

AANDEEL EN AANDEELBEWIJS

Verdiepingscursus Boek 2 BW

21 april 2004 van 16.30 – 17.45 uur

Mr. Karel Frielink – Spigthoff

Voor ons ligt een prachtige baby: Boek 2 BW. De ouders zijn trots: twee daarvan hebt u hier horen spreken en ze hadden het steeds over ‘wij’ (de Regeringscommissarissen) en schoten toen zichtbaar een beetje vol. Dat zijn mooie emo-momenten. En ook wij, die dit kindje duidelijk niet hebben verwekt, omarmen het, knuffelen het en wensen het een mooi en vreugdevol leven.

Maar ... begrijpen wij het kindje wel? Snappen we zijn opzet en structuur? En zijn plaats in het rechtssysteem? En hoe wij ermee om moeten gaan? Het probleem is dat als we dit kindje willen begrijpen en er dus vragen moeten worden beantwoord, het zelf geen uitleg kan geven. We kunnen het uiteraard aan de ouders vragen - de drie Regeringscommissarissen - maar aangezien zij slechts de geestelijke ouders zijn, en de Staten van de Nederlandse Antillen formeel als de wettelijke vader en moeder moeten worden beschouwd, is de mening van een Regeringscommissaris in beginsel niet meer waard dan die van u of van mij.

Boek 2 BW is prachtig van opzet. Een mooi staaltje werk. Om in de beeldspraak te blijven: een wolk van een baby. Maar zoals dat hoort roept het ook vragen en interpretatiekwesaties op. Enkele daarvan komen vandaag en morgen, als het over de jaarrekening gaat, ook aan de orde. Ik heb mijn verhaal uitgewerkt en na afloop van beide sessies kunt u een exemplaar meenemen, niet alleen om het nog eens rustig na te lezen, maar ook om met mij en anderen in debat te gaan. Om samen antwoorden en oplossingen te vinden. Een wijs man¹ heeft eens gezegd: recht is discussie. En zo is het!

¹ Prof.mr P. van Schilfgaarde

1. Kapitaalstructuur

Met name voor diegenen die veel ervaring met de NV hebben is het goed om voor ogen te houden dat er met de invoering van Boek 2 BW wezenlijke veranderingen zijn doorgevoerd.

Begrippen als maatschappelijk, geplaatst en gestort kapitaal komen in de wet niet voor. Er is dus ook geen minimumkapitaal vereist, tenzij een dergelijke eis in de statuten zou zijn opgenomen. We komen er nog over te spreken wat het betekent om aandelen met een nominale waarde te hebben en – als optelsom daarvan - een nominaal kapitaal (art. 2:102/202 lid 3 BW)

Er zijn maar twee belangrijke voorwaarden:

- (1) het (bedrijfseconomische) eigen vermogen van de NV of BV mag bij oprichting niet negatief zijn (of wanneer de vennootschap bij oprichting een nominaal kapitaal heeft: een eigen vermogen dat niet lager is dan het bedrag daarvan) én
- (2) bij de oprichting moet één aandeel met volledig stemrecht dat deelt in de winst worden geplaatst bij de oprichter of een derde dan wel twee aandelen waarvan één met volledig stemrecht en één dat deelt in de winst (de eis van het volwaardige aandeel).

De oprichter hoeft zelf geen aandelen te nemen (art. 2:100/200 lid 2 BW), maar de oprichtingsakte moet wel (in persoon of bij volmacht) door iedere oprichter worden getekend en ook door een ieder die blijkens deze akte één of meer aandelen neemt (art. 2:101/201 lid 4 BW).

2. Wat zijn aandelen?

Wat zijn aandelen eigenlijk? Iedereen heeft – traditioneel - geleerd dat aan aandelen grofweg twee soorten rechten zijn verbonden: enerzijds financiële rechten (dividend, uitkering bij liquidatie) en anderzijds zeggenschapsrechten (stem- en vergaderrechten).

Welke elementen moeten minimaal aanwezig zijn om van een aandeel te kunnen spreken? Of kunnen er verschillende soorten aandelen naast elkaar bestaan die geen gemeenschappelijke (wezens)kenmerken hebben?

Vóór de invoering van Boek 2 BW kenden zowel de BV (art. 31 lid 1 LBV) als de NV (art. 89a WvK-NA) stemrechtloze aandelen. Stemrecht was dus kennelijk niet een noodzakelijk element van het begrip aandeel.

In Nederland worden aandelen aangeduid als de gedeelten waarin het maatschappelijk kapitaal bij de statuten is verdeeld (Asser-Maeijer 2-III, nr. 178). In de Nederlandse Antillen stond dit voor de NV met zoveel woorden in de wet (art. 48 lid 1 WvK-NA). Er wordt hier dus begripsmatig een relatie gelegd met het kapitaal van de vennootschap. Hierna zal worden uiteengezet dat deze relatie niet zo vanzelfsprekend is als deze lijkt. Sterker nog: als gezegd komen in Boek 2 BW begrippen als maatschappelijk, geplaatst en gestort kapitaal niet eens voor. (Voor kapitaalverhogingen en –verminderingen is dus niet noodzakelijk statutenwijziging en dus een gang naar de notaris vereist.²)

Laten we voor de nadere bepaling van het begrip ‘aandeel’ eens kijken naar wat een aandeelhouder eigenlijk is. Een aandeelhouder is iemand die in een rechtsbetrekking tot de vennootschap staat; een rechtsbetrekking waaruit voor hem rechten en verplichtingen voortvloeien (Asser-Maeijer 2-III, nrs. 51 en 177). Dat klinkt nog redelijk vaag en onder deze omschrijving vallen bijvoorbeeld ook werknemers.

Wezenlijk is dat een aandeelhouder ‘deelneemt’ in het ‘kapitaal’ (in het vermogen) van de vennootschap: hij moet risicodragend kapitaal ter beschikking stellen; de tegenprestatie voor het verwerven van aandelen. Dit kapitaal wordt als ‘risicodragend’ aangeduid, omdat de aandeelhouders als het slecht met de vennootschap afloopt, de laatste in de rij zijn bij de verdeling van de eventueel resterende activa (zij zijn de hekkensluiters).

Als tegenprestatie voor het ter beschikking stellen van risicodragend kapitaal verwerft de aandeelhouder aandelen. Blijkens Boek 2 BW kan het gaan om:

² Geregeld bestaat er om fiscale redenen behoefte aan de mogelijkheid te kunnen afstempelen. Dat kan uiteraard alleen als de aandelen een nominale waarde hebben. Om die te verlagen (en dus terug te kunnen betalen aan de aandeelhouder) blijft de gang naar de notaris vereist.

- aandelen met stemrecht of aandelen zonder of met beperkt stemrecht (art. 2:132/232 lid 1 BW)
- aandelen met of zonder nominale waarde (art. 2:102/202 lid 2 BW)
- aandelen die delen in de winst of aandelen die niet of slechts beperkt delen in de winst (art. 2:118/218 lid 3 BW) en om
- aandelen die wel of aandelen die niet recht geven op een uitkering bij liquidatie van de vennootschap (art. 2:30 lid 1 BW juncto art. 2:118/218 lid 3 BW)

Blijkens art. 2:100/200 lid 2 BW wordt de keuze van de kapitaalstructuur enigszins beperkt en wel door de eis dat er bij de NV of BV ten minste één aandeel met volledig stemrecht moet zijn dat deelt in de winst, dan wel één aandeel met volledig stemrecht en één aandeel dat deelt in de winst. Dat roept wel de vraag op of dat stemrecht dan niet verdeeld zou kunnen worden, bijvoorbeeld dat aan één aandeel het stemrecht toekomt voor het besluit tot ontbinding en aan een ander aandeel voor alle overige onderwerpen. Naar mijn idee laat de wet dat niet toe, omdat er expliciet wordt gesproken over een aandeel met ‘volledig’ stemrecht. Is dat er niet dan is er zelfs een ontbindingsgrond aanwezig (art. 2:24 lid 3 onder a BW).

[Ingevoegd uit de presentatie van Alexander Mohr van 22 april 2004:

“Bij dit punt wil ik een opmerking maken.

Die heeft betrekking op de vraag of het nieuwe Boek 2 inderdaad, zoals gisteren door Frielink werd opgemerkt en zoals ook uit het bepaalde in art. 100 lid 2 kan worden opgemaakt, voorschrijft dat iedere vennootschap steeds één aandeel moet hebben waaraan volledig stemrecht is verbonden.

Daarmee zou dan – om niet nader aangegeven reden - de thans op basis van art. 89a van het WvK geboden mogelijkheid om statutair te bepalen dat aandelen A slechts stemgerechtigd zijn terzake van onderwerp X en dat aandelen B stemgerechtigd zijn terzake van alle overige onderwerpen onder het nieuwe niet meer tot de mogelijkheden behoren. (Een dergelijke bepaling zou zelfs op grond van artikel 2:24 lid 3 sub a BW een mogelijke grond voor ontbinding van de vennootschap door de rechter tot gevolg hebben, zij het dat de vennootschap ingevolge het bepaalde in lid 5 daarvan, in de gelegenheid zou worden gesteld om deze grond voor ontbinding alsnog weg te nemen.)

Ik ben van mening dat hier sprake is van een misverstand, een misverstand – dat mag worden toegegeven – dat wel door de wetgever zelf in de hand is gewerkt door de wijze waarop art. 100 lid 2 is geredigeerd.

Uit art. 132 eerste zin blijkt duidelijk dat aandeelhouders, indien de statuten dat bepalen, ook het recht kan worden verleend alleen over bepaalde onderwerpen te stemmen en over anderen niet; zulks dus in overeenstemming met de onder vigeur van het WvK bestaande praktijk. Het is niet de bedoeling geweest daar verandering in te brengen, dat zou ook haaks staan op de in Boek 2 nagestreefde optimale flexibiliteit. Bij de redactie van art. 100 is

uitgegaan van een tenminste uitgangspunt: als er één aandeel is uitgegeven waaraan alleen maar winstrecht is verbonden dan moet er tenminste ook altijd één aandeel zijn waaraan het stemrecht vast zit (het héle stemrecht in dat geval). Dat is de gedachtengang geweest.”]

Om van een aandeel te kunnen spreken moet deze óf delen in de winst óf daaraan moet stemrecht zijn verbonden, hoe beperkt deze rechten wellicht ook zijn in een concreet geval, of natuurlijk beiden. Art. 2:100/200 lid 3 BW bepaalt immers: “*Rechten die stemrecht noch aanspraak op winstuitkering omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.*”

Blijkens de Memorie van Toelichting bij de BV is de gedachte achter de regeling van het ‘volwaardige’ aandeel dat een vennootschap zonder vergadering van aandeelhouders (hoe beperkt ook) niet behoorlijk kan functioneren (ik zou verder willen gaan: in het geheel niet kan functioneren), en voorts dat aldus buiten twijfel wordt gesteld het dogmatische uitgangspunt dat het economische belang bij het vermogen van een vennootschap niet bij haar zelf maar bij een ander berust. Daarin verschilt een vennootschap derhalve van een gewone stichting.

Zolang dus maar aan de voorwaarde is voldaan dat één ‘volwaardig’ aandeel bij de oprichter of een derde is geplaatst, kunnen aan de overige aandelen bijna naar believen rechten en verplichtingen worden verbonden. Het zou bijvoorbeeld kunnen gaan om een aandeel zonder nominale waarde en zonder recht op een uitkering bij liquidatie van de vennootschap, maar wel met (eventueel minimaal) stemrecht en/of een (eventueel minimale) winstgerechtigdheid.

In het geval uitsluitend voor de ‘winstgerechtigdheid’ wordt gekozen om er een ‘echt’ aandeel van te maken, kan dit uiteraard in de vorm van wiebelprefs.³ Materieel betekent dit dat wanneer het percentage op nagenoeg nul wordt gesteld (het mag niet helemaal nul zijn, omdat in de winst moet worden gedeeld, hetgeen bijvoorbeeld met 0,01% zou kunnen), sprake is van een aandeel dat niet werkelijk deelt in de winst.

³ Bij wiebelprefs wordt het percentage waarmee in de winst wordt gedeeld door (bijvoorbeeld) de aandeelhoudersvergadering vastgesteld, en deze vaststelling kan in een percentage van nul resulteren.

Een aandeel bij een NV of BV is dus een recht van eigen aard (*sui generis*), dat niet noodzakelijk enige gerechtigdheid in het kapitaal van de vennootschap behoeft uit te drukken. Daarmee wijkt het begrip ‘aandeel’ bij de Antilliaanse NV en BV wezenlijk af van het begrip ‘aandeel’ zoals dat in Nederland wordt gehanteerd (Asser-Maeijer 2-III, nrs. 180 en 449). Bij velen leeft de gedachte dat een vennootschap typologisch is gericht op het behalen van winst ten behoeve van de aandeelhouders en dat daaraan inherent is dat aandeelhouders altijd, ook al is het maar beperkt, delen in de winst. Deze benadering was reeds ten aanzien van de BV losgelaten en thans ook ten aanzien van de NV (ook alleen stemrecht is reeds voldoende om van een aandeel te kunnen spreken).

3. Soorten aandelen

Aan alle aandelen zijn gelijke rechten verbonden, voor zover Boek 2 BW en/of de statuten van de betrokken NV of BV niet anders bepalen (artt. 2:103/203 lid 1 BW).

Blijkens art. 2:102/202 lid 2 BW kunnen de statuten van een NV of BV bepalen:

- dat er verschillende soorten aandelen zijn;
- dat aan één of meer soorten aandelen een nominale waarde wordt toegekend (dat hoeft dus niet) en
- dat de nominale waarde in één of meer (vreemde) valuta kan luiden.

Bij verschillende soorten aandelen moet onder meer worden gedacht aan gewone aandelen, preferente aandelen, cumulatief preferente aandelen, prioriteitsaandelen, en alle vormen en varianten die verder nog denkbaar zijn. Ook hier geldt dat vrijheid van vormgeving en inrichting voorop staat. Als gezegd zijn er enkele beperkingen, waaronder dat er ten minste één volwaardig aandeel moet zijn.

Uit die vrijheid volgt ook dat *conversie* (omwisseling) van de ene soort aandelen in de andere mogelijk is als de statuten daarin voorzien en onder de in de statuten op te nemen voorwaarden dan wel de voorwaarden te bepalen door een door de statuten daartoe aangewezen orgaan. Conversie betekent een wijziging in de aan de aandelen verbonden rechten.

Evenzo is het mogelijk dat aandelen worden *gesplitst* of *samengevoegd* – en dat zijn ook vormen van conversie - indien de statuten (al dan niet in een speciaal daarop gerichte statutenwijziging) daarin voorzien. Een splitsing of samenvoeging impliceert overigens geen uitgifte en er ontstaat evenmin een nieuw recht. Splitsing en samenvoeging laten zich (traditioneel) het best denken bij aandelen met een nominale waarde, maar is uiteraard ook mogelijk bij aandelen zonder een nominale waarde.

Onderaandelen kunnen bij de NV en BV worden gecreëerd (art. 2:103/203 lid 1 BW): de houder van een onderaandeel kan niet zelfstandig de vergaderrechten uitoefenen. Daarin verschilt een onderaandeel van de hier bedoelde splitsing. Mogen er alleen zoveel fracties van een aandeel worden uitgegeven dat deze tezamen een ‘heel’ aandeel vormen, of mogen er ook minder fracties worden uitgegeven? De wet laat m.i. toe dat bijvoorbeeld 1/3-aandeel wordt uitgegeven en 2/3 dus (nog) niet.

Aandelen met en zonder nominale waarde

De nominale waarde van een aandeel drukt uit welk bedrag dat aandeel vertegenwoordigt in het totale kapitaal (traditioneel het gestorte en opgevraagde deel, reserves en onverdeelde winst). Bij de Nederlandse NV en BV betekent dit, dat de statuten een bepaald bedrag vermelden (bijvoorbeeld een maatschappelijk kapitaal van 100.000 euro) en hoe dit in aandelen is verdeeld (bijvoorbeeld 50.000 aandelen van elk nominaal 2 euro).

De nominale waarde zegt niets over de ‘echte’ (intrinsieke) waarde van het aandeel. Deze kan hoger of lager zijn, afhankelijk van de financiële situatie waarin de vennootschap verkeert en de gekozen waardeberekeningsmethode (rendement op vermogen/uitgekeerde plus verwachte dividenden/boekwaarde vermogensbestanddelen).

Uitgangspunt is dat aan aandelen gelijke rechten zijn verbonden. Dit geldt ook ongeacht of een aandeel een nominale waarde kent. Ongelijkheid kan in de statuten worden gecreëerd.

Zijn er aandelen met nominale waarde dan geldt daarvoor een stortingsplicht. Worden aandelen met een nominale waarde uitgegeven, dan moet de verkrijger ten minste het daarmee

corresponderende bedrag voldoen (art. 2:107/207 lid 1 BW). Bepaald kan worden dat dit, geheel of gedeeltelijk, pas later opeisbaar zal zijn (art. 2:107/207 lid 2 BW).

De mogelijkheid aandelen zonder nominale waarde uit te geven heeft wellicht als voordeel dat de BV makkelijker wordt geaccepteerd door personen afkomstig uit jurisdicties die ook aandelen zonder nominale waarde kennen (België, VS en Canada).

Het is mogelijk bij de NV of BV aandelen met een verschillende nominale waarden te creëren én deze in verschillende valuta te laten luiden (art. 2:102/202 lid 2 BW). De statuten moeten onder meer het stemrecht regelen: aan ieder aandeel zou één stem kunnen worden toegekend. Indien bijvoorbeeld het stemrecht aan de nominale waarde is gekoppeld, zal een methode moeten worden gekozen op basis waarvan de onderlinge verhouding van de diverse betrokken valuta wordt vastgesteld. Dat zou onder meer de wisselkoers per datum oprichting van de NV of BV of per een datum gelegen tien dagen voor de vergadering van aandeelhouders kunnen zijn. {Dit moet niet worden verward met de mogelijkheid die bij de NV bestaat om in de statuten te bepalen dat het stemrecht alleen mag worden uitgeoefend door degenen die op een bepaalde dag, ten hoogste tien dagen vóór de vergadering, bij de NV als aandeelhouder bekend waren; art. 2:132 lid 3 BW.}

Ingeval in de statuten van de vennootschap aandelen met *verschillende* nominale waarden voorkomen, moeten de statuten bepalingen bevatten met betrekking tot aan die aandelen verbonden stem-, winst- en liquidatierechten (art. 2:102/202 lid 4 BW). Kennen de statuten slechts aandelen met dezelfde nominale waarde, dan ligt het voor de hand, maar is het niet verplicht om deze rechten aan de nominale waarde te relateren: de nominale waarde kan dus dienen als referentiekader.

Bij de NV en BV geldt, als gezegd, als eis dat het ‘vermogen bij oprichting’ niet negatief mag zijn respectievelijk niet minder dan het nominaal kapitaal (art. 2:101/201 leden 1, 2 en 3 BW). Er is niet een in aandelen verdeeld kapitaal voorgeschreven: begrippen als maatschappelijk, geplaatst en gestort kapitaal kent Boek 2 BW niet. Hiervan uitgaande is het niet zo moeilijk de stap te maken naar aandelen zonder nominale waarde. Als de statuten geen an-

dere regeling bevatten, delen deze aandelen gelijkelijk in de winst en in het liquidatiesaldo, en komt aan ieder aandeel evenveel stemrecht toe. De statuten kunnen een andere regeling bevatten: de mate waarin bijvoorbeeld in de winst wordt gedeeld zal dan op een andere wijze moeten worden vastgesteld, bijvoorbeeld in de vorm van een percentage. Op het winstrecht zal morgen worden ingegaan.

In Boek 2 BW wordt op enkele plaatsen het begrip ‘eigen vermogen’ gehanteerd (bijv. in de artt. 2:24 lid 5; 101/201 leden 1 en 2; 102/202 lid 3; 107/207 lid 3; 115/215 lid 1; 118/218 leden 1, 5 en 6 BW). Wat betekent dat? Het gaat om een bedrijfseconomisch eigen vermogen (waarde activa voor zover die de passiva overtreft). Ik zou er zelf de voorkeur aan hebben gegeven in de wet alleen over ‘vermogen’ te praten. Maar dat een bedrijfseconomisch eigen vermogen wordt bedoeld blijkt ook uit artikel 2:101/201 lid 2 juncto 24 lid 3 BW (geen accountantsverklaring vooraf vereist bij storting in natura, maar wel toetsing achteraf, met de mogelijkheid van ontbinding⁴).

Toonderaandelen

Alleen bij de NV zijn toonderaandelen mogelijk. Bij de BV kunnen wél aandeelbewijzen van aandelen op naam worden uitgegeven, waarmee tegemoet kan worden gekomen aan de wens van met name Anglo-Amerikaanse investeerders die graag over iets tastbaars beschikken.

Over aandelen aan toonder is veel te doen (geweest), omdat de eigendom daarvan zo makkelijk overgaat, en derhalve bij de vennootschap niet steeds bekend is wie aandeelhouder is. Het gevoel bestaat, vooral bij instanties als de OECD en instanties in de Verenigde Staten die zich bezig houden met de bestrijding van financiële criminaliteit, dat toonderaandelen het uitvoeren van criminele activiteiten vergemakkelijken. De mogelijkheid om vennootschappen voor de financiering van terrorisme of witwasdoeleinden te gebruiken, hangt m.i. niet (direct) samen met de mogelijkheid van toonderaandelen, want ook wanneer er alleen sprake is van aandelen op naam is het nog steeds mogelijk om de identiteit van de *ultimate beneficial owner* te verhullen, terwijl het probleem bovendien vaak is dat vennootschappen voor

⁴ Op grond van de fiscale wetgeving is terzake van een geruisloze inbreng wel een accountantsverklaring vereist.

volstrekt legitieme doelen gebruikt lijken te worden, terwijl pas veel later moet worden vastgesteld dat die doelen minder legitiem waren. Het gaat te ver om daar nu in detail op in te gaan, maar in de NIVRA-VERA cursus die in mei a.s. plaatsvindt komt dat uitgebreid aan de orde.

Aandelen aan toonder kunnen niet als zodanig worden uitgegeven. In de akte van oprichting kan echter ten aanzien van daarbij geplaatste aandelen worden bepaald dat op verzoek van de aandeelhouder een toonderbewijs wordt afgegeven, zulks tegen inlevering van het aandeelbewijs op naam, indien dit is afgegeven. Indien de statuten dat mogelijk maken kan dit ook worden bepaald in een latere akte van uitgifte. Vanaf de afgifte van het toonderbewijs geldt het betrokken aandeel als een aandeel aan toonder (art. 2:104 lid 2 BW). Op deze manier ontstaat een zekere mate van 'traceability', omdat aldus de namen van de oorspronkelijke aandeelhouders bij de NV bekend zijn.

Een toonderbewijs mag pas worden afgegeven wanneer aan de bijstortingsverplichting van art. 2:107 lid 4 BW is voldaan (art. 2:104 lid 3 BW).

Aan de latere verkrijger te goeder trouw kan niet worden tegengeworpen dat een aandeel aan toonder niet rechtsgeldig in omloop is gebracht of dat niet aan de stortingsplicht of bijstortingsplicht is voldaan (art. 2:105 lid 1 BW). Deze bepaling is van belang voor het geval dat de NV toch als zodanig toonderaandelen uitgeeft: dat zijn dan waardeloze stukken. Op de NV kan dan de plicht rusten om aan de 'nemer' alsnog aandelen op naam uit te geven. Maar heeft iemand de 'waardeloze' toonderstukken te goeder trouw verworven, dan kan hem niet worden tegengeworpen dat de aandelen niet rechtsgeldig in omloop zijn gebracht. Ook met een nog bestaande stortingsplicht of bijstortingsplicht heeft hij niets te maken.

Indien aan aandelen stemrechtbeperkingen zijn verbonden, gelden deze beperkingen bij toonderaandelen alleen voor zover die uitdrukkelijk op het toonderbewijs staan vermeld (art. 2:132 lid 1 BW). Dat is ook logisch, omdat toonderaandelen in beginsel worden geleverd door de overdracht van het papier waarin het recht is 'belichaamd' en de verkrijger dus veelal alleen van die beperkingen kennis kan nemen die daarop staan vermeld. Als hij eerst van de

statuten kennis zou moeten nemen zou dat aan een vlotte verhandelbaarheid in de weg kunnen staan.

Het is zaak om, wanneer een beursnotering wordt overwogen, daar tijdig bij de inrichting van de statuten van de NV rekening mee te houden. Wanneer een NV een beursnotering verkrijgt, waarbij bestaande aandeelhouders hun aandelen 'naar de beurs brengen', is er niet zoveel aan de hand. Het spreekt voor zich dat ervoor moet worden gezorgd dat aan de eventuele bijstortingsverplichting is voldaan (art. 2:104 lid 3 BW); anders mag er geen toonderbewijs worden afgegeven.

Maar wat wanneer het de bedoeling is dat ter gelegenheid van de uitgifte een beursnotering wordt verkregen (de zogeheten *Initial Public Offering* ofwel IPO) bij een beurs waaraan alleen toonderstukken worden verhandeld?

Als gezegd mogen aandelen aan toonder niet als zodanig worden uitgegeven. Eerst moeten aandelen op naam worden uitgegeven, waarvoor nadien een toonderbewijs kan worden afgegeven. Maar de NV mag bij uitgifte géén eigen aandelen nemen.

Denkbaar is de uitgifte (plaatsing) van aandelen op naam aan een beroepsemittent (de bank of een syndicaat van banken, dus een groep banken die tezamen de beursgang organiseert) aan wie vervolgens toonderbewijzen worden afgegeven, terwijl die toonderstukken vervolgens worden genoteerd en verhandeld. Daarbij maakt het verschil of deze beroepsemittent de emissie overneemt (en het risico van de plaatsing bij het publiek dus voor zijn rekening neemt) of alleen als tussenstation of (administratief) doorgeefluik fungeert.

In het eerste geval, dat van de *overgenomen emissie*, is het in zoverre simpel, dat de beroepsemittent aan de stortingsplicht moet en zal voldoen, en in het ergste geval met stukken blijft zitten die door het beleggende publiek niet zijn afgenomen. Dat komt dan voor zijn rekening en risico.

In het tweede geval, en dat wordt ook wel de *Guichet emissie* genoemd, stelt de bank als het ware haar ‘loketten’ ter beschikking aan de NV voor de inschrijving op de emissie en geeft de opbrengst aan de NV. Het risico dat de emissie mislukt en er dus stukken niet worden geplaatst blijft bij de NV berusten. Maar juist hier speelt de vraag aan wie dan de aandelen op naam moeten worden uitgegeven, hetgeen nodig is alvorens toonderbewijzen kunnen worden afgegeven.

Het is niet goed denkbaar dat de beleggers eerst aandelen op naam verwerven en aan hun stortingsplicht voldoen, waarna een toonderbewijs wordt afgegeven dat in de notering van de betrokken beurs wordt opgenomen.

Er zal eerder moeten worden gedacht aan, wat ik maar even noem, een logistieke operatie, waarbij een beroepsemittent (bank) wordt ingeschakeld. In de regel zal het zo zijn dat een prospectus bestaat en beleggers op een toekomstige emissie kunnen inschrijven. Voordat de emissie plaatsvindt is dan bekend wie inschrijft en voor hoeveel stukken. Aan de beroepsemittent worden dan de aandelen op naam uitgegeven (doorgaans met een verzamelbewijs), die van de beleggers de verschuldigde bedragen ontvangt en doorstort naar de NV, waarna vrijwel direct toonderstukken kunnen worden uitgegeven die in de notering worden opgenomen. Hier zal echter per emissie goed naar moeten worden gekeken, waaronder ook naar wat er gebeurt met de aandelen waarvan de beleggers niet hebben betaald en naar de toepasselijke beursregelgeving.⁵ Genoeg voer voor juristen!

4. Stortingsplicht en bijstorting

De nemer van een aandeel is verplicht de tegenprestatie te voldoen die in de akte van oprichting of het besluit tot uitgifte is vastgesteld (art. 2:107/207 lid 1 BW). De wet spreekt over de ‘tegenprestatie’, lees: stortingsplicht.

Er kan ook anders dan in geld worden gestort (de storting in natura). In dat geval wordt de waarde van de storting in de akte van oprichting of in de (onderhandse) akte van uitgifte in

⁵ Denk overigens ook aan de Landsverordening van 22 januari 1991 inzake de verkrijging van een belang of de zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen, P.B. 1991, nr. 5, zoals gewijzigd.

een bedrag weergegeven. Als sprake is van aandelen met een nominale waarde, dan bedraagt, zoals we zagen, de waarde van de tegenprestatie ten minste het nominale bedrag van het aandeel.

In de akte van oprichting of het besluit tot uitgifte kan worden bepaald dat de tegenprestatie, of een deel daarvan, pas na verloop van een bepaalde tijd opeisbaar zal zijn of pas opeisbaar zal zijn na een daartoe strekkend besluit van een in die akte of dat besluit genoemd orgaan. In geval van faillissement van de vennootschap gaat de bevoegdheid tot het nemen van dit besluit over op de curator (art. 2:107/207 lid 2 BW).

De tegenprestatie voor het verkrijgen van een aandeel hoeft dus niet onmiddellijk te worden voldaan: uitstel is mogelijk. Dat betekent dat iemand wel aandeelhouder kan worden en dus bijvoorbeeld een winst- en/of vergaderrecht verwerft, terwijl de vennootschap er financieel (nog) niet beter op is geworden en zelf het insolventierisico loopt.

Op één punt houdt de wet met die uitgestelde betaling rekening. Als de vordering die de NV of BV heeft niet onvoorwaardelijk opeisbaar is voordat één jaar na de uitgifte van het aandeel is verstreken, wordt deze buiten beschouwing gelaten bij het berekenen van het eigen vermogen van de NV of BV (art. 2:107/207 lid 3 BW). Dat heeft bijvoorbeeld gevolgen voor de mate waarin een winstuitkering kan plaatsvinden. Let wel: er staat niet dat de vordering moet zijn opgeëist en voldaan binnen één jaar. Er staat alleen dat die onvoorwaardelijk opeisbaar moet zijn. Afhankelijk van de omstandigheden kan een behoorlijke taakuitoefening meebrengen dat de vennootschap de voldoening van de vordering daadwerkelijk nastreeft.

Van een stortingplicht is sprake wanneer het om een onmiddellijk en onvoorwaardelijk opeisbare vordering (tot storting op een uitgegeven aandeel) op een aandeelhouder gaat. Als bijstortingsplicht wordt in de wet aangeduid iedere verplichting tot storting op een uitgegeven aandeel die niet onmiddellijk en onvoorwaardelijk opeisbaar is (art. 2:107/207 lid 4 BW). Omdat de bijstortingsplicht onder het oude recht een eigen betekenis had, was het nodig dit begrip in Boek 2 BW te definiëren.

De statuten kunnen bepalen dat een orgaan per soort aandelen kan besluiten tot gehele of gedeeltelijke terugbetaling of ontheffing van een bijstortingsplicht, op voorwaarde dat het eigen vermogen van de vennootschap op het tijdstip van de terugbetaling of ontheffing ten minste nihil is en door de terugbetaling of ontheffing niet negatief wordt. Een besluit dat niet aan deze voorwaarde voldoet heeft geen enkele rechtskracht (art. 2:115/215 lid 1 BW). Als de NV of BV een *nominaal kapitaal* heeft, dan geldt die als ondergrens (art. 115/215 lid 2 BW). Als aandelen een nominale waarde hebben, dan moeten derden er immers op kunnen vertrouwen dat op de aandelen ten minste dat bedrag of een daaraan gelijke waarde is (of nog zal worden) gestort.

Andere mogelijkheden om een aandeelhouder van zijn bijstortingsplicht te ontheffen zijn er niet. Vervreemdt een aandeelhouder zijn aandeel zonder dat aan deze verplichtingen is voldaan, dan blijft hij daarvoor nog gedurende een jaar naast de verkrijger hoofdelijk aansprakelijk (art. 107/207 lid 5 BW).

Omdat in art. 107/207 lid 5 BW staat dat de vervreemder nog gedurende een jaar naast de verkrijger aansprakelijk blijft voor de “*uit dit artikel voortvloeiende verplichtingen*”, moet worden aangenomen dat daarmee niet alleen de bijstortingsplicht is bedoeld, maar ook de stortingsplicht van lid 1. De stortingsplicht regardeert dus niet alleen degene die het aandeel bij uitgifte door de vennootschap heeft verkregen, maar gaat op de verkrijger daarvan over. De verkrijger neemt immers de lidmaatschapsverhouding tot de vennootschap over en verkeert dus in een wezenlijk andere positie dan degene die een koelkast koopt van iemand die daarvan zelf nog niet de koopprijs heeft voldaan. Het ligt voor de hand aan te nemen dat de verkrijger van een aandeel die te goeder trouw is – en dat zal hij in de regel alleen zijn als de vennootschap de indruk heeft gewekt dat aan de stortingsplicht is voldaan - niet voor de stortingsplicht kan worden aangesproken. In dat verband is van belang dat in art. 2:108/208 lid 2 BW inzake het aandeelbewijs is bepaald: “*Aan de latere verkrijger te goeder trouw kan niet worden tegengeworpen dat het daarop door de vennootschap vermelde aangaande de storting of de bijstortingsverplichting onjuist of onvolledig is.*”

Wanneer het gaat om aandelen waaraan een bijstortingsplicht is verbonden geldt overigens dat bij de levering daarvan de erkenning slechts kan geschieden wanneer de akte van overdracht een vaste dagtekening draagt (art. 110/210 lid 2 BW). Die vaste dagtekening kan worden verkregen door de akte bij de belastingdienst te laten registreren dan wel de overdracht notarieel te doen (of de legalisering van een handtekening op de onderhandse akte). Een betekening kan ook in het geval van een bijstortingsplicht. Betekening geschiedt immers bij deurwaardersexploit en daarmee wordt ook een ‘vaste dagtekening’ verkregen, zij het dat de termijn van één jaar pas vanaf de betekening begint te lopen.

Wanneer het gaat om een verplichting tot storting of bijstorting, kan een (voormalig) aandeelhouder zich nimmer op verrekening (schuldvergelijking) beroepen (art. 2:107/207 lid 6 BW). Uiteraard kan een aandeelhouder een vordering op de vennootschap hebben en natuurlijk kan worden overeengekomen dat aan de (bij)stortingsplicht wordt voldaan door middel van verrekening, maar de aandeelhouder kan dit niet afdwingen.

5. Aandeelbewijs

Op de toonderaandelen, die alleen bij de NV kunnen bestaan, is reeds ingegaan. Nu gaat het om het aandeelbewijs van een aandeel op naam.

Art. 2:108/208 lid 1 BW bepaalt: *“Aan de nemer of houder van een aandeel op naam wordt desgevraagd een op naam gesteld aandeelbewijs afgegeven. De waarde van de verrichte storting en de eventuele bijstortingsverplichting worden daarop aangetekend.”*

Een aandeelbewijs is niet meer dan een stuk papier dat dient als bewijs van het aandeelhouderschap. Het karakter van het onderliggende aandeel verandert niet: dat blijft een aandeel op naam. Anders ligt dat, zoals we hebben gezien, wanneer een aandeelbewijs aan toonder zou worden uitgegeven: dan ontstaat immers een recht aan toonder, waardoor de eigenaar van het toonderbewijs (een zaak) de aandeelhouder is; de levering geschiedt dan in beginsel door de overdracht van het stuk papier (art. 3:93 BW).

Wordt een aandeelbewijs op naam uitgegeven, dan is dat een bewijsstuk waaruit blijkt dat men rechthebbende ten aanzien van een recht op naam is. Voor de levering van dat recht kan men dus niet volstaan met de (feitelijke) overdracht van het aandeelbewijs.

Er is niets op tegen dat de vennootschap een verzamelbewijs afgeeft, waarin dus staat dat de betrokken persoon houder is van meerdere (omschreven) aandelen.

Art. 2:108/208 lid 2 BW bepaalt: *“Aan de latere verkrijger te goeder trouw kan niet worden tegengeworpen dat het daarop (het aandeelbewijs –KF) door de vennootschap vermelde aangaande de storting of de bijstortingsverplichting onjuist of onvolledig is.”*

Als op het aandeelbewijs abusievelijk is vermeld dat volledig aan de bijstortingsverplichting is voldaan, dan kan deze fout aan degene die te goeder trouw aandeelhouder is geworden niet worden tegengeworpen. Zolang de periode van één jaar nog niet is verstreken (art. 107/207 lid 5 BW) kan de vennootschap de voormalige aandeelhouder aanspreken tot voldoening aan de bijstortingsplicht.

Art. 2:110/210 lid 3 BW bepaalt: *“Indien een aandeelbewijs door de vennootschap is afgegeven kan dat stuk, voorzien van een door partijen ondertekende aantekening tot overdracht, als akte van overdracht gelden.”* Ik kom daar bij de levering van aandelen nog op terug.

6. Stemrecht

Niet aan alle aandelen hoeft stemrecht te zijn verbonden. Is sprake van aandelen met een nominale waarde dan ligt het voor de hand het stemrecht daaraan te relateren. Bestaan er aandelen met verschillende nominale waarden naast elkaar, dan moeten de statuten een regeling inzake het stemrecht bevatten (art. 2:102/202 lid 4 BW). Deze regeling zou bijvoorbeeld kunnen inhouden dat aan ieder van de aandelen, ondanks hun verschillende nominale waarde, één stem toekomt.

De wet bepaalt dat ieder aandeel recht geeft op het uitbrengen van één stem ten aanzien van alle onderwerpen, tenzij de statuten een andere regeling bevatten (art. 2: 132/232 lid 1 BW).

Er bestaat volledige vrijheid om hiervan af te wijken, zolang er maar één aandeel met volledig stemrecht is (artt. 2:100/200 lid 2 BW).

De statuten van de NV kunnen bepalen dat stemrecht uitsluitend kan worden uitgeoefend door degenen die op een daarbij aangegeven dag, die ten hoogste tien dagen vóór de vergadering ligt, aan de vennootschap als gerechtigden bekend waren (art. 2:132 lid 3 BW). Dit lid geeft ten overvloede aan dat het mogelijk is een systeem te hanteren dat bij Amerikaanse beursvennootschappen al lang gebruikelijk is, waarbij een 'record date' beslissend is voor de bevoegdheid om stem uit te brengen. Niet duidelijk is waarom deze bepaling bij de BV niet is opgenomen, temeer omdat ook BV's voor een beursnotering in aanmerking kunnen komen. {Datzelfde kan worden opgemerkt bij art. 110 lid 6 BW, dat aangeeft dat de levering van beursgenoteerde aandelen in een NV ook kan geschieden overeenkomstig het bij die beurs gebruikelijke systeem. Aangenomen moet worden dat sprake is van een omissie en dat hetzelfde voor de BV heeft te gelden. }

De statuten van de NV of BV kunnen bepalen dat het recht om de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren slechts toekomt aan de aandeelhouder of stemgerechtigde die van zijn voornemen hiertoe op ten hoogste de derde dag voor de dag van de vergadering aan het bestuur van de vennootschap kennis geeft (art. 2:131/231 lid 2 BW). Voor de vennootschap kan het makkelijk zijn om tijdig te weten welke aandeelhouders wel en welke niet hun stem komen uitbrengen.

Bestuurders en commissarissen (als zodanig) hebben in de algemene vergadering een raadgevende stem, maar de statuten kunnen een afwijkende regeling bevatten (art. 2:132 lid 4/232 lid 3 BW). In de Memorie van Toelichting van de BV wordt expliciet vermeld dat de bepaling van regelend recht is.

Voorbeeld: Stel dat het onderwerp op de agenda van een aandeelhoudersvergadering het functioneren of het ontslag van een bestuurder is. Met het oog daarop kunnen de statuten van de BV bepalen dat de betrokken bestuurder geen adviserende stem heeft (de adviserende stem heeft op het vennootschapsbelang betrekking) en ook niet het recht heeft om bij de beraadslagingen aanwezig te zijn. Het recht om te worden gehoord (en dan gaat het om zijn

eigen belang) en zich tegen aantijgingen te kunnen verdedigen is echter zo fundamenteel, dat hem dat niet kan worden ontzegd.

Het aan de bestuurders en commissarissen kunnen onthouden van hun adviserende stem is vooral van belang voor besluitvorming buiten vergadering (HR 10 maart 1995, NJ 1995, 595 Janssen Pers-arrest).

Wanneer een recht van vruchtgebruik is gevestigd, komen het stemrecht en de overige zeggenschapsrechten aan de aandeelhouder toe en niet aan de vruchtgebruiker, tenzij bij de vestiging anders is bepaald. De statuten kunnen de aan de vruchtgebruiker toekomende rechten beperken of uitsluiten (art. 2:112/212 lid 2 BW). De bevoegdheid tot het vestigen van een recht van vruchtgebruik kan niet bij de statuten worden beperkt of uitgesloten. De gedachte daarachter is het maatschappelijke belang van het vruchtgebruik. Een vruchtgebruik wordt veelvuldig gebruikt om in de levensbehoefte te voorzien, bijvoorbeeld door de aan de langstlevende echtgenoot het vruchtgebruik van de nalatenschap te legateren, terwijl de kinderen de (in de oude terminologie) bloot-eigendom erven.

Bij pandrecht komen de aan de aandelen verbonden rechten de aandeelhouder toe, tenzij in de statuten of in de akte van vestiging of in een aanvullende akte anders is bepaald. Een dergelijke regeling kan betrekking hebben op alle of een deel van deze rechten, terwijl de overgang ook voorwaardelijk kan, bijvoorbeeld wanneer de pandgever wanprestatie pleegt (art. 2:113/213 lid 2 BW). Blijkens art. 2:113/213 lid 4 BW kan ook een zogeheten stil pandrecht worden gevestigd. De bevoegdheid een pandrecht te vestigen kan bij de statuten worden uitgesloten of beperkt.

Tenslotte merk ik nog op dat een NV of BV wel eigen aandelen kan verkrijgen, maar deze niet bij uitgifte mag nemen (art. 2:114/214 lid 1 BW). De verkrijging kan statutair worden uitgesloten, worden beperkt of aan voorwaarden worden gebonden. Zolang de vennootschap eigen aandelen houdt – of via een rechtspersoon waarin de vennootschap krachtens stemrecht, direct of indirect, de doorslaggevende zeggenschap kan uitoefenen - kunnen de daaraan verbonden rechten niet worden uitgeoefend (art. 2:114/214 lid 2 juncto 2:132/232 lid 2 BW),

zij het dat die aandelen wel kunnen delen in de winst (art. 2:118/218 lid 3 BW). {Wat als de NV of BV claimrechten verwerft, derhalve rechten om deel te nemen in de uitgifte van nieuwe aandelen? Aangenomen moet worden dat de vennootschap die niet kan uitoefenen, omdat zij nu eenmaal geen eigen aandelen bij uitgifte kan verkrijgen. Zij kan die claimrechten wel verkopen. }

7. Levering van aandelen

Aandelen zijn overdraagbaar (art. 2:110/210 lid 1 BW). Die overdraagbaarheid kan bij de statuten worden beperkt of uitgesloten (art. 2:111/211 lid 1 BW).⁶ Dat kan natuurlijk heel vervelend zijn: je hebt aandelen maar je kunt ze niet vervreemden of alleen onder bepaalde voorwaarden. Toch kan daaraan in de praktijk behoefte bestaan. Te denken valt aan een joint venture-vennootschap, waarbij de aandeelhouders zich voor langere tijd jegens elkaar committeren en willen voorkomen dat één van hen tussentijds uitstapt. Ook kan worden gedacht aan familievennootschappen, waarbij de vervreemding aan beperkingen is gebonden om te voorkomen dat niet-familieleden aandeelhouder worden. Met het oog daarop kunnen de statuten een blokkeringsregeling (bijvoorbeeld een aanbiedingsplicht aan medeaandeelhouders) of kwaliteitseisen bevatten.

Overigens is een overdracht die de instemming van alle aandeelhouders heeft geldig, ongeacht wat de statuten inzake een beperking of uitsluiting van de overdraagbaarheid bepalen (art. 2:111/211 lid 2 BW).

Terzijde wordt hier gewezen op de regeling in art. 2:257 BW. De statuten van een NV of BV kunnen namelijk bepalen dat in gevallen, nauwkeurig in de statuten omschreven, de aandeelhouder verplicht is zijn aandelen aan de vennootschap dan wel aan één of meer medeaandeelhouders over te dragen tegen voorwaarden, zoals deze bij de statuten zijn bepaald of krachtens de statuten door onafhankelijke deskundigen zullen worden vastgesteld. Het gaat hier om een statutaire overgangsverplichting, bijvoorbeeld wanneer iemand een bepaalde kwaliteit verliest. Maar de nakoming daarvan kan niet worden gevorderd voordat de NV of BV of

⁶ Zie bij de BV echter ook art. 2:254 lid 1 onder a BW, op grond waarvan een aandeelhouder kan opkomen tegen een uitgesloten of uiterst bezwaarlijke overdraagbaarheid.

een medeaandeelhouder aan de aandeelhouder een schriftelijk, onvoorwaardelijk en onherroepelijk aanbod heeft gedaan om zijn aandelen tegen contante betaling over te nemen en dit aanbod is afgewezen dan wel niet binnen de gestelde termijn van minimaal vier weken is aanvaard (art. 2:257 leden 2 en 4 BW).

Toonderaandelen

De levering van toonderaandelen kwam reeds ter sprake. De overdracht van het toonderbewijs is voldoende om het aandeelhouderschap te doen overgaan. Ik wees al op art. 2:110 lid 6 BW dat, niet specifiek voor toonderaandelen, bepaalt dat de levering van beursgenoteerde aandelen ook kan geschieden overeenkomstig het bij die beurs gebruikelijke systeem. In Nederland kan in dat verband aan de girale levering als bedoeld in de Wet giraal effectenverkeer worden gedacht. Als gezegd lijkt mij dat bij de BV hetzelfde geldt, ook al kent de BV alleen aandelen op naam.

Aandelen op naam

Voor de levering van aandelen op naam is vereist een door partijen getekende (onderhandse) akte van overdracht en ofwel betekening daarvan aan de vennootschap dan wel erkenning van de overdracht door de vennootschap (art. 2:110/210 lid 1 BW). Pas met de betekening respectievelijk erkenning is de overdracht voltooid. De erkenning door de vennootschap kan geschieden door een ondertekende verklaring van de vennootschap op de akte of een aan de verkrijger gerichte schriftelijke verklaring van de vennootschap; die verklaring moet wel voldoende gearticuleerd en dus ondubbelzinnig zijn. Als sprake is van aandelen met een bijstortingsplicht, dan is erkenning alleen mogelijk wanneer de akte van overdracht een vaste dagtekening draagt.

Is er een aandeelbewijs uitgegeven voor de desbetreffende aandelen, dan kan de erkenning plaatsvinden door een aantekening op het desbetreffende stuk en geldt deze als akte van overdracht (art. 2:110/210 lid 3 BW).

De statuten kunnen bepalen dat uitsluitend het aandeelbewijs als akte van overdracht kan gelden (art. 2:110/210 lid 4 BW). De statuten kunnen ook bepalen dat erkenning of bete-

kening slechts kan geschieden na inlevering van het afgegeven aandelebewijs. De nieuwe aandeelhouder heeft uiteraard recht op afgifte van een te zijnen name gesteld aandelebewijs (art. 2:108/208 lid 1 BW). In beide gevallen llijdt de regel uitzondering wanneer de vervreemder ten genoee van de vennootschap aannemelijk maakt dat zijn aandelebewijs verloren is gegaan. De vervreemder, die zich op deze bepaling beroept, is tegenover de vennootschap en derden aansprakelijk voor alle als gevolg hiervan te lijden schade.

De mogelijkheid om aandelebewijzen te laten inleveren om vervolgens nieuwe uit te geven is uiteraard praktisch. Zeker wanneer meerdere overdrachten plaatsvinden kunnen de aandelebewijzen ‘vol’ raken of onoverzichtelijk worden. Bovendien zal een verzamelbewijs wel moeten worden ingeleverd, wanneer de aandeelhouder slechts een deel van de aandelen wil vervreemden.

8. Voorkeursrecht

Het voorkeursrecht is het recht van een aandeelhouder om ter gelegenheid van de uitgifte van aandelen daarop in te schrijven en dus aandelen te verwerven met voorrang boven derden. Daarvoor is ook wel iets te zeggen, omdat om een emissie te doen slagen de aandelen vaak beneden de intrinsieke waarde worden uitgegeven. Dat kan dus de waarde van de bestaande aandelen drukken (de winst per aandeel kan verminderen) en bovendien kan een zekere verwatering ontstaan (met name ook van het stemrecht).

Bij de NV hebben bestaande aandeelhouders een voorkeursrecht tenzij de statuten anders bepalen (art. 2:106 lid 1 BW), bij de BV alleen als de statuten dat bepalen (art. 2:206 BW). De achtergrond van het verschil is dat de *wettelijke* regeling van de NV iets strakker is dan die van de BV en voor statutaire afwijkingen daarvan expliciet moet worden gekozen. Bij de BV staat het uitgangspunt van maximale vrijheid voorop.

Bij de NV kunnen de statuten bepalen dat een in de statuten aangewezen orgaan bij alle of bepaalde emissies over het al of niet bestaan van een voorkeursrecht en de modaliteiten daarvan beslist. Deze bepaling is dus niet tot toonderaandelen beperkt. Bij de BV is bepaald dat een daartoe aangewezen orgaan kan beslissen of bepaalde dan wel alle aandeelhouders bij

uitgifte van bepaalde of alle aandelen een voorkeursrecht hebben in een daarbij te bepalen verhouding. Bij zowel de NV als de BV bestaat er derhalve een wettelijke grondslag om aandeelhouders die zich in een gelijke positie bevinden, niet gelijk te behandelen, vermits daarvoor in de statuten een bepaling wordt opgenomen. En op een ongelijke behandeling wordt morgen bij de winstuitkering nader ingegaan.

Voor vragen en opmerkingen: Karel.Frielink@Spigthoff.com