

## College 'Besluitvorming bij de NV en de BV;

### Aantasting besluiten'

Mr. K. Frielink

Universiteit van de Nederlandse Antillen

Dinsdag 2 maart 2010 van 19.00 - 20.30 uur

#### Besluitvorming bij de NV en de BV

1. Bij de NV en BV zijn er twee, soms drie belangrijke organen: het bestuur, de algemene vergadering (van aandeelhouders) en de Raad van Commissarissen (RvC).<sup>1</sup> Als de RP een monistisch en geen dualistisch bestuursmodel heeft, dat is er geen afzonderlijke RvC, maar wordt het toezicht op het uitvoerend bestuur uitgeoefend door de leden van het algemeen bestuur (art. 18 lid 4). We gaan hier verder uit van een RP met een dualistische bestuursstructuur.

#### Bestuur

2. Het bestuur is belast met het besturen van de RP (art. 8 lid 1). Individuele bestuurders oefenen hun bevoegdheden uit met inachtneming van de besluiten van het bestuur (art. 8 lid 2). Het bestuur is bevoegd tot vertegenwoordiging van de RP. Dat geldt ook voor iedere individuele bestuurder, tenzij de statuten anders bepalen (art. 10 lid 1).
3. De statuten *moeten* een bepaling bevatten over de wijze waarop in het bestuur van de RP tijdelijk wordt voorzien in geval van ontstentenis of belet van alle bestuurders (art. 12 lid 1). Voor zoveel mogelijk moet worden voorkomen worden dat de RP zonder bestuur komt te zitten. De statuten *kunnen* bepalen dat het orgaan dat een bestuurder benoemt (veelal de algemene vergadering) een plaatsvervangend bestuurder kan aanwijzen: die kan de taken waarnemen en bevoegdheden uitoefenen van een bestuurder die bijvoorbeeld langdurig ziek is. Een plaatsvervangend bestuurder geldt als een bestuurder voor zover het tegendeel niet uit de wet blijkt (art. 12 lid 2). Dit is uiteraard van belang voor de aansprakelijkheid.

---

<sup>1</sup> Verwezen wordt steeds naar Boek 2 Burgerlijk Wetboek van de Nederlandse Antillen, tenzij anders is aangegeven. De afkorting RP staat voor rechtspersoon. Het collegedictaat beoogt een hulpmiddel bij het bestuderen van de literatuur te zijn, maar kan niet als een vervanging daarvoor dienen.

4. Iedere bestuurder is tegenover de RP gehouden tot een behoorlijke vervulling van de binnen zijn werkkring gelegen taak (art. 14 lid 1). Tot een behoorlijke taakvervulling behoort ook, waar van toepassing, dat het bestuur de algemene vergadering van voldoende informatie voorziet of van die informatie waarom de algemene vergadering heeft verzocht, tenzij zwaarwichtige belangen van de rechtspersoon zich daartegen verzetten. Voor individuele aandeelhouders (maar dat geldt ook voor leden van een vereniging) bestaat er geen wettelijk recht op inlichtingen. Het bestuur legt verantwoording af aan de algemene vergadering en niet aan individuele aandeelhouders.
5. Tot de werkkring van een bestuurder behoren alle taken die niet (exclusief) aan andere bestuurders zijn toegekend: die toekenning kan in de statuten plaatsvinden of in een op de statuten gebaseerd reglement (art. 14 lid 2). Iedere bestuurder, ongeacht zijn specifieke werkkring, is verantwoordelijk voor de algemene gang van zaken binnen de RP (waaronder de financiële gang van zaken en de administratie daarvan; vgl. art. 15). Iedere bestuurder is verplicht, ongeacht zijn specifieke werkkring, zoveel mogelijk bij te dragen tot het afwenden van de gevolgen van een schadetoebrengend feit (art. 14 lid 3).
6. Eerder hadden we het al over de aansprakelijkheid bij faillissement (art. 16). Een bestuurder kan ook tegenover de RP aansprakelijk zijn (interne aansprakelijkheid). Die aansprakelijkheid (die voortvloeit uit art. 14 leden 1 t/m 3) is een hoofdelijke voor alle bestuurders. Niet aansprakelijk is echter de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling, mede gelet op zijn werkkring en de periode gedurende welke hij in functie is geweest, niet aan hem te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden (art. 14 lid 4). Het ligt op de weg van de betrokken bestuurder om nauwkeurig en onderbouwd aan te geven waarom het niet mogelijk was die maatregelen te nemen die verwacht mochten worden in het kader van zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap en derden
7. De bestuurstaak heeft het karakter van een inspanningsverbintenis: de bestuurders moeten zich inzetten voor een behoorlijke uitoefening van hun taak. De plichtverzaking moet van een zekere ernst zijn wil een bestuurder aansprakelijk kunnen worden gesteld voor door de rechtspersoon geleden schade (vgl. HR 10 januari 1997, NJ 1997, 360 inzake Staleman / Van de Ven). In geval van bijvoorbeeld 'opzet', 'bewuste roekeloosheid', 'ernstige verwaarlozing van zijn taak', 'handelen in strijd met de wet' en 'bewuste doeloverschrijding' zal gesproken kunnen worden van ernstige verwijtbaarheid. Het enkele feit echter dat een investering jammerlijk is mislukt en de rechtspersoon daarvan schade heeft ondervonden, is onvoldoende om interne aansprakelijkheid op te baseren.
8. Als onbehoorlijke taakvervulling werd onder andere gezien het verstrekken van een geldlening aan een bloedverwant zonder enig belang voor de NV. Bij zijn toetsing zal de rechter de vraag moeten beantwoorden of een redelijk handelend en redelijk bekwaam bestuurder, die dus berekend is op zijn taak, onder de gegeven omstandigheden hetzelfde had kunnen doen. Een dergelijke toetsing aan de behoorlijkeheidsnorm wordt wel als marginaal of negatief aangeduid. De vraag is dus niet of de bestuurder het goed heeft gedaan (positieve toetsing) en evenmin of het ook beter had gekund. Aan een bestuurders komt immers ruime beleidsvrijheid toe, zij het dat daaraan de eis van een geïnformeerde grondslag mag worden gesteld, in die zin, dat van de bestuurder mag worden verwacht dat hij een beredeneerde beslissing neemt op basis van de relevante feiten.

9. Tenzij de statuten anders bepalen, is het in de vergadering van een orgaan van RP uitgesproken oordeel van de voorzitter omtrent de uitslag van een stemming beslissend. Hetzelfde geldt voor de inhoud van een genomen besluit, voor zover werd gestemd over een niet schriftelijk vastgelegd voorstel (art. 20 lid 3). Dit geldt dus voor alle organen: bestuur, algemene vergadering en RvC.
10. Wordt onmiddellijk na het uitspreken van het oordeel van de voorzitter de juistheid daarvan betwist, dan vindt een nieuwe stemming plaats, indien de meerderheid der vergadering of, indien de oorspronkelijke stemming niet hoofdelijk of schriftelijk geschiedde, een stemgerechtigde aanwezige dit verlangt. Door deze nieuwe stemming vervallen de rechtsgevolgen van de oorspronkelijke stemming (art. 20 lid 4).
11. De Hoge Raad heeft bepaald dat besluitvorming van een orgaan van een RP tot stand behoort te komen als vrucht van onderling overleg van alle leden van dat orgaan die aan dat overleg willen deelnemen (HR 15 juli 1968, NJ 1969, 101 inzake Wijsmuller). Het gaat hier om een eis die aan de rechtsgeldigheid van besluitvorming wordt gesteld. Bestaat een bestuur uit vijf leden, dan is het dus niet toegestaan dat drie leden, hoewel zij de meerderheid vormen, een besluit nemen zonder de andere twee leden daarin tijdig te betrekken. Wel is mogelijk dat een bestuurder, een commissaris of een aandeelhouder een volmacht (met een speciale steminstructie) aan een ander geeft, en er dus van afziet om aan de beraadslagingen deel te nemen en zichzelf dus de kans ontnemt om zich door argumenten tot andere gedachten te laten brengen. Een bestuurder mag alleen een volmacht aan een medebestuurder geven en een commissaris alleen aan een medecommissaris.

#### Raad van Commissarissen

12. Bij iedere RP met een dualistische bestuursstructuur kan een RvC worden ingesteld. Dat moet dan wel in de statuten zijn bepaald (art. 19 lid 1). Tot de taak van de RvC behoort in elk geval het houden van toezicht op het bestuur (art. 19 lid 2). In de regel heeft een RvC ook een adviserende rol. In de statuten (of daarop gebaseerd reglement) kunnen bepaalde bestuursbesluiten aan de goedkeuring van de RvC worden onderworpen. De RvC bestaat uit een of meer natuurlijke personen (art. 19 lid 3).
13. Het bestuur van de RP verschaft de RvC en de individuele commissarissen tijdig de voor de uitoefening van hun taak noodzakelijke of met het oog daarop door de betrokkene verlangde gegevens (art. 19 lid 6).
14. Bij de NV is een onafhankelijke RvC mogelijk (art. 139). Bij de BV kan geen onafhankelijke RvC worden ingesteld. Volgens de MvT is een dergelijke Raad goed denkbaar bij NV's in de financiële sector of bij (geprivatiseerde) overheidsbedrijven. Met het begrip 'onafhankelijk' wordt bedoeld dat de commissarissen onafhankelijk zijn van bepaalde aandeelhouders of belangengroepen en, tot op zekere hoogte, ook onafhankelijk van de algemene vergadering van aandeelhouders als zodanig. Zij hebben een eigen verantwoordelijkheid en functioneren zonder (verplichte) last of ruggespraak met degenen die hen hebben benoemd of voorgedragen.
15. Artikel 140 lid 2 schrijft voor dat tot de taak van de onafhankelijke RvC in elk geval behoort het houden van toezicht op het bestuur. Bij de vervulling van deze taak richt de Raad zich op het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming(en). De RvC ziet er op toe dat de belangen van minderheidsaandeelhouders en werknemers niet onnodig of onevenredig worden

geschaad (art. 140 lid 2) en daarmee is de mogelijkheid uitgesloten, die bij de gewone RvC wel bestaat (art. 19 lid 7 derde volzin), dat een commissaris wordt benoemd die tot taak heeft om in het bijzonder op te komen voor de belangen van degene die hem heeft voorgedragen. Hiermee wordt de onafhankelijkheid nog eens extra benadrukt.

16. Een onafhankelijke commissaris kan te allen tijde worden geschorst of ontslagen maar alleen door de RvC zelf op een niet voor beperking vatbare voordracht van de algemene vergadering of het bestuur of een ander in de statuten aangewezen orgaan. Dit zal, nu er ten minste twee organen zijn die bij deze besluitvorming zijn betrokken, niet al te lichtvaardig gebeuren. Als de RvC niet tot schorsing of ontslag overgaat is een beroep op de rechter mogelijk. Op verzoek van de algemene vergadering, het bestuur, de RvC of een ander in de statuten aangewezen orgaan kan een commissaris evenzeer worden geschorst of ontslagen door de rechter indien hij zijn taak kennelijk onbehoorlijk vervult of wegens andere gewichtige redenen.

### Algemene vergadering

17. Voor zover de wet of de statuten niet anders bepalen zijn aan alle aandelen gelijke rechten en verplichtingen verbonden (art. 103 lid 1). In de praktijk zal het doorgaans zo zijn dat aan ieder aandeel 1 stem toekomt (art. 132 lid 1). Geen stem kan worden uitgebracht op een aandeel dat toebehoort aan de NV (of BV) zelf. Tenzij de statuten anders bepalen kan evenmin stem worden uitgebracht op een aandeel dat toebehoort aan een rechtspersoon waarin de NV (of BV) krachtens stemrecht, direct of indirect, doorslaggevend zeggenschap kan uitoefenen, ook indien alle stemgerechtigden stemmen (art. 132 lid 2).
18. Tenzij bij de vestiging van het vruchtgebruik anders is bepaald, komen het stemrecht en de overige zeggenschapsrechten toe aan de aandeelhouder (art. 112 lid 2). Tenzij de statuten anders bepalen kan bij de vestiging of in een aanvullende akte tussen aandeelhouder en pandhouder worden bepaald dat de aan de aandelen verbonden rechten, al dan niet voorwaardelijk, geheel of gedeeltelijk toekomen aan de pandhouder (art. 113 lid 2).
19. Voor zover de statuten niet anders bepalen behoort aan de algemene vergadering van aandeelhouders, binnen de bij de wet en de statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheid die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend (art. 127 lid 1). De aandeelhouders kunnen hun onderlinge verhouding en hun verhouding tot de NV (of BV), daaronder begrepen de wijze waarop zij hun bevoegdheden als aandeelhouder zullen uitoefenen, nader regelen in een aandeelhoudersovereenkomst. De aandeelhoudersovereenkomst mag niet in strijd zijn met de wet of de statuten (art. 127 lid 2).
20. Jaarlijks wordt ten minste één algemene vergadering gehouden (art. 128 lid 1). Voor zover de statuten niet anders bepalen, zijn tot het bijeenroepen van een algemene vergadering iedere bestuurder en iedere commissaris bevoegd. Het bestuur en de raad van commissarissen (als orgaan) zijn steeds bevoegd tot bijeenroeping van de algemene vergadering (art. 128 lid 2).
21. Aandeelhouders kunnen ook zelf een algemene vergadering bijeenroepen: voor de NV is dat geregeld in artikel 129 e.v. (en voor de BV in artikel 229 e.v.). Zij moeten (a) alleen of samen met andere aandeelhouders ten minste tien procent van de stemmen ten aanzien van een bepaald onderwerp kunnen uitbrengen en (b) wel eerst het bestuur en/of de RvC daarom verzoeken, onder

opgave van de onderwerpen én zij moeten een redelijk belang bij hun verzoek hebben. Pas als na 14 dagen de vergadering niet bijeen is geroepen, mogen zij daartoe zelf overgaan. Wat de onderwerpen betreft mogen geen andere onderwerpen op de agenda worden geplaatst dan in het oorspronkelijke verzoek genoemd (art. 129 lid 3). De regeling voor de BV is niet gelijkloidend! Wat als er geen bestuurders en geen commissarissen zijn? Het ligt dan voor de hand om bij de NV aan te nemen, hoewel de wet dat niet uitdrukkelijk bepaalt, dat die bevoegdheid toekomt aan iedere aandeelhouder die ten minste 10% van de stemmen heeft en bij de BV toekomt aan iedere aandeelhouder.

22. Wordt een voorstel tot statutenwijziging gedaan dan wordt de letterlijke tekst van het voorstel meegezonden of ten kantore van de vennootschap voor de aandeelhouders ter inzage gelegd (art. 130 lid 3). Tenzij de statuten anders bepalen wordt een vergadering gehouden in de Nederlandse Antillen op het eiland van de statutaire zetel. De algemene vergadering van de grote NV moet in de Nederlandse Antillen worden gehouden (art. 130 lid 4).
23. Er zijn allerlei oproepingsformaliteiten, waaronder de termijn voor oproeping, bij de NV 12 dagen (art. 130 lid 2) en bij de BV 5 dagen (art. 230 lid 2), de dag van de oproeping en de dag van de vergadering niet meegerekend. Zijn dit en de andere voorschriften niet in acht genomen, dan kunnen slechts geldige besluiten worden genomen in een vergadering waarin alle met betrekking tot dat onderwerp stemgerechtigde aandeelhouders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Ook dan kan over een onderwerp waarvan de behandeling niet met inachtneming van de statutaire oproepingstermijn is aangekondigd slechts rechtsgeldig worden besloten met algemene stemmen (art. 130 lid 5).
24. Iedere aandeelhouder en iedere stemgerechtigde is bevoegd in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde de algemene vergadering bij te wonen, daarin het woord te voeren en, voor zover hem dat toekomt, het stemrecht uit te oefenen (art. 131 lid 1). Een belangrijk verschil met het bestuur en de RvC is, dat een bestuurder of commissaris zich ter vergadering alleen door een medebestuurder respectievelijk een medecommissaris kan laten vertegenwoordigen.
25. Tenzij de statuten anders bepalen hebben bestuurders en commissarissen als zodanig in de algemene vergadering en bij de besluitvorming van de algemene vergadering een raadgevende stem (art. 132 lid 4). Een besluit dat tot stand komt zonder dat de bestuurders en commissarissen in de gelegenheid zijn gesteld hun adviserende stem uit te brengen is aantastbaar en kan voor vernietiging aan de rechter worden voorgedragen (HR 10 maart 1995, NJ 1995, 595 inzake Janssen Pers). Deze adviserende stem moet worden onderscheiden van het recht dat een bestuurder of commissaris heeft om te worden gehoord wanneer diens ontslag op de agenda staat (het recht op hoor en wederhoor).
26. Voor zover de statuten niet anders bepalen worden alle besluiten genomen bij volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen (art. 133 lid 1). Met 'volstreekte meerderheid' wordt een gewone meerderheid bedoeld, dus meer dan 50% van de uitgebrachte stemmen (inclusief blanco stemmen). Dit voorschrift geldt ook voor het bestuur en de RvC (art. 133 lid 6). Doorgaans wordt in de statuten bepaald dat voor een besluit tot bijvoorbeeld statutenwijziging een versterkte meerderheid is vereist, bijvoorbeeld een meerderheid van  $\frac{3}{4}$  van de uitgebrachte stemmen in een algemene vergadering waarin ten minste 50 van de stemmen aanwezig of vertegenwoordigd is.

27. Een door de vergadering aangewezen persoon houdt notulen bij van de beraadslagingen en de genomen besluiten. De notulen worden ondertekend door de voorzitter van de vergadering (art. 133 lid 3). Dit voorschrift geldt ook voor andere organen, in het bijzonder het bestuur en de RvC (art. 133 lid 6).
28. Een besluit van de algemene vergadering kan ook tot stand komen door schriftelijke stemuitbrenging buiten vergadering, mits alle met betrekking tot dat onderwerp stemgerechtigde personen stem hebben uitgebracht. Alle aandeelhouders op naam, bestuurders en commissarissen ontvangen tijdig bericht van de voorgenomen besluitvorming buiten vergadering (art. 135 lid 1). Let er op dat bestuurders en commissarissen ook in dit geval in de gelegenheid moeten worden gesteld hun raadgevende stem te laten horen.

### **Nietigheid en vernietiging**

29. Wanneer een aandeelhouder in een aandeelhoudersvergadering door middel van een volmacht zijn stem wil uitbrengen, moet er een schriftelijke volmacht zijn (art. 131 lid 1). Op grond van artikel 36 kan het daarbij om een volmacht per e-mail gaan, maar het is niet aanstonds duidelijk of die dan ook van een digitale handtekening moet zijn voorzien. Ontbreekt een schriftelijke volmacht dan is, behoudens bekrachtiging, de stem nietig (in de zin van non-existent). De bekrachtiging moet schriftelijk geschieden (art. 3:69 lid 2 BW) en heeft terugwerkende kracht.
30. Een *besluit* van een orgaan van de RP dat in strijd is met de wet of de statuten is *nietig*, tenzij iets anders uit de wet voortvloeit (art. 21 lid 1). Deze bepaling benadrukt het dwingende karakter van de wet en de statuten. Boek 2 BW bevat een groot aantal dwingendrechtelijke bepalingen. Zo kan een RP niet tot commissaris worden benoemd (art. 19 lid 3). Een besluit dat in strijd is met de statutaire doelomschrijving is nietig (art. 21 lid 1), ook als het is genomen door de voltallige vergadering van aandeelhouders met unanieme stemmen; zie echter voor derdenbescherming bij direct extern werkende besluiten artikel 22 lid 2. De nietigheid werkt *ab initio*: dus terug tot aan het begin.
31. Besluiten kunnen worden vernietigd in de gevallen genoemd in artikel 21. Een vernietiging heeft terugwerkende kracht. Totdat het besluit is vernietigd is het geldig. Buitengerechtelijke vernietiging is niet mogelijk, terwijl artikel 3:55 BW (bevestiging) niet van toepassing is. De vernietiging moet worden gevorderd in een bodemprocedure tegen de RP; een beroep daarop bij wege van exceptief verweer is niet mogelijk, een eis in reconventie – mits binnen de vervaltermijn van 6 maanden (art. 21 lid 4) - wel.
32. De belangrijkste grond voor de *vernietiging* van een besluit is wanneer dat besluit in strijd is met de redelijkheid en billijkheid (art. 21 lid 3). De aandeelhouder die het niet eens is met een in zijn ogen te magere dividendpolitiek van de NV (of BV), kan de vennootschap in rechte betrekken en de vernietiging van een hem onwelgevallig dividendbesluit vorderen. Eventueel kan de rechter vervolgens zelf een redelijk dividend vaststellen en de NV of BV veroordelen tot betaalbaarstelling van dat dividend.
33. Overigens kan een stelselmatige uithongeringspolitiek wat betreft het dividendbeleid, waarbij de minderheidsaandeelhouder telkens een besluit ter vernietiging aan de rechter moet voorleggen, ook aanleiding geven tot een vordering tot uittreding (art.251). Die vordering is ook mogelijk in

andere gevallen waarbij de aandeelhouder, door gedragingen van de vennootschap dan wel van één of meer medeaandeelhouders zodanig in zijn rechten of belangen wordt geschaad dat het voortduren van zijn aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van hem kan worden geveegd. Ontvangt de aandeelhouder als gevolg van onrechtmatige gedragingen van zijn medeaandeelhouder een te lage prijs voor zijn aandelen, dan kan hij separaat een vordering tot vergoeding van zijn schade instellen.

34. Artikel 134 lid 4 geeft aan een minderheidsaandeelhouder een bijzonder recht op vernietiging van een besluit tot statutenwijziging, indien zijn rechten door die wijziging onredelijk worden aangetast. Daarvan kan bijvoorbeeld sprake zijn wanneer bepaalde rechten van een aandeelhouder worden 'afgepakt'. Blijkens de Memorie van Toelichting bij art. 33 van de Landsverordening op de besloten vennootschap (de identieke voorloper van art. 134 lid 4) kan een aandeelhouder in beginsel niet klagen over een statutenwijziging op de enkele grond dat zijn rechten worden aangetast. De MvT vervolgt: *"Door als aandeelhouder toe te treden aanvaardt hij immers dat de statuten volgens de gestelde regels kunnen worden gewijzigd, ook wanneer de wijziging voor hem nadelig is. Vgl. HR 17 mei 1991, NJ 1991, 645 (Tonnema)"*.
35. Laatstgenoemd arrest ging over de toepassing van de redelijkheid en billijkheid. Met overgrote meerderheid had de algemene vergadering van Tonnema B.V. besloten tot vervanging van de statutaire aanbiedingsregeling (bij voorgenomen vervreemding van de aandelen eerst moeten aanbieden aan medeaandeelhouders) in een goedkeuringsregeling (bijvoorbeeld goedkeuring voor vervreemding van aandelen door het bestuur of de RvC), waardoor de aandeelhouders hun aandelen met goedkeuring van het bevoegde orgaan konden overdragen aan Van Nelle met als gevolg dat de minderheidsaandeelhouder Lampe zijn voor de wijziging uit de statuten voortvloeiende reflectierecht niet meer kon uitoefenen. Lampe vorderde de vernietiging van het besluit tot statutenwijziging wegens strijd met redelijkheid en billijkheid. Hij vond dat hij als minderheidsaandeelhouder beschermd moest worden. Volgens het Hof stond het de algemene vergadering vrij om tot statutenwijziging te besluiten. De Hoge Raad constateert dat het Hof het belang van Lampe bij het in stand blijven van zijn rechten heeft afgewogen tegen de belangen van de overgrote meerderheid van de aandeelhouders en van de onderneming, welke afweging ten nadele van Lampe is uitgevallen.
36. Kunnen ook certificaathouders een vordering tot vernietiging van een besluit van de algemene vergadering instellen? Certificering komt vaak voor bij familievennootschappen. De Hoge Raad heeft in het Drukker arrest (HR 1 juli 1988, NJ 1989, 226) uitgemaakt dat een dergelijke certificering niet onredelijk is. Met name niet in het geval van familievennootschappen. In zijn arrest overwoog de HR dat *"de stelling dat de certificering van aandelen (in de besloten familievennootschap) waarbij de certificaten niet-royeerbaar zijn maatschappelijk onaanvaardbaar is, in haar algemeenheid niet als juist kan worden aanvaard"*.
37. Bij certificering wordt er een splitsing aangebracht tussen de juridische en de economische 'eigendom' van aandelen. Het administratiekantoor (AK) wordt de juridische 'eigenaar' van de aandelen en oefent alle daaraan verbonden rechten uit, waaronder het stemrecht. Het AK oefent deze rechten uit 'ten titel van beheer' of 'ten titel van administratie' (wat hetzelfde betekent), wat inhoudt dat het deze rechten op een doelgebonden wijze moet uitoefenen, rekening houdend met het economisch belang van de 'economische eigenaar' (de certificaathouder). Door het AK ontvangen dividenden worden aan de certificaathouder(s) doorbetaald, eventueel minus

administratiekosten. De statuten van het AK en de administratievoorwaarden regelen de rechten, verplichtingen en bevoegdheden van het AK en de certificaathouder(s). Het AK staat als aandeelhouder in een organisatierechtelijke betrekking tot de NV of BV die het betreft. Certificaathouders hebben contractuele rechten jegens het AK. Of en in hoeverre andere rechten dan het stemrecht aan hen toekomen, bijvoorbeeld vergaderrechten, zal van de statuten en de gemaakte afspraken afhangen.

38. De enige bepalingen waarin certificaten worden genoemd zijn de artikelen 325 lid 1 en 356 lid 1. Dat neemt niet weg dat certificering van aandelen is toegestaan alsook een met Nederland vergelijkbare regeling waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen certificaten die met (bewilligd) en zonder (niet-bewilligd) medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, in die zin, dat aan certificaathouders in meerdere en mindere mate vergader- en inzagerechten kunnen worden toegekend. Er bestaat statutaire en contractuele vrijheid om dit naar eigen inzicht te regelen. De wet zelf maakt geen onderscheid tussen bewilligde en niet-bewilligde certificaten.
39. Voor wat betreft dividendbesluiten waarmee certificaathouders zich niet kunnen verenigen, is het verdedigbaar dat zij daar buiten het AK om de vernietiging van kunnen vorderen. Zie verder K. Frielink, *Dividendrechten van certificaathouders*, Vennootschap & Onderneming 7/8 (1997), blz. 85-86. Of certificaathouders ook in andere gevallen de bevoegdheid toekomt de vernietiging van een besluit te vorderen zal de toekomst moeten leren, maar juist gezien hun positie zal daarvan niet snel sprake zijn.

\* \* \* \* \*