

Blokkering van aandelen in de BV

1. Inleiding

1.1. De ondergrens

Tot de invoering van de Wet Flex-BV op 1 oktober 2012 waren aandelen in een bv per definitie niet vrij overdraagbaar. De overdracht van aandelen werd voor die datum beperkt door een verplicht in de statuten op te nemen blokkeringsregeling. Het besloten karakter van de bv werd mede hierdoor gewaarborgd. In veel statuten van bv's is een blokkeringsregeling opgenomen; het kan gaan om een uitgeschreven regeling die al voor de invoering van de Wet Flex-BV in de statuten was opgenomen. Deze oude regelingen zijn in beginsel op grond van het overgangsrecht blijven gelden.¹ De Wet Flex-BV geeft meer vrijheid bij het redigeren van blokkeringsregelingen. Ook al bestaat tegenwoordig meer vrijheid bij het maken van afspraken ten aanzien van blokkeringsregelingen, nog steeds geldt de oude beperking dat de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mag zijn (de “**ondergrens**”) (thans art. 2:195 lid 5 en voor 1 oktober 2012 art. 2:195 lid 8 BW).

1.2. Statuten versus overeenkomst

Er zijn inmiddels tien jaar verstreken sinds de invoering van de Wet Flex-BV. De flexibilisering heeft in de praktijk geleid tot meer diversiteit binnen de blokkeringsafspraken. Niet alleen bij statutaire blokkeringsregelingen. Afspraken omtrent de overdraagbaarheid van aandelen worden steeds meer neergelegd in overeenkomsten. Bij het opstellen van overeenkomsten is notariële betrokkenheid niet vereist. Anders dan statuten zijn overeenkomsten niet openbaar. In statuten en overeenkomsten wordt de overdraagbaarheid vaak gekoppeld aan statutaire kwaliteitseisen (bijvoorbeeld de aandeelhouder moet partij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst) en al dan niet via artikel 2:192 BW worden aan aandeelhouders specifieke aanbiedingsverplichtingen opgelegd (bijvoorbeeld tag along en dragalongbepalingen). Blokkeringsafspraken die in overeenkomsten en in statuten worden opgenomen moeten goed op elkaar worden afgestemd. Daar wordt in de praktijk nog al eens te weinig aandacht aan gegeven.² Het kan verstandig zijn om een uitgebreide contractuele regeling niet over te nemen in de statuten. Voor de verhouding tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomst en de incorporation by reference³ verwijs ik graag naar het artikel van Rogier Wolf. Ik zal mij zoveel mogelijk beperken tot de wettelijke en statutaire blokkeringsregelingen.



Mr. J.D.M. Schoonbrood*

1.3. Departementale Richtlijnen nog van belang

Eerst zal ik een historisch overzicht geven van de regelgeving omtrent de blokkering. Ik kan in dit artikel niet voorbij gaan aan enkele relevante voorschriften omtrent blokkeringen uit de Departementale Richtlijnen. Deze richtlijnen zijn al meer dan twintig jaar geleden vervallen en daardoor voor veel juristen onbekend. Bepaalde voorschriften uit die richtlijnen kunnen bij het opstellen van blokkeringsregelingen nog steeds van belang zijn. Daar waar nodig zal ik verwijzen naar de nv. Vervolgens ga ik met name in op onderdelen van de blokkering die door de invoering van de Wet Flex-BV mogelijk zijn geworden en in de praktijk ook voorkomen.

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

1. Zie Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (Stb. 2012, 300) en onder andere art. 71 Overgangswet nieuw Burgerlijk Wetboek en J.D.M. Schoonbrood, Overgangsrecht Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht en Wet bestuur en toezicht, *WPNR* 2012/6933, p. 425.
2. Zie P.H.N. Quist in noot (JOR 2022/143) bij hof Den Haag 18 januari 2022, JOR 2022/142 en Rechtbank Gelderland 19 januari 2022, JOR 2022/143 over de uitleg van statuten en aandeelhoudersovereenkomst; statuten worden naar objectieve maatstaven uitgelegd maar vooral bij besloten verhoudingen wordt steeds meer de Haviltexmaatstaf toegepast (uitleg aan de hand van de bedoeling van partijen).
3. Zie hierover Asser/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IBb 2019/106.

2. Historisch overzicht blokkering BV en NV

2.1. Het inhoudelijk preventief toezicht vóór 1 september 2001

Vóór 1 september 2001 werden de wettelijke regels omtrent een blokkering voor de bv en de nv nader uitgewerkt in de Departementale Richtlijnen.⁴ Deze richtlijnen werden voor het laatst vastgesteld in 1986. De richtlijnen gaven aan het notariaat inhoudelijke voorschriften die bij het opstellen van statuten in acht moesten worden genomen. Het departement (laatstelijk het Ministerie van Justitie) diende vóór het passeren van de akte een verklaring van geen bezwaar af te geven op de ontwerp akte van oprichting/statutenwijziging. Daarbij werd door het departement, naast een antecedentenonderzoek, de juridische inhoud beoordeeld aan de hand van de voorschriften uit die richtlijnen (preventief toezicht).⁵ Er waren richtlijnvoorschriften die een aanvulling gaven op de verplichte blokkeringsregeling voor de bv en er waren richtlijnvoorschriften die een aanvulling gaven op een bij een nv vrijwillig gekozen blokkeringsregeling. De richtlijnvoorschriften voor de nv waren op een aantal punten minder streng dan bij de bv.⁶

2.2. Wet herziening preventief toezicht van 1 september 2001. Nieuwe regeling inzake legaat

Bij de invoering van de Wet herziening preventief toezicht op 1 september 2001 werden de Departementale Richtlijnen afgeschaft.⁷ De wetgever vond het niet nodig dat alle voorschriften uit de Departementale Richtlijnen in de wet terug kwamen. Voorschriften die als een herhaling van wettelijke bepalingen werden beschouwd konden vervallen. Voorschriften die niet konden worden gemist werden expliciet in Boek 2 Burgerlijk Wetboek opgenomen, bijvoorbeeld de voorschriften inzake de blokkering van aandelen in een nv (niet in een bv).

Volgens de wetgever zou in 2001 geen sprake zijn van een inhoudelijke wetswijziging maar dat was, zo blijkt uit het KNB preadvies, voor een aantal regels toch wel het geval.⁸ Zo werd voor de toepassing van de blokkeringsregeling bij een bv in de wet opgenomen dat de overdracht krachtens legaat geldt als een overdracht door de erflater en niet door de erfgenamen. Deze nieuwe wettelijke bepaling was slechts deels gebaseerd op paragraaf 23 van de Departementale Richtlijnen. De regeling is onder de Wet Flex-BV gehandhaafd (art. 2:195 lid 2 BW). De regeling was nodig om zonder aanbieding aan andere aandeelhouders de aandelen te kunnen laten overdragen van de erflater op zijn legatarissen die tot zijn vrije kring (niet de vrije kring van de erfgenamen) behoorden. Een vrije kring moet onder de Wet Flex-BV in de statuten worden opgenomen als een van de

wet afwijkende blokkering. Als de erfgenaam bijvoorbeeld een stichting is dan zal de stichting de aandelen onder algemene titel verkrijgen en moet de stichting op grond van lid 2 ter uitvoering van het legaat (de titel) de aandelen overdragen aan de vrije kring van de erflater.⁹ Doordat de vrije kring vanuit de erflater gezien bepalend is, wordt voorkomen dat de stichting de aandelen aan de medeaandeelhouders van de erflater moet aanbieden. Op een statutaire vrije kring van de erfgenamen wordt niet meer gelet. Omdat lid 2 alleen verwijst naar de toepassing van lid 1 (de wettelijke blokkering) bestaat onduidelijkheid of de regeling inzake het legaat ook werkt bij een statutaire blokkering. Asser/Van Offen & Rensen 2-IIa 2019/388 bevelen aan om in dat geval zekerheidshalve de regeling van lid 2 in de statuten over te nemen. Ik zou menen dat lid 2 ruim moet worden geïnterpreteerd en dat de regeling inzake het legaat ook van toepassing is op een statutaire overdrachtsbeperking.¹⁰ De regeling is immers oorspronkelijk in 2001 in de wet opgenomen¹¹ om gelegateerde aandelen terecht te laten komen bij personen die tot de vrije kring van de erflater behoorden. Zonder deze wettelijke regeling zou deze overdracht onder bijzondere titel door de erfgenaam kunnen leiden tot een aanbieding aan de medeaandeelhouders van de erflater en zelfs tot een overdracht aan de vrije kring van de erfgenaam.¹²

4. Art. 2:195 BW (oud) voor de bv en art. 2:87 (oud) voor de nv. De wet kende destijds voor een NV alleen het voorschrift van de ondergrens.
5. Zie hierover uitgebreid W. Bosse, preadvies KNB Statuten zonder bezwaar 2002, p. 18-19.
6. Bij een nv kon destijds bijvoorbeeld al een uitgestelde betaling van de koopsom in de blokkeringsregeling worden opgenomen (par. 36 Departementale Richtlijnen).
7. Op 1 september 2001 is het inhoudelijk preventief toezicht afgeschaft. Op 1 juli 2011 is ook het preventief onderzoek naar antecedenten afgeschaft door de invoering van de Wet controle rechtspersonen en vervangen door een systeem van permanente controle. Zie Asser/Van Offen & Rensen 2-IIa 2019/60.
8. Zie J.D.M. Schoonbrood, Preadvies KNB Statuten zonder bezwaar 2002, p.118. Bijvoorbeeld ook de regeling in de wet dat niet iedere oprichter meer in het kapitaal hoeft deel te nemen was nieuw en niet afkomstig uit de Departementale Richtlijnen.
9. Voorbeeld uit *Kamerstukken II 1998/1999*, 26 277, nr. 3 (MvT), p.12.
10. Dus m.i. ook als de statuten anders bepalen (lid 1 zegt dat niet maar alleen "tenzij de statuten anders bepalen"). Perrick neemt ook aan dat lid 2 geldt bij een statutaire blokkering, Perrick, Aandelen in de BV in het vermogensrecht, VDHI nr. 167 2020, par. 4.5.5.4.
11. Destijds als lid 3 en onder Wet Flex-BV letterlijk zonder nadere toelichting in lid 2 overgenomen.
12. Tenzij de rechter via art. 2:195 lid 7 BW de blokkering op de afgifte van het legaat buiten toepassing verklaart.

Onder de Wet Flex-BV kan je alleen een vrije kring hebben als je dat regelt in een van lid 1 afwijkende statutaire regeling; de regeling van lid 2 heeft dus weinig zin als die alleen geldt bij de wettelijke blokkering. Voor de nv is in de wet geen vergelijkbare regeling als lid 2 opgenomen.¹³ Ik zie geen reden om die regeling niet ook te gaan toepassen bij een legaat van aandelen in een nv. Bij de modernisering van het NV-recht kan dat dan door de wetgever worden meegenomen.

Ook waren er voorschriften uit de Departementale Richtlijnen die volgens de wetgever alleen verduidelijkingen en uitwerkingen van de wet waren. Die werden niet in de wet opgenomen; volgens de wetgever deed dat evenwel niet af aan hun bruikbaarheid (lees: de bruikbaarheid na het afschaffen van de Departementale Richtlijnen).¹⁴ Tot die categorie behoorden de voorschriften inzake de blokkering van aandelen bij een bv. De wet gaf destijds slechts een beperkte regeling voor een blokkering mede ter bescherming van de belangen van een aandeelhouder die zijn aandelen wil vervreemden; de richtlijnen (de paragrafen 20 tot en met 26) werkten dat nader uit. Deze voorschriften voor de bv werden anders dan bij de nv (de paragrafen 31 tot en met 36) niet opgenomen in de wet. En hoe zit dat nu bij de Flex-BV met die bruikbaarheid?

2.3. Vervallen voorschriften Departementale Richtlijnen bruikbaar voor de ondergrens

In de praktijk wordt tegenwoordig nauwelijks meer gelet op de vervallen departementale voorschriften. Veel juristen zijn helemaal niet op de hoogte van deze voorschriften; dat de interpretaties van regelingen zoals opgenomen in de voorschriften al snel aan erosie onderhevig zouden zijn, zoals ik eerder in een preadvies van de KNB heb voorspeld, is volgens mij een feit.¹⁵ De belangstelling voor de interpretatie van bepaalde wettelijke regels aan de hand van vervallen richtlijnvoorschriften is afgenomen nadat op 1 oktober 2012 de Wet Flex-BV van kracht is geworden. De verplichting om in de statuten van een bv een blokkeringsregeling op te nemen werd afgeschaft. Ook kwam er meer vrijheid voor een andere statutaire inrichting van de blokkeringsregeling bij de bv. Nog steeds kunnen mijns inziens sommige van die (thans) ongeschreven regels uit de vervallen Departementale Richtlijnen gebruikt worden bij het opstellen van blokkeringsregelingen.¹⁶ Die regels kunnen van belang zijn voor de ondergrens dus om te bepalen of een overdrachtsbeperking uiterst bezwaarlijk is. Het belang is wel afgenomen omdat veel verplichtingen uit die richtlijnen thans door de Wet Flex-BV in de statuten kunnen worden weggeschreven of anders kunnen worden geregeld zonder dat die afwijkingen leiden tot een bezwaarlijke regeling

(art. 2:195 lid 4 eerste zin BW). Ik kom daar nog op terug.

2.4. Blokkeringsregeling NV strenger dan bij BV. Tijd voor aanpassing NV-recht

Al deze ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat op dit moment een blokkeringsregeling bij een nv op wezenlijke punten strenger is dan bij een bv.¹⁷ Voor de nv is de regeling uit de richtlijnen immers in 2001 in de wet opgenomen en niet meer gewijzigd. Bij de nv is in de wet anders dan bij de bv naast de aanbiederingsregeling nog steeds een blokkeringsregeling in de vorm van een goedkeuringsregeling opgenomen. Die regeling dient eveneens aan allerlei vereisten te voldoen. Bij een bv kan in de statuten ook een goedkeuringsregeling worden opgenomen maar die hoeft in beginsel niet te voldoen aan andere wettelijke vereisten dan de ondergrens. Dat de regeling voor de nv tegenwoordig strenger is dan voor de bv is merkwaardig en er is geen goede reden om dat zo te laten. Dat verschil blijkt met name uit het volgende. De huidige wet kent voor de nv niet de mogelijkheid om in de aanbiederingsregeling en goedkeuringsregeling af te wijken van het wettelijke voorschrift de prijs te laten bepalen door een waardering door een of meer onafhankelijke deskundigen (art. 2:87 leden 2 en 3 BW). Bij een nv bestaat daarnaast ook niet de mogelijkheid om de overdraagbaarheid voor een bepaalde termijn in de statuten uit te sluiten (dus geen lock-up). Bij een nv kan voorts niet worden afgeweken van de termijn van drie maanden die een aandeelhouder heeft om zijn aandelen vrijelijk over te dragen nadat is vastgesteld dat niet alle aangeboden aandelen worden ge-

13. Bij een nv zal – nu de wet op dat punt zwijgt – mijns inziens een expliciete statutaire regeling nodig zijn om de vrije kring anders op te schrijven. Bijvoorbeeld zodanig dat de legatarissen die aandelen ter uitvoering van het legaat verkrijgen van erfgenamen van de erfflater die het legaat heeft gemaakt tot de vrije kring behoren van de erfgenamen (ook al is er geen bloed- of aanverwantschap). Dan hoeven de erfgenamen de aandelen in ieder geval niet aan te bieden aan de andere aandeelhouders.
14. Dat zal mede ervoor gezorgd hebben dat sinds 2001 in de verzamelde wetboeken de Departementale Richtlijnen nog steeds zijn opgenomen.
15. J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p. p.118.
16. Van belang bij de interpretatie van sommige wettelijke regels aldus Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/29.
17. In Winter, Wezeman & Schoonbrood, Van de BV en de NV 2022, p. 161 staat abusievelijk nog dat de regeling voor de nv altijd al flexibeler is geweest dan voor de bv.

kocht. En bij een nv bestaat nog steeds het wettelijke voorschrift dat de nv slechts met instemming van de aanbiedende aandeelhouder gegadigde kan zijn (art. 2:87 lid 4 BW). Wil men bij de bv deze laatste regeling toepassen, dan zal dat statutair moeten worden bepaald.¹⁸

Het verschil dat is ontstaan tussen de blokkeringsregelingen bij de nv en de bv kan worden opgeheven door de NV-regeling aan te passen bij de aangekondigde modernisering van het NV-recht. Een expertgroep van deskundigen heeft op 8 april 2021 aan de minister voor Rechtsbescherming een advies uitgebracht over de modernisering van het NV-recht. Daarbij wordt terecht geadviseerd de wettelijke blokkeringsregeling voor de nv te laten aansluiten bij de flexibele blokkeringsregeling die op een bv van toepassing is.¹⁹

3. Geen blokkering bij BV: expliciete statutaire regeling opnemen

3.1. Expliciet in statuten opnemen dat geen beperking geldt anders geldt de wettelijke aanbidding

Wil men niet dat de wettelijke aanbiddingsregeling van toepassing is, dan moet in de statuten van de bv uitdrukkelijk worden opgenomen dat de overdraagbaarheid van de aandelen niet is beperkt. Meestal wordt dat in statuten als volgt verwoord: ‘de overdracht van aandelen is niet beperkt in de zin van artikel 2:195 BW’. Wil men geen overdrachtsbeperking dan kan men zich hier makkelijk in vergissen door – net als bij de nv – in de statuten niets over de blokkering op te nemen. Doet men dat bij een nv dan gaat dat goed. Echter bij een bv geldt in dat geval toch de wettelijke aanbiddingsregeling van art. 2:195 lid 1 BW. Deze wettelijke regeling bevat tal van elementen uit de aanbiddingsregeling die de wet vóór de invoering van de Wet Flex-BV voorschreef; zo kan de aanbieder verlangen dat een onafhankelijke deskundige de prijs vaststelt, is sprake van contante betaling (geen uitgestelde betaling of in termijnen) en geldt de alles-of-nietsregeling dat wil zeggen dat de aanbieder gedurende drie maanden vrij is alle aandelen aan een derde aan te bieden indien niet alle aangeboden aandelen door de medeaandeelhouders worden gekocht. Men dient zich wel te realiseren dat anders dan vóór 1 oktober 2012 thans geen wettelijke vrije kring meer in de wet is opgenomen. Dus als men bij de toepassing van deze wettelijke aanbiddingsregeling of bij een op maat gemaakte regeling vrij wil over kunnen dragen aan kinderen dan zal die vrije kring expliciet in de statuten moeten worden opgenomen. Dat zelfde geldt voor andere zogenoemde permitted transfers zoals overdrachten aan dochtermaatschappijen van de aandeelhouder.

3.2. Oppassen met wettelijke aanbidding bij aandelen met verschillende nominale waarde

De wettelijke aanbiddingsregeling is een redelijke regeling. De aanbidding aan alle andere aandeelhouders geschiedt op grond van de wet naar evenredigheid van het aantal gehouden aandelen. In de memorie van toelichting wordt gemeld dat hiermee wordt voorkomen dat toepassing van de aanbiddingsregeling leidt tot een verschuiving in de machtsverhoudingen binnen de bv.²⁰ Als echter sprake is van aandelen met een verschillende nominale waarde kan deze regeling onvoorziene gevolgen hebben voor de machtsverhoudingen en verwatering van belangen van aandeelhouders. De evenredigheid wordt gekoppeld aan het aantal aandelen en dus niet aan de totale nominale waarde van de gehouden aandelen. Als het nominaal kapitaal bijvoorbeeld is onderverdeeld in aandelen van EUR 1 en aandelen van EUR 20.000, zal een houder van een pakket met aandelen van EUR 20.000 bij een aanbidding van aandelen met die hoge nominale waarde door een reflectie van de houder van aandelen van EUR 1 (als medegegadigde) zijn relatieve belang (en mogelijk ook zijn relatieve stemrecht) ten opzichte van de andere aandeelhouders niet op peil kunnen houden. In dergelijke gevallen zal een op maat gemaakte statutaire blokkeringsregeling nodig zijn.

4. Uitsluiting overdraagbaarheid BV-aandelen (“lock-up”)

4.1. Ongeldige overdracht

De Wet Flex-BV heeft het mogelijk gemaakt dat de overdraagbaarheid van aandelen voor een bepaalde periode statutair wordt uitgesloten (de “lock-up”). Het gaat om een beperking van de

18. Voor een bv stond dat voorheen ook in de wet en wel vóór het vervallen van de Departementale Richtlijnen in art. 2:195 lid 6 BW en daarna tot aan de Wet Flex-BV in art. 2:195 lid 7 BW. De regeling heeft te maken met een mogelijk verschil in fiscale gevolgen tussen inkoop en verkoop aan anderen.

19. Zie ook tekstvoorstel de dato 14 mei 2020 opgenomen in de reactie van De Brauw Blackstone Westbroek op het voorontwerp tot modernisering van het NV-recht van 15 april 2020. Een regeling voor het legaat zoals besproken onder 2.2. stond niet in dat tekstvoorstel. Zie de recente Kamerbrief van minister voor Rechtsbescherming van 27 juni 2022 waarin hij aankondigt concrete stappen tot modernisering te willen nemen (kamerstuk 29 752, nr. 15).

20. *Kamerstukken II* 2006/2007, 31 058, nr. 3.

overdraagbaarheid in tijd en niet om een algehele uitsluiting van de overdraagbaarheid.²¹ Tijdens de lock-up is een overdracht van aandelen niet geldig. Een lock-up wordt nog steeds net als voor 1 oktober 2012 regelmatig opgenomen in een aandeelhoudersovereenkomst. Een overdracht in strijd met een contractuele lock-up zal leiden tot een tekortkoming in de nakoming. De overdracht blijft in dat geval wel geldig.

4.2. Termijn lock-up

Bij het opstellen van een statutaire lock-up dient men te letten op de vraag of de regeling past binnen het kader dat de wetgever heeft willen geven. Daarnaast is van belang de vraag voor wie de regeling geldt (zie hierover paragraaf 4.3.). Wanneer de lock-up een zeer lange termijn bestrijkt, zal dan sprake kunnen zijn van een uiterst bezwaarlijke regeling? Als een regeling uiterst bezwaarlijk is, vinden bepalingen omtrent de overdraagbaarheid van aandelen geen toepassing. Dat volgt letterlijk uit artikel 2:195 lid 5 BW. De regeling die buiten toepassing blijft, wordt hierdoor overigens niet nietig. In dit lid 5 staat echter ook dat geen sprake is van een uiterst bezwaarlijke regeling in geval van een lock-up. De uitzondering is waarschijnlijk opgenomen omdat alle houders van aandelen waarop de lock-up betrekking heeft met de invoering van een lock-up moeten instemmen. De wet lijkt hier geen onderscheid te maken in de termijnen die voor de lock-up worden gehanteerd. Uit de memorie van toelichting volgt dat een termijn van vijf jaar voor de lock-up redelijk kan zijn in de zin van artikel 2:8 BW. Bij de vaststelling van de termijn zal het werkkterrein van de bv en de wijze van samenwerken een belangrijke rol spelen. Gaat het bijvoorbeeld om specifieke technische kennis die niet in vreemde handen mag vallen dan kan een langere termijn voor de uitsluiting van de overdraagbaarheid redelijk zijn.²² Kan een lock-up die onredelijk lang is, ook al noemt de wet geen termijn, wel als uiterst bezwaarlijk worden bestempeld? De tekst van artikel 2:195 lid 5 BW lijkt te suggereren dat een lock-up als bedoeld in lid 3 de overdracht niet bezwaarlijk maakt. Een lock-up met een te lange termijn zal mijns inziens mede gelet op de parlementaire geschiedenis niet redelijk zijn en niet vallen onder lid 3 waardoor de uitzondering van lid 5 mogelijk niet meer werkt. Het kan verstandig zijn om in statuten in die gevallen waarin men twijfelt over de vraag of de regeling houdbaar is, ook nog een andere overdrachtsbeperking op te nemen zodanig dat als de lock-up niet van toepassing wordt verklaard in ieder geval de goedkeuring nodig is of moet worden aangeboden bijvoorbeeld overeenkomstig de wettelijke blokeringsregeling.

4.3. Instemming alle relevante aandeelhouders.

Ontheffing

Een lock-up kan bij oprichting of bij statutenwijziging in de statuten worden opgenomen. Als dat bij de oprichting gebeurt, zijn degenen die bij oprichting de aandelen met de lock-up nemen gebonden. Als de lock-up bij een wijziging van de statuten wordt opgenomen dan is nodig de individuele instemming van alle houders van de aandelen waarop de uitsluiting betrekking heeft. Als die instemming door een of meer aandeelhouders niet wordt verleend, dan kan de lock-up niet in de statuten worden opgenomen. De voorgestelde statutaire lock-up geldt dan voor geen van de aandeelhouders. De praktijk heeft wel eens last van een lock-up die is gaan lopen bijvoorbeeld indien een aandeelhouder om de een of andere reden alsnog zijn aandelen tijdens de lock-up moet vervreemden of als tijdens de lock-up een onvoorziene herstructurering nodig is. Een rechter kan in de gevallen van artikel 2:195 lid 7 BW (verkoop bij executoriaal beslag, faillissement etc) een statutaire bepaling omtrent de overdraagbaarheid geheel of gedeeltelijk buiten toepassing verklaren. Daaronder valt ook een lock-up. Kan in de statuten direct bij de invoering van de lock-up ook een regeling worden opgenomen waarbij bijvoorbeeld een orgaan ontheffing kan verlenen van de lock-up? Ik zou menen dat dat mogelijk moet zijn ook al heeft de lock-up goederenrechtelijke werking. De aandeelhouders moeten namelijk instemmen met de invoering van de lock-up willen zij gebonden worden. Ik meen dat de aan de lock-up verbonden ontheffingsclausule ook daaronder valt. De lock-up wordt hierdoor in ieder geval niet zwaarder. Kan een dergelijke ontheffingsregeling ook later bij statutenwijziging aan een bestaande lock-up worden toegevoegd? Ook dit lijkt mij mogelijk maar dan wel met instemming van alle

21. Uit art. 2:175 lid 1 BW volgt het uitgangspunt dat aandelen overdraagbaar zijn; een gehele uitsluiting van de overdraagbaarheid past niet daarbij.

22. Zie *Kamerstukken II 2006/2007*, nr. 3, p. 50-51 (MvT), waar staat dat een termijn van twintig jaar redelijk kan zijn bijvoorbeeld bij de ontwikkeling van hoog-technologische vindingen die aanzienlijke investeringen vergen. Tevens kan blijkens de MvT de redelijkheid van een termijn worden bepaald door de termijn van geldigheid van een ingebracht octrooi.

houders van de aandelen waarop de uitsluiting betrekking heeft. Indien een ontheffingsbesluit telkens op individuele gevallen betrekking heeft, zal de redelijkheid en billijkheid van belang zijn. Denkbaar is ook dat in de statuten nauwkeurig wordt omschreven in welke situaties ontheffing van de lock-up wordt gegeven waarna de aandelen wel overdraagbaar zijn. Ook kan in de statuten worden opgenomen dat na een verzoek van een aandeelhouder het aandeel waarop de lock-up ziet door een besluit van een orgaan kan worden geconverteerd in een aandeel van een andere soort waarop de lock-up niet van toepassing is. De conversie zelf is geen overdracht maar leidt op basis van een besluit gebaseerd op een statutaire regeling tot een wijziging van de rechten die aan het aandeel zijn verbonden.

Indien het vestigen van pandrecht statutair niet is uitgesloten, zal op de aandelen tijdens de lock-up een pandrecht kunnen worden gevestigd. Aandelen zijn immers vatbaar voor overdracht; de overdraagbaarheid wordt alleen gedurende de statutaire lock-up beperkt voor de korte termijn.²³ Tijdens de lock-up kan het pandrecht niet worden uitgewonnen tenzij in de statuten voor de uitwinning een uitzondering op de regeling wordt gemaakt of de rechter op grond van artikel 2:195 lid 7 BW de bepaling omtrent de beperking van de overdraagbaarheid buiten toepassing verklaart.

5. Statutaire afwijking van de wettelijke aanbiederingsregeling bij een BV

5.1. Ongeldige overdracht en een doorlopen blokkering herleeft niet. De ondergrens en andere bescherming voor aandeelhouder

Blijkens artikel 2:195 lid 4 BW kan de overdraagbaarheid van aandelen bij de statuten anders worden beperkt dan overeenkomstig de wettelijke aanbiederingsregeling en de lock-up. Ook hier geldt dat een overdracht in strijd met een statutaire beperking ongeldig is. Het uitvoeren van deze regelingen kan zeer ingewikkeld zijn. Een beroep op een juiste toepassing van blokkeringsregelingen doet zich meestal pas voor als zich geschillen tussen aandeelhouders voordoen. Aan de naleving van de formele procedureregels is meestal geen behoefte als aandeelhouders over en weer afstand doen van de naleving van de regelingen. Ook die afstand kan men zien als het doorlopen van de blokkeringsregeling. Bij de uitvoering kan een discussie ontstaan of een al doorlopen blokkeringsregeling nogmaals moet worden doorlopen als er voor de overdracht van de aandelen nieuwe aandeelhouders toetreden. In de praktijk wordt voor de zekerheid vaak alsnog aan de toetreders gevraagd afstand te doen. Is dat wel nodig? Ook kan onduidelijkheid bestaan welke blokkeringsregeling gevolgd moet

worden indien een al doorlopen blokkeringsregeling vóór de overdracht alsnog wijzigt. Die discussie ontstaat omdat de aangeboden aandelen pas overdraagbaar zijn als de blokkering bij de overdracht is doorlopen. Met Kelterman meen ik dat het bij de uitvoering van een blokkeringsregeling moet gaan om het doorlopen van de blokkeringsregeling die geldt op het moment van aanbieden. Als die blokkeringsregeling is doorlopen, is in beginsel aan de procedure voldaan die nodig is om tot de overdracht te komen. De blokkering herleeft niet weer als er latere toetreders zijn. Ook een latere wijziging van de blokkering zal geen invloed meer moeten hebben.²⁴ Wel zal opgelet moeten worden omdat in de statuten afwijkingen kunnen staan. Met de overdracht na het doorlopen van de blokkering zal men niet te lang moeten wachten. In veel statuten staat een termijn voor een vrije overdracht die ervoor zorgt dat een blokkering na drie maanden opnieuw moet worden nageleefd. Als dat het geval is dan geldt de op dat moment geldende blokkering ook voor aandeelhouders die in die drie maanden zijn toegetreden.

De wet geeft naast een regeling over de prijsbepaling geen nadere regels voor de inhoud van een statutaire blokkeringsregeling. Voor de bepaling van de ondergrens kan nog worden geput uit de vervallen Departementale Richtlijnen. Indien voor een statutaire aanbiederingsregeling wordt gekozen, kunnen mijns inziens nog relevant zijn de regelingen uit paragraaf 22 Departementale Richtlijnen dat een aandeelhouder bij een vrijwillig aanbod geen genoegen hoeft te nemen met een overname van slechts een deel van zijn aandelen (dus ‘alles of niets’) en dat hij zijn aanbod nog mag intrekken als hij op de hoogte is van de geboden of vastgestelde prijs. Ook de voorschriften in paragraaf 21 Departementale Richtlijnen omtrent een statutaire goedkeuringsregeling zijn nog goed bruikbaar. Ik zal daar in paragraaf 6.2.

23. Ik zou menen dat verpanding tijdens de statutaire lock-up mogelijk blijft na de uitspraak van de HR dat een contractueel onoverdraagbaarheidsbeding met goederenrechtelijke werking als bedoeld in art. 3:83 lid 2 BW niet alleen tot onoverdraagbaarheid leidt, maar steeds ook tot onverpandbaarheid HR 1 juli 2022, ECLI: NL:HR:2022:984.

24. L.W. Kelterman, De blokkeringsregeling: eens doorlopen blijft doorlopen?, *WPNR* 2022/7380, p. 565-568.

nog op ingaan. De bescherming van het financieel belang van een aandeelhouder kan gevonden worden in het wettelijk voorschrift dat niet tegen de wil van de aandeelhouder in de statuten van een bv kan worden afgeweken van de prijsbepaling door een of meer deskundigen (art. 2:195 lid 4 BW). Bij een nv kan (nog) niet statutair van die prijsbepalingsregeling worden afgeweken. In een aandeelhoudersovereenkomst kan wel daarvan worden afgeweken (Hof 's-Gravenhage 7 augustus 2008, *JOR* 2008, 262 (*Ramsley*)). Daarnaast kan een 'beknelde' aandeelhouder een beroep doen op het uittredrecht opgenomen in de geschillenregeling (art. 2:343 lid 1 BW).

5.2. Statutair afwijkende prijsbepalingsregeling niet tegen de wil van een aandeelhouder

In de praktijk wordt in de statuten regelmatig afgeweken van de wettelijke prijsbepaling door deskundigen.²⁵ Als die afwijking in de akte van oprichting wordt opgenomen zal dat niet geschieden tegen de wil van degene die de aandelen neemt. Bij het nemen van de aandelen is hij partij bij de akte van oprichting en aanvaardt hij de afwijkende prijsbepaling. Als die afwijking bij een statutenwijziging wordt geïntroduceerd, zal de aandeelhouder moeten instemmen. Voor een aandeelhouder die niet instemt, zal de statutair afwijkende prijsbepalingsregeling niet gelden. Die vrijstelling is persoonsgebonden. Als het aandeel vervolgens wordt overgedragen, dan is de verkrijger wel gebonden aan de afwijkende prijsbepalingsregeling. Omdat dat ertoe kan leiden dat een niet-gebonden aandeelhouder geen gegadigde kan vinden en de overdracht als onmogelijk of uiterst bezwaarlijk wordt aangemerkt, geeft de wet een bescherming (art. 2:192a lid 2 juncto art. 2:192 lid 3 BW). De niet-gebonden aandeelhouder die zijn aandelen niet kwijt kan, kan de vennootschap verzoeken om gegadigden aan te wijzen aan wie hij al (dus 'alles of niets') zijn aandelen zal kunnen overdragen volgens een regeling in de statuten. Deskundigen zullen de aandelen dan waarderen zonder daarbij te letten op de afwijkende statutaire prijsbepalingsregeling. De bv kan niet blijven stil zitten. De bv moet binnen drie maanden na het verzoek gegadigden aanwijzen. Gebeurt dat niet dan kan de niet-gebonden aandeelhouder na die drie maanden termijn binnen een periode van zes maanden zijn aandelen aan een ander overdragen en die verkrijger is vervolgens ook niet gebonden aan de afwijkende statutaire prijsbepalingsregeling.

Naast de statutaire lock-up merkt de wet de statutaire afwijkende prijsbepaling aan als uitzondering op de ondergrens dat de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mag zijn (art. 2:195 lid 5 BW). Al bij het opstellen van

statutaire blokkeringsregelingen dient deze grens in acht te worden genomen. Zou de ondergrens immers worden overschreden, dan is die blokkeringsregeling later op een overdracht niet van toepassing. In de praktijk is het voor het notariaat vaak niet duidelijk waar de grens precies ligt. In aandeelhoudersovereenkomsten worden regelmatig bijzondere afspraken omtrent de blokkering opgenomen. Een contractuele prijsbepalingsregeling kan anders uitwerken dan een statutaire prijsbepalingsregeling. Zo zal een derde zoals een beslaglegger bij een verkoop in beginsel zijn gebonden aan een statutaire prijsbepaling maar niet aan een in de aandeelhoudersovereenkomst tussen aandeelhouders overeengekomen prijsbepaling.²⁶ Voor de eventuele vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten verwijs ik naar de bijdrage van Rogier Wolf.²⁷ Als de bijzondere afspraken vervolgens zoveel mogelijk overgenomen moeten worden in de statuten dan kan de notaris voor een dilemma komen te staan. Hij zal als redacteur van de statuten mede moeten beoordelen of de regeling houdbaar zal zijn. Regelmatig trekt men dan na overleg de conclusie dat de regeling beter niet in de statuten kan worden herhaald. Dat gebeurt overigens vaak ook om andere redenen. Bijvoorbeeld omdat het tijd kost om de uitgebreide contractuele regeling op dezelfde wijze in de statuten te regelen, uit kostenoverwegingen en de wens om de afspraken niet in een openbaar document (de statuten bij het handelsregister) op te nemen.

Bij het opstellen van blokkeringsregelingen dient men niet te vergeten ook aandacht te schenken aan statutaire regelingen inzake de uitgifte van aandelen en het voorkeursrecht (art. 2: 206/206a BW). De beslotenheid die door een blokkeringsregeling wordt beoogd, kan bijvoorbeeld teniet

25. Regelmatig wordt opgenomen dat als na het doorlopen van de regeling voor een lagere prijs aan derden wordt aangeboden eerst weer aan de medeaandeelhouders voor die lagere prijs moet worden aangeboden. Een regeling die voorheen in de Departementale Richtlijnen stond (par. 22 bv en par. 33 nv) en die nu nog goed bruikbaar is.

26. Zie Rechtbank Den Haag 13 februari 2020, ECLI:NL:RBDHA:2020:14237 en P.H.N. Quist, t.a.p. p. 1788.

27. Zie over doorwerking ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/107. M.i. schrijven zij terecht dat in beginsel alle aandeelhouders partij moeten zijn en dat het niet vereist is dat de bv zelf partij is.

worden gedaan als een uitgifte van aandelen kan leiden tot een plaatsing van aandelen bij een willekeurige derde. De regelingen dienen zoveel mogelijk in elkaars verlengde te liggen. Ook het geval van vervreemding van door de bv zelf gehouden aandelen dient daarbij mogelijk nader te worden beschreven door bijvoorbeeld het voorkeursrecht bij uitgifte van toepassing te verklaren.

6. Voorbeelden van statutaire afwijkingen van de wettelijke aanbiedingsregeling bij een BV

6.1. Combinaties van blokkeringsregelingen

Door de Wet Flex-BV is het mogelijk in de statuten meer combinaties van verschillende blokkeringsregelingen te maken, bijvoorbeeld een aanbiedingsregeling gevolgd door een goedkeuringregeling. Dat combinaties mogelijk waren stond al in paragraaf 20 van de Departementale richtlijnen. Het voorschrift is in 2001 vervallen omdat het al uit de wet voortvloeide. Ten tijde van het inhoudelijke departementale toezicht op de statuten werd een statutaire combinatie geweigerd waarbij eerst aan alle medeaandeelhouders moest worden aangeboden en vervolgens – als dan niet alle aandelen werden afgenomen – was goedkeuring van een statutair orgaan nodig. Deze beperking is mijns inziens in algemene zin blijven gelden tot de invoering van de Wet Flex-BV. Destijds stond in de wet dat de aanbieder binnen drie maanden na de vaststelling dat niet alle aangeboden aandelen tegen contante betaling worden gekocht de aandelen vrijelijk zal mogen overdragen (art 2:195 lid 5 zoals dat luidde voor 1 oktober 2012).²⁸ De goedkeuring die daarna nog nodig was beperkte de vrijelijke overdracht. Het richtlijnvoorschrift is vervallen en onder de Wet Flex-BV zijn dergelijke combinaties van blokkeringsregelingen toegestaan. In de praktijk worden dergelijke combinaties ook regelmatig toegepast. Daarbij geldt weer de ondergrens dat de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mag zijn. Toch lijkt de hiervoor genoemde combinatie in een specifiek geval nog steeds niet mogelijk. Namelijk indien in de statuten wordt opgenomen dat eerst de wettelijke aanbiedingsregeling van artikel 2:195 lid 1 BW van toepassing is (dus geen afwijkingen) gevolgd door een afwijkende statutaire goedkeuringregeling. Er wordt dan niet voldaan aan de laatste zin van het genoemde lid 1 dat de aanbieder binnen drie maanden na de vaststelling dat niet alle aangeboden aandelen tegen contante betaling worden gekocht de aandelen vrijelijk zal mogen overdragen. Wil men een dergelijke combinatie toepassen dan kunnen de statuten van de wettelijke regeling afwijken door de vrijelijke overdracht pas mogelijk te maken na het doorlopen van de goedkeuringregeling.

6.2. Statutaire goedkeuringregeling

Bij de invoering van de Wet Flex-BV is de goedkeuringregeling in de wet geschrapt. Als men bij een bv een statutaire goedkeuringregeling wil dan zal die regeling geheel in de statuten moeten worden uitgeschreven (art. 2:195 lid 4 BW). Kan dat tegenwoordig zonder beperkingen? In 2001 is voor de bv (anders dan voor de nv, zie art 2:87 lid 2 BW) het voorschrift uit paragraaf 21 van de Departementale Richtlijnen niet in de wet opgenomen. Dat voorschrift hield in dat de statuten moeten bepalen dat, indien het aangewezen vennootschapsorgaan niet op het verzoek om goedkeuring heeft beslist binnen een in de statuten gestelde termijn (van ten hoogste drie maanden), overdracht overeenkomstig de verzochte goedkeuring is toegestaan. De voorschriften uit paragraaf 21 Departementale Richtlijnen zijn op dit moment nog steeds goed bruikbaar bij het opstellen van een statutaire goedkeuringregeling omdat die mijns inziens duidelijk te maken hebben met de ondergrens dat de overdracht niet uiterst bezwaarlijk mag zijn. In de statuten zien we deze regeling mijns inziens om die reden nog vaak terug komen. Wil dat zeggen dat een langere termijn dan de voormelde beslissingstermijn van drie maanden niet mogelijk is? Mijns inziens niet zonder meer²⁹; met de grens van drie maanden overschrijdt men in ieder geval niet de ondergrens.

In statuten van een bv kan sinds de Wet Flex-BV een goedkeuringregeling worden opgenomen waarbij een overdracht onderworpen is aan de goedkeuring van een derde. Bij een nv kon dat al op grond van paragraaf 32 van de Departementale Richtlijnen; in 2001 is de regeling voor de nv overgenomen in artikel 2:87 lid 2 BW. Voor een bv gold destijds alleen de mogelijkheid om de goedkeuring te onderwerpen aan een vennootschapsorgaan.³⁰ Van de mogelijkheid goedkeuring van een derde te verlangen wordt in de praktijk dankbaar gebruik gemaakt. Zo kan bij

28. Zie J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p., p. 72-73.

29. In een preambule in statuten kan eventueel ter verduidelijking worden opgenomen waarom men heeft gekozen voor een langere termijn.

30. Destijds aangeduid als sterretjesorgaan; in 2001 opgenomen in art. 2:189a BW en in 2012 uitgebreid met de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde aanduiding. Zie over dat begrip J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p., p. 57-59.

een centraal geleid concern in de statuten van dochtervennootschappen worden opgenomen dat een overdracht van aandelen onderworpen is aan de goedkeuring van de met naam genoemde topvennootschap. Zonder de goedkeuring is de overdracht ongeldig (externe goederenrechtelijke werking). Er hoeven dan geen ingewikkelde interne besluitvormingstrajecten in de structuur omtrent het geven van goedkeuring te worden opgetuigd. Bovendien voorkomt men hiermee dat directeuren op een lager niveau in de structuur eigenmachtig kunnen overgaan tot een vervreemding van aandelen in een dochtervennootschap. Een nadeel is dat de statuten moeten worden gewijzigd na een levering van de aandelen aan een derde.

6.3. Uitgestelde betaling

In statuten van een bv kan sinds de Wet Flex-BV een regeling worden opgenomen waarbij de prijs voor de aandelen niet meer onverwijld wordt betaald. Voor 1 oktober 2012 gold voor de bv het wettelijk vereiste dat de prijs voor de aandelen contant wordt voldaan (voorheen art. 2:195 leden 4 en 5 BW). Dat was in navolging van paragraaf 26 van de Departementale Richtlijnen waar stond voorgeschreven dat de aandeelhouder de waarde zonder uitstel ontvangt. Bij de nv kon destijds blijkens de richtlijnvoorschriften ook al in termijnen worden betaald mits in tien jaarlijkse termijnen, met zekerheden en een redelijke rente (par. 36 Departementale Richtlijnen). In de blokkeringsregeling bij een bv kan tegenwoordig mijns inziens ook een betaling in termijnen worden opgenomen.³¹ Dergelijke afspraken worden regelmatig in statuten opgenomen bijvoorbeeld om de financiering mogelijk te maken bij vennootschappen met bedrijfsopvolgingen binnen de familie. Er gelden geen andere wettelijke beperkingen dan dat de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mag zijn. Ik zou wel menen dat dat deze uitstelregeling niet tegen de wil van de aandeelhouder in de statuten bindend kan worden opgenomen. Hoewel het niet een zuivere prijsbepalingsregeling betreft maar een betalingsregeling valt mijns inziens de afspraak omtrent een uitgestelde betaling wel onder de prijsbepalingsregeling.³² Immers een uitgestelde betaling zal behoorlijk wat invloed kunnen hebben op de waardering van de aandelen. Als de statutaire regeling omtrent de uitgestelde betaling onder de afwijking van de prijsbepalingsregeling valt en aandeelhouders daarmee moeten instemmen, kan er dan nog sprake zijn van een regeling die de overdraagbaarheid bezwaarlijk maakt? Immers lid 5 van artikel 2:195 BW vermeldt dat een statutaire prijsbepalingsregeling waaraan aandeelhouders zijn gebonden een uitzondering is op de ondergrens en dus niet bezwaarlijk zal zijn. Ik kan me voorstellen dat er

zodanige afwijkende voorwaarden in de statuten zijn opgenomen dat de regeling door een rechter buiten toepassing wordt verklaard omdat die alsnog als onredelijk of uiterst bezwaarlijk wordt aangemerkt bijvoorbeeld betalingstermijnen van 25 jaar zonder zekerheidsverschaffing en zonder rentebetaling aan de verkoper.

6.4. Statutaire overdrachtsverplichtingen

Bij het opstellen van statutaire blokkeringsregelingen kunnen ook allerlei situaties worden opgenomen waarin de aandeelhouder verplicht is zijn aandelen of een deel daarvan aan te bieden en over te dragen (art. 2:192 lid 1 onderdeel c BW). Het valt op dat het ook kan gaan om een gedeelte van zijn aandelen. Dat zal ook te maken hebben met de regel dat een statutaire verplichting niet tegen de wil van de aandeelhouder kan worden opgelegd. Bij een vrijwillige overdracht dient mijns inziens nog steeds rekening te worden gehouden met de regeling van 'alles of niets' dat wil zeggen dat alle aangeboden aandelen worden afgenomen en dat een aandeelhouder niet akkoord hoeft te gaan met een overname van slechts een deel van de door hem aangeboden aandelen. De aandeelhouder kan zijn aanbod intrekken anders loopt hij het risico met een klein pakket aan aandelen te blijven zitten. Na de overdracht van een deel van zijn aandelen op grond van een overdrachtsverplichting geldt de alles-of-niets-regeling wel voor alle nog door hem gehouden aandelen bij een vrijwillige overdracht.

Als een aandeelhouder niet instemt met een statutenwijziging waarin de overdrachtsverplichting wordt opgelegd, dan is hij niet gebonden. Volgens de parlementaire geschiedenis wordt uitgegaan van een persoonsgebonden karakter en is de verkrijger die van een niet-gebonden aandeelhouder de aandelen onder algemene titel verkrijgt wel gebonden.³³ Dat zou merkwaardig

31. Zie P.P. de Vries, p. 86 in *Familievennootschappen*, Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 107, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

32. Zie idem P.P. de Vries, t.a.p. p. 86 die er voor pleit lid 5 van artikel 2:195 BW ruim te interpreteren in die zin dat prijsbepalingsregels mede prijsbetalingsregels omvat, teneinde financieringsregelingen bij overdracht van aandelen in het familiebedrijf royaal te faciliteren.

33. *Kamerstukken II 2008/2009*, 31 058, nr. 6, p. 38.

zijn gelet op de regels van het algemeen vermogensrecht dat alle rechtsbetrekkingen van vermogensrechtelijke aard over gaan (overgang onder algemene titel in ieder geval bij erfopvolging art. 4:182 lid 1 en fusie en splitsing art. 2:309/334a BW). Dat betekent mijns inziens dat een verkrijger onder algemene titel niet zonder nadere wettelijke regeling gebonden kan zijn aan een statutaire overdrachtsverplichting waaraan de rechtsvoorganger niet was gebonden.³⁴ Als de niet-gebonden aandeelhouder later aandelen onder bijzondere titel verkrijgt of bij uitgifte neemt, dan geldt mijns inziens het systeem van de wet waardoor de verkrijger voor de verkregen aandelen wel gebonden is aan de overdrachtsverplichting³⁵ maar voor de aandelen die hij al hield blijft hij niet gebonden.³⁶ Dit past bij de regeling in de wet dat een aandeelhouder verplicht kan worden slechts een deel van zijn aandelen aan te bieden en over te dragen.³⁷

Vóór 1 september 2001 kende de wet geen regeling omtrent overdrachtsverplichtingen.³⁸ Destijds gold voor de bv paragraaf 25 van de Departementale Richtlijnen (voor de nv paragraaf 35). De richtlijnen bepaalden dat de gevallen in de statuten nauwkeurig omschreven dienden te zijn. Na 1 september werd de regeling voor de bv opgenomen in art. 2:195a BW (art. 2:87a BW voor de nv). Voor de bv is de regeling bij de invoering van de Wet Flex-BV later opgenomen in artikel 2:192 BW.³⁹ De wetgever gaat ervan uit dat de in de statuten omschreven gevallen objectief bepaalbaar zijn en dat de verplichtingen redelijk zijn.⁴⁰ Binnen de grenzen van de redelijkheid blijven de in de statuten opgenomen overdrachtsverplichtingen in geval niet wordt voldaan aan een kwaliteitseis (bijvoorbeeld aandeelhouder moet partij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst of famillieid in een bepaalde graad van de oprichter), in gevallen van faillissement, surseance, onder curatelestelling en na een overgang van aandelen anders dan door overdracht (krachtens erfrecht en juridische fusie en splitsing). Vaak worden ook wijzigingen in de zeggenschap over de aandeelhouder-rechtspersoon opgenomen als overdrachtsverplichtingen. De wijziging van de zeggenschap wordt meestal gedefinieerd in de statuten.⁴¹ In veel gevallen verwijst men dan naar de zeggenschapsdefinitie uit het SER-besluit Fusiegedragsregels 2015.⁴²

6.5. Onredelijke overdrachtsverplichtingen

Onredelijk is een statutaire bepaling waarbij de aandeelhouder wordt verplicht bij besluit van een vennootschapsorgaan de aandelen aan te bieden en over te dragen of de regeling waarbij een vennootschapsorgaan of enkele aandeelhouders de voorwaarden kunnen bepalen voor het ontstaan van de overdrachtsverplichting.⁴³ De

regeling is onduidelijk en kan het evenwicht tussen de bij de vennootschap betrokkenen verstoren.⁴⁴ Een ander voorbeeld van een onredelijke statutaire bepaling die door Rensen is genoemd, is de bepaling waarbij aandeelhouders verplicht zijn aandelen aan te bieden indien door een derde een (openbaar) bod op de aandelen wordt uitgebracht.⁴⁵ De statuten kunnen wel regelen dat de inwerkingtreding van een statutaire overdrachtsverplichting afhankelijk is van een besluit van een vennootschapsorgaan en dat een vennootschapsorgaan ontheffing kan verlenen van een overdrachtsverplichting (art. 2:192 lid 2 BW). Niet voorgeschreven is dat het besluit bij het handelsregister ter inzage moet worden gelegd.

Ik beschouw een overdrachtsverplichting die onredelijk is als een regeling omtrent de overdraagbaarheid waarop artikel 2:195 lid 5 BW van

34. Zie aldus uitvoerig Perrick, VDHI t.a.p. par. 6.4. en Winter, Wezeman & Schoonbrood, Van de BV en de NV 2022, p. 168.

35. Tenzij de uitweg van art. 2:192a BW van toepassing is.

36. Aldus overeenkomstig Perrick, VDHI t.a.p. par. 6.4. Idem Winter, Wezeman & Schoonbrood, Van de BV en de NV 2022, p. 168. Anders Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/298: in dit geval voor alle aandelen niet-gebonden vanwege het persoonsgebonden karakter. Perrick vindt ook de legataris niet-gebonden als de erfflater niet-gebonden aandelen legateert. Dat is redelijk te noemen maar het vereist m.i. een wijziging van de wet, Perrick, VDHI t.a.p. par. 6.4. p. 89.

37. In het aandeelhoudersregister dient de vermelding van de gedeeltelijke niet-gebondenheid te worden vermeld (art.2:194 lid 1 BW).

38. Ik spreek hier alleen over overdrachtsverplichtingen en ik versta daaronder ook de verplichting tot aanbieding.

39. Zie over de historie voor de Flex-BV J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p., p. 74 e.v.

40. Aldus bij de Wet herziening preventief toezicht *Kamerstukken II 1998/1999*, 26 277, nr. 3, p. 7 (MvT) en *Wet Flex-BV Kamerstukken II 2008/2009*, 31 058, nr. 6, p.13.

41. De omschrijving van de wijziging zeggenschap kan nauw luisteren. Is daarmee bijvoorbeeld ook bedoeld een wijziging van de bestuurssamenstelling van de aandeelhouder-rechtspersoon? Zie hierover hof Amsterdam 18 januari 2022, JOR 2022/142 en de noot van P.H.N. Quist bij JOR 2022/143.

42. Nog regelmatig wordt verwezen naar SER-besluit Fusiegedragsregels 2000 (of zelfs 1975) en anders dan destijds is in de versie van 2015 geen sprake meer van verkrijging van zeggenschap als 50% van de stemmen wordt verkregen (alleen bij meer dan 50%).

43. *Kamerstukken II 1998/1999*, 26 277, nr. 3, p. 8 (MvT) en later *Kamerstukken II 2009/2009*, 31 058, nr. 6, p. 13.

44. Zie J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p., p. 77.

45. G.J.C. Rensen, Statutaire aanbiedings- en overnameverplichtingen van aandeelhouders, *Ondernemingsrecht* 2001, p. 487.

toepassing is. Omdat die de overdracht uiterst bezwaarlijk maakt, zal een dergelijke regeling buiten toepassing dienen te blijven.

6.6. Overgang naar buitenlands recht

Bij de omschrijving van de overdrachtsverplichtingen dient men ook rekening te houden met overgangen naar buitenlands recht. Wenst men een vennootschapsstructuur besloten te houden, dan zal het vaak ook wenselijk zijn om de overgang onder algemene titel daarbij te betrekken. De overgang onder algemene titel zelf kan natuurlijk niet worden geblokkeerd maar wel kan de regeling zo vorm worden gegeven dat de verkrijger die op grond van de statutaire regeling niet kwalificeert als vrijgestelde verkrijger verplicht is de aandelen aan de medeaandeelhouders aan te bieden. In de praktijk blijkt het belang hiervan meestal als er geschillen ontstaan tussen de aandeelhouders. Daar komt nog bij dat de Nederlandse wet niet limitatief bepaalt op welke wijze goederen onder algemene titel kunnen worden verkregen (art. 3:80 lid 2 BW).⁴⁶ Zie hof Den Haag 4 feb 2022, *JOR* 2022, nr. 168, m.nt. R.B. van Hees (*Apandam*). In deze zaak gingen aandelen in een Nederlandse bv over na de ontbinding van de Chinese houdstermaatschappij. Het incorporatierecht bepaalt de beëindiging van het bestaan van de Chinese houdstermaatschappij. Chinees recht was dus van toepassing en dat bepaalt dat de ontbinding tot gevolg heeft dat het vermogen (inclusief de aandelen) anders dan bij een ontbinding onder Nederlands recht van rechtswege onder algemene titel overgaat. Een notariële akte voor de levering van de BV-aandelen is niet nodig. Bij een limitatieve toepassing van artikel 3:80 lid 2 BW zou de overgang in China niet als een goederenrechtelijk overgang onder algemene titel zijn aangemerkt en zouden de aandelen nog via een notariële akte moeten worden geleverd met toepassing van de blokkeringsregeling. Ik ben het eens met Van Hees dat de uitleg van het hof kan leiden tot een eindeloze reeks aan verschillende soorten verkrijgingen onder algemene titel naar buitenlands recht zonder dat die in artikel 3:80 lid 2 BW zijn genoemd. Wel stel ik vast dat het duidelijkheid geeft; ook al kan op deze wijze de beslotenheid worden doorbroken. Wil men voor dit soort gevallen voorkomen dat een rechtsopvolger onder algemene titel de BV-aandelen blijft behouden, dan is er des te meer reden om de overdrachtsbeperking in de blokkeringsregeling uit te breiden en te verlengen met een regeling voor overgangen onder algemene titel. In de statuten kan dan opgeschreven worden dat in alle gevallen waarin sprake is van overgang onder algemene titel de verkrijgers de aandelen dienen aan te bieden en over te dragen aan de medeaandeelhouders. Het niet-naleven van de aanbiedingsverplichting en

de overdrachtsverplichting kan dan worden versterkt met de hierna te bespreken opschorting van rechten.

Voor degenen die verplicht zijn aandelen aan te bieden en over te dragen geldt ook de regeling dat op hun verzoek de waarde wordt vastgesteld door een of meer deskundigen. Ook hier kan in de statuten een afwijkende prijsbepalingsregeling worden opgenomen. Dit kan niet tegen de wil van de aandeelhouder worden opgelegd (art. 2:192 lid 3 BW).

6.7. Statutaire sancties: opschorten van rechten

Als in de statuten een overdrachtsverplichting wordt opgenomen, is het verstandig om aan de niet-naleving daarvan ook een statutaire sanctie te verbinden. In de statuten kan worden opgenomen dat het stemrecht, het recht op uitkeringen of het vergaderrecht is opgeschort zolang niet aan de verplichtingen wordt voldaan (art 2:192 lid 4 BW). Denk maar aan de in paragraaf 6.6 genoemde aandeelhouder van een Chinese houdstermaatschappij die ten gevolge van een ontbinding van de Chinese houdstermaatschappij onder algemene titel BV-aandelen heeft verkregen; als die aandeelhouder de aandelen dient aan te bieden en over te dragen aan de andere aandeelhouders in de bv (voor het geval die er waren geweest) is het verstandig in de statuten op te nemen dat de rechten zijn opgeschort. Deze aandeelhouder kan in dat geval, afhankelijk van zijn pakket aan aandelen, ook niet zorgen voor een wijziging in het bestuur etcetera. Ook deze statutaire sanctieregeling komt voort uit de Departementale Richtlijnen (paragrafen 11 en 12). Bij de Wet herziening preventief toezicht is de regeling voor de opschorting van stemrecht en vergaderrecht bij een bv terechtgekomen in artikel 2:228 lid 1 en artikel 2:227 lid 3 (thans lid 6) BW (en voor nv in art. 2:118 lid 1 en art. 2:117 lid 3 BW).⁴⁷ Voor opschorting van het dividendrecht was het niet

46. Zie voor de vraag of een overgang naar vreemd recht en de gevolgen daarvan erkend moeten worden HR 24 okt. 1990, BNB 1991/2 en OK 13 juni 1991, NJ 1991, 669 (inzake fusie naar Frans recht). Zie over erkenning van 'vreemde overgangen', Roelofs, Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen, VDHI nr. 122, 2014/1.6.5.3.

47. Bij de parlementaire behandeling werd geoordeeld dat het niet wenselijk is andere dwingendrechtelijke bevoegdheden zoals het voorkeursrecht op te schorten. *Kamerstukken II* 1999/2000, 26 277, nr. 5, p. 7. M.i. zou anders misbruik van de rechteloosheid gemaakt kunnen worden: J.D.M. Schoonbrood, 2002, t.a.p., p. 86.

nodig een regeling op te nemen.⁴⁸ Thans staat de opschorting van de rechten nog een keer geregeld in artikel 2:192 lid 4 BW en expliciet met de opschorting van het uitkeringsrecht. Overigens kunnen deze vennootschapsrechtelijke sancties in de statuten ook aan de niet-nakoming van contractuele verplichtingen worden verbonden (via art. 2:192 lid 1 onder a BW).⁴⁹

In statuten wordt vaak de regeling van artikel 2:195 lid 5 BW opgenomen dat indien een aandeelhouder niet binnen een redelijke termijn aan een aanbiedingsplicht en overdrachtplicht voldoet, de bv onherroepelijk gevolmachtigd is de aandelen aan te bieden en over te dragen. De volmacht blijft blijkens de wet in stand bij faillissement van de aandeelhouder. De wet geeft niet aan wat een redelijke termijn. Het moet gaan om een reële termijn en die mag niet te kort zijn.⁵⁰

7. Buiten toepassing verklaren blokkeringsregeling BV door rechter (art. 2:195 lid 7 BW)

De rechter kan sinds de invoering van de Wet Flex-BV in de gevallen van lid 7 van artikel 2:195 BW de wettelijke blokkeringsregeling alsmede statutaire bepalingen omtrent de overdraagbaarheid van aandelen geheel of gedeeltelijk buiten toepassing verklaren. Een lock-up kan dus ook buiten toepassing worden verklaard. Dat zelfde geldt voor een statutaire overdrachtsverplichting als bedoeld in artikel 2:192 lid 1 sub c BW waarbij aandelen moeten worden aangeboden en overgedragen. Het gaat om de gevallen waarbij een blokkeringsregeling een obstakel kan zijn voor executoriale verkoop door de beslaglegger, vervreemding bij faillissement, vervreemding bij toepassing schuldsaneringsregeling natuurlijke personen, afgifte van een legaat, toedeling uit een gemeenschap en executie van een pandrecht.⁵¹ Hiervan wordt in de praktijk door rechters regelmatig gebruik gemaakt, onder andere bij de verkoop van in beslag genomen aandelen.⁵² Een rechter wijst het verzoek slechts toe als de belangen van de verzoeker dat bepaaldelijk vorderen en de belangen van anderen niet onevenredig worden geschaad. Daarbij moeten ook de belangen van de medeaandeelhouders worden afgewogen.⁵³ Door het buiten toepassing verklaren van een regeling inzake de overdraagbaarheid kan de beslotenheid worden doorbroken en ook daardoor kunnen de belangen van de medeaandeelhouders onevenredig worden geschaad.

De wet lijkt niet de mogelijkheid te bieden om onder gebruikmaking van lid 7 ook de verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard en de kwaliteitseisen buiten toepassing te verklaren (art. 2:192 lid 1 sub a en sub b BW).⁵⁴ Als het niet voldoen aan een kwaliteitseis leidt tot een over-

drachtsverplichting, dan is sprake van een bepaling omtrent de overdraagbaarheid. Ik meen dat lid 7 ook in dat geval kan worden toegepast.

De wet bepaalt expliciet dat de statutaire blokkeringsregeling van toepassing is bij een vervreemding, overdracht en verblijving van verpande aandelen (art. 2:198 lid 6 BW). Hoewel de wet het niet noemt mag aangenomen worden dat dit ook geldt voor de wettelijke blokkeringsregeling.⁵⁵ De blokkeringsregeling kan door een rechter op verzoek via lid 7 opzij worden gezet. Ook wordt regelmatig – op verzoek van de pandhoudende bank – in statuten opgenomen dat de blokkeringsregeling niet van toepassing is bij de uitoefening van het pandrecht. In de statuten kan dan het beste worden opgenomen dat de statutaire blokkeringsregeling niet van toepassing is op een vervreemding, overdracht en verblijving van verpande aandelen en dat ook de wettelijke aanbiedingsregeling van artikel 2:195 lid 1 BW niet van toepassing is. Deze uitzondering op de blokkeringsregeling kan niet zonder instemming van de pandhouder via een wijziging van de statuten worden geschrapt.⁵⁶

48. *Kamerstukken II 1999/2000*, 26 277, nr. 5, p. 8.

49. Zie Asser/*Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/106 en 105*.

50. In het wetvoorstel herziening preventief toezicht (2001) stond een termijn van drie maanden maar die is geschrapt omdat die in bepaalde gevallen te beperkend zou zijn (bijv bij change of control).

51. Zie uitgebreid hierover Perrick, *VDHI t.a.p.*, par. 4.5.5. en par. 5.6. Perrick vindt deze regeling ondoordacht en onwenselijk. Zie verder Winter, *Wezeman & Schoonbrood*, *Van de BV en de NV 2022*, p. 161.

52. Zie *Rb. Noord-Holland 2 maart 2017*, *ECLI:NLRBNHO:2017:1629* en *Rb. Noord-Holland 15 april 2022*, *ECLI:NL:RBNHO:2022:3842*. Afgewezen *Rb. Midden-Nederland 16 oktober 2013*, *JOR 2014/5* en nader Quist, *WPNR 2014/7031*.

53. Vanwege een onredelijke beschadiging van de belangen van medeaandeelhouders dienen rechters terughoudend te zijn, aldus Van Daal, *Executie door pandhouders en beslagleggers van aandelen in een flex-BV*, *Ondernemingsrecht 2012/36* en Perrick, *Ondernemingsrecht 2017/32*.

54. Zie aldus hierover J.A.M. ten Berg, *De samenwerking van aandeelhouders ten einde*, *WPNR 2014/7014*.

55. Aldus Perrick *VDHI t.a.p.* p. 66. Anders Van Daal, *t.a.p. (Ondernemingsrecht 2012/36)*.

56. Aldus Perrick, *Ondernemingsrecht 2018/118* die verwijst naar vernietiging van het besluit tot statutenwijziging ex art. 2:15 lid 1 onder a BW en schrijft dat de notaris niet mag meewerken aan het passeren van een akte die strekt tot wijziging van de blokkeringsregeling.

8. Conclusie

De Wet Flex-BV heeft geleid tot meer diversiteit in blokkeringsregelingen. Er is sprake van meer statutair maatwerk. Bij het opstellen van regelingen zal telkens beoordeeld moeten worden of een overdracht niet uiterst bezwaarlijk of onmogelijk wordt (de ondergrens). Als een rechter tot het oordeel komt dat de ondergrens wordt overschreden, zal de blokkering niet van toepassing zijn. Voorschriften uit de Departementale richtlijnen zijn slechts beperkt bruikbaar als richt-

snoer bij de bepaling van de ondergrens van een blokkeringsregeling. Rechter maken gebruik van de mogelijkheid om via artikel 2:195 lid 7 BW blokkeringsregelingen buiten toepassing te verklaren. Zij dienen daarbij de belangen van de medeaandeelhouders mee te wegen. Er zijn geen argumenten te bedenken om bij een nv strengere voorschriften rondom de blokkering te behouden. Een flexibilisering van de NV-regeling zoals bij de bv is wenselijk. De regeling omtrent het legaat kan dan worden meegenomen.