aantal stemmen wel per besluit verschillen. Zo kan een houder van een aandeel met een specifieke aanduiding binnen een soort een doorslaggevende stem krijgen bij een besluit tot het geven van voorafgaande goedkeuring aan een besluit van de algemene vergadering tot wijziging van de statuten.

2.5. Aandelen waarvoor geen stem kan worden uitgebracht

Naast de hiervoor besproken stemrechtloze aandelen bij een BV zijn er bepaalde gevallen waarin de wet of statuten verhinderen dat een stemgerechtigde stem uitbrengt op door hem gehouden aandelen. Een aantal van deze gevallen bespreken wij hieronder.³⁴ Zoals wij in deel twee van deze bijdrage zullen bespreken kunnen deze gevallen ook van belang zijn

voor de vaststelling of een stemmeerderheid of een quorum behaald is.

2.5.1. Aandelen in eigen kapitaal

Voor een aandeel dat toebehoort aan de vennootschap of haar dochtermaatschappij kan in de algemene vergadering geen stem worden uitgebracht. Hetzelfde geldt als het certificaat van een aandeel wordt gehouden of indien de vennootschap een pandrecht of vruchtgebruik met stemrecht houdt op aandelen in eigen kapitaal. Pandhouders en vruchtgebruikers met stemrecht behouden het stemrecht als het aandeel later wordt ingekocht (art. 2:118 lid 7 (228 lid 6) BW).

In een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding kan wel stem worden uitgebracht op een ingekocht aandeel.³⁵ Dat betekent dan ook dat de vennootschap of haar dochtermaatschappij als aandeelhouder extra invloed kan hebben op de governance door het houden van een bijzonder zeggenschapsaandeel (prioriteitsaandeel). Dit zou als een beschermingsmaatregel gebruikt kunnen worden. Dat aandeel (zuiver gesproken het vennootschapsorgaan: de vergadering van houder(s) van aandelen van die soort of aanduiding) kan bijvoorbeeld bepaalde goedkeuringsrechten hebben.

32. Hierover bestond ten tijde van het wetsvoorstel nog wat verwarring, omdat de originele tekst van het wetsvoorstel de stemrechtloosheid niet expliciet beperkte tot de algemene vergadering; zie H.J. Portengen, ‘Interne verhoudingen – flex bv’, *WPNR* 2007/6731, par. 3.6.
33. Zie over het statutaire maatwerk dat nodig kan zijn voor een beperkte groep van aandeelhouders: H.E. Boschma en G.K. Kuijers-Tollenaar, ‘De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?’, *WPNR* 2013/6962, p. 101-108.
34. Buiten de hier genoemde gevallen zijn er ook andere gronden waarop uitoefening van stemrecht onmogelijk wordt, zoals bijvoorbeeld de opschorting op grond van art. 1:86 Wft bij – kort gezegd – financiële ondernemingen.
35. Art. 2:118 lid 7 (228 lid 6) BW ziet immers enkel op stemrecht “in de algemene vergadering”. Dat de passage “in de algemene vergadering” enkel ziet op de algemene vergadering en niet op een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding kan ook worden afgeleid uit de nadrukkelijke toevoeging van dezelfde woorden ‘in de algemene vergadering’ aan het wetsontwerp van art. 2:228 lid 5 BW, waartoe blijkens de parlementaire geschiedenis over is gegaan om te verduidelijken dat de in dat lid genoemde stemrechtloze aandelen wel stemrechten in de vergadering van houders van een bepaalde soort of aanduiding toekomen; *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 7-8.

2.5.2. Niet-inleveren aandeelbewijs na omzetting aandelen aan toonder

De wet bepaalt sinds 1 september 2001 dat rechten op aandelen niet kunnen worden uitgeoefend als aandelen aan toonder door statutenwijziging op naam worden gesteld en de aandeelbewijzen nog niet zijn ingeleverd (art. 2:82 lid 4 BW).³⁶

In de consultatieversie van het wetsontwerp 'Wijziging van het Burgerlijk Wetboek en de Wet giraal effectenverkeer houdende de verdergaande dematerialisatie van aandelen aan toonder en de vaststelling van de identiteit van deze aandelen' is een regeling opgenomen om toonderstukken af te schaffen vanwege het mogelijke misbruik (belastingontduiking, witwassen en financiering van terrorisme). De voorgestelde regeling leidt ertoe dat houders van aandelen aan toonder hun stukken moeten inleveren bij een intermediair ter opname in een effectenrekening op naam of – indien daarin is voorzien – kunnen laten omzetten in aandelen op naam. Voorgesteld wordt om aan art. 2:82 BW een lid 5 toe te voegen waarin staat dat de rechten verbonden aan het aandeel aan toonder zijn opgeschort totdat het aandeelbewijs in bewaring is gegeven aan een intermediair (als bedoeld in de Wge). De invoering van dit wettelijke voorschrift zou er voor zorgen dat bij de berekening van stemmen geen rekening wordt gehouden met de stemmen verbonden aan de aandelen aan toonder die nog niet zijn opgenomen in het girale systeem.

2.5.3. Opschorting van stemrecht

De wet kent de mogelijkheid om in gevallen waarin een aandeelhouder een statutaire verplichting niet nakomt of waarin hij niet meer aan een kwaliteitseis voldoet, het stemrecht, het recht op uitkeringen of het vergaderrecht op te schorten (art. 2:87b(192) lid 4 BW). Indien het stemrecht van een aandeelhouder is opgeschort, kan deze uiteraard geen stemmen uitbrengen in de algemene vergadering.

De samenloop met een eventueel gevestigd pandrecht of vruchtgebruik kan vragen oproepen. Wat als het stemrecht op de aandelen toekomt aan een beperkt gerechtigde en de aandeelhouder niet voldoet aan de kwaliteitseis? Wordt dan het stemrecht bij de beperkt gerechtigde opgeschort? Dat is volgens ons niet het geval. Als de beperkt gerechtigde zelf aan de vereisten blijft voldoen, kan hij het stemrecht uitoefenen. De aandeelhouder had geen stemrecht en dat kan dus niet worden opgeschort. Wel kan het vergaderrecht van deze aandeelhouder worden opgeschort indien de statuten dat ook als sanctie kennen.

2.5.4. Art. 2:12 BW

Dit artikel kan worden gezien als een wettelijke regeling waarbij in gevallen van tegenstrijdig belang in de statuten het stemrecht wordt ontzegd. Het artikel vindt niet enkel toepassing op de algemene vergade-

ring, maar ook op andere organen.³⁷ De regeling wil bereiken dat persoonlijke belangen buiten de besluitvorming blijven. We behandelen hier enkel de uitwerking in de algemene vergadering. Het stemrecht kan statutair worden ontzegd als rechten worden toegekend of verplichtingen worden kwijgescholden. Het moet dan gaan over rechten die worden toegekend aan iemand anders dan in zijn of haar hoedanigheid van aandeelhouder of lid van een orgaan. Zo kan een aandeelhouder zijn stemrecht niet op grond van deze bepaling worden ontzegd wanneer het een besluit betreft omtrent een uitkering aan die persoon uit hoofde van zijn aandeelhouderschap. Een uitsluiting van stemrecht is wel mogelijk wanneer het gaat om het goedkeuren van een transactie tussen de vennootschap en de betreffende aandeelhouder in zijn hoedanigheid van bijvoorbeeld verkoper.

De scheidslijn tussen wat wel en wat niet toegestaan is, is niet altijd helder te trekken. Zo kan men zich afvragen of een regeling in de statuten dat een aandeelhouder die tevens bestuurder is niet mag stemmen over zijn decharge is toegestaan. De aandeelhouder ontleent aan die decharge wel een recht, maar doet dat in zijn hoedanigheid van bestuurder (en dus lid van een ander orgaan dan de algemene vergadering waarin over dat besluit wordt gestemd). Huizink meent dat die beperking toegestaan is omdat beperkingen enkel niet zijn toegestaan wanneer de aandeelhouder ook in zijn hoedanigheid van aandeelhouder de beoogd begunstigde van een besluit is.³⁸

Statutair kan het stemrecht ook worden ontzegd aan een echtgenoot, geregistreerde partner en bloedverwanten in de rechte lijn van de betreffende persoon. In de praktijk komen dit soort statutaire regelingen bij kapitaalvennootschappen niet vaak voor.

(wordt vervolgd)

36. Vóór het vervallen van de Departementale Richtlijnen in 2001 ontbrak de wettelijke regeling. Onder de departementale opvattingen was het toegestaan om bij die statutenwijziging deze regeling in de statuten op te nemen.

37. Voor tegenstrijdig belang bij bestuur en commissarissen geldt uiteraard tevens art. 2:229(239) lid 6 resp. art. 2:140(150) lid 5 BW.

38. J.B. Huizink, *Groene Serie Rechtspersonen*, art. 2:12 BW, aant. 3.2. (online, laatst bijgewerkt op 20 juni 2015).