

Baas in eigen (b.)a.v.a.?

1. Inleiding

Art. 2:228 lid 6 BW bepaalt dat in de algemene vergadering geen stem kan worden uitgebracht voor door een vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan gehouden aandelen in het kapitaal van de vennootschap.¹ Dit geldt eveneens voor aandelen waarvoor de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan certificaten van aandelen houdt.² In art. 2:228 lid 6 BW wordt ten slotte bepaald dat de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan eveneens geen stem kan uitbrengen voor een aandeel waarop zij een recht van vruchtgebruik of pandrecht heeft. Hierna zal ik over deze aandelen spreken als ‘door de vennootschap gehouden eigen aandelen’ dan wel ‘eigen aandelen’. Art. 2:227 lid 2 BW bepaalt dat aan aandeelhouders vergaderrecht toekomt. Het vergaderrecht wordt in art. 2:227 lid 1 BW omschreven als ‘het recht om, in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde, de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren’. Het artikel maakt geen uitzondering voor door de vennootschap gehouden eigen aandelen of voor aandelen waarop de vennootschap een recht van vruchtgebruik of pandrecht heeft.³ Of de vennootschap vergaderrecht heeft ten aanzien van haar eigen aandelen is onder meer relevant voor de besluitvorming buiten vergadering en de oproepingsvereisten.⁴ Besluitvorming kan ingevolge art. 2:238 BW alleen op andere wijze dan in een vergadering geschieden indien alle vergadergerechtigden (dat zou dan inclusief de vennootschap zijn) met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd. Ook dienen ingevolge art. 2:223 lid 1 BW alle vergadergerechtigden tot algemene vergaderingen te worden opgeroepen. De vraag komt op of dit dan ook voor de vennootschap die eigen aandelen houdt zou gelden. Hierna zal ik stil staan bij de vraag welk gewicht dient te worden toegekend aan het feit dat de wet ten aanzien van het aan aandeelhouders toekomende vergaderrecht geen uitzondering maakt voor door de vennootschap gehouden eigen aandelen. De BV is daarbij het uitgangspunt maar ook zal ik de regeling voor de NV behandelen. Voorts zal ik kort stilstaan bij aandeelhoudersrechten verbonden aan door de vennootschap gehouden eigen aandelen. Een conclusie besluit deze bijdrage.

2. Vergaderrechten

Art. 2:227 lid 1 BW bepaalt zoals gezegd dat voor de BV onder vergaderrecht dient te worden verstaan ‘het recht om, in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde, de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren’. Zou dit



Mr. dr. P.H.N. Quist*

recht de BV toekomen, dan zou zij bij monde van haar bestuur of een gevolmachtigde de algemene vergadering mogen bijwonen en daarin het woord mogen voeren. De vennootschap zou dan ook tot de algemene vergadering dienen te worden opgeroepen – zou dat niet het geval zijn geweest, dan zou het besluit vernietigbaar zijn op grond van art. 2:10 lid 1 sub a BW. Aan bestuurders en commissarissen komt echter al een raadgevende stem in de algemene vergadering toe op grond van art. 2:227 lid 7 BW. De achtergrond van die raadgevende stem is dat bestuurders en commissarissen door het geven van hun visie de aandeelhouders adequaat kunnen informeren over de gevolgen van bepaalde besluiten, zodat deze in staat zijn daarmee rekening te houden

* Notaris te Amsterdam, vaste medewerker van het WPNR.
(paul.quist@stibbe.com)

1. Voor de NV bepaalt art. 2:118 lid 7 BW hetzelfde. De term ‘vergaderrecht’ kent de NV echter niet. Daar wordt gesproken van de rechten die toekomen aan ‘met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen’ (2:117 lid 2 BW). Deze hebben de rechten om in persoon of bij een schriftelijk gevolmachtigde, de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren. Ik richt me in deze bijdrage in het bijzonder op de BV. Voor de NV zijn de conclusies echter niet anders.
2. Een uitzondering wordt gemaakt voor vruchtgebruikers en pandhouders van aandelen die aan de vennootschap en haar dochtermaatschappijen toebehoren, indien het vruchtgebruik of pandrecht was gevestigd voordat het aandeel aan de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan toebehoorde.
3. Ingevolge art. 2:197 lid 4, tweede zin/2:198 lid 4, tweede zin BW, heeft de vruchtgebruiker respectievelijk pandhouder die geen stemrecht heeft, vergaderrecht indien de statuten dit bepalen en bij de vestiging of overgang van het pandrecht niet anders is bepaald. In veel gevallen sluiten de statuten dit uit.
4. Zo is het eveneens relevant voor de besluitvorming omtrent niet geagendeerde onderwerpen (2:224 lid 2 BW) en het houden van vergaderingen elders dan behoort (2:226 lid 3 BW).

bij het uitbrengen van hun stem.⁵ Dit wordt uiteindelijk in het belang van het functioneren van de vennootschap geacht te zijn.⁶ De bestuurders worden geacht met deze raadgevende stem te handelen vanuit het belang van de vennootschap.⁷ Indien de commissarissen en bestuurders niet in gelegenheid worden gesteld hun raadgevende stem uit te brengen, zijn eventueel genomen besluiten vernietigbaar op grond van art. 2:15 lid 1 sub a BW.⁸ Hoewel de bevoegdheid tot het uitbrengen van een raadgevende stem niet hetzelfde is als het vergaderrecht, impliceert de raadgevende stem wel (i) dat bestuurders en commissarissen toegang hebben tot de algemene vergadering, en (ii) dat zij in de vergadering het woord mogen voeren. De bevoegdheid tot het uitbrengen van een raadgevende stem gaat echter nog een stap verder: er kan door bestuurders en commissarissen een advies worden uitgebracht. Dat mogen vergadergerechtigden niet, althans niet op grond van hun vergaderrecht. Ik merk op dat in strikte zin een verschil zou bestaan tussen het uitoefenen van vergaderrecht door de vennootschap verbonden aan eigen aandelen en het uitbrengen van een raadgevende stem door bestuurders. Het uitoefenen van vergaderrecht namens de vennootschap zou een vertegenwoordigingshandeling zijn. Daaraan zou in beginsel een bestuursbesluit ten grondslag moeten liggen omtrent de wijze waarop dit vergaderrecht zou moeten worden uitgeoefend. Een adviserende stem van de bestuurders is geen vertegenwoordigingshandeling; de bestuurders kunnen hun mening geven, zelfs een advies, waarbij zij het belang van de vennootschap op het oog moeten hebben. Ieder van de bestuurders afzonderlijk komt dit recht toe. Dit is vooral een theoretisch onderscheid. Ik meen echter dat we aan dit onderscheid niet toekomen omdat de vennootschap geen vergaderrecht toekomt wegens door haar gehouden eigen aandelen. Ik ga daar nader op in.

De reden dat aan de vennootschap geen stemrecht toekomt op eigen aandelen wordt in de wetshistorie niet vermeld, maar aannemelijk is dat de wetgever het onwenselijk vond dat de vennootschap zelf bij monde van haar bestuur invloed zou uitoefenen in de algemene vergadering, het orgaan dat gevormd wordt door de stakeholders bij uitstek, de aandeelhouders. Aan de algemene vergadering behoort, binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheid, die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend 2:217 lid 1 BW.⁹ Een vergaderrecht van de vennootschap ten aanzien van eigen aandelen past niet in die gedachte. Daarbij komt dat de gedachte van door de vennootschap gehouden eigen aandelen in zijn algemeenheid is geweest dat deze zijn 'geamortiseerd'. De aande-

len bestaan nog wel, maar doen niet mee. De aandelen delen niet mee in uitkeringen (tenzij de statuten anders bepalen, zie art. 2:216 lid 5 BW) en doen niet mee als het op stemmen aankomt (2:228 lid 6 BW) of bij de vaststelling van het aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal (art. 2:24d lid 1 BW). In veel statuten ligt deze gedachte ten grondslag aan de regeling dat ten aanzien van de vervreemding van door de vennootschap gehouden eigen aandelen de besluitvormingsregels ten aanzien van uitgifte van overeenkomstige toepassing zijn. De situatie waarbij de vennootschap door haar zelf gehouden aandelen in haar kapitaal weer in het spel brengt door deze over te dragen aan een derde lijkt in zijn uitkomst immers het meest op een emissie. Het verschil is alleen dat de aandelen er al zijn en dus moeten worden overgedragen in plaats van te worden uitgegeven en dat er niet op aandelen wordt gestort, maar dat de vennootschap een tegenprestatie ontvangt voor de over te dragen aandelen.

Zou aan door de vennootschap zelf gehouden aandelen vergaderrecht toekomen dan zou, zoals hiervoor al betoogd, dit recht dienen te worden uitgeoefend door haar vertegenwoordigers, de bestuurders. Aan de bestuurders komt echter al een raadgevende stem in de vergadering toe, waarin het vergaderrecht ligt besloten. In die zin voegt, ook met inachtneming van het hierboven omschreven theoretische onderscheid, een vergaderrecht voor de vennootschap wegens het houden van haar eigen aandelen niets toe. Er is, zo meen ik, naast de raadgevende stem van bestuurders geen plaats voor een vergaderrecht van de vennootschap wegens door haar gehouden eigen aandelen. Het feit dat in de wet ten

5. HR 10 maart 1995, NJ 1995, 595 (Janssen Pers) en HR 22 december 2009, NJ 2010, 16 (Hay Group). Zie ook *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 3, p. 84.
6. Asser/Maeijer/van Solinge & Nieuwe Weme 2-II (2009), nr. 340. Zie ook de annotatie van J.M.M. Maeijer bij HR 10 maart 1995, NJ 1995, 595 (Janssen Pers).
7. In de parlementaire geschiedenis wordt opgemerkt: 'Bestuurders en commissarissen moeten de gelegenheid hebben om vanuit het belang van de vennootschap advies uit te brengen over de voorgenomen besluitvorming.' (*Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 84). Zie bijvoorbeeld ook Asser/Rensen 2-III 2017/260 en B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering (Serie Van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht)*, Deventer: Wolters Kluwer, par. 8.4.2. Zie tevens Rb. Rotterdam 14 maart 2002, *JOR* 2002, 98 (Van den Heuvel's Glasgroep Beheer BV).
8. Zie bijvoorbeeld ook B.F. Assink, *W.J. Slagter. Compendium ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 787-788.
9. Voor de NV is dit bepaald in art. 2:107 lid 1 BW.

aanzien van eigen aandelen niet is bepaald dat daaraan geen vergaderrechten zijn verbonden kan naar ik meen niet anders dan een omissie zijn. Een omissie waaraan we niet meer gewicht moeten toekennen dan zij verdient. Een BV die aandelen houdt in haar eigen kapitaal komt naar ik meen dan ook geen vergaderrecht toe. In het geval dat een vennootschap die eigen aandelen houdt niet heeft ingestemd met besluitvorming buiten vergadering of niet is opgeroepen ter vergadering zal dit dan ook niet moeten kunnen leiden tot vernietigbaarheid op grond van art. 15 lid 1 sub a BW.¹⁰

3. Geldt het bovenstaande evenzeer voor de NV?

De NV wetgeving geeft, in tegenstelling tot die ten aanzien van de BV, geen omschrijving van het begrip vergaderrecht als zodanig.¹¹ Art. 2:117 lid 1 BW eerste zin luidt:

‘Iedere aandeelhouder is bevoegd, in persoon of bij een schriftelijk gevolmachtigde, de algemene vergaderingen bij te wonen, daarin het woord te voeren en het stemrecht uit te oefenen.’

Hoewel de term ‘vergaderrecht’ in dit lid niet valt, omschrijft dit lid in samenhang met art. 2:119 lid 1 BW wel wat het vergaderrecht is: de bevoegdheid (het recht) de algemene vergaderingen bij te wonen en daarin het woord te voeren. Art. 2:117 lid 2 BW spreekt voorts van de rechten die toekomen aan houders van ‘met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen’. Deze hebben de rechten om in persoon of bij een schriftelijk gevolmachtigde, de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren, met andere woorden: deze hebben vergaderrecht. Ten aanzien van het stemrecht op door de NV gehouden aandelen in haar kapitaal bepaalt art. 2:118 lid 7 BW dat daarvoor geen stem kan worden uitgebracht. Art. 2:88 lid 4 BW bepaalt dat de aandeelhouder die geen stemrecht heeft omdat het stemrecht toekomt aan de vruchtgebruiker van die aandelen, de rechten heeft die door de wet worden toegekend aan houders van met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen als hiervoor omschreven. Dat is dus het recht tot het bijwonen van de algemene vergadering en het voeren van het woord daarin, met andere woorden, het vergaderrecht. Eenzelfde recht – het vergaderrecht – kent de NV-wetgeving toe aan aandeelhouders die geen stemrecht toekomt omdat dit aan de pandhouder toekomt (2:89 lid 4 BW). Een uitzondering voor de NV als vergadergerechtigde voor eigen aandelen maakt de wet evenmin als voor de BV. Hoewel anders vorm gegeven, is de regeling voor de NV niet wezenlijk anders dan

die voor de BV. Voor de NV komt dus evenzeer de vraag op waarom dit vergaderrecht door de wetgever niet is uitgesloten ten aanzien van door de vennootschap zelf gehouden aandelen. Evenzeer als bij de BV lijkt mij hier sprake van een omissie. Naar ik meen bestaat ten aanzien van door de NV gehouden eigen aandelen dan ook evenmin vergaderrecht als bij de BV, en wel om de redenen als hiervoor onder 2. gemeld.

4. Minderheidsbescherming en eigen aandelen

Met de flexibilisering van het BV-recht werden tevens diverse regels van minderheidsbescherming ingevoerd. Immers, nu de wet in zo veel meer mogelijkheden tot inrichting en daarmee wijziging van de statuten ging voorzien was het zaak de positie van de minderheidsaandeelhouder, die gezien zijn belang een statutenwijziging in veel gevallen niet zou kunnen tegenhouden, te beschermen. Deze minderheidsbescherming kreeg op verschillende wijzen vorm.¹² De vraag die opkomt is of deze regels van minderheidsbescherming ook gelden voor de BV die eigen aandelen houdt. De BV komt weliswaar geen stemrecht toe, maar kan bij monde van haar bestuur wel instemming geven, of deze onthouden. Ook is de vraag of de BV zich zou kunnen uitspreken en zelfs zou kunnen stemmen in een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding aan wier rechten afbreuk zou worden gedaan in de zin van art. 2:231 lid 4 BW. Een vergaande beschouwing gaat het bestek van dit artikel te buiten. Echter, in zijn algemeenheid meen ik dat een vennootschap een belang kan hebben bij de door haar gehouden eigen aandelen, ook al is daaraan geen stemrecht of vergaderrecht in de algemene vergadering verbonden. Mogelijk omdat deze eigen aandelen recht geven op uitkeringen omdat de statuten dit bepalen in de zin van art. 2:216 lid 5 BW. Mogelijk ook dat de vennootschap weliswaar geen stemrecht in de algemene vergadering kan uitoefenen op door

10. Anders L.J.M. Vissers, ‘De vergadergerechtigde BV’, *JBN* 2014/23 die aan het zwijgen van de wetgever op dit punt de conclusie verbindt dat aan de BV die aandelen houdt in haar eigen kapitaal wel vergaderrecht toekomt en dus ook van mening is dat de BV die eigen aandelen houdt dient in te stemmen met besluitvorming buiten vergadering. Zij acht dit overigens eveneens onwenselijk.

11. Wel bepaalt art. 2:119 lid 1 BW ‘dat voor de toepassing van art. 117 lid 1 en 2 en art. 117a leden 1 en 4 als stem- of vergadergerechtigde hebben te gelden zij die op de in lid 2 bedoelde dag van registratie die rechten hebben en als zodanig zijn ingeschreven (...)’.

12. Onder meer door het creëren van instemmingsrechten, unanimiteitsvereisten en goedkeuringsrechten. Zie voor een uitgebreid overzicht P.H.N. Quist, ‘De Flex-BV in vogelvlucht (II, slot)’, *WPNR* 2012, nr. 6939, p. 555-556.

haar gehouden aandelen maar het wel in haar macht heeft deze over te dragen aan een haar welgevallige partij aan wie daarmee mogelijk bijzondere zeggenschapsrechten toekomen. Denkbaar is ook dat bepaalde verplichtingen verbonden aan het aandeelhouderschap, kwaliteits-eisen voor het aandeelhouderschap of een verplichte aanbieding in de zin van art. 2:192 lid 1 BW niet voor de BV zouden gelden omdat deze haar ingevolge art. 2:192 lid 1, laatste zin, kunnen worden opgelegd. Ook is naar ik meen mogelijk dat de vennootschap weliswaar geen stemrecht in de algemene vergadering toekomt op de door haar zelf gehouden aandelen, maar wel in de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.¹³ Kortom, de vennootschap kan een belang hebben bij de door haar gehouden aandelen in haar kapitaal waarmee de regels van minderheidsbescherming naar ik meen in beginsel ook voor haar hebben te gelden. Het bestuur vertegenwoordigt de vennootschap bij de uitoefening van de haar toekomende aandeelhoudersrechten.

Brengt de minderheidsbescherming wegens door de vennootschap gehouden eigen aandelen met zich dat de vennootschap op grond daarvan dan toch vergaderrecht zou moeten toekomen ter uitoefening van die minderheidsrechten? Dat is niet het geval. De bescherming die de wet aan de minderheidsaandeelhouder biedt kan worden onderscheiden in: (i) het vereiste van instemming van de aandeelhouders aan wier rechten een wijziging afbreuk doet (ii) de unanimiteitseis (iii) het vereiste van een goedkeurend besluit en (iv) de vrijstelling voor de aandeelhouder die niet heeft ingestemd met het desbetreffende besluit.¹⁴ Ik loop deze langs. Een vereiste instemming van de aandeelhouders aan wier rechten een wijziging afbreuk doet¹⁵ kan voor de niet stemgerechtigde ook buiten de algemene vergadering om worden gegeven. De plaats en het moment van instemming is niet beperkt tot de algemene vergadering. En voor wie instemming graag leest als 'met een stem voor', hetgeen naar ik meen niet is bedoeld, merk ik op dat waar de vennootschap als aandeelhouder geen stemrecht toekomt, vergaderrecht haar ook niet zou helpen. Waar het de unanimiteitseis betreft¹⁶ is dit recht verbonden aan het stemrecht, hetgeen de vennootschap niet toekomt op eigen aandelen. Vergaderrecht helpt haar daar ook niet. Het vereiste van het goedkeurend besluit¹⁷ vraagt evenmin om vergaderrecht in de algemene vergadering, maar om het stemrecht in de vergadering van die betreffende soort aandelen, hetgeen de vennootschap naar ik meen ook ten aanzien van haar eigen aandelen toekomt. Ten slotte heeft ook de vrijstelling voor de aandeelhouder die niet heeft ingestemd mijns inziens geen relatie

tot het vergaderrecht in de algemene vergadering, zie ook hetgeen hiervoor ten aanzien van het vereiste van instemming is vermeld. Waar men al zou menen dat een belang van de vennootschap verbonden aan door haar gehouden eigen aandelen in een betreffende algemene vergadering toch naar voren gebracht zou moeten worden, zou dit middels de raadgevende stem van haar bestuurders ter vergadering kunnen en mogelijk dienen te geschieden.¹⁸ Een spreken door de bestuurders ter vergadering namens de vennootschap ter uitoefening van een haar toekomend vergaderrecht wegens eigen aandelen en een daarvan afwijkende raadgevende stem van de bestuurders lijken mij moeilijk verenigbaar. Ook in die zin zou een vergaderrecht verbonden aan eigen aandelen dus weinig toevoegen.

5. Conclusie

De wetgever heeft ten aanzien van de BV niet bepaald dat aan door de vennootschap gehouden eigen aandelen niet alleen geen stemrecht maar ook geen vergaderrecht is verbonden. Dit lijkt mij een kennelijke omissie en ik meen dat aan het feit dat de wet het vergaderrecht niet uitsluit ten aanzien van door de vennootschap zelf gehouden aandelen geen gewicht moet worden toegekend. Vergaderrecht verbonden aan eigen aandelen past niet in de wettelijke opzet en zou naast de raadgevende stem van bestuurders ook geen doel dienen. De BV die aandelen houdt in haar eigen kapitaal komt derhalve geen vergaderrecht toe. Indien de vennootschap niet heeft ingestemd met besluitvorming buiten vergadering kleeft aan het besluit dan ook geen gebrek. Ook hoeft de vennootschap niet te worden opgeroepen tot haar eigen algemene vergadering. Ook de NV komt geen vergaderrecht toe voor de in haar eigen kapitaal gehouden aandelen. Het zou goed zijn als de wetgever deze omissie zou herstellen. De regels van minderheidsbescherming zijn in beginsel wel van toepassing op door de vennootschap gehouden eigen aandelen.

13. Zie bevestigend I.D.J. Willemars, Ingekochte aandelen, wilsrechten en stemmen in de vergadering van een beperkte groep van aandeelhouders', *JBN* 2014/51. Zie ook H.E. Boschma & G.K. Kuijers-Tollenaar, 'De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?', *WPNR* 2013, nr. 6962, p. 101-108 en de discussie hierover in *WPNR* 2013, nr. 6969, p. 258-262 en *WPNR* 2013, nr. 6977, p. 427-429.

14. Zie ook P.H.N. Quist, 'De Flex-BV in vogelvlucht (II, slot)', *WPNR* 2012, nr. 6939, p. 555-556.

15. Zie art. 2:195 lid 3 BW, art. 2:208 lid 3 en 4 BW en 2:216 lid 6 en 8 BW.

16. Zie art. 2:228 lid 4 BW, 2:226 lid 2 BW 2:231 lid 3 BW.

17. Zie 2:231 lid 4 BW en 2:231a lid 1 BW.

18. Zie ook hiervoor onder 2.