

# Het BV-aandeel met 'slechts' aanspraak op het liquidatie-overschot: een naschrift

## Ondernemingsrecht 2016/53

### 1. Inleiding

Het stemt tot tevredenheid dat onze eerdere bijdrage een pen – in dit geval die van Wolf – in beweging heeft weten te krijgen. Het (ondernemings)recht is immers gebaat bij gedachtevorming over en weer. Dat geldt onverminderd voor het ietwat bijzondere BV-aandeel – dat louter deelt in het liquidatie-overschot en geen stemrecht, noch aanspraken op winst of reserves kent – zoals wij dat bespraken.

Wolf stipt aan dat wij in onze bijdrage concluderen dat naar huidig BV-recht een recht dat louter deelt in het liquidatie-overschot niet als aandeel kan gelden. Dat is een juiste weergave van ons betoog. Wij staan daarin overigens niet alleen.<sup>1</sup> Wel vormt dit slechts de helft van de medaille: wat ons betreft zou, gelet op rechtseconomische en rechtsvergelijkende argumenten, een dergelijk instrument wel als BV-aandeel *hebben te moeten gelden*. Het verschil van inzicht betreft dus alleen het positieve, en niet zozeer het normatieve aspect van het BV-recht. Wij komen hierna op dit onderscheid terug.

### 2. Het BV-aandeel dat louter deelt in het liquidatie-overschot: positieve en normatieve aspecten

Het betoog van Wolf kent drie pijlers. Zo zou het (i) wel degelijk mogelijk zijn een BV-aandeel uit te geven dat louter in het liquidatie-overschot deelt. Wolf onderbouwt dat standpunt met een beroep op de parlementaire geschiedenis. Daarnaast zou (ii) een onderscheid tussen aandelen die in beperkte mate in winst of reserves delen en aandelen die slechts aanspraak op het liquidatie-overschot kennen arbitrair zijn; en zou (iii) een instrument dat louter aanspraak geeft op het liquidatie-overschot, wegens andere 'organisatierechten', toch waardevol kunnen zijn. De argumenten (ii) en (iii) overtuigen als zodanig echter niet ten aanzien van de uitleg van het positieve recht. Indien uit (de parlementaire geschiedenis van) een wetsbepaling zou volgen dat een bepaalde constructie niet geoorloofd is, dan vormt zulks in beginsel een vaststaand gegeven. Wel kan vervolgens de vraag opkomen, of die (restrictieve) benadering wenselijk is. Voor die vraag gelden de onder (ii) en (iii) aangehaalde argumenten des te meer. Juist daarom hebben wij deze punten ook

verwerkt in ons oorspronkelijke betoog.<sup>2</sup> Wat betreft het normatieve aspect van het BV-recht verschillen wij dan ook niet van mening met Wolf.

Aldus resteert het onder (i) weergegeven argument, dat betrekking heeft op het positieve aspect van het BV-recht. Allereerst is ons niet duidelijk waarom Wolf een glasheldere opvatting, inhoudende dat de kwalificatie van een enkele aanspraak op het liquidatie-overschot als BV-aandeel het aandelenbegrip te zeer zou oprekken, en daarom niet is toegestaan,<sup>3</sup> minder zwaar laat wegen dan de (voor de hier aan de orde zijnde vraag) niet-sluitende latere bewering dat het mogelijk is een aandeel uit te geven dat niet deelt in de winst, maar wel in het overschot na vereffening.<sup>4</sup> Zulks laat immers de mogelijkheid open dat partijen later een aandeel voor ogen stond waaraan (enige vorm van) stemrecht toekomt. Dat ligt hier, gelet op de context, ook in de rede. Het geciteerde onderdeel van de brief van BDO ziet namelijk niet op samenloop van winsten en stemrechteloosheid van BV-aandelen, maar afzonderlijk op winstrechtloze aandelen in de BV. De benadering van Wolf is des te curieuzer, wanneer men bedenkt dat ter latere behandeling niet (expliciet) op de eerdere benadering is teruggekomen, terwijl dat bij een gewijzigd standpunt wel in de rede had gelegen.

Voorts maakt, in de redenering van Wolf, het liquidatie-overschot altijd onderdeel uit van de reserves.<sup>5</sup> In dat verband is het door Wolf gemaakte punt interessant dat, nu de minister heeft gesteld dat reserves deel uit kunnen maken van het overschot na vereffening, onder het overschot na vereffening ook reserves worden verstaan.<sup>6</sup> Deze redenering is wederom niet sluitend. Daarnaast stipt Wolf nog aan dat niet is opgemerkt dat reserves niet onder uitkering van het liquidatie-overschot vallen. Zulks lijkt nu echter juist wel te volgen uit het Nader Rapport naar aanleiding van het Advies van de Raad van State, waar ten aanzien van het liquidatie-overschot is bepaald dat sprake is van 'andere uitkeringen dan uitkeringen uit (winst of) reserves'.<sup>7</sup>

1 Vergelijk de, ook door Wolf aangehaalde, aant. in *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/307* sub e.

2 Zie T.A. Keijzer & L. in 't Veld, "Slechts" aanspraak op het liquidatie-overschot: onvoldoende om van een BV-aandeel te kunnen spreken?, *Ondernemingsrecht 2016/35*, resp. § 3.3 (en herhaald in § 5) en § 4.2 (eveneens herhaald in § 5).

3 *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 4, p. 14.

4 *Kamerstukken II 2011/12*, 31058, C, p. 8.

5 Wolf maakt dit punt ook in zijn dissertatie. Zie R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 2013, p. 65-66.

6 Overigens onderbouwt Wolf deze stelling in zijn dissertatie met een andere passage uit de parlementaire geschiedenis. Zie Wolf 2013, p. 65. Aldaar stelt hij dat art. 2:216 lid 7 BW de wettelijke basis is om aanspraken op het liquidatie-overschot te beperken, en dat, nu in de memorie van toelichting slechts gesproken wordt over aanspraken op winst en reserves, het liquidatie-overschot onder laatstgenoemde dient te vallen. Ook dit is, gelet op de latere nuancering, niet noodzakelijkerwijs juist.

7 *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 4, p. 14.

### 3. Afronding

Gelet op het voorgaande danken wij Wolf voor zijn reactie. Wij zien echter geen reden om van het door ons ingenomen standpunt af te stappen. Wel illustreert deze discussie wederom dat het tijdens een mogelijke (toekomstige) herziening van het BV- en/of NV-recht verstandig zou zijn de grenzen van het aandeel nog scherper te definiëren.

*Titiaan Keijzer & Lars in 't Veld*<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Mr. T.A. Keijzer en mr. drs. L. in 't Veld zijn beiden verbonden aan de Sectie Ondernemingsrecht en Financieel recht van Erasmus School of Law; mr. T.A. Keijzer als promovendus en mr. drs. L. in 't Veld in de hoedanigheid van wetenschappelijk docent en onderzoeker.