

# Het certificaat van aandeel in de B.V. met (flexibel) vergaderrecht en (zonder) wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW of (met) pandrecht ex art. 2:198 BW

In deze bijdrage stelt de auteur het certificaat van aandeel met flexibel vergaderrecht centraal. Hij bespreekt de statutaire regeling waarbij aan het bestuur of een ander orgaan van de vennootschap de bevoegdheid is toegekend het vergaderrecht aan certificaten toe te kennen en te ontnemen. Er worden oplossingen en handvatten aangedragen om knelpunten in dit kader in de praktijk te verhelpen. Daarnaast komt de vraag aan de orde of het mogelijk is een certificaat van aandeel met vergaderrecht, maar zonder wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, te creëren. En zo ja, of aan dit certificaat van aandeel desgewenst een gewoon pandrecht kan worden toegekend.



## 1. Inleiding

Certificering van aandelen blijft ook na de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Wet flex-bv) een rol in de ondernemingsrechtpraktijk spelen. In deze bijdrage stel ik het certificaat van aandeel met flexibel vergaderrecht centraal. Ik bespreek de statutaire regeling waarbij aan het bestuur of een ander orgaan van de vennootschap de bevoegdheid is toegekend het vergaderrecht aan certificaten toe te kennen en te ontnemen. Ik draag oplossingen en handvatten aan om knelpunten in dit kader in de praktijk te verhelpen. Dergelijke knelpunten kunnen zich bijvoorbeeld rondom besluitvorming en het wettelijk pandrecht van art. 3:259 BW voordoen.

Daarnaast stel ik de vraag aan de orde of het mogelijk is een certificaat van aandeel met vergaderrecht, maar zonder wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, te creëren. Aan dit certificaat van aandeel kan desgewenst een gewoon pandrecht toegekend zijn.

Allereerst sta ik stil bij de vraag wat certificering is (par. 2). Daarna ga ik in op certificaten met en zonder vergaderrecht (par. 3). Vervolgens bespreek ik de toekenning (par. 4) en ontneming (par. 5) van het vergaderrecht aan certificaten. Het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW

(par. 6) en het certificaat met flexibel vergaderrecht in relatie tot dat pandrecht (par. 7) komen daarna aan de orde. De besluitvorming rondom en de vastlegging van besluiten tot toekenning en ontneming van vergaderrecht (par. 8), het bijwerken van het aandeelhoudersregister (par. 9) en de mogelijke complicaties als een ander orgaan dan het bestuur vergaderrecht aan certificaten toekent en ontnemt, staan aansluitend centraal (par. 10). Daarna ga ik in op het certificaat met vergaderrecht zonder wettelijk pandrecht en op de mogelijkheid tot het vestigen van een pandrecht in de zin van art. 2:198 BW (par. 11). Ik sluit af met een conclusie (par. 12).

## 2. Certificering

De rechtsfiguur van certificaten van aandelen is niet in de wet geregeld.<sup>1</sup> Een aandeelhouder kan zijn aandelen in een B.V. certificeren.<sup>2</sup> Van den Ingh omschrijft certificering van aandelen als volgt:

‘Certificering van aandelen omvat alle rechtshandelingen die strekken tot verkrijging, krachtens overdracht of uitgifte, van aandelen door de uitgever van certificaten van die aandelen en/of tot uitgifte van certificaten aan degenen

\* Mr. dr. R.A. Wolf is advocaat bij Steins Bisschop & Schepel te Den Haag, universitair docent aan de Universiteit Leiden en aan het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) van de Universiteit Maastricht, en redacteur van dit tijdschrift (wolf@sbsadvocaten.nl).

Deze bijdrage is mede tot stand gekomen naar aanleiding van vragen die mij uit de rechtspraktijk bereikten. Deels borduur ik voort op eerdere publicaties. Deze bijdrage is voor een deel een bewerking van par. 4.2.7, 4.2.8, 6.3.3.3, 6.3.3.4 en 6.3.3.6 van mijn proefschrift, R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Wolf 2013), en par. 2 en 3 van mijn bijdrage ‘Het certificaat van aandeel in de BV. Enkele beschouwingen en recente ontwikkelingen na invoering van de Wet Flex-BV’, *WPNR* 2016, afl. 7093, p. 97-107 (hierna: Wolf 2016).

1. De wetgever heeft hierover eens opgemerkt: ‘Certificering is een constructie waarvan (...) de materiële inhoud eindeloos kan variëren. Het lijkt niet goed mogelijk daarvoor in de wet een deugdelijk kader te scheppen.’ Zie *Kamerstukken II* 1984/85, 18905, 3, p. 15 (MvT).  
2. R.P. Voogd, ‘Certificering’, in: A.G. Lubbers & W. Westbroek (red.), *Vennootschapsrecht in EG-perspectief* (KNB-bundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 23 e.v.; Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009/658 e.v.; P. van Schilfgaarde, J. Winter & J.B. Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013), p. 149-150; Assink/Slagter, *Compendium* 2013, p. 520 e.v.; F.K. Buijn & P.M. Storm, *Ondernemingsrecht BV en NV in de praktijk*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Buijn &

voor wie hij als rechthebbende de aandelen ten titel van beheer zal houden.<sup>3</sup>

Door certificering wordt de juridische en economische eigendom van de aandelen gesplitst. Het gaat om een driehoeksverhouding.<sup>4</sup> De aandelen worden ten titel van beheer overgedragen aan en gehouden door een administratiekantoor (hierna: AK),<sup>5</sup> meestal een stichting. Het AK is in goederenrechtelijke zin rechthebbende op de aandelen. Het administratiekantoor oefent als aandeelhouder de aan de aandelen verbonden zeggenschapsrechten uit, terwijl de certificaathouder (indirect) de aan het aandeel verbonden financiële rechten heeft, zoals het recht op dividend. In de regel berust het stemrecht dat aan het aandeel verbonden is bij het AK en kunnen andere zeggenschapsrechten aan de (vergadering van) certificaathouder(s) zijn toebedeeld.

### 3. Certificaten met en zonder vergaderrecht

Onder het vergaderrecht wordt verstaan het recht om in persoon of bij gevolmachtigde de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren.<sup>6</sup> De vergadergerechtigde kan daarmee de besluitvorming in de algemene vergadering (trachten te) beïnvloeden. Op grond van art. 2:227 lid 2 BW komt het vergaderrecht toe aan houders van certificaten waaraan bij de statuten het vergaderrecht is verbonden.

Onder het oude recht kon discussie bestaan of certificaten met of zonder medewerking van de vennootschappen uitgegeven zijn. Die discussie is er niet ten aanzien van certificaten van aandelen die *na* invoering van de Wet flex-bv zijn uitgegeven,<sup>7</sup> uitgezonderd het overgangrecht.<sup>8</sup> De statuten zijn immers leidend voor het vergaderrecht. De wil van de vennootschap is erop gericht aan de certificaten wel of geen vergaderrecht toe te kennen.<sup>9</sup> Dit klemmt temeer, omdat de wet aan de vergadergerechtigdheid tal van andere, organisatierechtelijke rechten koppelt:<sup>10</sup> het bijeenroepingsrecht (art. 2:220 lid 1 jo. lid 2 BW), het machtigingsrecht tot bijeenroeping (art. 2:222 jo. 220 lid 2 BW), het oproepingsrecht (art. 2:223 BW),

het agenderingsrecht (art. 2:224a lid 1 jo. lid 2 BW) en het instemmingsrecht als bedoeld in art. 2:225 BW. Bij besluitvorming buiten vergadering moeten de vergadergerechtigden met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd (art. 2:238 BW).<sup>11</sup> Aan de vergadergerechtigdheid zijn ook gekoppeld het recht van inlichtingen ex art. 2:217 lid 1 BW,<sup>12</sup> het recht van inzage van de jaarrekening en het jaarverslag (art. 2:212 BW) en de rechten als bedoeld in art. 2:233 BW in het kader van een (voorgenomen) statutenwijziging. Daarnaast noem ik art. 2:196c BW, dat ten aanzien van de levering van een certificaat met vergaderrecht art. 2:196a en 196b BW van overeenkomstige toepassing verklaart, en uiteraard het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, als aan certificaten vergaderrecht is toegekend. Dat pandrecht staat in par. 6, 7 en 11 centraal.

Het toekennen van vergaderrecht aan certificaten heeft bovendien tot gevolg dat de houder van die certificaten tot de kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW behoort. Tegenover hem zal de gedragsnorm van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid in acht genomen moeten worden. Deze norm zal ook de certificaathouder tegenover de andere bij de vennootschap betrokkenen in acht moeten nemen. Dat biedt hem tevens de mogelijkheid op grond van art. 2:15 BW besluiten van de vennootschap in rechte te laten vernietigen. Bij de houder van certificaten zonder vergaderrecht ligt dat naar mijn mening anders. Eerder heb ik verdedigd dat deze certificaathouder niet tot de kring van betrokkenen behoort en dat hem derhalve evenmin het recht toekomt besluiten van organen van de vennootschap te vernietigen.<sup>13</sup>

Het komt erop neer dat het vergaderrecht en de daarmee verband houdende organisatierechtelijke rechten essentiële rechten van de certificaathouder zijn. Die rechten bepalen ook de mate waarin de certificaathouder invloed in de vennootschap kan uitoefenen. Anders gezegd, de vennootschap bepaalt, bij of krachtens<sup>14</sup> de statuten, of aan certificaten vergaderrecht wordt toegekend en daarmee of de houder van een certificaat (met vergaderrecht) tot de kring van betrokkenen behoort (en blijft behoren),

Storm 2013), p. 188 e.v. en J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen* (diss. Maastricht) (Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 49), Deventer: Kluwer 1996 (hierna: Hamers 1996), p. 69 e.v.

3. F.J.P. Van den Ingh, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap* (diss. Nijmegen) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 35), Deventer: Kluwer 1991 (hierna: Van den Ingh 1991), p. 18.
4. In zijn dissertatie bespreekt Van den Ingh deze driehoeksverhouding uitgebreid: zie Van den Ingh 1991, p. 11-14 en 151 e.v.
5. Daarnaast is nog te onderscheiden de variant van certificering tegen uitgifte. Zie Van den Ingh 1991, p. 17-18.
6. Art. 2:227 lid 1 BW.
7. Zie hierover Wolf 2013, p. 117-121 en R.A. Wolf, 'De certificaathouder zonder vergaderrecht, de kring van betrokkenen en vernietiging van besluiten', *Ondernemingsrecht* 2014/1, p. 3-10 (hierna: Wolf, *Ondernemingsrecht* 2014/1).
8. Zie hierover Wolf 2013, p. 123-136; G.J.C. Rensen, 'Bewilligde certificaten en overgangrecht Wet Flex-BV', *WPNR* 2014, afl. 7011, p. 300-330; R.A. Wolf, 'Reactie', *WPNR* 2014, afl. 7026, p. 661-664 en het naschrift van Rensen op deze reactie in *WPNR* 2014, afl. 7026, p. 664.
9. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 82 (MvT) en Wolf 2014, p. 4-6.
10. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 82. Zie voor een overzicht van deze rechten: Wolf 2013, p. 264-266.
11. Zie bijvoorbeeld ook art. 2:210 lid 5 BW.
12. Onjuist is naar mijn mening r.o. 3.10 van Hof Amsterdam (OK) 7 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2894, ARO 2015/171, RO 2015/63. De OK overweegt dat in het midden kan blijven of de certificaten al dan niet zijn bewilligd ter zake van het verzoek om informatie van de certificaathouders en stelt vast dat de certificaathouders recht op informatie hebben. Op welke grond dit rust wordt evenmin duidelijk. Eenzelfde 'in-het-midden-laten'-overweging maakt de OK in r.o. 3.3 van Hof Amsterdam (OK) 2 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:581: 'De Ondernemingskamer laat in het midden in hoeverre (...) in zijn algemeenheid een informatieplicht jegens (...) certificaathouders zonder vergaderrecht rust.' Ik meen dat de certificaathouder zonder vergaderrecht geen recht op informatie heeft (zie Wolf 2013, p. 368-369).
13. Art. 2:15 jo. 2:8 BW. Zie Wolf 2013, p. 391-393 en Wolf, *Ondernemingsrecht* 2014/1.
14. Zie par. 4.

of dat de certificaathouder meer op afstand van de vennootschap wordt gezet, omdat het certificaat het vergaderrecht ontbeert.<sup>15</sup> De vennootschap kiest er dus zelf voor of de houder van een certificaat al dan niet dicht bij haar staat en tot de kring van betrokkenen behoort door toekenning van de organisatierechtelijke rechten, zodat de eerdergenoemde, rechtstreekse verhouding tot de vennootschap ontstaat.

Afhankelijk van de motieven van de certificering en de invloed die men de certificaathouder in de vennootschappelijke verhoudingen wenst te geven,<sup>16</sup> kan dus gekozen worden voor certificaten met of zonder vergaderrecht. Bovendien is het denkbaar dat een vennootschap zowel certificaten met als certificaten zonder vergaderrecht kent en/of dat er sprake is van deelcertificering.

#### 4. Het toekennen van vergaderrecht aan certificaten

Er zijn twee manieren om vergaderrecht aan certificaten te verbinden, te weten (i) toekenning bij statuten en (ii) toekenning door een orgaan, dat bij de statuten daartoe is aangewezen.<sup>17</sup> De regeling van art. 2:227 lid 2 eerste volzin BW dat de statuten bepalen of aan certificaten vergaderrecht toekomt, is de meest eenvoudige situatie. In de praktijk zal veeleer gebruikgemaakt worden van art. 2:227 lid 2 laatste volzin BW:

‘De statuten kunnen bepalen dat het verbinden en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten van aandelen geschiedt door een daartoe in de statuten aangewezen orgaan.’

Dat biedt de meeste flexibiliteit.<sup>18</sup> Ik noem deze laatste mogelijkheid ‘krachtens de statuten’. Het orgaan dient een orgaan te zijn in de zin van art. 2:189a BW. De bevoegdheid tot het toekennen van vergaderrecht aan certificaten kan dus worden toegekend aan de algemene vergadering, de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen. Dat orgaan is in dat geval bevoegd om te besluiten dat aan een of meerdere certificaten vergaderrecht wordt verbonden of ontnomen.<sup>19</sup>

Voor de hand ligt dat het bestuur het orgaan is dat besluit over het toekennen en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten.<sup>20</sup> Ik denk bijvoorbeeld aan werknemersparticipaties.<sup>21</sup> De werknemersparticipatieregeling is vorm-

gegeven door middel van certificaten met vergaderrecht, waarbij de mogelijkheid tot toekenning en ontneming van het vergaderrecht statutair aan het bestuur is toegekend. Bij aanvang van de regeling nemen slechts enkele werknemers daaraan deel. In dat geval bestaat er geen bezwaar tegen als deze werknemers, houders van certificaten met vergaderrecht, deelnemen aan de algemene vergadering en daar het woord voeren. Dat kan anders komen te liggen als de werknemersparticipatieregeling onder het personeel aan populariteit wint en meer werknemers wensen deel te nemen. In dat geval kan het bestuur besluiten het vergaderrecht aan alle certificaten te ontnemen om te voorkomen dat de algemene vergadering van de vennootschap een Poolse landdag zou kunnen worden en om er bijvoorbeeld ook voor te zorgen dat besluitvorming buiten vergadering makkelijker wordt. Ook in een ander geval ligt het voor de hand dat het besluit tot toekenning en ontneming van het vergaderrecht bij het bestuur ligt. Ik denk aan het geval dat aan een werknemer certificaten met vergaderrecht zijn toegekend. De werknemer neemt of krijgt ontslag. Dan kan het bestuur, dat eerder van het ontslag op de hoogte zal zijn dan de algemene vergadering, besluiten het vergaderrecht aan het certificaat te ontnemen, omdat de werknemer niet meer bij de vennootschap betrokken zal zijn.

Een dergelijk besluit staat in beginsel bloot aan vernietiging ex art. 2:15 jo. 2:8 BW. De vraag is of de kans van slagen van een dergelijke vernietigingsvordering groot is. De omstandigheid dat sprake is van een statutaire toekennings- en ontnemingsregeling van het vergaderrecht, waarvan de certificaathouders bij aanvang op de hoogte zijn,<sup>22</sup> is een belangrijke omstandigheid die de rechter bij de marginale toetsing van deze besluitvorming in zijn afweging zal moeten betrekken.<sup>23</sup>

Denkbaar is dat een statutair aanwijzingsrecht aan de algemene vergadering in de zin van art. 2:239 lid 4 BW is toegekend. In dat geval is het bestuur gehouden de aanwijzing van de algemene vergadering op te volgen, tenzij het belang van de vennootschap en de aan haar verbonden onderneming zich daartegen verzet. Als het toekennen en ontnemen van het vergaderrecht aan certificaten statutair is gedelegeerd aan het bestuur, kan de algemene vergadering op grond van haar aanwijzingsbevoegdheid invloed op deze besluitvorming uitoefenen. Op deze wijze heeft de algemene vergadering een stok achter de deur.

15. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 82 (MvT).

16. Zie hierover Wolf 2016, p. 97 e.v.

17. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 13, p. 1.

18. Zie ook Wolf 2013, p. 267 e.v.

19. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 81-82 (MvT).

20. Op de complicaties als een ander orgaan dan het bestuur daartoe bevoegd is, ga ik in par. 10 in.

21. Een nuancering: als het bestuur van de vennootschap (mede) uit werknemers bestaat aan wie werknemersparticipaties toekomen, ligt het voor de hand de algemene vergadering als orgaan aan te wijzen.

22. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 7 (MvA I).

23. HR 12 juli 2013, ECLI:NL:2013:BZ9145, *NJ* 2013/461, m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2013/301, m.nt. E.E.U. Vroom, *Ondernemingsrecht* 2013/123, m.nt. B. Bier.

## 5. Het ontnemen van vergaderrecht aan certificaten

Er zijn drie mogelijkheden om het vergaderrecht aan het certificaat te ontnemen. Art. 2:227 lid 4 BW bepaalt dat het aan certificaathouders bij statuten toegekende vergaderrecht slechts met instemming van die certificaathouder kan worden gewijzigd, tenzij bij het toekennen van het vergaderrecht de bevoegdheid tot wijziging uitdrukkelijk in de statuten was voorbehouden.<sup>24</sup> Als bij de toekenning van het vergaderrecht in de statuten bepaald is dat de regeling kan worden gewijzigd, is het instemmingsvereiste van de betrokken certificaathouder niet van toepassing. De eerste mogelijkheid is dat bij statuten aan het certificaat vergaderrecht is toegekend, maar het ontnemen van dat recht of wijziging daarvan niet voorbehouden is. De certificaathouder zal met het ontnemen van het vergaderrecht aan zijn certificaat moeten instemmen.

De tweede mogelijkheid is dat bij statuten aan het certificaat vergaderrecht is toegekend en het ontnemen van dat recht of wijziging daarvan in dezelfde statutaire regeling is voorbehouden. Het vergaderrecht kan op grond van de tenzij-clausule van art. 2:227 lid 4 BW aan het certificaat worden ontnomen zonder dat instemming van de certificaathouder is vereist.<sup>25</sup> Dat sluit ook aan bij de systematiek van art. 2:232 BW. In dat artikel is bepaald dat wijziging van een bepaling van de statuten, waarbij aan een ander dan aan aandeelhouders van de vennootschap als zodanig enig recht is toegekend, indien de gerechtigde niet in de wijziging toestemt, aan diens recht geen nadeel kan toebrengen. Dit is slechts anders als ten tijde van de toekenning van dat recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden.<sup>26</sup>

De derde mogelijkheid is dat de bevoegdheid tot het toekennen en ontnemen van vergaderrecht aan een orgaan van de vennootschap toegekend is. Dat orgaan kan zonder dat daartoe instemming van de certificaathouder is vereist, het vergaderrecht aan het certificaat ontnemen. In de wetsgeschiedenis wordt hierover opgemerkt:

‘(...) de vennootschap behoudt hierdoor flexibiliteit in het al dan niet toekennen, wijzigen en ontnemen van vergaderrecht. De certificaathouder weet dat hij voor de toekenning van vergaderrecht afhankelijk is van een besluit van een vennootschapsorgaan, en heeft dus geen statutair recht dat niet zonder diens toestemming kan worden gewijzigd.’<sup>27</sup>

Deze derde mogelijkheid biedt de meeste flexibiliteit vanuit het oogpunt van de vennootschap en biedt tegelijkertijd de minste waarborgen voor de houder van een certificaat met vergaderrecht. Deze laatste mogelijkheid staat in het vervolg van deze bijdrage centraal.

## 6. Het wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW

Op grond van art. 3:259 lid 2 BW hebben de houders van certificaten met vergaderrecht een gezamenlijk, wettelijk pandrecht op alle onderliggende aandelen.<sup>28</sup> Dit pandrecht ontstaat van rechtswege bij de uitgifte van het certificaat met vergaderrecht. Er is geen sprake van een eigen pandrecht van iedere certificaathouder.<sup>29</sup> Uit de parlementaire geschiedenis volgt dat met dit pandrecht de bescherming van de certificaathouder is beoogd.<sup>30</sup> Het gaat om een gezamenlijk pandrecht, omdat geen sprake is van een aanspraak op een specifiek aandeel. Bovendien hoeft niet altijd tegenover een certificaat een aandeel te staan.<sup>31</sup>

Art. 3:259 lid 3 BW regelt vervolgens op welke wijze dit pandrecht in voorkomend geval kan worden uitgeoefend. Kort gezegd, geeft dit pandrecht de houders van certificaten met vergaderrecht de bevoegdheid om bij niet-betaling van het (opeisbare) verschuldigde de aandelen overeenkomstig art. 3:259 lid 3 BW te doen verkopen en zich uit de opbrengst te voldoen. Onder het ‘verschuldigde’ moeten in ieder geval worden begrepen de uitkeringen (de doorbetaling van de uitkeringen – waaronder winst, reserves, kapitaal terugbetaling en het liquidatiesaldo – op de aandelen door het AK aan de certificaathouder), de opbrengst in geval van vervreemding van de onderlig-

24. De mogelijkheid om de toekenning en ontneming van vergaderrecht ook mogelijk te maken door een besluit van een orgaan sluit aan bij de regeling voor stemrecht van pandhouders en vruchtgebruikers, waarbij de toekenning van stemrecht eveneens buiten de statuten om plaatsvindt (art. 2:197 lid 3 en 2:198 lid 3 BW), zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 82 (MvT).

25. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 13, p. 1. Daarmee is ook tegemoetgekomen aan kritiek op het oorspronkelijke ontwerp van art. 2:227 lid 4 BW.

26. Ik merk op dat art. 2:232 BW ziet op wijziging van financiële rechten en niet op zeggenschapsrechten. Zie C.A. Schwarz, in: *GS Rechtspersonen*, art. 2:232 BW, aant. 1, Deventer: Kluwer 2014; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIA* 2013/325. Anders: Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, p. 388.

27. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 7 (MvA I).

28. Voor een uitvoerige beschrijving van het pandrecht van certificaathouders onder het oude recht, welke beschrijving ook na invoering van de flex-BV relevant is, zie Van den Ingh 1991, p. 180-191 en Hamers 1996, p. 69-94. Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*II\** 2009/667 en 668.

29. Zie hierover: Van den Ingh 1991, p. 183.

30. NvW, *Parl. Gesch. Boek 3 NBW*, p. 570.

31. Toelichting Meijer, *Parl. Gesch. Boek 3 NBW*, p. 568; Van den Ingh 1991, p. 183; P.A. Stein, in: *GS Vermogensrecht*, art. 3:259 BW, aant. 4.1, Deventer: Wolters Kluwer (laatst bijgewerkt op 1 mei 2016). Er kan sprake zijn van deel- en verzamelcertificaten voor een aandeel. In de praktijk ziet men ook dat de nummering van de certificaten overeenstemt met de nummering van de daar tegenoverstaande aandelen. Zie Van der Heijden/Van der Grinten & Dortmund, *Handboek* 2013, nr. 197, p. 337: ‘Er moet een duidelijk verband zijn tussen aandelen en certificaten. Dit verband is het meest sprekend, indien de houder van de aandelen voor elk door hem gehouden aandeel een certificaat uitgeeft.’

gende aandelen en de vordering van de certificaathouder tot afgifte van het aandeel als het certificaat geroyeerd wordt.<sup>32</sup>

Tijdens de parlementaire behandeling van de Wet flexbv overwoog de wetgever dat art. 3:259 BW een algemene regeling bevat die tevens ziet op certificaten van aandelen in een N.V. en op certificaten van schuldvorderingen. De formulering van deze bepaling was niet aangepast. Art. 2:227 BW heeft tot gevolg dat bij de toepassing van art. 3:259 BW ten aanzien van certificaten van aandelen in een B.V. slechts medewerking van de uitgever van de oorspronkelijke aandelen aangenomen kan worden, als sprake is van certificaten waaraan vergaderrecht in de zin van art. 2:227 BW is verbonden, aldus de wetgever.<sup>33</sup> Later is de wetgever op het ongewijzigd laten van art. 3:259 BW teruggekomen en is aan de eerste volzin van lid 2 van art. 3:259 BW toegevoegd 'of is er bij de statuten vergaderrecht verbonden aan de certificaten van aandelen'.<sup>34</sup> Reden voor deze toevoeging is dat in het B.V.-recht niet meer de bewilliging door de vennootschap van de afgifte van de certificaten relevant is, maar het feit of de statuten vergaderrecht aan certificaten van aandelen toekennen.<sup>35</sup>

De achterliggende gedachte dat alleen aan houders van certificaten met vergaderrecht een gezamenlijk wettelijk pandrecht toekomt, ligt in het waarborgen van de beslotenheid van de vennootschap. Dat besloten karakter moet niet doorbroken kunnen worden doordat een wettelijk pandrecht zou ontstaan voor certificaathouders als certificaten zonder medewerking van de vennootschap (nu: zonder vergaderrecht) zijn uitgegeven.<sup>36</sup>

Mij is geen jurisprudentie bekend, waarin art. 3:259 BW toepassing heeft gevonden.<sup>37</sup>

## 7. Het wettelijk pandrecht van art. 3:259 BW bij het certificaat met flexibel vergaderrecht

De vraag is of er met betrekking tot het wettelijk pandrecht een onderscheid moet worden gemaakt tussen certificaten waarbij het vergaderrecht bij de statuten is toegekend en certificaten waarbij het vergaderrecht door een orgaan is toegekend. Anders gezegd: de certificaten met vergaderrecht op grond van de eerste volzin van art. 2:227 lid 2 BW en op grond van de laatste volzin van art. 2:227

lid 2 BW. Naar mijn mening moet een dergelijk onderscheid niet worden gemaakt. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt niet dat de wetgever bedoeld heeft een dergelijk onderscheid te maken. Ik citeer:

'Uitgangspunt van de voorgestelde regeling is dat de vennootschap zelf bepaalt of er certificaten met vergaderrecht worden toegelaten en zo ja, aan welke certificaten dat vergaderrecht toekomt. Het zijn dus *in beginsel de aandeelhouders* die bepalen in hoeverre de besluitvorming in de algemene vergadering open staat voor anderen [cursivering; RAW].'<sup>38</sup>

De woorden 'in beginsel de aandeelhouders' zien, mijns inziens, ten eerste op de eerste volzin van art. 2:227 lid 2 BW. De aandeelhouders gaan over de statuten en zij kunnen dus bij statuten vergaderrecht aan certificaten verbinden.<sup>39</sup> Ten tweede zien die woorden (vanwege 'in beginsel'), zo komt mij voor, ook op de laatste volzin van art. 2:227 lid 2 BW, namelijk dat een ander orgaan dan de algemene vergadering kan besluiten aan certificaten vergaderrecht te verbinden. Voor de hand ligt dat dit andere orgaan het bestuur van de vennootschap is. Die regeling behoeft een statutaire grondslag, waarvan het primaat bij de algemene vergadering ligt. Heeft de algemene vergadering tot een dergelijke statutaire regeling besloten, dan is feitelijk sprake van een delegatie van bevoegdheid. Anders gezegd, op grond van art. 2:227 lid 2 BW, *eerste* volzin kan de algemene vergadering besluiten de statuten zo in te richten dat aan certificaten vergaderrecht toekomt. Op grond van art. 2:227 lid 2 BW, *laatste* volzin kan de algemene vergadering besluiten dat aan certificaten vergaderrecht *kan* worden toegekend. Of, en zo ja wanneer, dat feitelijk – vanwege de delegatie van bevoegdheid – zal plaatsvinden, is afhankelijk van besluitvorming door een ander orgaan. Dat orgaan is bovendien door de algemene vergadering in een statutaire regeling aangewezen.

Daarnaast volgt uit dit citaat uit de memorie van toelichting dat geen onderscheid wordt gemaakt tussen een eerste of laatste volzin van een art. 2:227 lid 2 BW-situatie. De wetgever noemt slechts art. 2:227 BW als geheel:

32. C.Æ. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht* (Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 1990), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 50-51; P. van Schilfgaarde, *Verslag van de vergadering van de Vereniging 'Handelsrecht' van 27 april 1990 over Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 20; C.Æ. Uniken Venema, in hetzelfde verslag, p. 33; en Van den Ingh 1991, p. 185. Anders wat betreft de vordering van de certificaathouder tot afgifte van het aandeel als het certificaat geroyeerd wordt: Van der Heijden/Van der Grinten & Dortmund, *Handboek* 2013, nr. 197, voetnoot 14.

33. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 83 (MvT). Zie ook: *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, 3, p. 6-7 (MvT) en *Kamerstukken II* 2010/11, 32426, 7, p. 7-8 (NV II).

34. In de tweede nota van wijziging (*Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 23, p. 2. Zie ook Gewijzigd voorstel van wet, *Kamerstukken I* 2011/12, 32426, A, p. 16), waarin wordt gesproken over een wijziging van art. 3:259 lid 3 BW. Dat moet op een verschrijving berusten en moet zijn art. 3:259 lid 2 BW.

35. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 23, p. 3 (Tweede NvW).

36. NvW, *Parl. Gesch. Vaststellingswet Boek 3 NBW*, p. 570; W. Sniijders, *Verslag van de vergadering van de Vereniging 'Handelsrecht' van 27 april 1990 over Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 35; Van den Ingh 1991, p. 100-101 en Hamers 1996, p. 81.

37. Ten tijde van de invoering van art. 3:259 BW was de verwachting al dat toepassing van art. 3:259 BW niet snel zal plaatsvinden. Zie EV I, *Parl. Gesch. Boek 3 NBW*, p. 571.

38. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 82 (MvT).

39. Vgl. C.A. Schwarz, 'De invoering van het nieuwe BV-recht en de noodzaak tot studie en aanpassing van de statuten', *TvOB* 2012, afl. 6, p. 216 in het kader van het overgangsrecht voor certificaathouders. Schwarz komt tot de conclusie dat de bevoegdheid tot erkenning van vergadergerechtigdheid van – onder het oude recht – houders van bewilligde certificaten naar – onder het nieuwe recht – houders van certificaten met vergaderrecht slechts aan de algemene vergadering toekomt.

‘De nieuwe regeling in artikel 227 heeft tot gevolg dat men bij de toepassing van artikel 3:259 BW ten aanzien van certificaten van aandelen in een bv slechts medewerking van de uitgever van de oorspronkelijke aandelen zal kunnen aannemen, indien er sprake is van certificaten waaraan vergaderrecht in de zin van artikel 227 is verbonden.’<sup>40</sup>

Later in de parlementaire geschiedenis spreekt de wetgever over certificaten van aandelen waaraan ‘in’ de statuten vergaderrecht is verbonden.<sup>41</sup>

Anders gezegd, art. 3:259 lid 1 BW bevat een tekstuele omissie. ‘Bij de statuten’ ziet strikt genomen op de situatie van art. 2:227 lid 2 eerste volzin BW: het vergaderrecht komt toe aan houders van certificaten waaraan bij de statuten vergaderrecht is verbonden. Onder ‘krachtens de statuten’ moet worden verstaan de hiervoor besproken regelingen van (i) art. 2:227 lid 2 laatste volzin BW en (ii) art. 2:227 lid 4 BW. Naar mijn mening moet het ervoor gehouden worden dat onder ‘bij de statuten’ in art. 3:259 lid 1 BW tevens ‘krachtens de statuten’ moet worden verstaan. Dat past bij de geciteerde parlementaire geschiedenis en de wetssystematiek. Zo refereert art. 2:227 lid 5 eerste volzin BW wél aan ‘een certificaat van aandeel waaraan bij of krachtens de statuten vergaderrecht is verbonden’.

Een andere vraag is of het ontnemen van het vergaderrecht aan de certificaten door een daartoe in de statuten aangewezen orgaan het wettelijk pandrecht doet vervallen. Ik denk dat het antwoord op die vraag positief is, gelijk het verbinden van het vergaderrecht aan het certificaat het wettelijk pandrecht doet ontstaan.

## 8. Besluitvorming rondom en de vastlegging van besluiten tot toekenning en ontneming

Het voorgaande vergt zorgvuldigheid in de besluitvorming en in de vastlegging van besluiten. Niet alleen geldt dit voor de toekenning van het vergaderrecht, waardoor ook het wettelijk pandrecht ontstaat. Maar ook, en wellicht meer, waar het de ontneming van het vergaderrecht betreft. Hiervan is het gevolg dat de certificaathouder het wettelijk pandrecht ook niet meer toekomt. Daar waar het bestuur op grond van een statutaire regeling als orgaan vergaderrecht aan certificaten mag toekennen en ontnemen, zal de toets van de besluitvorming telkens het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid zijn. Wat betreft de vastlegging van het besluit is het bestuur gebonden aan het bepaalde in art. 2:230 lid 4 BW. Het bestuur van de vennootschap moet aantekening houden van de genomen besluiten. Deze aantekeningen liggen bij de vennootschap, althans op haar kantoor, ter inzage voor aandeelhouders en anderen aan wie het vergaderrecht toekomt. De wettekst moet naar mijn mening zo worden uitgelegd dat ook de houder van een certificaat inzage heeft in de aantekening van het besluit tot toekenning of ontneming van het aan het certificaat verbonden vergaderrecht.

Juist waar het de ontneming van het vergaderrecht betreft zal het bestuur inzicht moeten verschaffen op welke wijze dit besluit tot stand is gekomen en welke overwegingen aan dat besluit ten grondslag liggen. Uit de motivering van het besluit zal moeten blijken dat zij de gerechtvaardigde belangen van de houders van certificaten aan wier certificaten het vergaderrecht is ontnomen, bij de besluitvorming gehoord, betrokken en afgewogen heeft. Tevens zal moeten blijken dat het ontnemen van het vergaderrecht in het belang van de vennootschap en de door haar gedreven onderneming is. Als het bestuur aan het hiervoor bedoelde inzicht voldoet, wordt de kans verkleind dat het besluit tot ontneming ex art. 2:15 jo. 2:8 BW zal worden vernietigd. Ik merkte al op dat de omstandigheid dat sprake is van een statutaire toekennings- en ontnemingsregeling van het vergaderrecht, waarvan de certificaathouders bij aanvang op de hoogte zijn,<sup>42</sup> een belangrijke omstandigheid is in het kader van een vernietigingsprocedure. In een dergelijke procedure vindt slechts een marginale toetsing van het besluit plaats.

## 9. Bijwerken van het aandeelhoudersregister

Het bijhouden van het aandeelhoudersregister zal bij het toekennen en ontnemen van het vergaderrecht aan het certificaat aandacht vergen. Op grond van art. 2:194 BW rust die verplichting op het bestuur van de vennootschap. Als het bestuur op grond van een statutaire regeling als orgaan vergaderrecht aan certificaten mag toekennen en ontnemen, mag worden verwacht dat het bij het besluit tot toekenning ook direct zorg draagt voor inschrijving van de certificaathouder als vergadergerechtigde. Bij het besluit tot ontneming zal mogen worden verwacht dat het bestuur direct voor doorhaling van die aantekening zorgdraagt.

## 10. Complicaties als een ander orgaan dan het bestuur vergaderrecht aan certificaten toekent en ontnemt

Als een ander orgaan, in de zin van art. 2:189a BW, dan het bestuur op grond van een statutaire regeling vergaderrecht aan certificaten mag toekennen en ontnemen, moet met drie complicaties rekening gehouden worden. De eerste complicatie is de wijze van besluitvorming; de tweede complicatie is de vastlegging van besluiten en de derde complicatie is het bijwerken van het aandeelhoudersregister.

Wat betreft de eerste complicatie, de wijze van besluitvorming, wijs ik erop dat tijdens de parlementaire behandeling van de Wet flex-bv de vraag aan de orde is gekomen of de regels inzake de oproeping, agendering, besluitvorming en vastlegging die voor de algemene vergadering gelden, van overeenkomstige toepassing zouden moeten worden verklaard op vergaderingen van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. De minister achtte een wettelijke regeling niet nodig. Als vennootschappen ervoor kiezen om de houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding bijzondere

40. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 83 (MvT). Zie ook *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 23, p. 3 (Tweede NvW).

41. *Kamerstukken II* 2011/12, 32426, 23, p. 3.

42. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 7 (MvA I).

bevoegdheden toe te kennen, staat het hen vrij om de wettelijke regels van overeenkomstige toepassing te verklaren of dit anderszins te regelen.<sup>43</sup> Met Boschma & Kuijers-Tollenaar ben ik van mening dat het aanbeveling verdient een dergelijke regeling omtrent oproeping, agendering en besluitvorming in voorkomend geval statutair of reglementair – bij voorkeur vanwege de rechtszekerheid in de statuten – vast te leggen.<sup>44</sup>

Wat betreft de tweede complicatie, de vastlegging van besluiten, wijs ik erop dat slechts het bestuur gebonden is aan het bepaalde in art. 2:230 lid 4 BW. Als een ander orgaan dan het bestuur op grond van een statutaire regeling vergaderrecht mag toekennen en ontnemen, geldt die gebondenheid niet. Op dat orgaan rust geen verplichting tot de vastlegging van een dergelijk besluit. Het is de vraag of dat een gelukkige keuze van de wetgever is geweest. Ik denk het niet en licht dat toe.

Het besluit tot toekenning of ontneming van het vergaderrecht is een belangrijk besluit, mede gelet op de aan het vergaderrecht verbonden organisatierechtelijke rechten. Niet valt in te zien waarom de wetgever ten aanzien van de verplichting van het bestuur tot het vastleggen van besluiten onderscheid maakt tussen de algemene vergadering en een vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding als orgaan van de vennootschap. Besluiten van dergelijke organen kunnen – meer in algemene zin – de rechten en verplichtingen van de vennootschap, de aan haar verbonden onderneming en haar kring van betrokkenen raken. Ik ben daarom van mening dat op het bestuur de wettelijke verplichting zou moeten rusten om ook ten aanzien van besluiten van die organen schriftelijk aantekening te houden. Daaraan doet niet af dat het bestuur in de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding geen raadgevende stem heeft. Ik kom daarop terug. Het schriftelijk aantekening houden door het bestuur van besluiten van de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding staat wat mij betreft los van de raadgevende stem. Voor het aantekening houden hoeft het bestuur niet ter vergadering aanwezig te zijn, maar zou het bestuur ook een besluitenlijst kunnen opstellen aan de hand van mededelingen van de voorzitter of secretaris van het betreffende orgaan of de notulen van de vergadering van dat orgaan overeenkomstig art. 2:230 lid 4 BW ter inzage houden. Het voorstel van de wetgever in voorkomend geval art. 2:230 lid 4 BW van overeenkomstige toepassing te verklaren, acht ik met het oog op de gevolgen van het besluit en de rechtszekerheid te vrijblijvend.

Ik merkte al op dat bestuurders (maar ook commissarissen) in een vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort of aanduiding geen raadgevende stem

hebben.<sup>45</sup> Ook dat lijkt mij geen gelukkige keuze. In het recent ingediende wetsvoorstel Bestuur en toezicht rechtspersonen<sup>46</sup> wordt hieraan geen aandacht besteed, ondanks de eerdergenoemde kritiek in de literatuur hierop. Het komt mij voor dat uit de eisen van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid kan voortvloeien dat de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort of aanduiding, als aan haar als orgaan statutair de bevoegdheid tot het toekennen en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten is toegekend, bij besluiten daartoe de bestuurders (en eventueel de commissarissen) in de gelegenheid moet kunnen stellen hun raadgevende stem te doen horen, temeer indien de bestuurders niet tevens aandeelhouders zijn.<sup>47</sup> In de regel staan aandeelhouders op wat meer afstand van de vennootschap; wellicht staat het eigen belang wat meer voorop. De bestuurders (en eventueel de commissarissen) kunnen hen bij de besluitvorming van raad voorzien. Daarbij zullen zij het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid in acht moeten nemen.

Een wettelijke regeling over het notuleren van de algemene vergadering ontbreekt. In de praktijk bepalen de statuten van een B.V. veelal dat notulen van de algemene vergadering moeten worden opgemaakt. Niet alleen lijkt mij dat een nuttige statutaire regeling ten aanzien van de notulen van de algemene vergadering, maar ook ten aanzien van de vergadering van het orgaan dat krachtens art. 2:227 lid 2 BW bevoegd is te besluiten tot het toekennen en ontnemen van vergaderrecht aan certificaten. Dat kan de besluitvorming en de toetsing van besluit, bijvoorbeeld in een vernietigingsprocedure ex art. 2:15 BW, ten goede komen. De rechter neemt in een dergelijke procedure kennis van de redenen en overwegingen die tot het bestreden besluit hebben geleid. De notulen kunnen daarbij een belangrijk hulpmiddel zijn.

De derde en laatste complicatie is het bijwerken van het aandeelhoudersregister. Ik memoreerde al dat op grond van art. 2:194 BW die verplichting op het bestuur van de vennootschap rust. Het is van belang dat het andere orgaan dan het bestuur dat het besluit heeft genomen tot toekenning of ontneming van het vergaderrecht aan een of meerdere certificaten, dit besluit onverwijld aan het bestuur mededeelt, zodat het bestuur aan zijn verplichting ex art. 2:194 BW kan voldoen, meer in het bijzonder aan zijn verplichting tot de (onverwijld) opname of schrapping van de namen en adressen van de houders van certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden met vermelding van de datum waarop het vergaderrecht aan hun certificaat is verbonden.

Vanwege deze complicaties verdient het aanbeveling in de statuten een heldere regeling op te nemen voor het

43. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 25 (MvA I).

44. H.E. Boschma & G.K. Kuijers-Tollenaar, 'De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?', *WPNR* 2013, afl. 6962 (hierna: Boschma & Kuijers-Tollenaar 2013), p. 106-108, waar zij deze regels, waarvan de inhoud sterk afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, uitwerken. Zie verder: Chr.M. Stokkermans, 'Reactie', *WPNR* 2013, afl. 6969, p. 258-259 en het 'Naschrift' van Boschma & Kuijers-Tollenaar in *WPNR* 2013, afl. 6969, p. 260-262; L.D.J. Willemars, *WPNR* 2013, afl. 6977, p. 427-428 en Chr.M. Stokkermans, *WPNR* 2013, afl. 6977, p. 248-429.

45. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 22 (Nadere MvA I). De minister dacht hierover in eerste instantie anders, zie: *Kamerstukken I* 2011/12, 31058 en 32426, C, p. 24 (MvA I) en *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, D, p. 16 (NV I).

46. Wijziging van het Burgerlijk Wetboek in verband met de uniformering en de verduidelijking van enkele bepalingen omtrent het bestuur en de raad van commissarissen van rechtspersonen (Wet bestuur en toezicht rechtspersonen). *Kamerstukken II* 2015/16, 34491.

47. Vgl. Boschma & Kuijers-Tollenaar 2013, p. 104 en Wolf 2013, p. 74.

geval een ander orgaan dan het bestuur kan besluiten tot het toekennen en ontnemen van het vergaderrecht aan certificaten. Daarmee wordt voorkomen dat de certificaathouder tussen wal en schip raakt en dat de besluitvorming in de vennootschap, na toekenning of ontneming van het vergaderrecht, nietig of vernietigbaar is.

#### 11. Een certificaat van aandeel met vergaderrecht zonder wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, maar met een pandrecht ex art. 2:198 BW?

De vraag is of, en zo ja op welke wijze, de houders van certificaten met vergaderrecht afstand kunnen doen van hun wettelijke, gezamenlijke pandrecht, zoals bedoeld in art. 3:259 lid 2 BW. Dit pandrecht ontstaat van rechtswege bij de uitgifte van de certificaten.

De eerste deelvraag is of art. 3:259 BW van dwingend recht is. Wet en wetsgeschiedenis zijn daarover niet duidelijk. In de literatuur is de heersende opvatting dat er geen sprake is van dwingend recht.<sup>48</sup> Ik heb daarvoor geen contra-argumenten.

In de literatuur<sup>49</sup> is onder het oude recht aangenomen dat (i) houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten in de administratievoorwaarden afstand van het wettelijk pandrecht kunnen doen (en desgewenst in plaats daarvan een gewoon pandrecht kunnen bedingen, tenzij de statuten van de vennootschap anders bepalen),<sup>50</sup> en dat (ii) de vordering van de certificaathouders kan worden achtergesteld<sup>51</sup> bij de vorderingen van de crediteuren van het AK. Ik zou dit ook onder het huidige recht willen aannemen.

De tweede deelvraag is op welke wijze afstand gedaan kan worden. Discussie bestaat over de vraag of in de statuten van de vennootschap het ontstaan van het wettelijk pandrecht, op de aandelen die door het AK worden gehouden, kan worden uitgesloten. Met Van den Ingh ben ik van mening dat de statutaire uitsluiting van de bevoegdheid tot het vestigen van een pandrecht alleen ziet op het gewone pandrecht van art. 2:198 BW, omdat het pandrecht van art. 3:259 BW van rechtswege – op grond van de wet – ontstaat.<sup>52</sup> Het wordt niet als zodanig gevestigd. Dat is anders bij het pandrecht ex art. 2:198 BW dat door

een rechtshandeling wordt gevestigd. Anders gezegd, in de statuten van de vennootschap kan het ontstaan van het wettelijk pandrecht, op de aandelen die door het AK worden gehouden, niet worden uitgesloten. Hamers en Kelterman achten dit wel mogelijk.<sup>53</sup>

De derde deelvraag is door wie afstand kan worden gedaan. Van Olffen meent, en dat lijkt mij vooralsnog juist, dat alleen afstand gedaan kan worden door alle certificaathouders gezamenlijk (als collectief), omdat het pandrecht aan hen gezamenlijk toekomt.<sup>54</sup> De gezamenlijkheid houdt in dat geen van de certificaathouders een aandeel kan aanwijzen waarop zijn pandrecht zou rusten.<sup>55</sup> Ook in de executieregeling van art. 3:259 lid 3 BW komt deze gezamenlijkheid tot uitdrukking. Dat neemt niet weg dat, indien geen afstand wordt gedaan en sprake is van een wettelijk pandrecht, art. 3:259 lid 3 BW bepaalt dat indien niet alle certificaathouders met de verkoop instemmen, slechts een deel van het pand dat overeenkomt met het recht van de andere certificaathouders wordt verkocht. De rechten van deze laatsten gaan door de verdeling van de opbrengst onder hen teniet.

Het motief om afstand te willen doen kan erin gelegen zijn dat de certificaathouders niet geconfronteerd wensen te worden met de omslachtige executieregeling van art. 3:259 lid 3 BW en een eigen pandrecht ex art. 2:198 BW wensen. Volgens die eerdergenoemde regeling moet de certificaathouder de voorzieningenrechter verzoeken een bewindvoerder te benoemen, die vervolgens voor de verkoop en verdeling van de opbrengst zorg draagt. De individuele certificaathouder kan dus wel zelf de executie starten door zich tot de rechter te wenden, maar is vervolgens afhankelijk van (i) de rechter die het verzoek tot benoeming moet toewijzen en (ii) de door de rechter benoemde bewindvoerder, die de belangen van de gezamenlijke certificaathouders zal behartigen.<sup>56</sup> Het voordeel van dat 'eigen' pandrecht ex art. 2:198 BW is bovendien dat de certificaathouder, in afwijking van de hoofdregel van art. 3:251 lid 1 BW, een eigen executieregeling kan bedingen.<sup>57</sup> Ik merk overigens op dat de statuten het vestigen van pandrecht op aandelen ex art. 2:198 BW kunnen uitsluiten.<sup>58</sup>

48. W. Sniijders, *Verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' van 27 april 1990 over Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 35; Hamers 1996, p. 81; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IT\* 2009/668; en Van der Heijden/Van der Grinten & Dortmond, *Handboek* 2013, nr. 197, p. 340.

49. P. van Schilfgaarde, *Verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' van 27 april 1990 over Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 21; W. Sniijders in hetzelfde verslag, p. 35-36; en Van den Ingh 1991, p. 186; M. van Olffen, 'Ontstaan en eindigen van pandrecht op aandelen', *WPNR* 1993, afl. 6107, p. 694 (hierna: Van Olffen 1993); Hamers 1996, p. 81.

50. Zie art. 2:198 lid 1 BW.

51. Zie art. 3:277 lid 2 BW.

52. Van den Ingh 1991, p. 180.

53. Hamers 1996, p. 81. L.W. Kelterman, 'Het wettelijk pandrecht: afgeleid of eigen karakter?', *V&O* 2009, afl. 9, p. 174. Kelterman is het in beginsel met Van den Ingh eens, maar stelt dat 'het karakter van de aandelen van een vennootschap zijn basis (...) in de statuten [vindt]', zodat ook afstand van het wettelijk pandrecht in de statuten kan worden gedaan. Ik volg die redenering niet, omdat het gaat om een wettelijk pandrecht dat ontstaat bij de uitgifte van certificaten met vergaderrecht.

54. Van Olffen 1993, p. 694.

55. P.A. Stein, in: *GS Vermogensrecht*, art. 3:259 BW, aant. 4.1, Deventer: Wolters Kluwer (laatst bijgewerkt op 1 mei 2016).

56. *NvW, Parl. Gesch. Boek 3 BW*, p. 571.

57. Hamers 1996, p. 83 (voetnoot 219).

58. Hamers 1996, p. 82, merkt op dat (ook) in de doelomschrijving van het AK kan worden bepaald dat het AK de door hem gehouden aandelen niet mag verpanden.



Het gewone pandrecht op aandelen doorbreekt de beslotenheid van de B.V. niet. Bij executie zijn statutaire overdrachtsbeperkingen, of de wettelijke hoofdregel van art. 2:195 BW,<sup>59</sup> van overeenkomstige toepassing, tenzij de statuten anders bepalen.<sup>60</sup> De pandhouder kan echter de rechter verzoeken een dergelijke regeling buiten toepassing te verklaren.<sup>61</sup> Bovendien kan in voorkomend geval een dergelijk pandrecht openbaar (in de zin van art. 2:198 lid 1 jo. 2:196a BW) of stil (in de zin van art. 2:198 lid 5 BW) worden gevestigd.<sup>62</sup> De certificaathouder mag bij een openbaar pandrecht in en buiten rechte nakoming daarvan eisen en betalingen innen. Dat is bij een stil pandrecht anders.<sup>63</sup>

## 12. Conclusie

In deze bijdrage heb ik stilgestaan bij het certificaat van aandeel met flexibel vergaderrecht. Aan de orde is gekomen de statutaire regeling waarbij aan het bestuur of een ander orgaan van de B.V. de bevoegdheid is toegekend het vergaderrecht aan certificaten toe te kennen en te ontnemen. Ik kom tot de volgende conclusies. Wat betreft het verbinden en intrekken van vergaderrecht aan certificaten heb ik in par. 4 en 5 betoogd dat het toekennen en het ontnemen van het vergaderrecht door een orgaan van de vennootschap ('krachtens de statuten') de meeste flexibiliteit geeft. Een dergelijke statutaire regeling laat de vennootschap de keuze of de houder van een certificaat dicht bij haar staat en tot de kring van betrokkenen behoort door toekenning van de organisatierechtelijke rechten, zodat de rechtstreekse verhouding tot de vennootschap ontstaat.

Bij certificaten met vergaderrecht ontstaat van rechtswege een gezamenlijk, wettelijk pandrecht voor de houders van die certificaten. In par. 6 besprak ik dat pandrecht. In par. 7 wees ik op een omissie in de tekst van art. 3:259 BW. Naar mijn mening moet onder 'bij de statuten' in art. 3:259 lid 1 BW tevens 'krachtens de statuten' worden verstaan. Dat sluit aan bij de parlementaire geschiedenis en de wetssystematiek.

In par. 8 stelde ik dat de besluitvorming rondom en de vastlegging van besluiten tot toekenning en ontneming van vergaderrecht zorgvuldigheid vereist. Dat geldt ook voor het bijwerken van het aandeelhoudersregister. In par. 9 bracht ik naar voren dat als gevolg van deze besluitvorming de certificaathouder onverwijld na een besluit tot toekenning als vergaderechtigde moet worden bijgeschreven en na een besluit tot ontneming als vergaderechtigde moet worden doorgehaald. In par. 10 ging ik in op enkele complicaties als een ander orgaan dan het bestuur vergaderrecht aan certificaten toekent en ontnemt en stelde ik in dat kader oplossingen voor. In par. 11 kwam ik tot de conclusie dat het mogelijk is een

certificaat van aandeel met vergaderrecht, maar zonder wettelijk pandrecht ex art. 3:259 BW, te creëren. De gezamenlijke certificaathouders kunnen afstand van dit wettelijk pandrecht doen en, indien gewenst, een pandrecht ex art. 2:198 BW bedingen.

Wederom blijkt het certificaat van aandeel in de B.V. een lenige figuur te zijn.

59. Van Schilfgaarde/Winter & Wezeman 2013, p. 154. Anders: G.C. van Daal, 'Executie door pandhouders en beslagleggers van aandelen in een flex-BV', *Ondernemingsrecht* 2012/36, par. 4.1. In art. 2:198 lid 6 BW ontbreekt een verwijzing naar art. 2:195 BW. Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 60 (MvT). In de praktijk bevatten veel statuten echter een aanbiedingsregeling conform de wettelijke hoofdregel van art. 2:195 lid 1 BW. Deze hoofdregel wordt daarmee een statutaire regeling, die onder de paraplu van art. 2:198 lid 6 BW valt.

60. Zie art. 2:198 lid 6 BW.

61. Zie art. 2:195 lid 7 BW. Zie bijvoorbeeld Rb. Midden-Nederland 16 oktober 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:5217, *JIN* 2013/201, m.nt. R.A. Wolf en Rb. Amsterdam 13 november 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:7725, *JIN* 2015/86, m.nt. R.A. Wolf.

62. Zie hierover Van Olffen 1993 en P.D. Olden & W.P. Wijers, 'Het wettelijk pandrecht en de uitkoopprocedure', *WPNR* 2004, afl. 6594, p. 815.

63. Zie art. 3:246 lid 1 BW.