

Boekbespreking

Mr. C. A. Schwarz

Aandelen zonder stemrecht

Tjeenk Willink, Zwolle 1990, 30 pp.
Prijz f 14,50

Medio 1990 werd de Westduitse cosmeticafabrikant Wella toelating tot de Amsterdamse effectenbeurs geweigerd. Reden: Wella wilde preferente aandelen zonder stemrecht in omloop brengen. Het Duitse, Belgische, Franse, Spaanse, Engelse en Zwitserse vennootschapsrecht kennen de mogelijkheid tot uitgifte van aandelen zonder stemrecht. Bij ons kan dat niet: artikel 2.118 en 229 BW: iedere aandeelhouder komt ten minste één stem toe.

De Limburgse hoogleraar Schwarz heeft begin van dit jaar bij zijn intredende het hoe en het waarom van wat hij noemt o-aandelen uit de doeken gedaan. Schwarz wijst op de geringe betrokkenheid van (vooral kleine) aandeelhouders in publieke vennootschappen en het disfunctioneren van de algemene vergadering als vennootschappelijk orgaan binnen het dualistische systeem (kapitaalverschaffers naast het bestuur). Hij wijst voorts op de zgn. 'oligarchische regelingen': prioriteitsaandelen, bindende voordrachten, quorum-eisen, beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen of te houden aandelen, enzovoort en vraagt zich af of de huidige wettelijke regeling met betrekking tot de machtspositie van aandeelhouders bij de grote publieke vennootschap nog wel voldoet.

De problemen, zo stelt Schwarz, zouden weggenomen worden door introductie van aandelen zonder stemrecht; Schwarz noemt ze o-aandelen. Er bestaat in de praktijk behoefte aan. Dit blijkt zijns inziens uit de uitgifte van certificaten van aandelen en allerlei gekunstelde constructies om de zeggenschap van aandelen los te koppelen van de vermogenswaarde. In de ons omringende landen zijn aandelen zonder stemrecht toegestaan (p. 6).

Kapitaalverschaffers, vooral degenen die als belegger participeren, hechten

meestal niet aan hun zeggingsmacht. De betrokkenheid en de wens tot bestuurlijke inbreng is volgens Schwarz, ook bij institutionele beleggers, veelal gering (p. 8).

Schwarz schetst vervolgens hoe een regeling van o-aandelen er uit zou kunnen zien (pp. 9-29). Door er een preferente – of cumulatief preferente – dividendaanspraak aan te verbinden, al dan niet met winstdeling, kan het vermogensrechtelijk karakter van deze aandelen worden geaccentueerd. Daarmee wordt tevens het ontbreken van zeggingsmacht gecompenseerd. Schwarz suggereert een wettelijk minimum voor de preferentie van 3%. De o-aandeelhouder zou, net als de certificaathouder, het recht moeten hebben de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren. Hij zou de bevoegdheid moeten hebben de jaarstukken in te zien en een enquêteprocedure uit te lokken. O-aandelen zouden niet moeten meetellen voor de vaststelling van het quorum. De houder zou wel, net als elke belanghebbende, het recht moeten hebben de ongeldigheid van besluiten in te roepen en een jaarrekeningprocedure in te stellen.

In bepaalde gevallen zou aan o-aandelen stemrecht moeten toekomen. Schwarz denkt daarbij aan gevallen waarin de vennootschap niet het minimum preferent dividend uitkeert. De aandeelhouder moet dan wel om het stemrecht verzoeken. Na een periode van 3 jaar onvoldoende preferent dividend zou stemrecht van rechtswege moeten ontstaan. Voorts zou aan o-aandelen stemrecht moeten zijn verbonden bij besluiten tot ontbinding van de vennootschap indien het op die aandelen gestorte kapitaal niet zou kunnen worden uitgekeerd en bij besluiten tot uitgifte van aandelen als daarbij afbreuk wordt gedaan aan de rechten van houders van o-aandelen; bijvoorbeeld bij emissie van aandelen met een gelijke of hogere preferentie of met een te lage uitgiftekoers. Een claimrecht zou de o-aandeelhouder niet moeten hebben. Ook bij besluiten tot kapitaalvermindering, statutenwijziging en fusie komt de o-aandeelhouder stemrecht toe indien door het besluit aan

hun rechten afbreuk wordt gedaan. Dergelijke besluiten zouden dan onderworpen moeten zijn aan voorafgaande goedkeuring van de vergadering van o-aandeelhouders.

De mogelijkheid om o-aandelen uit te geven zou moeten worden toegekend aan alle NV's, ongeacht of de aandelen ter beurze zijn genoteerd. De o-aandelen zouden toonderaandelen moeten zijn. Daarnaast zou ook altijd een bepaald percentage aandelen op naam met stemrecht moeten zijn geplaatst. Zouden meer o-aandelen worden uitgegeven dan wettelijk toegestaan dan zou stemrecht moeten worden toegekend aan elke o-aandeelhouder die daarom vraagt.

Intrekking van aandelen, al dan niet volgens een systeem van uitloting, moet statutair mogelijk zijn en kan worden gerealiseerd zonder medewerking van de o-aandeelhouders, tenzij daardoor een latente claim op gecumuleerde dividend zou vervallen. Volgens Schwarz is er geen reden om bij liquidatie na ontbinding van de vennootschap aan de o-aandeelhouder zwaardere aanspraken op het liquidatiesaldo toe te kennen dan aan de gewone aandeelhouders.

Schwarz heeft duidelijk meer belangstelling en aandacht voor het 'hoe' van een wettelijke regeling voor aandelen zonder stemrecht dan voor het 'waarom'. En misschien terecht. Laat de vermogensmarkt maar beslissen over de wenselijkheid van o-aandelen. Door de bepaling van artikel 118 lid 1 (iedere aandeelhouder heeft ten minste één stem) te schrappen en een aantal flankerende ingrepen (Schwarz geeft daarvoor een aardige aanzet) kan de wetgever de bestaande belemmeringen wegemen en Nederlandse beurs-NV's in de gelegenheid stellen te experimenteren met een nieuw financieringsinstrument: het aandeel zonder stemrecht. Daarvoor is temeer reden nu zowel het Bestuur van de Effectenbeurs (Bijlage X van het Beursreglement) als de Europese Commissie (voorstel voor een 13e Europese Richtlijn vennootschapsrecht) aansturen op een terugdringen van de tot nog toe in Nederland toegestane en toegepaste beschermingsconstructies.

Intussen hebben we wel het terrein van de rechtswetenschap verlaten en bevinden ons midden in de rechtspolitiek. Wie daarvan houdt schaffe het boekje 'Aandelen zonder stemrecht' aan.

Prof. Mr. C. A. Boukema

Prof. Mr. C. A. Boukema, geboren 1933. Doctoraalexamen rechten aan de Vrije Universiteit te Amsterdam, gepromoveerd in 1966 aan de Rijksuniversiteit te Leiden. Was werkzaam in het bedrijfsleven. Thans hoogleraar, verbonden aan de Vakgroep Recht van de Economische Faculteit van de Universiteit van Amsterdam.

Binnengekomen boeken

Zin en onzin in 30 jaar automatiseren
B. van 't Klooster
Uitgever: Samsom Bedrijfsinformatie BV
Prijs: f 29,50

Marktethiek
Prof. Dr. E. J. J. M. Kimman
Uitgever: Van Gorcum & Comp. BV
Prijs: f 35,-

Eigen woning en fiscus
K. Oranje
5e herziene druk
Kluwer belastingwijzers 1
Prijs: f 29,50

Kluwer Belastinggids 1991
Prijs: f 22,50