

BESCHERMINGSCONSTRUCTIES IN HET
HUIDIGE EN KOMENDE VENNOOTSCHAPS-
RECHT

R.J. Joseph

Research Memo 1978-13

Vakgroep Burgerlijk- en Handelsrecht
M.m.v. Mr. J.J. Nagelkerke
Faculteit der Economische Wetenschappen
Vrije Universiteit Amsterdam

Amsterdam, augustus 1978



© 1978 R. J. JOSEPH

Verkort aangehaalde boeken en tijdschriften; gebezigde afkortingen

Brenninkmeijer: Mr. M.P. Brenninkmeijer, "Stemovereenkomst van aandeelhouders"

Cremers: Mr. J.H.F.J. Cremers, "Prioriteits aandelen"

Francissen en Jansen: Francissen P.W.H.M. en Jansen J.M. "Statuten van de grote NV en BV"

Francken: Francken J.Ch., "Statuten van structuurvennootschappen"

Van der Grinten: Mr. E.J.J. van der Heijden, "Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap", bewerkt door Prof. Mr. W.C.L. van der Grinten

Maeijer: Prof. Mr. J.M.M. Maeijer, "Vennootschapsrecht in beweging, leerboek naamloze en besloten vennootschap"

Sanders: Prof. Mr. P. Sanders, "NV en BV"

Slagter: Prof. Mr. W.J. Slagter, "Compendium van het ondernemingsrecht"

SMO-rapport: Rapport Stichting Maatschappij en Onderneming, "Machtsverdeling in de naamloze vennootschap"

de NV: Maandblad de Naamloze Vennootschap

TVVS: Tijdschrift voor Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen

N.V.: Naamloze vennootschap

B.V.: Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

SE: Societas Europaea

SMO: Stichting Maatschappij en Onderneming

SER: Sociaal-Economische Raad

Inhoudsopgave:

- 1. Inleiding
- 1.1 Beschouwingen van algemene aard I
- 2. De "gewone" vennootschap
- 2.1 Statutaire beschermingsconstructies
 - 2.1.1 Het op naam stellen van aandelen
 - 2.1.2 Beperking van het aandelenbezit
 - 2.1.3 Blokkeringsregelingen
 - 2.1.3.1 Kwaliteitseisen voor aandeelhouders
 - 2.1.3.2 Onderwerping van de overdracht aan goedkeuring
 - 2.1.3.3 Aanbieding bij vrijwillig voorgenomen vervreemding
 - 2.1.3.4 Verplichting tot overdracht
 - 2.1.4 Beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen op de algemene vergadering van aandeelhouders
 - 2.1.5 Het vereiste van goedkeuring door of voorstel van een zekere instantie voor bepaalde besluiten van algemene vergadering van aandeelhouders
 - 2.1.6 Het vereiste van een versterkte meerderheid en/of van een bepaald quorum voor besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders
 - 2.1.7 Beperking van de keuzevrijheid van de algemene vergadering van aandeelhouders bij de benoeming van bestuurders en/of commissarissen
 - 2.1.8 Het stellen van voorwaarden aan de benoembaarheid van bestuurders en commissarissen
 - 2.1.9 Prioriteitsaandelen
 - 2.1.10 Prioriteitsrechten
- 2.2 Buitenstatutaire beschermingsconstructies
 - 2.2.1 De holdingcompany
 - 2.2.2 Het administratiekantoor
 - 2.2.3 De onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden
 - 2.2.4 Het verlenen van een optie aan "bevriende" derden
 - 2.2.5 Stemovereenkomst van aandeelhouders

- 3. De "structuur" vennootschap
 - 3.1 De structuurregeling en de beschermingsconstructies
 - 3.2 De structuurregeling en de statutaire beschermingsconstructies
 - 3.3 De structuurregeling en de buitenstatutaire beschermingsconstructies
- 4. De tweede richtlijn en de beschermingsconstructies
- 5. De Europese naamloze vennootschap
- 6. Beschouwingen van algemene aard II

Geraadpleegde literatuur

1.

Inleiding

Onderwerp van deze scriptie zijn de beschermingsconstructies zoals die onder het huidige recht het meest voorkomen. Tevens wordt bij de behandeling van dit onderwerp getracht een beeld te geven van de invloed die het komende recht op de constructies zal hebben.

De voor de behandeling van deze materie gekozen opzet is als volgt. Uitgangspunt zijn de beschermingsconstructies die zoal het meeste voorkomen bij "gewone" vennootschappen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen statutaire- en buiten-statutaire beschermingsconstructies. Vervolgens wordt de invloed van de structuurregeling op de beschermingsconstructies bezien. Tot slot wordt enige aandacht gegeven aan de tweede richtlijn en de SE. Hieromheen vinden een aantal beschouwingen van algemene aard plaats.

Juist voor deze opzet is gekozen, daar hiermee ten aanzien van dit onderwerp tevens de afgesloten en komende ontwikkelingen in het recht worden weergegeven. De volgorde waarmee deze ontwikkelingen hier naar voren komen is echter niet geheel chronologisch.

Wanneer hier over een vennootschap in het algemeen wordt gesproken, dan worden daarmee zowel de NV als de BV bedoeld. Wanneer de rechtsvorm van invloed is op een onderhavige beschermingsconstructie, dan is de algemene behandeling van de constructie gericht op de NV waarbij de afwijkingen in verband met de BV-vorm daaropvolgend worden weergegeven.

Wetsartikelen welke zonder nadere aanduiding worden aangehaald betreffen artikelen uit Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

1.1

Beschouwingen van algemene aard I

Alvorens wordt begonnen met de behandeling van enige beschermingsconstructies, worden in deze paragraaf eerst nog enige algemene beschouwingen omtrent de constructies gegeven. Hierop zal aan het slot van het betoog nader worden ingegaan.

Onder beschermingsconstructies worden hier verstaan regelingen, die er op gericht zijn te vermijden dat de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders een ongewenste richting inslaat ten aanzien van één of meerdere zaken waarover aldaar wordt beslist. Als beschermingsconstructies worden al snel oligarchische regelingen gebezigd. Hoewel het begrip oligarchische regelingen in de literatuur (1) veelvuldig wordt gebezigd, wordt niet steeds eenzelfde omschrijving van dit begrip gegeven. Het lijkt dan ook welhaast onmogelijk om van deze veelheid van zeer uiteenlopende regelingen één begripsomschrijving te geven, welke omschrijving steeds voor slechts één uitleg vatbaar is. Oligarchische regelingen trachten echter steeds te leiden tot hetzelfde resultaat. Daarom kunnen deze regelingen mogelijk nog het beste worden omschreven naar het beoogde resultaat, namelijk het beperken van " een aantal belangrijke bevoegdheden die in de wet in eerste instantie zijn toegekend aan de aandeelhouders in hun hoedanigheid van risicodragende kapitaalverschaffers" (2). Bezwaren ingebracht tegen het hanteren van beschermingsconstructies richten zich dan ook vooral tegen het hanteren van oligarchische regelingen.

Uit de begripsomschrijvingen moge blijken dat beschermingsconstructies in het algemeen en de daarvoor gebezigde oligarchische regelingen in het bijzonder, betrekking hebben op de bevoegdheidsverdeling en daarmee op de zeggenschapsverhoudingen in de vennootschap. Daarom volgt nu eerst een summier overzicht van de bevoegdheidsverdeling zoals deze thans dwingendrechtelijk geldt voor de "gewone" vennootschap.

Bevoegdheid berust volgens de huidige wettelijke regeling bij:

A. de algemene vergadering van aandeelhouders ten aanzien van:

- het benoemen, schorsen en ontslaan van bestuurders en commissarissen van de vennootschap (art. 132 en 143, B.V. art. 242 en 253),
- het vaststellen van de jaarrekening (art. 101 B.V. art. 210 lid 3)

- het wijzigen van de statuten (art. 121, B.V. art. 231 lid 3),
 - het ontbinden van de vennootschap (art. 166, B.V. art. 276 sub b),
- B. het bestuur ten aanzien van:
- het leiding geven aan de vennootschap (krachtens art. 129, B.V. art. 239)
- C. de raad van commissarissen, indien dit college is ingesteld, ten aanzien van:
- het houden van toezicht, alsmede het geven van advies (art. 140, B.V. art. 250 lid 2)

Naast de hier weergegeven "kernbevoegdheden" (3) kent de wet de algemene vergadering tevens een "restbevoegdheid" (4) toe, namelijk die bevoegdheden die de wet en de statuten niet aan anderen toekennen (art. 107, B.V. art. 218 lid 1).

Het gegeven overzicht wil overigens geenszins pretenderen uitputtend te zijn met betrekking tot de wettelijke bevoegdheidsverdeling in de "gewone" vennootschap. Het wil veeleer een raamwerk geven waarbinnen de onderhavige materie zich afspeelt. Als medespelenden ontbreken in dit overzicht dan de Ondernemingsraad, alsmede anderen zoals bijvoorbeeld de prioriteit (de vergadering van houders van prioriteitsaandelen) die eveneens een belangrijke rol in de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap kunnen spelen.

In de begripsomschrijvingen wordt uitgegaan van het met beschermingsconstructies en de daarbij gebezigde oligarchische regelingen beoogde resultaat. Gelet op het beoogde resultaat zijnde naast de oligarchische regelingen gebruikte beschermingsconstructies, zoals bijvoorbeeld het blokkeren van aandelen, op zichzelf beschouwd veelal niet in voldoende mate effectief. Daarom wordt bij de navolgende beschouwingen de aandacht vooral gericht op de oligarchische regelingen.

In een door het SMO gehouden enquête, waarvan de resultaten in 1971 zijn gepubliceerd, werden de motieven betrokken voor de ten tijde van de enquête bestaande oligarchische regelingen (5). Daarvan mogen misschien de volgende worden aangehaald:

- behoud van het nationale karakter der vennootschap
- beveiliging tegen een overval (waaronder hier wordt verstaan, elke poging van een minderheid of van een buitenstaander om door stille aankopen of door het uitbrengen van een openbaar bod - zonder in - stemming van het bestuur en de groepen die haar steunen - een

overheersend belang en daarmee de zeggenschap in de vennootschap te verwerven)

- voorkomen van een onstabiel beleid ten gevolge van het aandeelhoudersabsenteïsme
- waarborgen van een zo hoog mogelijke kwaliteit van bestuurders en commissarissen
- het beschermen van bepaalde belangenposities (werd in de enquête het meest als motief genoemd).

Naast deze motieven kunnen echter ook andere overwegingen een rol spelen, zoals overwegingen ten aanzien van de dividendpolitiek, winstbestemming, gewenste expansie en rendement, solvabiliteit (6)

De motieven willen steeds de gronden aangeven, waarop een oligarchie (7) in de vennootschap zich ertoe gerechtigd voelt te voorkomen dat de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders een door haar ongewenste richting inslaat ten aanzien van één of meerdere zaken waarover aldaar wordt beslist.

In verband hiermee kan de vraag worden gesteld wie de oligarchie dienen te vormen ofwel aan wie bijzondere zeggenschap in de vennootschap dient te worden toegekend, indien de gronden voor het bezigen van beschermingsconstructies voldoende zwaarwegend worden geacht.

Bij de "gewone" vennootschap zwijgt de wet hierover. Bij de "structuur" vennootschap geeft de wet extra zeggenschap aan de raad van commissarissen en kent zij ook de Ondernemingsraad een zekere zeggenschap toe (vergelijk paragraaf 3.) Ten aanzien van de Ondernemingsraad kan dan ook worden gesteld dat deze in de structuurregeling een vennootschapsrechtelijke positie verkrijgt (8).

Een nadere regeling voor zowel de "gewone" als de "structuur" vennootschap kan worden aangetroffen in de departementale richtlijnen. De richtlijnen bepalen met betrekking tot een aantal bevoegdheden, dat de uitoefening van deze bevoegdheden slechts mag worden beïnvloed door enig vennootschapsorgaan. Onder vennootschapsorgaan wordt door de richtlijnen verstaan: de algemene vergadering van aandeelhouders, de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort, het bestuur, de raad van commissarissen en de gecombineerde vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen. (9)

Een zekere regeling kan ook worden aangetroffen in het Fondsenreglement

van de Vereniging voor de Effectenhandel. Voor de toelating van effecten van een vennootschap tot de beursnotering wordt in dit reglement ondermeer de eis gesteld ten aanzien van:

- door de vennootschap uitgegeven prioriteitsaandelen dat de meerderheid van deze aandelen niet direct of middellijk bij één
- natuurlijk - persoon berust (10)
- de uitgifte van niet-royeerbare certificaten door een administratiekantoor dat dit kantoor onafhankelijk moet zijn van de vennootschap, wier aandelen de certificering betreft (11).

Door Cremers (12) is bepleit dat met het inwerkingtreden van de structuurregeling de uitoefening van prioriteitsrechten steeds, d.z.w. bij zowel de "gewone" (indien een Raad van Commissarissen is ingesteld) als de "structuur" vennootschap, op doorslaggevende wijze bepaald moet worden door de raad van commissarissen. Dit pleidooi lijkt niet door andere schrijvers te zijn overgenomen. Wel onderschrijft Maeijer (13) de bij dit pleidooi aangevoerde stelling namelijk "dat commissarissen en bestuurders ook voor het handelen in hun kwaliteit van prioriteitsaandeelhouder aan hun gewone vennootschappelijke verantwoordingsplicht zijn onderworpen". Naderhand is deze stelling door Maeijer (14) uitgebreid. Niet alleen ten aanzien van zeggenschapsrechten, die commissarissen en bestuurders zijn toegekend als houder van prioriteitsaandelen, doch ten aanzien van alle bijzondere zeggenschapsrechten, die hen zijn toegekend buiten de normale bevoegdheden die hen toevallen op grond van hun functie als commissaris of als bestuurder, dienen zij verantwoording af te leggen als handelden zij in hun hoedanigheid van commissaris c.q. bestuurder; tevens dienen zij de bijzondere zeggenschapsrechten uit te oefenen in het belang van de vennootschap.

De vraagstelling of houders van prioriteitsaandelen zich dienen te richten op het vennootschappelijk belang is voorts reeds gesteld door Brennkmeijer (15). Ook door hem wordt deze vraag positief beantwoord, vooral als de houder van een prioriteitsaandeel tevens commissaris of bestuurder der vennootschap is.

Wat meer in het algemeen is door Schut (16) gesteld dat alvorens beschermingsconstructies in het leven worden geroepen, de belangen van de aandeelhouders, de werknemers en het bestuur, alsmede het regionale en het nationale belang, tezamen vormende het vennootschappelijk belang, in de overwegingen dienen te worden betrokken.

Een laatste vraag die in deze paragraaf naar voren wordt gebracht is de vraag door wie en op welke wijze buiten de vennootschap toezicht wordt uitgeoefend op de hantering van beschermingsconstructies. In de volgende paragrafen wordt daar waar dit directe aansluiting vindt bij de stof, nader op deze vraag ingegaan. Een en ander tevens in verband met de effectiviteit van de constructies.

- (1) Een aantal voorbeelden kan worden aangetroffen in het SMO-rapport op blz. 13. Daaraan zou nog het volgende kunnen worden toegevoegd. In zijn artikel "Beschermingsconstructies" in TVVS 1973 nr. 9 verstaat Mr. M.P. Bloemsma onder deze constructies: "juridische constructies, welke beogen te voorkomen dat iemand door verwerving van aandelen in de bepaalde vennootschap een wezenlijke verandering kan brengen in de bij die vennootschap bestaande machtsverhoudingen, meer in het bijzonder voor zover deze de bezetting en de vrijheid van handelen van het bestuur betreffen". Als een dergelijke constructie ziet Bloemsma tevens de "oligarchische clause", welke clause volgens Bloemsma een bindende voordrachtsregeling ten aanzien van de benoeming van bestuurders en commissarissen inhoudt; vergelijk Slagter blz. 121, 157 en 202 voor wat Slagter noemt een "oligarchische clause in engere zin".
- (2) Ontleend aan het SMO-rapport blz.12, waarin deze formulering wordt gebruikt ter omschrijving van het begrip "oligarchische regelingen"
- (3) Maeijer blz.78
- (4) Van der Grinten no.203
- (5) SMO-rapport hoofdstuk 2; zie ook Maeijer blz. 120-122, waarbij door Maeijer tevens een aantal aan het bezigen van oligarchische regelingen verbonden bezwaren wordt geformuleerd
- (6) Prof. Dr. H.C. Wytzes "Ondernemingsfinanciering", blz. 100
- (7) Regering van enkelen, bij welke weinigen zich een concentratie van bevoegdheden voordoet; zie Maeijer blz. 119
- (8) Van der Grinten no. 200, Sanders pag. 224
- (9) Volgens de noot bij paragraaf 9 van de departementale richtlijnen
- (10) Van der Grinten no.187. 1
- (11) Van der Grinten no. 197, zie ook paragraaf 2.2.2. het administratiekantoor.
- (12) Cremers blz. 143 e.v., in het bijzonder blz. 158, 159, 163 en 171; Mr. P.W.H.M. Francissen en Mr. J.M. Jansen, Statuten van de

grote N.V. en B.V.", blz. 46, hebben in verband met hun onderzoek moeten constateren dat tevens Cremers suggestie inzake aandelen met voorwaardelijke prioriteitsrechten bij vennootschappen met volledig regime (zie Cremers blz. 157) nergens is gevolgd. Cremers heeft deze suggestie gedaan, daar hij zich er voorstander van betoonde prioriteitsaandelen bij "structuur" vennootschappen te verbieden. Cremers zelf wees er echter reeds op dat in het Rapport van de Commissie Vennootschapsrecht betreffende het advies van de Sociaal-Economische Raad inzake de herziening van het ondernemingsrecht, prioriteitsaandelen in "structuur" vennootschappen niet onbestaanbaar worden geacht. (zie Cremers blz. 148 e.v.)

- (13) Prof. Mr. J.J.M. Maeijer, " De nieuwe structuur van de grote NV en BV", blz. 17
- (14) Maeijer blz. 121
- (15) Brenninkmeijer blz.128
- (16) Mr. G.H.A. Schut, "het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem", blz. 17

2.

De "gewone" vennootschap

Onder een "gewone" vennootschap wordt hier verstaan, een vennootschap waarvan de statuten niet zijn ingericht in overeenstemming met de bepalingen van de structuurregeling (1).

Het huidige recht is ten aanzien van de "gewone" vennootschap in belangrijke mate ontleend aan dat, neergelegd in de Wet van 1928 (Wet van 25 juni 1929, Staatsblad nr. 363). In vergelijking tot het vroegere geschreven recht, hebben in de thans geldende wettelijke regeling slechts een aantal nog opengebleven vragen een nadere uitwerking gekregen, waarvoor op deze plaats wordt verwezen naar Van der Grinten en Rechtspersonen (2)

Met de Wet van 3 Mei 1971, Staatsblad nr. 286, is de B.V. in het Nederlandse recht geïntroduceerd naast de N.V. In deze wet wordt het besloten karakter van de B.V. bereikt door het voorschrijven van een blokkeringsregeling. Op deze wijze kan het aandeelhouderschap in de B.V. niet in een vrij verhandelbaar stuk worden belichaamd. In dit niet vrij overdraagbaar zijn van de aandelen komt het besloten karakter van de B.V. tot uiting. Hierop wordt nog teruggekomen in paragraaf 2.1.3. (Blokkeringsregelingen).

(1) Ontleend aan Van der Grinten no. 41

(2) Van der Grinten no. 31; Rechtspersonen, Prof. C.A. Boukema, "Inleiding titel 3", paragraaf 1, blz. 11 en 12.

2.1

Statutaire beschermingsconstructies.

Statutaire beschermingsconstructies zijn die constructies, waarbij de bescherming enkel wordt ontleend aan daartoe strekkende bepalingen in de statuten.

Het toezicht op de hantering van de statutaire beschermingsconstructies vindt vooral plaats door het Ministerie van Justitie krachtens art. 68 (B.V. art. 179). De Minister van Justitie kan namelijk weigeren een verklaring af te geven, dat hem van geen bezwaar tegen de akte van oprichting is gebleken. Dit terwijl de vennootschap eerst dan bestaat, wanneer tevens deze verklaring van geen bezwaar is verkregen (art. 64, lid 2; B.V. art. 175, lid 2). Ook ten aanzien van een statutenwijziging (art. 125; B.V. art. 235) dient van de Minister van Justitie een dergelijke verklaring te worden verkregen. De statutenwijziging wordt eerst van kracht als tevens voor de wijziging de verklaring van geen bezwaar is verkregen.

Voor het verkrijgen van de verklaring van geen bezwaar heeft het Ministerie van Justitie een aantal richtlijnen vastgesteld. Laatstelijk in 1976. De departementale richtlijnen omvatten echter niet alle normen, waaraan wordt getoetst, maar beperken zich tot de meest voorkomende statutaire bepalingen.

Aangezien het voor de praktijk van het vennootschapsrecht belangrijk is op welke wijze de Minister van Justitie middels de verklaring van geen bezwaar, preventief toezicht uitoefent op de oprichting, alsmede een wijziging van de statuten, worden de richtlijnen door Van der Grinten wel buitenwettelijk vennootschapsrecht genoemd (1).

Een andere instantie, die van groot belang is bij het toezicht op de hantering van de statutaire beschermingsconstructies, is de Vereniging voor de Effectenhandel. Dit echter uitsluitend ten aanzien van vennootschappen, die voor hun effecten een beursnotering ambiëren, hetgeen veelal N.V.'s zullen zijn.

Ingevolge de Beurswet van 4 september 1914, Staatsblad no. 445, is voor het verkrijgen van een beursnotering, de aanwijzing van het fonds ter opneming in de Officiële Prijscourant door de Minister van Financiën vereist (2). Het is echter het bestuur van de Vereniging voor de Effectenhandel, dat krachtens artikel 4 van de statuten van de

vereniging, de bepaling vaststelt betreffende het opnemen van fondsen in respectievelijk het laten vervallen van fondsen uit de Officiële Prijscourant. Deze bepalingen vormen het Fondsenreglement (3).

De in het Fondsenreglement gestelde algemene vereisten voor het verkrijgen van een beursnotering oefenen een belangrijke invloed uit op de hantering van beschermingsconstructies.

- (1) Van der Grinten no. 39.2
- (2) Vergelijk Van der Grinten no. 198
- (3) Rechtspersonen Mr. J.G.N. de Hoop Scheffer, " Commentaar bij het Fondsenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel, houdende bepalingen voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant", blz. 1.

2.1.1

Het op naam stellen van aandelen

Paragraaf 9 van de departementale richtlijnen stelt, dat bij de N.V. de statuten moeten bepalen of de aandelen op naam en/of aan toonder luiden. Indien de statuten beide soorten aandelen toestaan, kan de keuze tevens statutair aan enig vennootschapsorgaan ter beslissing worden overgelaten. Bij de B.V. moeten de aandelen op naam luiden.

Door de aandelen op naam te stellen, is de vennootschap er voortdurend van op de hoogte in wiens handen deze aandelen zich bevinden. Dit immers ingevolge art. 86 lid 1 (B.V. art 196 lid 1), waarin is bepaald dat de levering van deze aandelen eerst is voltooid indien de akte van levering aan de vennootschap is betekend of door de vennootschap op grond van overlegging van de akte schriftelijk is erkend (1).

Het op naam stellen van aandelen vormt het veelal onmisbare uitgangspunt voor het treffen van andere beschermingsconstructies. Dit bijvoorbeeld voor de N.V. ingevolge art. 87: "Bij de statuten kan de overdraagbaarheid van aandelen op naam worden beperkt" Van der Grinten stelt dat met een redenering a contrario dit artikel een argument geeft, dat de wet de overdrachtsbeperkingen bij toonderaandelen niet toelaat (2).

Overigens heeft het op naam stellen van aandelen geen verdere beschermende werking. Zo acht Van der Grinten het verdedigbaar, dat de vennootschap handelt in strijd met de goede trouw, indien zij zonder behoorlijk motief een door partijen gevraagde erkenning zou weigeren (3).

Wel worden de aandelen moeilijker verhandelbaar in vergelijking tot aandelen aan toonder, hetgeen als een bezwaar van deze beschermingsconstructie kan worden aangemerkt.

Aan dit bezwaar kan worden tegemoet gekomen door de tenaamstelling gepaard te laten gaan met certificering van de aandelen (paragraaf 2.2.2.)

Verder is het mogelijk dat een gegadigde bij het opkopen van de op naam gestelde aandelen, gebruik maakt van verscheidene tussenpersonen. Hierdoor blijkt het de vennootschap niet dadelijk, dat haar aandelen (stelselmatig) worden opgekocht door één gegadigde

Een voorbeeld van de tenaamstelling van aandelen kan worden aangetroffen in de statuten van de Papierfabrieken Van Gelder en Zn. N.V. (5):

"De aandelen luiden op naam zolang met medewerking van de vennootschap certificaten van gewone aandelen zijn uitgegeven; zodra de administratie van de gewone aandelen waarvoor die certificaten zijn uitgegeven overeenkomstig de administratievoorwaarden is beëindigd en daarvan aan de algemene vergadering van aandeelhouders door het bestuur der vennootschap mededeling is gedaan, luiden de gewone aandelen ter keuze van de eigenaar op naam of aan toonder" (art. 4, lid 2).

- (1) In het geval dat het handelt om aandeelbewijzen, zie ook art. 86 lid 2 en 3; bij de B.V. mogen geen aandeelbewijzen worden uitgegeven (art. 175)
- (2) Van der Grinten no. 181; vergelijk ook par. 17 dep. richtl.
- (3) Van der Grinten no. 179
- (4) Francissen en Jansen blz. 97
- (5) Francissen en Jansen blz. 98

2.1.2

Beperking van het aandelenbezit

De statuten kunnen bepalen dat één aandeelhouder niet meer dan een bepaald percentage van het geplaatste kapitaal of niet meer dan een bepaald nominaal bedrag aan aandelen mag bezitten.

Deze bepaling houdt in dat een aandeelhouder, die het statutaire maximum aan aandelen bezit, niet bevoegd is verder aandelen in de vennootschap te verwerven. Neemt deze aandeelhouder toch meer aandelen, dan is de overdracht van deze aandelen aan hem nietig. Zijn de aandelen op naam gesteld, dan zou de vennootschap schriftelijke erkenning van de overdracht kunnen weigeren (1).

Paragraaf 17 van de departementale richtlijnen bepaalt overigens, dat bij de N.V. blokkeringsregelingen slechts worden aanvaard voor aandelen op naam. Deze bepaling wordt door het departement ook aangehouden voor de onderhavige beschermingsconstructie. In het verlengde hiervan kan worden gesteld, dat beperking van het aandelenbezit een zekere verwantschap vertoont met de blokkering van aandelen (2).

De bescherming geboden door het beperken van het aandelenbezit dient vooral ter versterking van de bescherming, geboden door andere constructies (vergelijk paragraaf 2.2.2: het administratiekantoor). Immers, voor een gegadigde blijft het mogelijk deze constructie middels tussenpersonen te omzeilen.

Een voorbeeld ontleend aan de statuten van Delta Verzekeringsgroep N.V. (30 januari 1968) (3):

Artikel 7 lid 1 van de statuten houdt ondermeer in: "Overdracht van aandelen is niet mogelijk indien de verkrijger, aandeelhouder is van één procent of meer van het geplaatste kapitaal der vennootschap. Indien de verkrijger geen aandeelhouder is of aandeelhouder is van minder dan één procent van het geplaatste kapitaal, is overdracht niet mogelijk voor zover hij daardoor meer dan één procent van het geplaatste kapitaal zou verkrijgen."

Artikel 7 lid 2: "Het bepaalde in lid 1 is niet van toepassing op het administratiekantoor, ten aanzien waarvan de vergadering van eigenaren van de rechten van prioriteit de begrenzing van het aandelenbezit heeft opgeheven."

Ten behoeve van Commercial Union (zie paragraaf 6.) werd de statutaire maximum-grens als volgt door Delta Lloyd verruimd (4):

Artikel 7 lid 6: "De begrenzing als bedoeld in lid 1 kan krachtens onherroepelijk besluit van de verenigde vergadering van de raad van commissarissen en de raad van bestuur onder door haar vastgestelde voorwaarden ten aanzien van één of meer door haar aangewezen rechtspersonen - niet zijnde een administratiekantoor - worden verruimd tot een door deze vergadering vast te stellen hoger percentage dan wel geheel worden opgeheven.

Echter kan verruiming tot een hoger percentage dan twintig voor één of meer zodanige rechtspersonen afzonderlijk dan wel tot een hoger percentage dan vijfenveertig voor alle zodanige rechtspersonen tezamen dan wel volledig opheffing van de begrenzing slechts plaats vinden na vooraf verkregen goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders."

(1) Van der Grinten no. 181

(2) Van der Grinten no. 181

(3) Cremers blz. 13

(4) Francissen en Jansen blz. 94

2.1.3

Blokkeringsregelingen

Bij de statuten kan een vennootschap de overdraagbaarheid van aandelen op naam beperken. Deze beperking mag er echter niet toe leiden, dat de overdraagbaarheid van de aandelen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk wordt gemaakt.

Het staat de N.V. geheel vrij de overdraagbaarheid van aandelen, mits op naam, te beperken (art.87); dit staat de B.V. behoudens enige in art. 195 lid 1 genoemde uitzonderingen niet vrij (art. 195 lid 2). Deze uitzonderingen betreffen de overdracht van aandelen aan bepaalde familieleden, de mede-aandeelhouders en de vennootschap. Tevens schrijft de wet ten aanzien van de B.V. voor, welke blokkeringsregelingen gevolgd dienen te worden (art. 195 lid 3: goedkeuringsregeling, paragraaf 2.1.3.3 en art. 195 lid 4: aanbiedingsregeling, paragraaf 2.1.3.2)

In paragraaf 17 van de departementale richtlijnen wordt voorts gesteld, dat de statuten ook een combinatie van de door het departement toegestane blokkeringsregelingen mogen bevatten, alsmede verschillende blokkeringsregelingen voor verschillende soorten aandelen.

Ten aanzien van de prijs van de aandelen, stelt het departement zich in de lijn van art. 195 lid 5 op het standpunt, dat de aandeelhouder niet in zijn vermogen benadeeld behoort te worden tengevolge van de statutair vastgestelde blokkeringsregeling(en). Hiertoe eist het departement in paragraaf 23 van de richtlijnen, dat de statuten voor de aandeelhouder een aantal garanties dienen in te houden omtrent de objectieve waardebeoordeling van de door hem over te dragen aandelen, alsmede dat wanneer de statutaire regelingen toch zouden kunnen leiden tot vermogensverlies voor de aandeelhouder (bijvoorbeeld in het geval van overdracht van de aandelen aan de vennootschap, betaling van de prijs in termijnen bij vrijwillige vervreemding van de aandelen) de vennootschap dit verlies aan de aandeelhouder vergoedt of de aandeelhouder alsdan zijn bod kan intrekken.(1)

Van der Grinten stelt dat voor de N.V. de blokkeringsregelingen veel van hun belang verloren hebben, nadat andere opzetmogelijkheden waren

onderkend ten aanzien van beschermingsconstructies voor prioriteitsaandelen (paragraaf 2.1.9) (2).

Een aan deze beschermingsconstructie verbonden nadeel is dat de verhandelbaarheid van de aandelen sterk bemoeilijkt wordt.

In de volgende paragrafen wordt een omschrijving gegeven van een drietal in de praktijk veel voorkomende systemen van blokkering (3).

- (1) Zie omtrent deze problematiek voorts Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, "Titel 4 - afdeling 2 De aandelen", art 195 blz 19 e.v.
- (2) Van der Grinten no.181
- (3) Departementale richtlijnen paragraaf 17

2.1.3.1

Kwaliteitseisen voor aandeelhouders

Paragraaf 18 van de departementale richtlijnen geeft aan, dat de statuten eisen mogen stellen waaraan de aandeelhouders moeten voldoen. Uitsluitend in de statuten mogen duidelijk omschreven kwaliteitseisen aan de aandeelhouders worden opgelegd.

Verder moeten de statuten de gevolgen regelen, wanneer een aandeelhouder niet (meer) aan de gestelde kwaliteitseisen voldoet. Deze gevolgen dienen zich te beperken tot de uitoefening van het vergaderen stemrecht en/of tot de uitoefening van het recht op dividend. Mogen deze rechten niet langer meer worden uitgeoefend (1) of wordt het recht op dividend opgeschort, dan dienen de statuten tevens te bepalen dat de vennootschap op verzoek van de aandeelhouder verplicht is, binnen een in de statuten te bepalen termijn, één of meer personen aan te wijzen, die bereid en in staat zijn de aandelen over te nemen. Zijn deze personen niet (tijdig) aangewezen, dan moeten de statuten tevens bepalen dat de aandeelhouder geacht wordt onherroepelijke dispensatie van de kwaliteitseisen te hebben verkregen.

Overigens mogen de statuten ook zonder meer bepalen dat een aandeelhouder, die niet (meer) aan de gestelde eisen voldoet, verplicht is zijn aandelen over te dragen. Dit, mits daarbij tevens uit de statuten blijkt dat de aandeelhouder bevoegd is zijn aandelen te behouden indien niet op alle aandelen wordt gereflecteerd. Gesteld kan worden dat er hier sprake is van de plicht tot aanbidding en overdracht zonder dat er sprake is van een vrijwillig door de aandeelhouder voorgenomen vervreemding (vergelijk paragraaf 2.1.3.4) Ook mogen de statuten bepalen dat een vennootschapsorgaan of derden aan bepaalde personen dispensatie kunnen verlenen van de gestelde kwaliteitseisen. Dit is bijvoorbeeld van belang om het administratiekantoor dispensatie te kunnen verlenen, wanneer als kwaliteitseis is gesteld dat alleen natuurlijke personen aandeelhouder kunnen zijn.

Een en ander volgens paragraaf 18 van de departementale richtlijnen. In paragraaf 48 van de richtlijnen stelt het departement een aantal stringenter vereisten aan de vanwege het departement bij praktijkvennootschappen zoals artsen - en tandartsenvennootschappen verplichte kwaliteitseisen.

Voorbeelden van kwaliteitseisen, waaraan aandeelhouders moeten voldoen,

zijn (voorbeelden per 2 januari 1969):

Meneba: "slechts mogen aandeelhouder zijn, die het bakkersbedrijf uitoefenen".

Koninklijke Nederlandsche Springstoffenfabriek: "slechts mogen aandeelhouder zijn, die de Nederlandse nationaliteit bezitten" (3)

(1) Van der Grinten no. 181.4; Maeijer blz. 66: het onthouden van het vergader- en stemrecht behoeft niet in strijd te zijn met art. 117 en 118 (B.V. art. 227 en 228). Maeijer stelt ter verdediging van dit standpunt dat "als aandeelhouder van die bepaalde vennootschap immers slechts behoeft te worden beschouwd, diegene die voldoet aan de kwaliteit vereist door het statutaire regime waaraan hij zichzelf vrijwillig heeft onderworpen".

(2) Maeijer blz. 64

(3) Ontleend aan Bijlage III van het Rapport 6903 van het Economisch Instituut van de Vrije Universiteit; Hetzelfde rapport blz. 4 geeft trouwens aan dat door middel van tussenpersonen, die de vereiste hoedanigheid (in casu veelal de Nederlandse nationaliteit) wel bezitten, een gegadigde toch de aandelen kan verwerven. Om deze reden wordt naast de kwaliteitseis van het bezitten van de Nederlandse nationaliteit, tevens nog wel de eis gesteld dat slechts natuurlijke personen aandeelhouder mogen zijn. Hierdoor wordt voorkomen dat de kwaliteitseis wordt ontduken door het oprichten van een vennootschap naar Nederlands recht om de aandelen te verwerven.

Een soortgelijke oplossing kan worden aangetroffen in het Fondsenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel (art.14). In de statuten van een administratiekantoor, dat niet-royeerbare certificaten van binnenlandse fondsen uitgeeft, dient de bepaling voor te komen dat slechts natuurlijke personen van de Nederlandse nationaliteit of in Nederland gevestigde rechtspersonen, waarvan de bestuurders en commissarissen in meerderheid van de Nederlandse nationaliteit zijn, aandeelhouder van het administratiekantoor mogen zijn. Een groot aantal andere voorbeelden van kwaliteitseisen aan aandeelhouders kan worden aangetroffen bij Francissen en Jansen blz. 98 en 99.

2.1.3.2

Onderwerping van de overdracht aan goedkeuring

Paragraaf 19 van de departementale richtlijnen laat de statutaire bepaling toe dat de overdracht van aandelen kan worden onderworpen aan de goedkeuring van enig vennootschapsorgaan (1). Voor de B.V. is dit één van de twee mogelijke blokkeringsregelingen, die de statuten moeten bevatten (art. 195 lid 3).

Verder moeten de statuten bepalen, dat de goedkeuring wordt geacht te zijn verleend, indien het orgaan dat met de goedkeuring is belast niet tegelijk met de weigering één of meer personen aanwijst, die bereid en in staat zijn alle aandelen waarop het verzoek betrekking heeft over te nemen alsook indien het met de goedkeuring belaste orgaan niet binnen een in de statuten bepaalde termijn heeft beslist. De statuten mogen tevens bepalen, dat de overdracht binnen een bepaalde termijn na het verlenen van de goedkeuring moet geschieden. Het stellen van een termijn voor de overdracht is voor de B.V. verplicht. Een en ander overeenkomstig het gestelde in paragraaf 19 van de departementale richtlijnen.

Zolang niet aan de statutaire bepalingen is voldaan is rechtsgeldige levering van het aandeel niet mogelijk, daar bij de levering niet zou zijn voldaan aan de eis dat de overdracht moet geschieden door een beschikingsbevoegde. Het aandeelhouderschap gaat niet over, ook niet door betekening van de akte van overdracht aan de vennootschap (2).

Een voorbeeld van onderwerping van de overdracht aan goedkeuring kan worden aangetroffen bij Joh. Enschedé en Zonen Grafische Inrichting B.V. (1972):

1. Een aandeelhouder kan één of meer van zijn aandelen vrijelijk overdragen aan zijn bloed- en aanverwanten in de rechte lijn onbeperkt en in de zijlijn tot en met de vierde graad, aan een mede-aandeelhouder en aan de vennootschap.
2. Voor iedere andere overdracht van één of meer aandelen, wil zij geldig zijn, heeft de aandeelhouder de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders. Echter valt een zodanige andere overdracht niet onder de goedkeuringsregeling indien zij geschiedt krachtens legaat aan iemand, aan wie de erflater krachtens lid 1 vrijelijk mocht overdragen (3)

- (1) Ten aanzien van de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort, stelt het departement dat deze voor dit doel niet als vennootschapsorgaan zal worden aangemerkt, wanneer deze vergadering niet ook andere bevoegdheden heeft.
- (2) Van der Grinten no. 181.6; Slagter blz. 174; Maeijer blz. 67
- (3) Ontleend aan Sanders blz. 174

2.1.3.3

Aanbieding bij vrijwillig voorgenomen vervreemding

De statuten mogen volgens paragraaf 20 van de departementale richtlijnen bepalen dat een aandeelhouder, die zijn aandelen wenst te vervreemden, verplicht is deze aan te bieden aan bepaalde personen. Voor de B.V. is dit één van de twee mogelijke blokkeringsregelingen, die de statuten moeten bevatten (art. 195 lid 4).

Nog steeds volgens deze paragraaf 20, mogen de statuten ook bepalen dat de aandelen moeten worden aangeboden aan personen, welke door een vennootschapsorgaan binnen een in de statuten bepaalde termijn zijn aangewezen. Verder moeten de statuten bepalen, dat de aanbieder bevoegd is zijn aanbod in te trekken tot een statutair bepaald tijdstip, vallende tenminste één maand na de dag waarop de aanbieder bekend is hoeveel der aandelen aan ieder van de gegadigden zijn toegewezen en welke prijs is vastgesteld.

Wordt niet op alle aandelen gereflecteerd, dan kunnen de statuten bepalen dat of de overdracht van de aangeboden aandelen is onderworpen aan goedkeuring (vergelijk paragraaf 2.1.3.2) of de aandeelhouder vrij is in de overdracht van de aangeboden aandelen. Dit laatste eventueel mits hij alle aandelen overdraagt en/of binnen een in de statuten bepaalde termijn van tenminste drie maanden en/of aan een door de biedder bij zijn aanbod genoemde gegadigde.

Verder mogen de statuten bepalen dat indien een aandeelhouder zijn aandelen aan derden tegen een lagere prijs wil overdragen dan bij de aanbieding gold, hij eerst deze aandelen tegen die lagere prijs moet aanbieden aan de personen aan wie hij deze aanvankelijk moest aanbieden.

Ook mogen de statuten bepalen dat een vennootschapsorgaan toestemming aan een aandeelhouder kan verlenen zijn aandelen vrijelijk over te dragen.

Ten aanzien van de B.V. worden in art. 195 lid 4 en in paragraaf 20 van de departementale richtlijnen, een aantal stringenter vereisten gesteld aan de hantering van deze blokkeringsregeling.

Zolang niet aan de statutaire bepalingen is voldaan, kan het aandeel

niet rechtsgeldig worden overgedragen, daar alsdan de overdracht niet zou geschieden door een beschikkingsbevoegde (vergelijk paragraaf 2.1.3.2).

Een voorbeeld van een aanbiedingsregeling uit de statuten van Pakhoed - Amsterdam B.V. (1972) (1):

Een aandeelhouder, die een of meer aandelen wil overdragen, is verplicht de aandelen aan te bieden aan zijn medeaandeelhouders die alsdan recht van voorkeur tot overneming tegen contante betaling hebben, zoals hierna omschreven.

.....

Het in dit artikel bepaalde vindt geen toepassing, indien alle aandeelhouders, met uitzondering van de aanbieder, bij onderhandse of notariële akte hebben verklaard, dat in het desbetreffende geval toepassing van dit artikel achterwege kan blijven mits de overdracht geschiedt binnen drie maanden nadat al die aandeelhouders zodanige verklaring hebben afgelegd.

(1) Sanders, blz. 181.

2.1.3.4

Verplichting tot overdracht

Paragraaf 22 van de departementale richtlijnen stelt dat indien de statuten bepalen dat de overdracht van aandelen is onderworpen aan goedkeuring of dat bij vrijwillig voorgenomen vervreemding de aandelen aan bepaalde personen dienen te worden aangeboden, de statuten tevens een verplichting tot overdracht mogen scheppen indien bepaalde nauwkeurig in de statuten omschreven omstandigheden zich voordoen, zoals bijvoorbeeld faillissement, onder curatelestelling of ontbinding van een rechtspersoon - aandeelhouder. Dit mits de statuten tevens bepalen dat indien niet alle aandelen worden overgenomen, de aandeelhouder die tot overdracht verplicht is, bevoegd is al zijn aandelen te behouden (1).

De statuten mogen tevens bepalen dat indien de aandeelhouder niet aan zijn statutaire verplichting tot overdracht heeft voldaan, het recht op dividend wordt opgeschort alsmede dat het aan zijn aandeel verbonden vergader - en stemrecht niet kan worden uitgeoefend (2).

Ook is volgens paragraaf 22 toegestaan de statutaire bepaling dat indien de aandeelhouder na verloop van bepaalde tijd of na aanmaning, niet aan zijn plicht tot overdracht heeft voldaan, de vennootschap onherroepelijk gemachtigd is de aandelen, mits alle, over te dragen (3).

Een voorbeeld van een overdrachtsverplichting is het volgende (Bruynzeel B.V. 1973) (4):

1. In geval van overlijden van een aandeelhouder, indien een aandeelhouder in staat van faillissement is verklaard of surséance van betaling heeft aangevraagd, onder curatele is gesteld dan wel op andere wijze het bestuur over zijn vermogen heeft verloren, indien een rechtspersoon die aandeelhouder is, wordt ontbonden, alsmede in geval van executoriale verkoop van aandelen van de aandeelhouders, moeten alle aandelen van de desbetreffende aandeelhouders worden overgedragen aan één of meer personen, met wie de raad van commissarissen verklaard heeft genoeg te nemen.
2. Voorts bestaat de in de eerste alinea vermelde verplichting voor een aandeelhouder, die gehuwd is in een gemeenschap van goederen waarvan zijn aandelen deel uitmaken, indien en zodra zijn huwelijk

door echtscheiding wordt ontbonden of met betrekking waartoe scheiding van tafel en bed plaats vindt dan wel de gemeenschap door een vonnis wordt opgeheven.

- (1) Slagter blz. 172: dit ook wanneer een gegadigde zich terugtrekt
- (2) Dit alleen voor zolang de aandeelhouder niet aan zijn aanbiedingsplicht voldoet, daar ook van toepassing is paragraaf 40 van de departementale richtlijnen;

Vergelijk Van der Grinten no. 181.5 en Maeijer blz. 66

- (3) In dezen spreekt Maeijer op blz. 67 over een vertegenwoordigingsbevoegdheid ontleend aan het vennootschapsrechtelijke, mede door de statuten bepaalde regime van de vennootschap waaraan de betreffende aandeelhouder zich heeft onderworpen.

Overigens zal ook degene aan wie het aandeel statutair moet worden overgedragen, van deze verplichting in rechte nakoming kunnen vorderen; vergelijk Maeijer blz. 67 en Van der Grinten no. 181.5.

- (4) Sanders, blz. 183.

2.1.4.

Beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen op de algemene vergadering van aandeelhouders

Naast het stelsel van volstreckte evenredigheid ten aanzien van de omvang van het stemrecht van de enkele aandeelhouder, laat de wet in art. 118 (B.V. art. 228) nog een tweetal stelsels toe, met welke twee stelsels bij de statuten het stemrecht per aandeelhouder kan worden beperkt.

Evenredig stemrecht komt neer op de evenredige verdeling van het stemrecht naar het nominale bedrag van ieders aandelenbezit (art. 118, B.V. art. 228 lid 2 en 3) (1).

Toepassing van het stelsel van degressief stemrecht houdt in dat statutair aan eenzelfde aandeelhouder minder stemmen wordt toegekend dan het aantal dat volgens toepassing van het stelsel van evenredig stemrecht normaal zou zijn (art. 118, B.V. art. 228 lid 4) Toepassing van het stelsel van degressief stemrecht leidt tot een degressie van de evenredigheid (2).

Opgemerkt dient te worden dat art. 118 (B.V. art. 228) lid 1 tevens van toepassing is, zodat slechts aandeelhouders stemrecht hebben waarbij iedere aandeelhouder tenminste één stem heeft. Voorts dient de beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen zodanig te zijn dat in geen geval aan een aandeelhouder een groter aantal stemmen wordt toegekend dan het aantal dat volgens toepassing van het evenredigheidsstelsel normaal zou zijn. Tevens dient de beperking zodanig te zijn dat aan aandeelhouders, wier bedrag aan aandelenbezit gelijk is, eenzelfde aantal stemmen wordt toegekend. Degressief stemrecht wordt slechts betrekkelijk zelden toegepast. De controle op de naleving van het stelsel is moeilijk in geval van toonderaandelen in verband met de legitimerende werking van het aandeelbewijs (3).

Toepassing van het stelsel van volstreckt beperkt stemrecht houdt in dat statutair eenzelfde aandeelhouder niet meer dan zes stemmen wordt toegekend als het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in honderd of meer aandelen en niet meer dan drie stemmen als het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in minder dan honderd aandelen (art. 118, B.V. art. 228 lid 5). Ook bij dit stelsel blijft art. 118

(B.V. art. 228) lid 1 van toepassing.

Bij toepassing van het stelsel van volstrekt beperkt stemrecht is het, voor zover binnen de door de wet gestelde grenzen, wel mogelijk om aan een aandeelhouder een groter aantal stemmen toe te kennen dan volgens toepassing van het evenredigheidsstelsel normaal zou zijn. Dit is veelal echter niet het geval.

Voorts kunnen vruchtgebruik en pand niet meebrengen dat het aantal stemmen dat aan het aandelenbezit is verbonden, vergroot wordt. De beperking van het stemrecht blijft gelden, ook indien de aandeelhouder een deel van zijn aandelen in vruchtgebruik of in pand heeft gegeven (4).

Indien de statutaire beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen niet zou worden gevolgd dan kan krachtens art. 11 lid 1 een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders door een rechtelijk vonnis worden vernietigd wegens strijd met de statuten (5).

Statutaire beperking van het stemrecht, in het bijzonder de volstreekte beperking van het stemrecht, heeft er toe geleid dat aandeelhouders zijn gaan werken met stromannen. Deze problematiek speelt vooral bij toonderaandelen, in verband met de legitimerende werking van het aandeelbewijs (6). Bij aandelen op naam kan dit bezwaar worden onder-
vangen door een daartoe strekkende blokkeringsregeling (7).

Ten aanzien van het werken met stromannen is vooral het stromannen-arrest van belang. In dit arrest (8) is door de Hoge Raad beslist dat alleen gestemd mag worden door of namens de eigenaar van een aandeel of door een bezitter (die voor zichzelf bezit), doch niet door een houder (die het aandeel voor een ander onder zich houdt). Tevens heeft de Hoge Raad toen beslist dat het vermoeden van het bestaan van bevoegdheid (tot uitoefening van het stemrecht) ontleend aan het houden van het aandeel, moet wijken voor het bewijs van niet-gerechtigheid (9).

Met de beperking van het aantal door eenzelfde aandeelhouder uit te brengen stemmen verdraagt zich niet de uitgifte door een administratiekantoor van niet-royeerbare certificaten van deze aandelen. Dit volgens artikel 14 het fondsenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel (10).

Een voorbeeld van beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen kan worden ontleend aan de statuten van de Algemene Bank Nederland N.V. (art. 24 lid 6 en 7) (11):

Elk prioriteitsaandeel geeft recht op één stem. De gewone aandelen geven recht:

van één tot en met tien aandelen op één stem,
van elf tot en met twintig aandelen op twee stemmen,
van eenentwintig tot en met dertig aandelen op drie stemmen,
van eenendertig tot en met veertig aandelen op vier stemmen,
van eenenveertig tot en met vijftig aandelen op vijf stemmen,
van eenenvijftig en meer aandelen op zes stemmen.

Niemand kan voor zichzelf meer dan zes stemmen uitbrengen, noch ook meer dan zes stemmen voor ieder van de door hem vertegenwoordigde aandeelhouders.

- (1) SMO-rapport blz. 28
- (2) Zie omtrent dit begrip Van der Grinten no. 216 en Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen Titel 3 - afdeling 4 "De algemene vergadering van aandeelhouders", blz. 118
- (3) Van der Grinten no. 216; SMO-rapport blz. 29: het degressieve stemrecht werd aangetroffen bij nog geen $\frac{1}{2}\%$ van de N.V.'s wier gegevens bij het onderzoek werden verwerkt; het volstrekt beperkte stemrecht in 4% van de gevallen.
- (4) Van der Grinten no. 214
- (5) Zie ook Van der Grinten no. 224 en 225; Maeijer blz. 167 e.v. Rechtspersonen, Prof. Mr. P. van Schilfgaarde "Titel 1 Algemene bepalingen", blz. 11 - 1 e.v.
- (6) Van der Grinten no. 201
- (7) Van der Grinten no. 217
- (8) Hoge Raad 4 juni 1920, NJ 1920/712
- (9) Zie ook Van der Grinten no. 201; Maeijer blz. 87; Slagter blz. 163
- (10) B. de Smalen: Effectenbeurs, - bedrijf en - verkeer, blz. 180
- (11) Francissen en Jansen blz. 100

2.1.5

Het vereiste van goedkeuring door of voorstel van een zekere instantie voor bepaalde besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders

Statutair kan worden bepaald dat bepaalde besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders om geldig te zijn, de goedkeuring nodig hebben of het voorstel behoeven van de oligarchie. De algemene vergadering van aandeelhouders wordt op deze wijze in de uitoefening van haar bevoegdheden beperkt door een instantie buiten haar.

Een aantal bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders, die op deze wijze beperkt kunnen worden, zijn de volgende:

- Bevoegdheid tot wijziging van de statuten. Dat de beperking (als ook uitsluiting) van deze bevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders mogelijk is, volgt uit art. 121 (B.V. art. 231). De beperking kan zich richten tot elke statutenwijziging alsook tot bepaalde statutenwijzigingen. Wijziging van de statuten is echter met algemene stemmen steeds mogelijk in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. De bevoegdheid tot wijziging van de statuten kan niet aan anderen worden toegekend.(1)

- Bevoegdheid tot ontbinding van de vennootschap. De beperking van deze bevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders wordt toelaatbaar geacht naar analogie met de vrijheid om de bevoegdheid tot wijziging van de statuten te beperken. De bevoegdheid tot ontbinding van de vennootschap kan niet aan de algemene vergadering van aandeelhouders worden ontnomen. (2)

- Bevoegdheid tot de uitgifte van nieuwe aandelen: zie paragraaf 2.2.3.

- Bevoegdheid tot ontslag en/of schorsing van bestuurders en commissarissen: zie paragraaf 2.1.7.

Dikwijls wordt het vereiste van goedkeuring of voorstel voor bepaalde

besluiten van de algemene vergadering gecombineerd met een vereiste van versterkte meerderheid en/of quorum (paragraaf 2.1.6).

Dit in die zin dat het vereiste van versterkte meerderheid en/of quorum niet geldt, wanneer het gaat om een besluit dat is voorgesteld dan wel goedgekeurd door de oligarchie. Deze constructie is zonder meer noodzakelijk wanneer een bepaalde bevoegdheid niet aan de algemene vergadering van aandeelhouders kan worden ontnomen (zoals bijvoorbeeld de bevoegdheid tot ontslag en schorsing van bestuurders en commissarissen); deze bevoegdheden kunnen ook zonder voorstel of goedkeuring van de oligarchie worden uitgeoefend.(3) In overige gevallen kan krachtens art. 11 lid 1 een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders door een rechterlijk vonnis worden vernietigd wegens strijd met de statuten.(4).

Enkele voorbeelden van deze beschermingsconstructies zijn (5):

Rijn-Schelde-Verolme: De algemene vergadering van aandeelhouders kan slechts op voorstel van de prioriteit besluiten tot wijziging van de statuten of tot ontbinding der vennootschap. (1973)

K.L.M.: Besluiten tot wijziging van deze statuten, alsmede tot ontbinding der vennootschap, kunnen slechts genomen worden door de algemene vergadering van aandeelhouders, nadat die besluiten vooraf met een meerderheid van tenminste twee/derden van het aantal uitgebrachte stemmen zijn goedgekeurd in een vergadering van houders van prioriteitsaandelen. (1975)

Ten tijde van de SMO- enquête bleek bij 34% van de N.V.'s van wier gegevens voor het onderzoek gebruik werd gemaakt, de bevoegdheid tot ontbinding van de N.V. op deze wijze te zijn beperkt. Met betrekking tot de bevoegdheid van de algemene vergadering tot statutenwijziging bedroeg dit 35% (6).

- (1) Van der Grinten no. 342; Rechtspersonen, Mr. P.A.M.L. Plompen, Titel 3 afdeling 4 " De algemene vergadering van aandeelhouders" art. 121
- (2) Van der Grinten no. 375
- (3) SMO-rapport blz. 28
- (4) Zie voorts Van der Grinten no. 224; Maeijer blz. 167 e.v.; Rechtspersonen, Prof. Mr. P. van Schilfgaarde, Titel 1 "Algemene bepalingen". blz. 11-3
- (5) Sanders, blz. 147
- (6) SMO- rapport blz. 25

2.1.6

Het vereiste van een versterkte meerderheid en/of van een bepaald quorum voor besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders

Art. 120 (B.V. art. 230) lid 1 geeft aan dat ten aanzien van alle door de algemene vergadering van aandeelhouders te nemen besluiten, statutair een grotere (=versterkte) meerderheid kan worden voorgeschreven dan de volstrekke meerderheid (1) van de uitgebrachte stemmen. In deze zin ook paragraaf 41 van de departementale richtlijnen, in welke paragraaf tevens wordt bepaald dat de statuten voor verschillende besluiten niet dezelfde meerderheid behoeven voor te schrijven (2).

Art. 120 (B.V. art. 230) lid 2 geeft aan dat de statuten de geldigheid van alle besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders afhankelijk kunnen stellen van het ter vergadering vertegenwoordigde gedeelte van het kapitaal. Paragraaf 41 van de departementale richtlijnen laat dan ook quorum-eisen onbeperkt toe.

In paragraaf 41 alsook in de paragrafen 28 en 36 van de departementale richtlijnen wordt echter conform de van toepassing zijnde bepalingen van dwingend recht (3), ten aanzien van het ontnemen van het bindende karakter aan de voordracht van, alsmede ten aanzien van het besluit tot schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen gesteld dat de statutair vereiste meerderheid niet die van twee/derden der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigende meer dan de helft van de geplaatste kapitaal te boven mag gaan.

Bij het statutair vereisen van een versterkte meerderheid en/of van een bepaald quorum voor besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders, dient er in de statutaire regeling voor te worden gewaakt (in zoverre wordt afgeweken van de in art. 120 (B.V. art.230) lid 1 en 3 geboden oplossingsmogelijkheden) dat de algemene vergadering door weigering van een minderheid in een blijvende impasse zou geraten(4).

Kenmerkend voor dit soort beschermingsconstructies (vergelijk ook paragraaf 2.1.5) is de verruiming van de zeggenschap van de oligarchie door verzwaring van de besluitvorming van de algemene vergadering (5).

Het vereiste van een versterkte meerderheid en/of quorum is vooral van belang ten aanzien van de volgende bevoegdheden van de algemene vergadering:

- Bevoegdheid tot het ontnemen van het bindende karakter aan de voordracht van bestuurders en commissarissen: zie paragraaf 2.1.7
- Bevoegdheid tot schorsing of ontslag van bestuurders en commissarissen: zie paragraaf 2.1.7
- Bevoegdheid tot de uitgifte van nieuwe aandelen: zie paragraaf 2.2.3
- Bevoegdheid tot wijziging van de statuten: zie paragraaf 2.1.5
- Bevoegdheid tot ontbinding van de vennootschap: zie paragraaf 2.1.5

Indien het vereiste van een versterkte meerderheid en/of een bepaald quorum niet in acht wordt genomen, dan kan krachtens artikel 11 lid 1 een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders door een rechterlijk vonnis worden vernietigd wegens strijd met de statuten (6).

Een voorbeeld van de in deze paragraaf weergegeven beschermingsconstructie vormt de volgende bepaling bij Coveco N.V. (art. 33, lid 1) (7):

"Besluiten tot ontbinding der vennootschap alsmede tot wijziging dezer statuten wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders in een tot dat doel bijeengeroepen vergadering, waarin tenminste twee/derde van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is en met tenminste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen". Het vereiste van een versterkte meerderheid werd bij de door het SMO gehouden enquête aangetroffen bij 70% der N.V.'s voor ontbinding van de vennootschap en bij 73% voor statutenwijziging; voor het vereiste van een bepaald quorum bedroegen de gevonden percentages respectievelijk 52 en 55. (8)

- (1) Van der Grinten no. 219: hieronder wordt verstaan bij een even aantal stemmen de helft+1 en bij een oneven aantal stemmen het eerste getal boven de helft.
- (2) Van der Grinten no. 219: ook acht Van der Grinten het toelaatbaar dat, indien de vennootschap aandelen van verschillende soort heeft, de statuten bepalen dat voor een besluit ook binnen de soorten of binnen een bepaalde soort aandelen een (eventueel

versterkte) meerderheid nodig is. Ook kunnen de statuten bepalen dat blanco stemmen als tegenstemmen zullen worden beschouwd.

- (3) Art. 133 (B.V. art. 243) lid 2, art. 134 (B.V. art. 244) lid 2, art. 142 (B.V. art. 252) lid 2 en art. 144 (B.V. art. 254) lid 2.
- (4) Maeijer blz. 129; zie tevens Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3- afdeling 4 "De algemene vergadering van aandeelhouders," blz. 120 - 2
- (5) SMO-rapport blz. 26
- (6) Zie ook Van der Grinten no. 224; Maeijer blz. 167 e.v.
- (7) Francissen en Jansen, blz. 101
- (8) SMO-rapport blz. 26 en 27

2.1.7

Beperking van de keuzevrijheid van de algemene vergadering van aandeelhouders bij de benoeming van bestuurders en/of commissarissen

Art. 133 (B.V. art. 243) lid 1 en art. 142 (B.V. art. 252) lid 2 bieden de mogelijkheid statutair te bepalen dat de benoeming van een bestuurder of commissaris door de algemene vergadering van aandeelhouders zal geschieden uit een voordracht, welke tenminste twee personen voor ieder te vervullen plaats bevat (1).

De bevoegdheid tot het doen van een dergelijke voordracht kan in de statuten aan een ieder, zowel binnen als buiten de vennootschap, worden verleend, met dien verstande dat de statuten het bestuur geen overwegende invloed mogen toekennen bij het opstellen van een bindende voordracht voor commissarissen. Dit laatste zou onverenigbaar zijn met de taak van de raad van commissarissen, namelijk het toezicht houden op het beleid van het bestuur. Het bestuur zou immers bij een dergelijke constructie in feite zijn eigen toezicht kiezen (2). In de paragrafen 28 en 36 van de departementale richtlijnen wordt verder nog als vereiste aan het hanteren van deze beschermingsconstructie gesteld, dat de statuten tevens zullen moeten bepalen dat de algemene vergadering vrij is in de benoeming, indien de daarvoor vereiste voordracht niet is opgemaakt binnen een bij de statuten te bepalen termijn (3).

Ook zou de algemene vergadering vrij zijn in de benoeming, indien het voordrachtsrecht niet wordt uitgeoefend overeenkomstig de eisen van redelijkheid en billijkheid. Van der Grinten noemt als voorbeeld hiervan de voordracht van een ontslagen bestuurder (4).

Indien niet de statutaire voorgeschreven benoemingsprocedure wordt gevolgd, dan kan krachtens artikel 11 lid 1 het benoemingsbesluit van de algemene vergadering van aandeelhouders door een rechterlijk vonnis worden vernietigd wegens strijd met de statuten. Van der Grinten stelt dat de vernietiging van een besluit tot benoeming medebrengt, dat het aanbod of de aanvaarding haar kracht verliest en derhalve de overeenkomst met de bestuurder of commissaris niet tot stand is gekomen (5).

Wel kan de algemene vergadering het bindende karakter aan een voordracht ontnemen ingevolge art. 133 (B.V. art. 243) lid 2 en art. 142 (B.V. art. 252) lid 2. Deze bevoegdheid van de algemene vergadering kan

weer beperkt worden door het vereiste van een versterkte meerderheid en/of quorum (zie paragraaf 2.1.6).

In navolging van Uniken Venema (6) worden hier de beschermingsconstructies met betrekking tot schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris in het verlengde gezien van de benoemingsregeling. De bevoegdheid van de algemene vergadering tot schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen kan beperkt worden door het vereiste van een versterkte meerderheid en/of quorum. De door de wet en in navolging hiervan de departementale richtlijnen aan dit vereiste gestelde grenzen, komen overeen met de grenzen gesteld aan het vereiste van een versterkte meerderheid en/of quorum voor het ontnemen van het bindende karakter aan een voordracht (zie daaromtrent paragraaf 2.1.6). Op deze wijze boet de laatst genoemde beschermingsconstructie niet in aan effectiviteit, hetgeen wel het geval zou zijn wanneer aan de eerst genoemde beschermingsconstructie lagere grenzen zouden worden gesteld.

Tevens kan bij de statuten worden bepaald, dat het statutaire vereiste van een versterkte meerderheid en/of quorum niet geldt wanneer schorsing of ontslag gebeuren op voorstel of met goedkeuring van de prioriteit of als ontslag door de bestuurder of commissaris zelf is aangevraagd. Gekozen wordt voor deze constructie omdat de algemene vergadering te allen tijde, dus ook zonder voorstel of goedkeuring, een door haar benoemde bestuurder of commissaris schorsen of ontslaan kan (7) (vergelijk paragraaf 2.1.5 en 2.1.6).

Nog vermeld dient te worden dan ingevolge art. 143 (B.V. art. 253) tot ten hoogste een derde van het aantal commissarissen benoemd kan worden door anderen dan de algemene vergadering door het opnemen van een daartoe strekkende bepaling in de statuten. Tot schorsing en ontslag van deze commissarissen is ingevolge art. 144 (B.V. art. 254) lid 1 bevoegd degene, die tot de benoeming bevoegd is (8).

Ten tijde van de SMO- enquête was er bij 46% van de N.V.'s, wier gegevens verwerkt werden, sprake van bindende voordrachtsrechten ten aanzien van de benoeming van bestuurders en/of commissarissen. Verder geldt bij 17% van de N.V.'s het vereiste van goedkeuring of voorstel (paragraaf 2.1.5) voor ongevraagd ontslag en/of schorsing

voor bestuurders. Bij 42% van de N.V.'s gold ten aanzien van dit ongevraagde ontslag en/of schorsing het vereiste van een versterkte meerderheid en bij 27% het vereiste van een bepaald quorum (paragraaf 2.1.6). Met betrekking tot ongevraagde ontslag en/of schorsing van commissarissen bedroegen de percentages respectievelijk 13, 36 en 22 (9).

- (1) Zie omtrent dit keuzerecht van de algemene vergadering voorts Van der Grinten no. 250
- (2) Maeijer blz. 124; Cremers blz. 65
- (3) Rechtspersonen, Prof. Dr. F.J.W. Löwesteyn, Titel 3 - afdeling 5, " Het bestuur van de naamloze vennootschap en het toezicht op het bestuur", blz. 133 - 2
- (4) Van der Grinten no. 250
- (5) Van der Grinten no. 227 en no 248; Rechtspersonen Mr. P. van Schilfgaarde, Titel 1 - Algemene bepalingen, blz. 11 - 6
- (6) Prof. Mr. C. AE. Uniken Venema, Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V., de N.V. jrg. 48, blz. 140
- (7) Art. 134 (B.V. art. 244) lid 1, art. 144 (B.V. art. 254) lid 1, Van der Grinten no. 253, no. 254 en no. 294
- (8) Zie voorts Van der Grinten no. 290
- (9) SMO- rapport, blz. 23,25,26 en 27

2.1.8

Het stellen van voorwaarden aan de benoembaarheid van bestuurders en commissarissen

De statuten mogen bepalen dat tot bestuurder of commissaris slechts benoembaar zijn personen, die voldoen aan de in de statuten genoemde eisen. Deze eisen mogen niet zodanig zijn gesteld dat het bezwaarlijk wordt bestuurders of commissarissen te benoemen (of te ontslaan).

Aldus de paragrafen 28 en 36 van de departementale richtlijnen. Tevens is in de wet in art. 142 (B.V. art. 252) lid 4 vastgelegd dat personen, die de leeftijd van 72 jaar hebben bereikt, niet tot commissaris kunnen worden benoemd. Ook kan worden aangenomen, dat een bestuurder niet tevens commissaris van de vennootschap kan zijn (1).

Ten aanzien van de mogelijke kwaliteits-eisen kunnen vooral een drietal worden genoemd:

- Slechts bestuurders en commissarissen van de werkmatschappijen kunnen worden benoemd als bestuurder bij de holdingcompagny.
- Slechts bezitters van de Nederlandse nationaliteit kunnen als bestuurder of commissaris worden benoemd. Voor bestuurders en commissarissen van een administratiekantoor (paragraaf 2.2.2), dat niet-royeerbare certificaten uitgeeft, stelt de Vereniging voor de Effectenhandel deze kwaliteits-eisen verplicht (2).
- Slechts personen, die bevoegd zijn de desbetreffende praktijk uit te oefenen mogen als bestuurder of commissaris bij de praktijk-vennootschap worden benoemd. In paragraaf 48 van de departementale richtlijnen wordt het opnemen van deze bepaling in de statuten van vennootschappen, die ten doel hebben de bevordering van de uitoefening van arts- en tandarts- of fysiotherapeutische praktijk, verplicht gesteld.

De departementale richtlijnen, paragrafen 28 en 36, laten de statutaire bepaling toe dat enig vennootschapsorgaan of een derde dispensatie kan verlenen van de in de statuten gestelde kwaliteits-eisen, voor zover dit niet strijdig is met de wet of de richtlijnen zelf. Dit laatste zou bijvoorbeeld het geval kunnen zijn ten aanzien van de hierboven reeds genoemde paragraaf 48.

Krachtens art. 11 lid 1 kan een benoemingsbesluit van de algemene vergadering door een rechterlijk vonnis worden vernietigd wegens strijd met de statuten (3).

Voorts kan worden gesteld dat indien een bestuurder of commissaris ophoudt te voldoen aan het vereiste dat voor zijn benoembaarheid geldt, deze bestuurder of commissaris zijn functie niet langer kan uitoefenen.

Dit, daar in het algemeen zal mogen worden aangenomen, dat het statutaire benoembaarheidsvereiste in dier voege deel uitmaakt van de overeenkomst, dat de overeenkomst eindigt zodra de bestuurder of commissaris niet meer aan het vereiste voldoet.(4)

- (1) Van der Grinten no. 283; Wel zou de bestuurder van een moedermaatschappij tot commissaris van een dochtermaatschappij kunnen worden benoemd - zie in dezen de N.V. jrg 55/5 "Bindend advies inzake de samenstelling van de raad van commissarissen van een dochter - structuurvennootschap", blz. 106 - 112
- (2) B. de Smalen, Effectenbeurs, - bedrijf en - verkeer, blz. 18; Fondsenreglement artikel 14
- (3) Zie ook Van der Grinten no. 224; Maeijer blz. 167 e.v.
- (4) Vergelijk Van der Grinten no. 246

2.1.9

Prioriteitsaandelen

Cremers definieert een prioriteitsaandeel als een aandeel, waaraan door de statuten in afwijking van het voor aandelen geldende gelijkheidsbeginsel extra zeggenschap wordt toegekend (1).

Het gelijkheidsbeginsel wordt in de wet geformuleerd in art. 92 (B.V. art. 201) : " Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, zijn aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden".

Van de in dit artikel aangegeven mogelijkheid om bij de statuten van de bepaling af te wijken (mede gelet op het bepaalde in art. 76, B.V. art. 201) wordt bij beschermingsconstructies gebruik gemaakt om prioriteitsaandelen te bezigen als de dragers van extra zeggenschapsrechten. Uit het door Cremers (2) gehouden onderzoek blijkt dat per 3 augustus 1970 van alle Nederlandse vennootschappen, waarvan de aandelen op de Amsterdamse effectenbeurs genoteerd zijn, 52,9% prioriteitsaandelen kent.

Van de toekenning van extra zeggenschap aan de prioriteit kan bijvoorbeeld sprake zijn bij beschermingsconstructies als weergegeven in de paragrafen 2.1.3.2 (goedkeuringsregeling), 2.1.6 (vereiste van voorstel of goedkeuring), 2.1.7 (bindende voordrachtsregeling) en 2.2.3 (onderhandse plaatsing van aandelen). Verder is het mogelijk dat de prioriteit statutair het aantal commissarissen alsmede hun bezoldiging vaststelt. Ook kan de prioriteit het recht tot reservering van een gedeelte van de jaarwinst worden toegekend.

Algemeen kan worden gesteld dat, uitgaande van de vrijheid om de statuten naar eigen inzicht in te richten, aan de prioriteit elke extra zeggenschap kan worden toegekend mits niet strijdig met de wet, de goede zeden of de openbare orde (3).

Paragraaf 10 van de departementale richtlijnen stelt wel ten aanzien van de aan prioriteitsaandelen verbonden extra zeggenschapsrechten, dat deze niet van zodanige aard mogen zijn dat dientengevolge de vennootschapsorganen niet meer in staat zijn hun taak, voorzover die niet aan anderen kan worden opgedragen, te vervullen.

Volgens artikel 326 (lid 2 d en 3) dient een vennootschap in haar jaarrekening mededeling te doen van de namen van houders van prioriteitsaandelen, alsmede van het aantal van deze aandelen, dat elk hunner houdt. Dit inzoverre deze prioriteitsaandelen de dragers zijn van extra zeggenschapsrechten zoals hiervoor bedoeld. de Minister van Economische Zaken kan krachtens art. 326 lid 4 van deze verplichting ontheffing verlenen.

De departementale richtlijnen (paragrafen 41 en 43) zijn zeer ruim gesteld ten aanzien van de bij de besluitvorming van de prioriteit in acht te nemen statutaire regels (4). Niettegenstaande dat zodoende met betrekking tot de besluitvorming van de prioriteit reeds een groot aantal beschermingsconstructies mogelijk zijn, willen de te treffen beschermingsconstructies zich ook uitbreiden tot de prioriteitsaandelen zelf, teneinde deze in vertrouwde handen te weten. Om tot dit laatste te komen staan vooral de volgende wegen open.

In de eerste plaats is het mogelijk blokkeringsclausules te bezigen. Met betrekking tot blokkeringsclausules voor prioriteitsaandelen heeft het departement een aantal bijzondere richtlijnen doen uitgaan.

Zo stelt paragraaf 23 dat statutair mag worden bepaald dat bij de prijsbepaling de aan niet geheel vrij overdraagbare prioriteitsaandelen verbonden extra zeggenschapsrechten buiten beschouwing zullen worden gelaten. De statuten kunnen zelfs bepalen dat dergelijke prioriteitsaandelen worden overgedragen tegen nominale waarde, mits aan een aantal verdere voorwaarden voldaan is.

Paragraaf 18 stelt dat de statuten moeten bepalen of de houder van een prioriteitsaandeel, die niet (meer) aan de bij de statuten gestelde kwaliteitseisen voldoet, de bijzondere aan deze aandelen verbonden rechten kan uitoefenen.

In paragraaf 22 wordt nog gesteld dat indien de statuten ten aanzien van prioriteitsaandelen een verplichting tot overdracht kennen zonder dat er sprake is van een vrijwillig door de aandeelhouder voorgenomen vervreemding, de statuten tevens mogen bepalen dat gedurende de procedure de bijzondere aan deze aandelen verbonden extra zeggenschapsrechten niet kunnen worden uitgeoefend.

Overigens wordt ook verwezen naar hetgeen omtrent blokkeringsregelingen is opgemerkt in paragraaf 2.1.3.

Het gebruik van blokkeringsclausules heeft veel aan belang ingeboet (5), toen andere eenvoudigere beschermingsconstructies werden onderkend. Dit wellicht met uitzondering van de regeling dat de extra zeggenschapsrechten vervallen indien zij in andere handen komen dan van bepaalde aangewezen personen als bijvoorbeeld commissarissen van de vennootschap of een beheersstichting. Hetzelfde resultaat kan ook zonder formele blokkering worden verkregen door statutair te bepalen dat de opvolgende houder van een prioriteitsaandeel, de bijzondere aan het aandeel verbonden rechten slechts kan uitoefenen indien de prioriteit met de overdracht instemt.

Wordt deze instemming niet verkregen, dan resteren nog slechts de normale aandeelhoudersrechten (6).

Een andere beschermingsconstructie is het onderbrengen van de prioriteits aandelen in een beheersstichting (7). Deze constructie wordt vooral toegepast wanneer als bestuurders van de stichting commissarissen of commissarissen en bestuurders van de vennootschap fungeren. De constructie wordt dan zodanig opgezet dat personen, die niet op voordracht van de prioriteit tot bestuurder of commissaris van de vennootschap zijn benoemd, geen bestuurder van de stichting kunnen zijn. Wordt voorts een bestuurder of commissaris van de vennootschap tegen zijn wil en zonder instemming van de prioriteit ontslagen, dan blijft hij toch (mogelijk slechts gedurende een bepaalde periode van bijvoorbeeld 3 jaar) bestuurder van de stichting.

Van der Grinten (8) brengt tegen deze tweede beschermingsconstructie de volgende bezwaren in. Indien de bindende voordracht van de prioriteit voortdurend wordt doorbroken, kan na het defungeren van het bestuur van de stichting geen nieuw bestuur meer worden benoemd uit de bestuurders en commissarissen van de vennootschap. Gedurende het aanblijven van het oude bestuur bij de stichting, welk bestuur niet langer zou bestaan uit bestuurders en/of commissarissen van de vennootschap, zou een normaal concern-beleid niet mogelijk zijn. Teneinde niet in een (blijvende) impasse te geraken, kan mogelijk worden gesteld dat ingevolge art. 7 een prioriteitsaandeelhouder, in dit geval de beheersstichting, er toe gehouden is niet te verhinderen dat de statuten hiertoe worden gewijzigd. De prioriteitsaandeelhouder zal zich niet kunnen beroepen op art. 122 (B.V. art. 232) (9), doch mogelijk wel met succes op art. 121 (B.V. art. 231)

Een en ander afhankelijk van de feitelijke situatie.

- (1) Cremers blz. 40
- (2) Cremers blz. 67 - 98
- (3) Cremers blz. 40; zie met betrekking tot de bevoegdheden van de prioriteit voorts Francissen en Jansen blz. 44 en 45
- (4) Brenninkmeijer no. 64; Cremers blz. 86
- (5) Zie echter tevens Francissen en Jansen blz. 47; Een voorbeeld gegeven door Sanders, blz. 44 van een blokkeringsregeling voor prioriteitsaandelen bij Akzo N.V. (1972):

Artikel 13

1. Overdracht van prioriteitsaandelen kan slechts geschieden aan een gegadigde, aangewezen door de vergadering van prioriteitsaandeelhouders en tegen betaling van de nominale waarde van de desbetreffende aandelen, vermeerderd met rente ad zes procent 's jaars van het begin van het lopende boekjaar tot het tijdstip van de overdracht.
2. Prioriteitsaandelen die bij aangetekende brief, gericht aan de raad van bestuur ter overname zijn aangeboden kunnen echter vrijelijk worden overgedragen, indien na verloop van drie maanden na ontvangst van die brief geen gegadigde is aangewezen dan wel geen overeenkomstig het eerste lid van dit artikel aangewezen gegadigde bereid is geweest deze aandelen over te nemen.
3. De raad van bestuur brengt de inhoud van een brief als bedoeld in het vorige lid van dit artikel zo spoedig mogelijk ter kennis van de voorzitter van de raad van commissarissen en van de houders van prioriteitsaandelen. De voorzitter van de raad van commissarissen roept in dat geval een vergadering van houders van prioriteitsaandelen bijeen, die binnen een maand na ontvangst van bedoelde brief zal worden gehouden en omtrent de aanwijzing van een gegadigde zal beslissen.
4. De vergadering van prioriteitsaandeelhouders kan bepalen, dat een houder van prioriteitsaandelen slechts kan overdragen, indien hij al zijn prioriteitsaandelen aanbiedt aan een overeenkomstig het eerste lid van dit artikel aangewezen gegadigde.

Artikel 14

Ingeval van overgang van prioriteitsaandelen door overlijden van een houder daarvan of om enige andere reden, zijn de verkrijgers verplicht

de desbetreffende aandelen bij aangetekende brief, gericht aan de raad van bestuur, ter overname aan te bieden aan een door de vergadering van prioriteitsaandeelhouders aan te wijzen gegadigde. In dat geval is het bepaalde in artikel 13, eerste, tweede en derde lid, van overeenkomstige toepassing.

(6) Cremers blz. 63; Van der Grinten no. 181

(7) Voor een onderlinge vergelijking van de voor- en nadelen van deze twee beschermingsconstructies, zie Cremers blz. 64 en 65;

(8) Van der Grinten no. 187.1

Prof. Mr. W.C.L. van der Grinten, "De beschermingsconstructie Rijn-Schelde", de N.V. jrg. 47.

Ogem Holding N.V. (1973): "Houders van prioriteitsaandelen kunnen slechts stichtingen zijn, gevestigd in Nederland in meerderheid bestuurd door Nederlanders met woonplaats in Nederland".

(Sanders, blz. 44)

(9) Van der Grinten no. 344

2.1.10

Prioriteitsrechten

Ook kan aan extra zeggenschapsrechten een zelfstandig karakter worden gegeven, in dier voege dat deze rechten niet aan aandelen zijn verbonden. De extra rechten kunnen ook gehecht zijn aan verhandelbare papieren, de zogenaamde prioriteitsbewijzen.

De extra rechten, veelal prioriteitsrechten genoemd, kunnen in beginsel dezelfde extra zeggenschapsrechten inhouden als die, welke verbonden zijn aan prioriteitsaandelen (paragraaf 2.1.9). (1)

Echter aan de houders van prioriteitsrechten kunnen niet die bevoegdheden worden toebedeeld, die volgens de departementale richtlijnen slechts kunnen worden toegekend aan een vennootschapsorgaan. Onder vennootschapsorgaan wordt door het departement wel verstaan de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort, zoals de prioriteit. (2)

Ook op prioriteitsrechten is artikel 326 van toepassing (zie voor dit artikel paragraaf 2.1.9)

(1) Vergelijk Van der Grinten no. 187.1

(2) Vergelijk Maeijer blz. 128

2.2

Buitenstatutaire beschermingsconstructies

Buitenstatutaire beschermingsconstructies zijn die constructies waarbij de beschermende werking wordt ontleend aan de (te verkrijgen) medewerking van enig (rechts-) persoon.

Bij deze constructies spelen vooral het bestuur en de op het bestuur toezichthoudende raad van commissarissen een belangrijke rol. Dit volgt hieruit dat voor het verkrijgen van de nodige medewerking van enig (rechts-) persoon om de beschermingsconstructie te effectueren veelal bevoegdheden nodig zijn, die onder het huidige recht berusten bij het bestuur. Tevens kan worden gerefereerd aan het Forumbank-arrest (H.R. 21 januari 1955, N.J. 1959 nr.43). In dit arrest besliste de Hoge Raad dat de algemene vergadering de bij de wet en statuten getrokken grenzen harer bevoegdheid niet mag overschrijden. Daarmee faalde het cassatiemiddel waarin werd betoogd dat de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd zou zijn het bestuur opdracht te geven tot het verrichten van bepaalde handelingen.

Ingevolge de wetswijzigingen van de jaren 1970-1971 (1) is de rechtspositie van de certificaathouders ten opzichte van de vennootschap aanzienlijk versterkt. Dit voor zover het de houders betreft van certificaten welke met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Een en ander is echter niet van wezenlijke invloed geweest op de in paragraaf 2.2.2 behandelde beschermingsconstructie (het administratiekantoor), daar het stemrecht aan de certificaathouders onthouden bleef (2).

Met betrekking tot het toezicht op de hantering van buitenstatutaire beschermingsconstructies is vooral de Vereniging voor de Effectenhandel van belang (zie ook paragraaf 2.1).

Het Departementale toezicht op de hantering van dit soort constructies kan van een geringer belang worden geacht. Hiervoor kunnen een tweetal oorzaken worden aangegeven. In de eerste plaats behoeven een aantal van de buitenstatutaire beschermingsconstructies niet te berusten op statutaire bepalingen (bijvoorbeeld paragraaf 2.2.5 stemovereenkomst van aandeelhouders). In de tweede plaats kunnen enige van deze beschermingsconstructies berusten op bepalingen die reeds

vanuit een ander oogpunt in de statuten zijn opgenomen (bijvoorbeeld paragraaf 2.2.3 de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden)

- (1) Waarvoor alhier wordt verwezen naar Van der Grinten no. 29, Rechtspersonen, Prof. Mr. C.A. Boukema, Inleiding titel 3, paragraaf 1, "Geschiedenis van de privaatrechtelijke wetgeving van de N.V."
- (2) Voor de nieuw aan de certificaathouders toegewezen bevoegdheden zie Maeijer blz. 132 en 133, Slagter blz. 180 en 181.

2.2.1

De holdingcompany

De holdingcompany of houdstermaatschappij is een vennootschap (N.V. Nationaal Bezit; N.V. Gemeenschappelijk Bezit) opgericht met als doel het beheren van een belangrijk pakket van de aandelen in de werkmaatschappij(en). De kosten van de holdingcompany komen voor rekening van de werkmaatschappij(en). De holdingcompany geeft het dividend door dat wordt uitgekeerd door de werkmaatschappij(en). (1)

Door de tussenschakeling van de houdstermaatschappij hebben de uiteindelijke kapitaalverschaffers geen directe zeggenschap in de werkmaatschappij(en). Wel hebben zij, middels de algemene vergadering van aandeelhouders, zeggenschap in de houdstermaatschappij.

Om deze reden stelt Unikem Venema (2) dat de problematiek omtrent de oligarchie wordt doorgeschoven van de werkmaatschappij(en) naar de houdstermaatschappij. Dit behoeft niet steeds het geval te zijn daar met relatief weinig middelen toch de volledige zeggenschap in de oorspronkelijke vennootschap kan worden verkregen. Dit wordt dan bereikt middels getrapt stemrecht (3). Echter indien kapitaalschaarste ook nu het breekpunt vormt, zal het noodzakelijk zijn ten aanzien van de houdstermaatschappij (buiten-) statutaire beschermingsconstructies op te zetten.

Als beschermingsconstructie is de holdingcompany in onbruik geraakt toen ook andere constructies werden onderkend (4). Houdstermaatschappijen kunnen echter ook met andere oogmerken worden opgericht (5).

Voorbeelden van houdstermaatschappijen, waarop in deze paragraaf wordt gedoeld zijn (6) :

- N.V. Gemeenschappelijk Bezit van aandelen Philips Gloeilampenfabrieken
- N.V. Nationaal Bezit van aandelen Verenigde Glasfabrieken
- N.V. Nutricia Gemeenschappelijk Bezit
- N.V. Gemeenschappelijk Bezit VRG-Papier

(1) Sanders, blz. 138: Statutaire bepalingen, dat de winst geheel aan de aandeelhouders ten goede komt vindt men momenteel vooral in die

gevallen waarin (nog) een Nationaal- of Gemeenschappelijk Bezit constructie bestaat; bijvoorbeeld bij Philips Gemeenschappelijk Bezit (1973):

1) Uit de winst, blijkende uit de door de algemene vergadering vastgestelde jaarrekening, wordt allereerst op elk prioriteitsaandeel f.200,-- uitgekeerd.

2) Hetgeen daarna overblijft wordt op de gewone aandelen uitgekeerd.

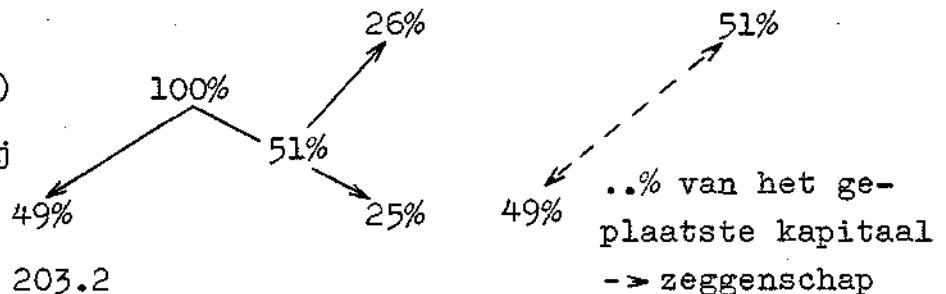
- (2) Prof. Mr. C. AE Uniken Venema, "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.", de NV jrg 48, blz. 140
- (3) Mr. W.J. Slagter, Compendium van het ondernemingsrecht, blz. 202:
Een voorbeeld:

Oligarchie

Werkmaatschappij(en)

Houdstermaatschappij

Publiek



- (4) Van der Grinten no. 203.2
- (5) Bijvoorbeeld Prof. Mr. C.A. Boukema, De fusie, blz. 12 e.v.;
zie tevens Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 -
afdeling 6 "De raad van commissarissen bij de grote naamloze
vennootschap", blz. 153-8 - 153-64.
- (6) Francissen en Jansen blz. 99.

2.2.2.

Het administratiekantoor

Het administratiekantoor is een vennootschap, stichting of vereniging opgericht met als doel het beheren van een belangrijk pakket van de aandelen in de vennootschap, voor welke aandelen het administratiekantoor certificaten uitgereikt. Het administratiekantoor is de juridisch eigenaar van de aandelen, de certificaathouder de economisch eigenaar (1). De certificaathouder heeft contractuele rechten tegenover het administratiekantoor. Deze rechten zijn vastgelegd in de administratievoorwaarden, onder welke voorwaarden het administratiekantoor de certificaten uitgereikt. Zijn de certificaten uitgegeven met medewerking van de vennootschap, dan heeft de certificaathouder krachtens de wet tevens een aantal rechten tegenover de vennootschap zoals het recht tot het bijwonen van en het woord voeren in de algemene vergadering van aandeelhouders (art. 117 (B.V. art 277) lid 3) (2).

De op de aandelen door de vennootschap uitgekeerde dividenden worden door het administratiekantoor doorgegeven aan de certificaathouders. Dit soms onder aftrek van administratieloon. Echter kan ook de vennootschap het administratieloon voor haar rekening nemen. De door het administratiekantoor uitgegeven certificaten kunnen bij de N.V. aan toonder of op naam luiden; bij de B.V. ingevolge art. 202 uitsluitend op naam om de aan het aandeel verbonden rechten te kunnen uitoefenen. Ten aanzien van de royeerbaarheid van de certificaten doen zich een drietal mogelijkheden voor:

- De certificaten kunnen royeerbaar zijn, dat wil zeggen dat zij te allen tijde tegen aandelen kunnen worden omgeruild; als beschermingsconstructie is de uitgifte van royeerbare certificaten niet effectief, tenzij de vennootschap zeer groot is (3).
- De certificaten kunnen beperkt royeerbaar zijn, dat wil zeggen dat zij onder bepaalde voorwaarden tegen aandelen kunnen worden omgeruild; in deze voorwaarden kan reeds een zekere bescherming besloten liggen (in die zin dat aan deze voorwaarden niet snel zal zijn voldaan), maar ook bij deze constructie zullen verdere beschermingsconstructies noodzakelijk zijn (4).
- De certificaten kunnen in het geheel niet royeerbaar zijn, dat

wil zeggen dat zij nooit tegen aandelen kunnen worden omgeruild; de constructie met niet-royeerbare certificaten biedt de meest vergaande bescherming.

Voor het verkrijgen van een beursnotering voor de certificaten moet het administratiekantoor voldoen aan de in art. 14 lid 1 van het fondsenreglement door de Vereniging voor de Effectenhandel geformuleerde eisen. De administratievoorwaarden moeten alsdan voldoen aan de voorschriften gegeven in Bijlage B bij het fondsenreglement. Geeft het administratiekantoor niet-royeerbare certificaten uit, dan is tevens art. 14 lid 2 van het fondsenreglement van toepassing.

De administratievoorwaarden moeten alsdan voldoen aan de voorschriften gegeven in Bijlage C bij het fondsenreglement.

Ter bescherming van de certificaathouder is op deze wijze ondermeer bepaald dat in de statuten van het administratiekantoor elke bedrijfsuitoefening, die commercieel risico kan inhouden, moet zijn uitgesloten. In de administratievoorwaarden moet ondermeer zijn bepaald

"dat het administratiekantoor van het stemrecht op de in administratie genomen waarden gebruik kan maken op zodanige wijze als het in het belang van de certificaathouders dienstig oordeelt". Tevens moet, bij de uitgifte van niet-royeerbare certificaten, uit de administratievoorwaarden blijken dat de Vereniging voor de Effectenhandel er zich van kan overtuigen dat het administratiekantoor onafhankelijk staat tegenover de N.V. Ook dient het administratiekantoor zich er alsdan in de administratievoorwaarden toe te verplichten de administratie over te dragen indien het niet onafhankelijk staat tegenover de N.V. of dit niet langer voldoende kan aantonen, alsook indien de statuten niet langer aan de door de Vereniging gestelde eisen voldoen (5).

Een volgende voorwaarde, waaraan administratiekantoren dienen te voldoen werd door de president van de rechtbank te 's-Gravenhage als volgt in zijn overweging geformuleerd (6):

"Al moge het administratiekantoor in het algemeen niet bepaaldelijk zijn ingesteld op een actief optreden in de naamloze vennootschap, wier aandelen zij houdt, het treedt niettemin tegenover die N.V. op en is tegenover de certificaathouders verplicht te achten de aan die aandelen te ontleenen rechten zodanig uit te oefenen dat de belangen van de certificaathouders niet onnodig of onredelijk worden geschaad". Deze voorwaarde bezien is het de vraag of het administratiekantoor de wensen van een grootcertificaathouder blijvend zal kunnen negeren.

Alhoewel certificering van aandelen in een B.V. ook mogelijk is, mag de certificering niet ten doel hebben de dwingendrechtelijk voorgeschreven beperking van de overdraagbaarheid van de aandelen te ontduiken. Gesteld kan worden dat hiervan sprake is, wanneer het administratiekantoor de certificaathouder een volmacht geeft om ter algemene vergadering van aandeelhouders het stemrecht uit te oefenen. Een en ander zou nietig zijn (7).

Ten tijde van de door de SMO gehouden enquête bleken bij 9% van de N.V.'s de aandelen geheel of gedeeltelijk gecertificeerd te zijn. Zie omtrent de mate van certificering alsmede de mate van royeerbaarheid het SMO-rapport blz. 31 e.v.

Tot slot kan nog opgemerkt worden, dat een administratiekantoor ook met andere oogmerken kan worden opgericht. Dit bijvoorbeeld bij vennootschappen wier aandelen op naam staan en die toch een beroep willen doen op de kapitaalmarkt, hetgeen vooral Amerikaanse vennootschappen betreft (8).

- (1) Tussen administratiekantoor en certificaathouder bestaat een fiduciaire rechtsbetrekking; Mr. W.J. Slagter, Compendium van het ondernemingsrecht, blz. 179; Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 2 "De aandelen", blz. 82 - 7
- (2) Zie omtrent het begrip "met medewerking van de vennootschap" Mr. W. Westbroek "Enige problemen rond certificaten", de N.V. jrg. 50 nr. 6; verder geeft Maeijer blz. 132 en 133 een samenvatting van de alhier bedoelde rechten.
- (3) Van der Grinten no. 197: dit in verband met het resterende grote aantal stemmen, waarmee het administratiekantoor ter algemene vergadering van aandeelhouders aanwezig zal blijven als slechts een gering aantal certificaten wordt omgeruild.
- (4) Vergelijk Van der Grinten no 197.
- (5) B. de Smalen, Effectenbeurs, -Bedrijf en -Verkeer, blz. 18 e.v.; Rechtspersonen, Mr. J.G.N. De Hoop Scheffer, "Commentaar bij het Fondsenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel, houdende bepalingen voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant ", blz. FRC-5
- (6) Kort geding d.d. 26 juni 1970 tussen The Goodyear Tire & Rubber Company en de N.V. Rubberfabriek Vredestein, de N.V. jrg. 48, blz. 88;

Mr. P. van Schilfgaarde, "Van de Naamloze en de Besloten Vennootschap", blz. 124; Van der Grinten no. 197; Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 2, "De aandelen", blz. 82-8 : "deze bevoegdheden (van het administratiekantoor als juridisch eigenaar) mogen niet worden uitgeoefend in strijd met de belangen der certificaathouders, zulks volgt reeds uit het ook de relatie tussen administratiekantoor en certificaathouders beheersende art. 1374, lid 3 B.W."

- (7) Mr. L. Timmermans, TVVS 1975 no. 10 blz. 248
Van der Grinten no. 179
- (8) Zie voorts Slagter, blz. 180;
Rapport nr. 6903 van het Economisch Instituut der Vrije Universiteit, blz. 10

2.2.3

De onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden

De onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden is bedoeld om een dreigende of reeds aanwezige meerderheid van stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders om te zetten in een minderheid (1).

Het aandeel dient bij deze beschermingsconstructie vooral als zeggenschapsmiddel en niet als financieringsmiddel.

I. Delegatie

Verdedigd kan worden dat het in beginsel de algemene vergadering van aandeelhouders is, die bevoegd is te besluiten tot uitgifte van nieuwe aandelen. Deze bevoegdheid zou bij de algemene vergadering berusten ingevolge art. 107 (B.V. art. 218). Tevens kan worden gesteld dat de emissiebevoegdheid de structuur van de vennootschap raakt, op welk gebied de algemene vergadering in principe competent is. (2) Veelal wordt bij de statuten echter bepaald dat een ander orgaan bevoegd is tot het besluit aandelen te emitteren.

In de aldus geformuleerde zienswijze is er sprake van de delegatie van een bevoegdheid van de algemene vergadering aan een ander orgaan van de vennootschap (3).

Behalve ten aanzien van de grootte van de emissie (bijvoorbeeld tot de helft van het geplaatste kapitaal) wordt de omvang van de delegatie slechts bij uitzondering vastgelegd, in die zin of de delegatie ook omvat de bevoegdheid tot het emitteren van aandelen anders dan als financieringsmiddel.

Een uitzondering hierop kan gelegen zijn in de eis van de Vereniging voor de Effectenhandel ten aanzien van de introductie via een statutenwijziging, van tegen overvallen gerichte preferente aandelen. Volgens deze eis dient de vermelding van dit doel in de toelichting op de statutenwijziging te worden opgenomen. Ook de notulen van de algemene vergadering kunnen weleens een aanwijzing bieden. (4)

Is de omvang van de delegatie niet vastgelegd, dan kan een drietal standpunten worden ingenomen:

1. De delegatie omvat niet de bevoegdheid tot het uitgeven van aandelen anders dan om te voorzien in de behoefte aan uitbreiding van het

eigen vermogen; alleen in dat geval is de plaatsing van nieuwe aandelen geoorloofd, in alle overige gevallen is zij ongeoorloofd.(5)

2. De delegatie omvat welliswaar niet de bevoegdheid tot het uitgeven van aandelen anders dan om te voorzien in de behoefte aan uitbreiding van het eigen vermogen, echter de bevoegdheid is ook gegeven voor het goed besturen van de vennootschap, hetgeen er aanleiding toe kan geven dat de emissie toch als geoorloofd beschouwd dient te worden.

Het emitterende orgaan dient alsdan aan te tonen dat er vanuit het belang van de vennootschap bezien voldoende rechtvaardigingsgrond was, om haar handelen als geoorloofd te doen aanmerken. (6)

3. De delegatie omvat ook de bevoegdheid tot het uitgeven van aandelen anders dan om te voorzien in de behoefte aan uitbreiding van het eigen vermogen; in een dergelijk geval dient het emitterende orgaan er echter voor zorg te dragen dat aan bepaalde voorwaarden is voldaan.

Indien een benadeeld aandeelhouder aantoonst dat aan deze voorwaarden niet is voldaan, dient de plaatsing van de aandelen als ongeoorloofd te worden aangemerkt. (7)

Nietigheid van het besluit tot uitgifte kan worden ingeroepen door de aandeelhouder(s). Nietigheid van het besluit brengt mede de onbevoegdheid van het bestuur om tot uitgifte over te gaan.

Het laatste kan worden ingeroepen tegenover de verkrijgers, die het onoorbare oogmerk van het emitterende orgaan kenden of redelijkerwijs moesten kennen (8).

Het aangrijpingspunt voor de procedure kan gelegen zijn in onrechtmatigheid van het besluit tot uitgifte, strijd met de goeder trouw of strijd met de wet en/of de statuten.(9)

Een aantal schrijvers meent verder dat de beoordeeling van het besluit tot uitgifte overgelaten dient te worden aan de Ondernemingskamer van het Hof te Amsterdam bij uitstek (10). Hiervoor worden de volgende argumenten aangevoerd:

- Een explicite verantwoording van de tot het besluit geleid hebbende beleidsoverwegingen kan beter tot haar recht komen.

- De rechter kan alsdan een uitspraak doen tot bevrozing van de status quo met de gelijktijdige benoeming van deskundigen ter beantwoording van bepaalde bij de rechter gerezen vragen.

Overlating van de toetsing aan de Ondernemingskamer verdient vooral dan de voorkeur, indien men zich op het standpunt stelt dat de rechter zich niet dient te beperken tot een marginale toetsing (11).

II. Rechtspraak

In verband met de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden kunnen de volgende arresten worden genoemd.

Allereerst het arrest Doetinchemse IJzergieterij (H.R. 1 april 1949, N.J. 1949. nr. 465). Hierbij besliste de Hoge Raad dat aan de reeds bestaande aandeelhouders alleen dan een voorkeursrecht ten aanzien van de nieuw uit te geven aandelen toekomt, wanneer de statuten hen dit recht uitdrukkelijk toekennen. Verder besliste de Hoge Raad in dit arrest dat, indien de statuten bepalen, dat de commissarissen over de uitgifte van niet geplaatste aandelen beslissen, aan deze de bevoegdheid is gegeven om de plaatsing van de aandelen te bewerkstelligen op de wijze als zij in het belang van de vennootschap geraden achten. In dit arrest handelde het om de plaatsing van aandelen met als doel het wijzigen van de machtsverhoudingen in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Met het arrest Doetinchemse IJzergieterij komt de vraag aan de orde wie dient te bepalen hoe te handelen in belang van de vennootschap.(12) In een aantal uitspraken heeft de rechter zich op het standpunt gesteld dat de beoordeling van wat in het belang van de vennootschap vereist is berust bij het emitterende orgaan en dat de rechter zelf het emissiebesluit slechts marginaal kan toetsen. Uitspraken waarop hier gedoeld wordt, zijn onder andere Pres. Rb. Arnhem 22 september 1967. de NV jrg 45 (Veenendaalsche Stoomspinnerij en Weverij N.V.; plaatsing van aandelen ter doorbreking van een meerderheid in de algemene vergadering teneinde een bestuurder te kunnen ontslaan), Pres. Rb. Almelo 1 november 1968, A.A. XVIII (Crane-Dijkers; emissie uit voorkeur voor een andere fusiepartner), Pres. Rb. Amsterdam, NJ 1970 nr. 401 (Reiss-Immofarm; plaatsing van aandelen teneinde een overval te voorkomen).

Het standpunt dat ten aanzien van de omvang van de delegatie wordt

ingenomen verschilt van geval tot geval. Zo oordeelde het Hof Amsterdam dat de uitoefening van een statutaire bevoegdheid tot emissie niet om te voorzien in een reële behoefte aan kapitaal, maar om de uitoefening der legitieme rechten van een grootaandeelhouder te verijdelen, ongeoorloofd is tenzij daarvoor een voldoende rechtvaardigingsgrond bestaat (Hof Amsterdam 1 april 1971, N.J. 1972, nr. 428; Reiss-Immofarm - standpunt 2). Anderzijds besliste de President van de Rechtbank te Amsterdam dat bestuur en raad van commissarissen, gelet op de belangen van de vennootschap, in redelijkheid tot de beslissing hadden kunnen komen om preferente aandelen te plaatsen (Pres. Rb. Amsterdam 18 maart 1974, Prof. Mr. C.A. Boukema, De Fusie, bijlage 12f; KNSM-Jessel, emissie om vergroting van de invloed van grootaandeelhouders te voorkomen - impliciet standpunt 3). (13)

De emissie mag echter geen schijnhandeling zijn. Hiervan was sprake in de affaire HVA-Westertoren (Investeringsbank), daar de emissie was geschied onder zodanige voorwaarden dat van risicodragend aandeelhouderschap niet kon worden gesproken. Eén van de voorwaarden hield in dat de door de bank voor volstorting van de aandelen bestemde gelden op een geblokkeerde rekening zouden worden geplaatst, waarover HVA niet de vrije beschikking had. Hierom oordeelde het Hof dat de emissie aan de bank slechts in schijn een emissie tegen volstorting was geweest, zodat deze emissie als strijdig met de statuten van HVA moest worden gekenschetst (Hof Amsterdam 30 maart 1973, Prof. Mr. C.A. Boukema, De Fusie, bijlage 12b). Een hierop volgende emissie met hetzelfde doel (namelijk wijziging van de statuten ter beperking van het aandelenbezit per aandeelhouder en certificering van de aandelen) werd door het Hof geldig geacht nu er sprake was van werkelijke volstorting der aandelen (Hof Amsterdam 15 november 1973, Prof. Mr. C.A. Boukema, De Fusie, bijlage 12d; HVA-Westertoren, Socfin).

Behalve in de affaire HVA-Westertoren (Investeringsbank) werd enkel in de kwestie Good Year-Goodrich het fait accompli van de emissie ongedaan gemaakt (14). De President van de Rechtbank te 's-Gravenhage besliste in de laatst genoemde zaak tot bevestiging van de status quo (Pres. Rechtbank 's-Gravenhage, De N.V. jrg. 48; in dit geval ging het om de plaatsing van aandelen uit vrees voor een overval).

III Toepassing

Het betreft bij deze beschermingsconstructie veelal de onderhandse

plaatsing van preferente aandelen. De in de statuten gebezigde formulering luidt vrijwel steeds dat preferente aandelen tegen gedeeltelijke volstorting, mits van tenminste 10%, kunnen worden uitgegeven, waarbij voor een dergelijke uitgifte geen toestemming van de algemene vergadering van aandeelhouders is vereist wanneer het een bedrag betreft, gelijk aan of lager dan de helft van het totaalbedrag der geplaatste aandelen (15).

Dat het bij deze constructie veelal preferente aandelen betreft komt vooral hieruit voort dat deze aandelen tegen een zeer lage koers (nabij pari) geplaatst kunnen worden. Dit in verband met het aan de preferente aandelen verbonden vaste dividend (vaak een bepaald percentage boven het op een bepaalde dag geldende promesse-disconto van de Nederlandsche Bank) dat bij voorrang dient te worden uitgekeerd en in verband met de preferentie ten aanzien van de hoofdsom bij liquidatie.(16)

Opgemerkt dient te worden dat er voor deze beschermingsconstructie voldoende ruimte dient te zijn tussen het maatschappelijk kapitaal en het geplaatst kapitaal.

Een ander probleem dat aan het hanteren van deze beschermingsconstructie verbonden kan zijn is het niet meer langer "bevriend" zijn met de derden (17). De beschermingsconstructie kan om deze reden weer beveiligd worden door middel van contractuele blokkeringsclausules (deze kunnen verdergaand zijn dan die behandeld in paragraaf 2.1.3) (18), een stembeding (zie ook paragraaf 2.2.5), alsook een beding tot inkoop van de aandelen. Tevens wordt verwezen naar paragraaf 6.

Een voorbeeld van de beschermingsconstructie kan worden gevonden in de statuten van Pakhoed Holding N.V. (1973) (19):

Uitgifte van aandelen geschiedt door de directie onder goedkeuring van de raad van commissarissen, met dien verstande, dat preferente aandelen alleen kunnen worden uitgegeven, indien er ten tijde van de uitgifte geen met medewerking van de vennootschap uitgegeven niet-royeerbare certificaten van aandeel (aandelen) zijn.

Preferente aandelen kunnen tegen gedeeltelijke volstorting worden uitgegeven, met dien verstande, dat tenminste tien procent van het nominale bedrag op elk aandeel moet worden gestort.

voor een uitgifte van preferente aandelen is voorts vereist de voorafgaande goedkeuring van de vergadering van houders van gewone aandelen, indien en voor zover bij zodanige uitgifte deze aandelen worden uitgegeven voor een bedrag dat hoger is dan de helft van het totaal bedrag der geplaatste aandelen. Indien een uitgifte van preferente aandelen geschiedt tot een bedrag gelijk aan of lager dan de helft van het totaal bedrag der geplaatste gewone aandelen, zal binnen vier weken na deze uitgifte een verklaring over de redenen daartoe worden gegeven in een daartoe te beleggen buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders.

De directie bepaalt, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, wanneer en tot welk bedrag storting op gedeeltelijk volgestorte preferente aandelen zal moeten plaatsvinden. De directie geeft daarvan aan de desbetreffende aandeelhouders schriftelijk kennis, tenminste dertig dagen voor de dag, waarop de storting uiterlijk moet geschieden. De directie kan te allen tijde krachtens een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, genomen onder goedkeuring van de raad van commissarissen, overgaan tot terugbetaling à pari- daaronder begrepen ontheffing van de verplichting tot volstorting- op preferente aandelen, mits de desbetreffende wettelijke bepalingen in acht genomen worden en mits met toestemming van de vergadering van houders van preferente aandelen, waarin het gehele in de vorm van preferente aandelen geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is.

1. Uit de winst wordt allereerst, voor zover die winst daartoe voldoende is, op de preferente aandelen uitgekeerd het hierna te noemen percentage van het nominaal op die aandelen gestorte bedrag. Het hiervoor bedoelde percentage is een percentage dat twee procent hoger is dan het door de Nederlandsche Bank N.V. vastgestelde promesse-disconto, geldend voor de eerste beursdag van het boekjaar, waarvoor het dividend wordt uitgekeerd.
2. Op de preferente aandelen wordt nimmer meer uitgekeerd dan het dividend, omschreven in lid. 1 van dit artikel.

Van hetgeen na voldoening van alle schuldeisers van het vermogen der vennootschap is overgebleven, wordt allereerst, zo mogelijk, aan de houders van preferente aandelen uitgekeerd het nominaal op hun aandelen gestorte bedrag. Het daarna resterende wordt verdeeld onder de houders van gewone aandelen, in verhouding tot het nominaal bedrag van ieders bezit aan gewone aandelen.

- (2) Van der Grinten no. 164, Slagter blz. 210, Mr. P van Schilfgaarde "Van de naamloze en besloten vennootschap", blz. 75
Voor een andere opvatting, zie Mr. L. Timmermans, "De beslotenheid nader beschouwd", TVVS 1975 no.10, blz. 242; Sanders blz. 77
- (3) In deze zin ook art. 25 lid 2 Tweede EG- richtlijn
- (4) Mr. P.C. van der Hoek, "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", hoofdstuk III
- (5) Dr. W.J.M. Noldus, "Emissie van Aandelen", TVVS 1970, jrg. 13 no. 5, blz. 135 e.v. ; Prof. Mr. H.J. Hellema, "VMF verweer tegen een dreigende overval", De N V jrg 47, blz. 21 e.v.
- (6) Prof. Mr. W.C.L. van der Grinten, "Plaatsing van aandelen als strijdmiddel", de N V jrg. 46, blz. 121 e.v.
- (7) Slagter blz. 182 e.v.; Sanders, blz. 35
- (8) Van der Grinten no. 164
- (9) Mr. P.C. van der Hoek, "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", hoofdstuk I
- (10) Mr. P.C. van der Hoek, "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", blz. 36; Mr. J.J. Goudsmit, "Bescherming tegen overvallen en preferente aandelen", TVVS 1973 no. 6; Mr. F. Heijning, "Plaatsing van aandelen bij bevriende relaties", TVVS 1974 no. 11
- (11) Mr. F. Heijning, "Plaatsing van aandelen bij bevriende relaties", TVVS 1974 no. 11
- (12) Omtrent de vraag of een belangenafweging dient plaats te vinden zie Rechtspersonen Prof. Dr. F.J.W. Löwensteijn, Titel 3-afdeling 5, "Het bestuur van de naamloze vennootschap en het toezicht op het bestuur", blz. 129- 11
- (13) Prof. Mr. W.J. Slagter, "Uitgifte van aandelen bij de KNSM Group N.V.", TVVS 1974 nr. 12
- (14) Van de 10 sedert 1949 bekende procedures - Mr. P.C. van der Hoek, "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", hoofdstuk I
- (15) Deze formulering is tot stand gekomen na overleg met de Vereniging voor de Effectenhandel - Mr. M.P. Bloemsma, "Beschermingsconstructies", TVVS 1973 no. 9, blz. 228; Zie in dit verband tevens Bijlage J "Verklaring met betrekking tot aandelen" bij het Fondsenreglement, punt 12 F: "geen statuten wijziging aan haar aandeelhouders voor te stellen zonder omtrent de inhoud

daarvan overleg met de Vereniging voor de Effectenhandel te hebben gepleegd," punt 12 E inzake de publicatieplicht met betrekking tot de plaatsing, alsmede art. 22 van het Fondsen-reglement inzake het aanvragen van een beursnotering voor onderhands geplaatste respectievelijk te plaatsen aandelen van een binnenlands fonds.

- (16) Ten aanzien van de voordelen van de constructie met niet volgestorte preferente aandelen zie ook A. Plate, "Niet volgestorte aandelen", blz. 131
- (17) Zie hieromtrent ook A. Plate, "Niet volgestorte aandelen", blz. 131 e.v.
- (18) Ten aanzien van contractuele blokkeringsclausules zij opgemerkt dat verontachtzaming hiervan de levering van de aandelen niet ongeldig maakt; Prof. Mr. C.A. Boukema, "De Fusie", paragraaf 2.3.2
- (19) Sanders, blz. 33; Voor een overzicht van andere vennootschappen, die eveneens deze beschermingsconstructie bezigen zie Francissen en Jansen, blz. 88

2.2.4

Het verlenen van een optie aan "bevriende" derden

De met het verlenen van een optie aan "bevriende" derden bedoelde beschermingsconstructie houdt in dat het bestuur c.q. de raad van commissarissen bij een door haar ongewenst geachte overval de in paragraaf 2.2.3 beschreven beschermingsconstructie kan effectueren (1).

De hier bedoelde beschermingsconstructie kan een tweetal vormen aannemen.

- Het bestuur c.q. de raad van commissarissen kan aankondigen dat met een "bevriende" groep een overeenkomst is aangegaan dat deze groep op de in paragraaf 2.2.3 beschreven wijze in het kapitaal van de vennootschap zal deelnemen indien er een door het bestuur c.q. raad van commissarissen ongewenst geachte overval plaats vindt. Alsdan zal de "bevriende" groep de haar gegeven "optie" (2) uitoefenen.
- Ook is het mogelijk dat de vennootschap onderhands een converteerbare obligatielening plaatst bij een "bevriende" groep. Tot conversie zal alleen dan worden overgegaan indien er een door het bestuur c.q. raad van commissarissen ongewenst geachte overval plaats heeft. De op deze wijze opgezette constructie is in rechte moeilijk aantastbaar. Aangezien de positie van de aandeelhouders (ongemerkt) in het gedrang kan komen, eist de Vereniging voor de Effectenhandel dat ook aan de plaatsing van dergelijke leningen de nodige publiciteit wordt gegeven. (3)

(1) Maeijer blz. 134

(2) Over het woord optie in dit verband Prof. Mr. H.J. Hellema, "VMF verweer tegen een dreigende overval", De N.V. jrg. 47, pag 21 e.v.

(3) Ontleend aan Francissen blz. 102;

Het betreft hier Mededeling no. 345, d.d. 22 januari 1973, van het bestuur aan de leden van de Vereniging voor de Effectenhandel, welke mededeling noodzakelijk werd geacht als aanvulling op Mededeling no. 341, d.d. 18 juni 1971, betreffende de publicatie van een onderhandse plaatsing van een post aandelen van enige betekenis (zie Prof. Mr. C.A. Boukema, "De Fusie", blz. 210-212); Zie ook Bijlage J bij het fondsenreglement "Verklaring met betrekking tot aandelen" punt 12 E

2.2.5

Stemovereenkomst van aandeelhouders

Door Brenninkmeijer wordt de stemovereenkomst omschreven als een overeenkomst in de zin van het derde (nu vierde) boek van het B.W., waarbij een aandeelhouder zich verbindt het hem voor zijn aandelen toekomende stemrecht niet, dan wel slechts in een contractueel aan te geven richting uit te oefenen (1).

Hierbij wordt door Brenninkmeijer opgemerkt dat deze verplichting van de aandeelhouder het enkele onderwerp van een overeenkomst kan zijn, dan wel als stembeding deel kan uitmaken van een verder strekkende overeenkomst (vergelijk paragraaf 2.2.3) (2).

Een stemovereenkomst wordt dikwijls in een onderhandse akte opgenomen, terwijl zij ook op alleen mondelinge afspraken kan berusten. Een regeling omtrent de wijze waarop de aandeelhouder zijn stemrecht uitoefent kan echter niet in de statuten van de vennootschap worden opgenomen, daar vennootschaprechtelijk iedere aandeelhouder autonoom zijn stem bepaalt (3).

Door de Hoge Raad is in het Wennex-arrest (H.R. 30 juni 1944, N.J. 1944 nr. 405), het Melchers-arrest (H.R. 13 november 1959, N.J. 1960 nr. 472) en het Aurora-arrest (H.R. 19 februari 1960, N.J. 1960 nr. 473) steeds beslist dat een overeenkomst tot uitoefening van het stemrecht in de algemene vergadering van een N.V. in beginsel geoorloofd is, "dat toch den aandeelhouder eener N.V. in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen".(4)

Echter is, zoals ook door de Hoge Raad in deze arresten is gesteld, niet iedere stemovereenkomst rechtsgeldig. De overeenkomst kan een ongeoorloofde oorzaak hebben door in te gaan tegen de geschreven en ongeschreven normen van dwingende aard, zoals deze in het vennootschapsrecht zijn neergelegd (5).

Ten aanzien van de effectiviteit van deze beschermingsconstructie zij opgemerkt dat de door de aandeelhouder uitgebrachte stem rechtsgeldig is, ook al is deze uitgebracht in strijd met de stemovereenkomst. Aldus de Hoge Raad in het Wennex-arrest. De aandeelhouder pleegt dan in beginsel wanprestatie. Hij kan zich echter mogelijk beroepen op een rechtvaardigingsgrond als overmacht (6). Ook kan het onder omstandigheden mogelijk zijn dat de wederpartij handelt in strijd met

de goede trouw door zich op de overeenkomst te beroepen(7).

Een en ander kan niet worden ondervangen door het versterken van de stemovereenkomst met een onherroepelijke volmacht. De aandeelhouder blijft bevoegd zelf ter vergadering te verschijnen en daar te stemmen in plaats van de gevolmachtigde. Bij de overeenkomst kan niet worden bedongen dat de aandeelhouder niet ter vergadering zal verschijnen (8).

Een stemovereenkomst kan verder versterkt worden door het opnemen van boetebepalingen in de overeenkomst met betrekking tot wanprestatie, alsmede door het opnemen van een kettingbeding teneinde ook aan de rechtsopvolger onder bijzondere titel van de aandeelhouder de uit de stemovereenkomst voortvloeiende verplichtingen op te leggen (9).

Van de verschillende doeleinden die met stemovereenkomsten beoogd worden, kunnen mogelijk de volgende worden genoemd:

Bij de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden (paragraaf 2.2.3) is het mogelijk dat de nemers van deze aandelen zich er contractueel toe verplichten het stemrecht volgens de instructies van het bestuur c.q. de raad van commissarissen uit te oefenen. Een aanwijzing hiervoor vormt reeds de casus Scholten-N.V. Scholten (H.R. 4 januari 1963, N.J. 1964 nr. 434) : daartoe statutair bevoegd wordt door de raad van commissarissen tot een onderhandse uitgifte van aandelen aan de Amsterdamse Bank besloten, waarbij wordt overeengekomen dat deze "bevriende" relatie de aandelen onder haar personeel zal verdelen, teneinde hen op de algemene vergadering de zijde van de leiding van de vennootschap te doen kiezen. (10) Indien de stemovereenkomst niet de strekking zou hebben om de "bevriende" groep voortdurend het stemrecht te laten uitoefenen volgens de instructies van het bestuur c.q. de raad van commissarissen, hetgeen alsdan materieel de vervreemding van het stemrecht zou inhouden, dan kan verdedigd worden dat de overeenkomst geldig is. Vooral indien de instructies zelf deel uitmaken van de overeenkomst. (11)

De stemovereenkomst kan ook ten doel hebben te komen tot een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende aandeelhoudersgroepen in het bestuur en de raad van commissarissen der vennootschap. De proportionele vertegenwoordiging wordt dan enerzijds bereikt door het creëren van een eigen serie prioriteitsaandelen voor elk van de

verschillende aandeelhoudersgroepen met een bindend voordrachtsrecht voor een naar de sterkte van groep evenredig deel van het aantal bestuurders- en commissarisplaatsen en anderzijds door het zich er contractueel toe te verplichten dat de groepen elkaars bindende voordracht nimmer zullen ontkrachten. (12)

De stemovereenkomst zou ongeoorloofd zijn indien zij ten doel heeft te bedingen dat de aandeelhouders op de algemene vergadering slechts voor schorsing of ontslag van een bestuurder of commissaris zullen stemmen indien op een voorvergadering hiertoe door de aandeelhouders is besloten met een grotere meerderheid dan door de wet is toegestaan (13). Ook wordt algemeen aangenomen dat de koop van stemrecht ongeoorloofd is (14).

Voor een tweetal model-stemovereenkomsten zie Mr. A.M. Brenninkmeijer, "Stemovereenkomst van aandeelhouders", blz. 223 en blz 226

- (1) Brenninkmeijer, blz. 59
- (2) Brenninkmeijer, blz. 62
- (3) Van der Grinten no. 217.1, waarin Van der Grinten tevens stelt dat in de statuten van een vennootschap niet rechtsgeldig kan worden bepaald dat de aandeelhouders geen stemovereenkomst mogen aangaan
- (4) Zie tevens Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 4 "De algemene vergadering van aandeelhouders", aantekening 4 bij art. 118
- (5) Maeijer blz. 92
- (6) Maeijer blz. 95
- (7) Van der Grinten no. 217.1; voor de rechtsgevolgen wanneer de wederpartij zich wel op de stemovereenkomst kan beroepen, zie Slagter blz. 207 en 208
- (8) Van der Grinten no. 217.1; de onherroepelijke volmacht werd door de Hoge Raad rechtsgeldig geacht in het Melchers-arrest, zie echter ook Slagter blz. 206
- (9) Maeijer blz. 95
- (10) Brenninkmeijer, blz. 64 e.v.
- (11) Vergelijk Maeijer blz. 94, Van der Grinten no. 217.1

- (12) Brenninkmeijer, blz. 72; Cremers, blz. 16
- (13) Maeijer blz. 93; Brenninkmeijer, blz. 64
- (14) Van der Grinten no. 217.1; Maeijer blz. 92

3.

De "structuur" vennootschap

Onder een "structuur" vennootschap wordt hier verstaan een vennootschap, waarvan de statuten zijn ingericht volgens de structuurregeling (1).

De structuurregeling, of anders gezegd de voorzieningen met betrekking tot de structuur van de onder deze regeling vallende naamloze en besloten vennootschappen, is getroffen in de Wet van 6 mei 1971, Staatsblad nr. 289.

Het regime dat de structuurregeling een onder deze regeling vallende vennootschap oplegt komt er in het kort hier op neer, dat de vennootschap verplicht is een raad van commissarissen te hebben, welke raad zichzelf aanvult (coöptatie) (2). Legt de structuurregeling de vennootschap het volledige regime op dan benoemt de raad van commissarissen tevens de bestuurders der vennootschap en stelt zij de jaarrekening vast (3). Verder kent de structuurregeling de raad van commissarissen nog een aantal bevoegdheden toe, die verband houden met de toezichthoudende functie die dit college in de "structuur" vennootschap is toebedeeld (4).

Een en ander zal in de navolgende drie paragrafen wat verder worden uitgewerkt voor zoverre van interesse voor het onderhavige onderwerp. Daarbij zal niet worden ingegaan op de mogelijkheid die de structuurregeling vennootschappen biedt zichzelf vrijwillig het volledige of verzwakte regime op te leggen (5). Dit daar het door de wet verplicht dan wel het zelf vrijwillig navolgen van de structuurregeling geen invloed heeft op het in de statuten gevolgde regime als zodanig (6). Uitgangspunt is steeds het volledige regime. Daar waar het verzwakte regime hiervan afwijkt, zal dit afzonderlijk worden aangegeven.

(1) Ontleend aan Van der Grinten no. 41

(2) Hierom wordt door Prof. Mr. C. AE. Uniken Venema in zijn artikel "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V." in de NV jrg. 48, blz. 130 gesteld dat de structuurregeling in beginsel een oligarchisch karakter draagt in de gebruikelijke terminologie.

- (3) Voor de inhoud van de begrippen volledig en verzwakt (beperkt) regime wordt hier verwezen naar paragraaf 49 van de departementale richtlijnen:
- "Onder een vennootschap met volledig regime wordt in de richtlijnen verstaan de vennootschap waarop de artikelen 158-164 (268-274), Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek van toepassing zijn
- Onder een vennootschap met beperkt regime wordt verstaan de vennootschap waarop de artikelen 158-161 en 164 (268-271 en 274), Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek van toepassing zijn alsmede de vennootschap waarop naast deze artikelen, artikel 162 of 163 (272 of 273) van toepassing is
- (4) Waarmee wordt bedoeld op art. 164 (B.V. art. 274); zie verder Rechtspersonen, Mr. F.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6
- "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap" art. 164
- (5) Het betreft hier art. 157 (B.V. art. 267)
- (6) In deze zin ook paragraaf 49 van de departementale richtlijnen; zie voorts Van der Grinten no. 46 en Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6, "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap", art. 157 aant. 2

3.1.

De structuurregeling en de beschermingsconstructies

Ingevolge de structuurregeling wordt aan de algemene vergadering van aandeelhouders een aantal belangrijke bevoegdheden onttrokken ten gunste van de raad van commissarissen. Het betreft hier de volgende bevoegdheden:

- de benoeming van commissarissen (art. 158, B.V. art. 268 lid 2),
- de benoeming van bestuurders (art. 162, B.V. art. 272),
- de vaststelling van de jaarrekening (art. 163, B.V. art. 273)

De beide laatste punten behoeven niet van toepassing te zijn wanneer de vennootschap niet aan het volledige regime is onderworpen. De beschermingsconstructies ten aanzien van de benoeming van bestuurders en de vaststelling van de jaarrekening behoeven alsdan niet te worden beïnvloed door de structuurregeling (1).

Tegenover deze onttrekking van bevoegdheden aan de algemene vergadering van aandeelhouders stelt de structuurregeling de toekenning van een aantal nieuwe bevoegdheden aan de algemene vergadering ten einde dit vennootschapsorgaan toch invloed (2) te doen behouden op de wijze waarop door de raad van commissarissen gebruik wordt gemaakt van de aan dit college toegekende nieuwe bevoegdheden. Het handelt hier om de volgende bevoegdheden:

- ten aanzien van de benoeming van commissarissen: aanbevelingsrecht en bezwaarrecht (art. 158, B.V. art. 268 lid 4 en 6),
- ten aanzien van de benoeming van bestuurders: kennisgeving door de raad van commissarissen van een voorgenomen benoeming (art. 162, B.V. art. 272),
- ten aanzien van de vaststelling van de jaarrekening: bevoegdheid tot goedkeuring van de vastgestelde jaarrekening (art. 101, B.V. art. 210 lid 3).

De beide laatste punten behoeven weer niet van toepassing te zijn wanneer de vennootschap niet aan het volledige regime is onderworpen. De uitoefening van deze rechten kan de algemene vergadering (voor ten hoogste 2 jaar) overdragen aan een commissie van aandeelhouders waarvan zij de leden aanwijst (3), met dien verstande dat ten aanzien van de jaarrekening de overdracht van de bevoegdheid van de algemene vergadering aan de commissie van aandeelhouders zich slechts kan

uitstrekken tot de behandeling en niet tot de goedkeuring van de jaarrekening (4).

De structuurregeling geeft op deze wijze een verschuiving van bevoegdheden alsmede de toekenning van nieuwe bevoegdheden te zien. Vervolgens zal nu de aandacht worden gericht op wat een en ander met zich meebrengt ten aanzien van de statutaire en buitenstatutaire beschermingsconstructies.

De bevoegdheid tot schorsing alsmede ontslag van bestuurders en commissarissen dient hierbij te worden gezien in het verlengde van de benoemingsbevoegdheid. Uitoefening van de laatst genoemde bevoegdheid kan immers worden verhinderd door de wijze waarop de bevoegdheid tot schorsing en ontslag kan worden uitgeoefend (5).

- (1) Dit kan wel het geval zijn ingevolge art. 157 (B.V. art. 267):
vrijwillige toepassing
- (2) Aan de structuurregeling ligt de gedachte ten grondslag tevens de werknemers bij de onderneming van de vennootschap medezeggenschap toe te kennen in het ondernemingsbeleid. Hierom is het aanbevelingsrecht alsmede het bezwaarrecht ten aanzien van de benoeming van commissarissen mede toegekend aan de Ondernemingsraad (art. 158, B.V. art. 268 lid 4 en 6). Zie voorts Maeijer blz. 268.
- (3) Dit ingevolge art. 158 lid 11, art. 162 en art. 163, B.V. art. 268 lid 11, art. 272 en art. 273
- (4) Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3- afdeling 6 "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap" blz. 163 - 3
- (5) Zie voorts Prof. Mr. C. AE Uniken Venema, "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.", de NV jrg. 48, blz. 140

3.2

De structuurregeling en de statutaire beschermingsconstructies

I. Benoeming, schorsing en ontslag van commissarissen

De benoeming van commissarissen kan ook onder de structuurregeling nog geschieden door de algemene vergadering van aandeelhouders, namelijk in het geval dat alle commissarissen ontbreken (art. 159, B.V. art. 269). Daar de algemene vergadering alsdan in de plaats treedt van de raad van commissarissen kan worden gesteld dat deze bevoegdheid niet door enige bindende voordracht kan worden beperkt (overeenkomstig art. 158, B.V. art. 269 lid 2) (1). Tevens mogen de statuten geen kwaliteiteisen bevatten voor commissarissen (paragraaf 55 departementale richtlijnen) (2).

De bevoegdheid tot het bepalen van het aantal te benoemen commissarissen zou de algemene vergadering toekomen (3). Hiervan kan echter in de statuten worden afgeweken, zoals blijkt uit paragraaf 54 van de departementale richtlijnen. In deze paragraaf is bepaald dat het aantal te benoemen commissarissen kan worden vastgesteld in de statuten of door een statutair daartoe aangewezen vennootschapsorgaan, mits het aantal statutair tenminste drie bedraagt. Veelal zwijgen de statuten over dit punt. Wordt statutair een vennootschapsorgaan aangewezen ter bepaling van het aantal commissarissen dan noemen de statuten naast een minimum veelal ook een maximum aantal commissarissen (4).

De bezoldiging van de commissarissen wordt ingevolge art. 145 (B.V. art. 255) bepaald door de algemene vergadering tenzij hiervan in de statuten wordt afgeweken, hetgeen veelal niet het geval is (5). Dat dit laatste echter beter wel het geval zou kunnen zijn, wordt door een aantal schrijvers bepleit (6).

De algemene vergadering kan voorts een persoon aanbevelen voor benoeming tot commissaris. Het naar voren brengen van de naam van een kandidaat kan geschieden door een ieder die in de algemene vergadering het recht van spreken heeft. Zodoende ook door de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten en formeel eveneens door de ter vergadering aanwezige bestuurders. Dit laatste kan als bezwaarlijk worden ervaren in verband met het eigen aan de bestuurders der vennootschap gegeven aanbevelingsrecht (7).

De aanbeveling voor de benoeming komt evenwel eerst tot stand wanneer de kandidatuur door de vergadering wordt overgenomen (8). Ten aanzien van het aanbevelingsrecht van de algemene vergadering worden in praktijk geen beschermingsconstructies gebezigd, dit nog afgezien van de vraag in hoeverre dergelijke constructies geoorloofd zouden zijn (9). Hetzelfde is het geval ten aanzien van het de algemene vergadering toekomende bezwaarrecht (10). Opgemerkt zij nog dat het departement niet afwijzend staat tegenover een zelfstandig aanbevelingsrecht van aandeelhouders (11).

Commissarissen treden na vier jaar af (art. 161, B.V. art. 271). Tussentijds kan een commissaris alleen worden ontslagen door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (art. 161 (B.V. art. 271) lid 2, art. 356 sub b). Naast de Ondernemingsraad en de raad van commissarissen zelf kan ook de algemene vergadering van aandeelhouders de ontslagprocedure in gang zetten. Deze bevoegdheid van de algemene vergadering zou kunnen worden beperkt middels het statutaire vereiste van een versterkte meerderheid en/of van een bepaald quorum (12).

Uit het voorafgaande zou kunnen worden afgeleid dat wil de structuurregeling een uitbreiding zijn van de feitelijke invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders op de samenstelling van de raad van commissarissen, dit toch afhankelijk blijft van de statutaire bepalingen dienaangaande. Het bezwaarrecht kan worden uitgeoefend bij eenvoudige meerderheid van stemmen, waar anders ter doorbreking van een bindende voordracht een meerderheid van twee/derden der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigende meer dan de helft van het geplaatste kapitaal is vereist.

Ook het besluit tot het ingang zetten van de ontslagprocedure kan door de algemene vergadering bij eenvoudige meerderheid van stemmen worden genomen (13) De statuten zouden echter anders kunnen bepalen. Wordt uitbreiding van de feitelijke invloed van de algemene vergadering op de samenstelling van de raad van commissarissen juist geacht, dan is het wenselijk ten hoogste geringe quorum-vereisten toe te laten ten aanzien van de uitoefening van de hier bedoelde bevoegdheden van de algemene vergadering. De geringe quorum-vereisten dienen dan om te komen tot een representatieve doorsnee van het geplaatste kapitaal bij vennootschappen met een sterk gespreid aandelenbezit (14). Het bezwaar dat incapabele commissarissen en bestuurders door

beschermingsconstructies niet ontslagen kunnen worden, wordt alsdan bij de structuurregeling goeddeels weggenomen ten aanzien van "structuur" vennootschappen met een volledig regime (15).

Schorsing van een commissaris in afwachting van de uitslag of het op gang brengen van de ontslagprocedure (dit laatste mits dit geschiedt binnen één maand) is alleen mogelijk door de raad van commissarissen (art. 161, B.V. art. 271 lid 3) of ingevolge art. 356 sub b door de Ondernemingskamer (wegens wanbeleid gebleken bij enquête). Dit geldt niet ten aanzien van overheidscommissarissen, welke alleen geschorst kunnen worden door de benoemende instantie. Deze instantie kan tevens de door haar benoemde commissarissen tussentijds ontslaan (16).

II. Benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders

Deze bevoegdheden komen bij vennootschappen die door de structuurregeling het volledige regime krijgen opgelegd, geheel te berusten bij de raad van commissarissen (art. 162, B.V. art. 272) Dit college stelt in praktijk dan tevens het aantal te benoemen bestuurders vast. Ook de bezoldiging van de bestuurders wordt veelal vastgesteld door de raad van commissarissen (17).

Indien de raad van commissarissen nalaat de algemene vergadering kennis te geven van de voorgenomen benoeming van een bestuurder, dan doet dit de benoeming niet ongeldig zijn. Anders ligt dit bij het ontslag van een bestuurder, waarover allereerst de algemene vergadering van aandeelhouders moet worden gehoord (18).

III. Goedkeuring van de jaarrekening

Vaststelling van de jaarrekening houdt in, zo kan althans worden verdedigd (19), de bevoegdheid tot het aanbrengen van wijzigingen hierin. Deze bevoegdheid wordt de algemene vergadering bij vennootschappen waarvoor het volledige regime geldt, ontnomen (art. 163, B.V. art. 273). Wel moet de algemene vergadering van aandeelhouders de jaarrekening nog goedkeuren. De jaarrekening kan pas dan als jaarrekening van de vennootschap worden aangemerkt als zij is goedgekeurd door de algemene vergadering (20).

In praktijk lijken de statuten van "structuur" vennootschappen met volledig regime geen bepalingen te bevatten, dat het besluit tot goedkeuring van de jaarrekening aan bijzondere vereisten, als een versterkte meerderheid, is onderworpen (21).

Tegen het statutair stellen van bijzondere vereisten aan de goedkeuring kan dan ook worden aangevoerd, dat door deze vereisten snel een impasse zal kunnen ontstaan (22).

De wettelijke bevoegdheid tot het vaststellen van de jaarrekening houdt ook onder de structuurregeling niet in de bevoegdheid tot het bepalen van de winstbestemming. Voor de winstbestemming blijft art. 105 (B.V. art. 216) bepalend. Daar reserveringen niet behoren te worden opgenomen in de Winst- en Verliesrekening, alsmede dat de hoofdregel van de wet is dat de gehele winst aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd, is reservering van (een gedeelte van) de winst slechts geoorloofd indien hiertoe een statutaire voorziening is getroffen. (23) Dit laatste is veelal het geval. Bijvoorbeeld bij de N.V. Koninklijke Erven Lucas Bols (statuten 1972): "Jaarlijks wordt door de Raad van Bestuur onder goedkeuring van commissarissen vastgesteld welk deel van de winst wordt gereserveerd". Statutaire bepalingen dat de winst geheel aan de aandeelhouders ten goede komt, kunnen momenteel vooral in die gevallen worden gevonden waarin (nog) een Nationaal - of Gemeenschappelijk Bezit-constructie bestaat (zie paragraaf 2.2.1). Opgemerkt dient echter wel te worden, dat bij deze constructie de behoefte aan reservering zich meer bij de werkmaatschappij(en) zal doen gevoelen.

IV Commissie van aandeelhouders (24)

Uit de gehouden statutenonderzoeken (25) blijkt dat ten aanzien van de instelling van een dergelijke commissie slechts een enkele maal beschermingsconstructies zijn aangetroffen.

Verder is bij deze onderzoeken gebleken dat de regels voor de besluitvorming in de commissie veelal worden vastgesteld alsook gewijzigd door de algemene vergadering. De regels kunnen ook zijn vastgelegd in de statuten of statutair ter bepaling aan de aandeelhouderscommissie zelf zijn overgelaten. Een en ander overeenkomstig paragraaf 58 van de departementale richtlijnen.

Tevens is in deze paragraaf bepaald dat de statuten geen andere kwaliteitseis dan het zijn van aandeelhouder mogen stellen aan de commissieleden, alsmede dat de statuten niet mogen bepalen dat de benoeming van de leden geschiedt uit een bindende voordracht.

(1) Van der Grinten no. 287; Rechtspersonen Mr. P.M.A.L. Plompen

Titel 3 - afdeling 6, "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap", art. 159

- (2) Ten aanzien hiervan is krachtens art. 156 (B.V. art 266) een ministriële dispensatie gegeven aan de N.V. Bouwfonds Nederlandse Gemeenten (zie Mr. D.W.H.M. Francissen en Mr. J.M. Jansen, "Statuten van de grote N.V. en B.V. , blz. 6) en aan de Bank voor Nederlandse Gemeenten (zie Van der Grinten no. 283.1); Kwaliteitseisen komen in de praktijk veelal nauwelijks voor. Aan het verlies van de verlangde kwaliteiten worden geen consequenties verbonden. De voornaamste kwaliteitseis is het bezitten van de Nederlandse nationaliteit (Francissen en Jansen blz. 6,7,8; Francken blz. 21,24) Tevens bevat de wet een aantal bepalingen omtrent wie niet commissaris kan zijn (art. 160, art. 142 lid 4; art. 270, art. 252 lid 4); zie voorts Maeijer blz. 270
- (3) Van der Grinten no. 272; anders Francken blz. 19 e.v.
- (4) Francissen en Jansen blz. 3, Francken blz. 19,46
- (5) Francissen en Jansen blz. 20,21
- (6) Francken blz. 24,25; Mr. N.J.P. Giltay-Veth, "De bezoldiging van commissarissen", TVVS 1972 nr. 6; Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6, "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap", art. 158 aant. 18
- (7) Francken blz. 15 e.v.
- (8) Van der Grinten no. 286
- (9) Hierover Van der Grinten no. 286; Prof. Mr. J.M.M. Maeijer in "De nieuwe structuur van de grote N.V. en B.V.", blz. 18 e.v.; Prof. Mr. C. AE. Uniken Venema, "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.", de N.V. jrg. 48, blz. 130 e.v.; Cremers blz. 150 e.v.; Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6, "De raad van commissarissen bij de grote vennootschap", art. 158 aant. 9
- (10) Een en ander volgens het onderzoek van Francissen en Jansen, blz. 10/11, Francken blz. 12 e.v.
- (11) Omtrent deze uitbreiding van het aanbevelingsrecht, Francissen en Jansen blz. 10, Francken blz. 15 inzake de statuten van de KLM: " Ook houders van aandelen gezamenlijk tenminste één honderdste van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigende, kunnen aan de raad van commissarissen personen voor benoeming tot commissaris aanbevelen"

- (12) Francissen en Jansen, blz. 10, wijzen in dit verband op de statuten van Coveco N.V. : "Het besluit van de Raad van Commissarissen of de algemene vergadering van aandeelhouders om verzoek tot ontslag van een commissaris in te dienen moet worden genomen met een meerderheid van twee/derde der geldig uitgebrachte stemmen ..." (art. 18, lid 12); zie echter tevens de in noot (9) genoemde schrijvers
- (13) Vergelijk Prof. Mr. C.A.E. Uniken Venema, "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.", de N.V. jrg.48, blz. 141; Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6 " De raad van commissarissen bij de grote vennootschap", art. 158 aant. 9
- (14) Prof. Mr. J.W.M. Maeijer " De nieuwe structuur van de grote N.V. en B.V.", blz. 20 en 21
- (15) Dit bezwaar zoals bijvoorbeeld geformuleerd door Prof. Mr. H.J. Hellema in "V.M.F. verweer tegen een dreigende overval", de N.V. jrg. 47, blz. 21
- (16) Van der Grinten no. 295; art. 161 (B.V. art. 271) lid 4
- (17) Francissen en Jansen blz. 27; uitzondering Francken blz. 18: voor de benoeming van bestuurders bij de N.V. Nederlandse Spoorwegen is statutair voorafgaande goedkeuring nodig door de algemene vergadering (in dit geval de Staat)
- (18) Van der Grinten no. 247; Prof. Mr. P. van Schilfgaarde, "Van de naamloze en de besloten vennootschap", blz. 256 en 257, anders Francissen en Jansen blz. 40 en Rechtspersonen, Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3 - afdeling 6; "De raad van commissarissen bij de grote naamloze vennootschap", art. 162 aant. 2
- (19) Van der Grinten no. 329
- (20) Francissen en Jansen blz. 55
- (21) Francissen en Jansen blz. 55 en 56; inzake de vrijheid van aandeelhouders om de jaarrekening niet goed te keuren: Rechtbank Roermond, 17 mei 1973, NJ 1974 nr. 57
- (22) Zie hieromtrent Maeijer blz. 272; Prof. Mr. P. van Schilfgaarde, "Van de naamloze en de besloten vennootschap", blz. 185 e.v.
- (23) Van der Grinten no. 331
- (24) Zie met betrekking tot dit onderwerp tevens Rechtspersonen Mr. P.M.A.L. Plompen, Titel 3- afdeling 6 "De raad van commissarissen bij de grote vennootschap" art. 158 aant. 11
- (25) Francissen en Jansen blz. 50; Francken blz. 36 e.v.

3.3.

De structuurregeling en de buitenstatutaire beschermingsconstructies

Ten aanzien van de holdingcompany (paragraaf 2.2.1), het administratiekantoor (paragraaf 2.2.2) en de stemovereenkomst van aandeelhouders (Paragraaf 2.2.5) kan in het kort worden gewezen op de ingevolge de structuurregeling aan de algemene vergadering van aandeelhouders ontnomen bevoegdheden (paragraaf 3.1). Daarmee is ook de door de oligarchie middels deze constructies op de vennootschap verkregen invloed verminderd. Met betrekking tot de holdingcompany kan daarenboven worden opgemerkt dat ook de houdstermaatschappij zelf onder de structuurregeling kan komen te vallen (1).

Tegen de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden (paragrafen 2.2.3 en 2.2.4) is wel ingebracht dat de structuurregeling op zich reeds voldoende bescherming met zich mee zou brengen (2). De onafhankelijke positie van het bestuur en de raad van commissarissen zou bij de "structuur" vennootschap reeds in voldoende mate gewaarborgd zijn. Ingeval van een overval zouden hiertoe onderhands geen (preferente) aandelen behoeven te worden geplaatst. Hiertegen kan echter worden ingebracht dat de overname van de (meerderheid van de) aandelen in de vennootschap grond kan geven voor tussentijds ontslag van de commissarissen wegens ingrijpende wijziging der omstandigheden (art. 161, B.V. art. 271 lid 2) (3). De jurisprudentie heeft inmiddels uitgewezen dat de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden ook mogelijk is bij "structuur" vennootschappen (het betrof hier de KNSM N.V. - zie ook paragraaf 2.2.3) (4).

- (1) Prof. Mr. C. AE. Uniken Venema, "Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.", de N.V. jrg. 48 blz. 135 e.v.; zie echter tevens Maeijer blz. 276 e.v. omtrent overige oorzaken en redenen waarom een holdingcompany onder de structuurregeling kan komen (willen) te vallen
- (2) Zie vooral Mr. J.J. Goudsmit, "Bescherming tegen overvallen en preferente aandelen", TVVS 1973 nr. 6
- (3) Prof. Mr. W.J. Slagter, Uitgifte van aandelen bij de KNSM Group N.V.", TVVS 1974 nr. 12
- (4) Ook de reeds bij de KNSM aanwezige beveiling stond dit niet in de weg - zie hieromtrent Dr. W.J.M. Noldus, "Emissie van aandelen", TVVS 1970 nr. 5

4.

De tweede richtlijn en de beschermingsconstructies

De tweede richtlijn werd door de Raad van de Europese Gemeenschappen vastgesteld op 13 december 1976, krachtens art. 54 van het E.E.G.-verdrag (1). Nederland heeft tot medio december 1978 de tijd om zijn wetgeving aan deze richtlijn aan te passen. de N.V.'s hebben dan weer gedurende 1½ jaar nadien gelegenheid om hun statuten in overeenstemming te brengen met het alsdan aangepaste vennootschapsrecht; voor enkele onderdelen van de richtlijn geldt een langere termijn (2).

Van deze richtlijn zijn vooral de artikelen 25 en 29 van belang. Dit in verband met de in paragraaf 2.2.3 weergegeven beschermingsconstructie: de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden (en in het verlengde hiervan paragraaf 2.2.4).

Artikel 25 (lid 1) bepaalt namelijk dat elke kapitaalverhoging plaats dient te vinden krachtens een besluit van de algemene vergadering. Bij de statuten, de oprichtingsakte of besluit van de algemene vergadering kan deze bevoegdheid echter worden overgedragen aan een ander vennootschapsorgaan; dit orgaan kan alsdan, gedurende ten hoogste vijf jaar en slechts tot aan een maximum bedrag, tot verhoging van het geplaatste kapitaal besluiten (art. 25 lid 2).

Artikel 29 (lid 1) bepaalt dat bij elke verhoging van het geplaatste kapitaal tegen inbreng van geld, de aandelen eerst dienen te worden aangeboden aan de reeds bestaande aandeelhouders en wel naar evenredigheid van het deel van het kapitaal dat ieders aandelen vertegenwoordigt. De Lid-Staten behoeven lid 1 evenwel niet toe te passen op aandelen waaraan een beperkt recht is verbonden op uitkeringen of bij vereffening op een deel van het vermogen van de vennootschap; of anders kunnen de Lid-Staten toestaan dat bij de statuten, de oprichtingsakte of besluit van de algemene vergadering aan het vennootschapsorgaan, dat bevoegd is om te besluiten tot verhoging van het geplaatste kapitaal, tevens de bevoegdheid wordt gedelegeerd om het voorkeursrecht te beperken of op te heffen, mits de geldigheidsduur van deze bevoegdheid niet langer is dan die van de eerstgenoemde bevoegdheid (art. 29 lid 2).

Zoals uit de hierboven (onvolledig) weergegeven formulering van de beide artikelen moge blijken, is het de vraag of de bestaande praktijk door deze bepalingen zal veranderen. Een en ander in verband met de door de richtlijn toegestane clausuleringen. Dit geldt vooral ten aanzien van het voorkeursrecht dat niet geldt indien bij een verhoging van het geplaatste kapitaal aandelen worden uitgegeven tegen een inbreng anders dan in geld (bijvoorbeeld bij aandelenruil). Wel dienen zich een aantal problemen aan. Zo zal de delegatie van de bevoegdheden van de algemene vergadering aan een ander vennootschapsorgaan telkens door de algemene vergadering verlengd moeten worden. Een ander probleem dat zich kan voordoen houdt verband met het bepaalde in lid 3 van art. 25 van de richtlijn. Bij welhaast elke emissie kan namelijk wel worden gesteld dat de stemverhouding er door wordt gewijzigd ten nadele van aandeelhouders-groepen (3), waarmee elke groep van houders van aandelen van eenzelfde soort het besluit tot emissie of tot delegatie van de bevoegdheid hiertoe kan tegenhouden. Dit probleem zal vooralsnog zijn oplossing dienen te vinden in de interpretatie van deze bepaling van de Richtlijn.

- (1) Ontleend aan de N.V. jrg. 55 nr. 3
- (2) Mr. L. Timmerman en Mr. A. Korthals Altes, "Kapitaal vennootschap EG beter beschermd", NRC Handelsblad van 21 mei 1977.
- (3) Zie tevens Mr. P.C. van der Hoek, "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", hoofdstuk II

5.

De Europese naamloze vennootschap

Door de Commissie van de Europese Gemeenschappen is op 30 juni 1970, intussen gewijzigd op 30 april 1975, het voorstel gedaan voor een statuut voor een Europese naamloze vennootschap. De SE is bedoeld als een vennootschapsvorm van eigen aard, waarvan het statuut wordt vastgesteld bij verordening van de Raad van de Europese Gemeenschappen op grondslag van artikel 235 van het E.E.G.-verdrag. (1)

Deze paragraaf wil nagaan welke invloed enige bepalingen van het statuut van de SE in de nabije toekomst kunnen hebben op de beschermingsconstructies bij vennootschappen die alsdan de SE-vorm kiezen. Invloeden welke zich reeds doen gelden ingevolge de tweede richtlijn worden hierbij buiten beschouwing gelaten (zie paragraaf 4).

In het statuut van de SE is bepaald dat iedere aandeelhouder die rechtstreeks of door tussenkomst in totaal met meer dan 10% in het kapitaal van de SE deelneemt, deze deelneming alsmede iedere wijziging daarin, op korte termijn (binnen 8 dagen) aan de SE moet mededelen teneinde de uit de deelneming voortvloeiende rechten te kunnen uitoefenen (2). Echter beperking van het aandelenbezit (paragraaf 2.1.2) lijkt hiermede niet te zijn toegestaan.

Het statuut van de SE staat toe aandelen te blokkeren in dier voege dat de overdracht door de statuten kan worden beperkt. Nadere bepalingen omtrent de te hanteren blokkeringsregelingen ontbreken voorts, zodat het bijvoorbeeld de vraag is of een aanbiedingsregeling is toegestaan (vergelijk paragraaf 2.1.3) (3).

Ten aanzien van de aandelen bepaalt het statuut verder nog dat aan ieder aandeel van rechtswege een met het daarin belichaamde aandeel in het kapitaal overeenkomend stemrecht verbonden is. Ieder aandeel geeft recht op tenminste één stem. Dit beginsel kent de volgende uitzondering. Het statuut staat namelijk tot een nominaal bedrag van de helft van het kapitaal de uitgifte toe van aandelen waaraan geen stemrecht is verbonden. Aandelen met andere beperkingen of uitbreidingen van het stemrecht zijn verboden. Een en ander doet het niet waarschijnlijk lijken dat naast de aandelen zonder stemrecht nog een beschermingsconstructie als weergegeven in paragraaf 2.1.4 (beperking van het aantal per aandeelhouder uit te brengen stemmen)

bij de SE mogelijk zou zijn.

De statuten van een SE kunnen voor elk besluit van de algemene vergadering een versterkte meerderheid voorschrijven tot 4/5 van de geldig uitgebrachte stemmen. Soms schrijft het statuut voor dat een besluit van de algemene vergadering slechts rechtsgeldig kan worden genomen indien is voldaan aan bepaalde meerderheids- en quorumvereisten (bijvoorbeeld inzake het besluit tot wijziging van de statuten). Op deze wijze blijkt uit het statuut van de SE dat beschermingsconstructies als behandeld in de paragrafen 2.1.6 en 2.1.7 mogelijk blijven, doch aanpassing behoeven. Ten aanzien van quorumvereisten kan bijvoorbeeld worden gesteld dat steeds zal moeten worden voorzien in een tweede vergadering waarvoor het quorumvereiste niet geldt. Dit indien het quorum op de eerste vergadering niet aanwezig is (4).

Prioriteitsaandelen (paragraaf 2.1.9/2.1.10) worden door het statuut niet toegelaten, preferente aandelen wel.

De benoeming alsook het ontslag van de leden van de raad van toezicht wordt door het statuut enigszins afwijkend geregeld van de benoemings- en ontslagprocedure volgens de structuurregeling. Uit een oogpunt van beschermingsconstructies zijn evenwel geen wijzigingen te verwachten van groot belang voor hetgeen reeds omtrent deze materie is opgemerkt bij de structuurregeling (paragraaf 3.)

Het statuut laat ruimte voor de oprichting van een holding-SE, zwijgt echter ten aanzien van het administratiekantoor. In het statuut ontbreekt de in het ontwerp Sanders voorkomende bepaling dat de uitgifte van toondercertificaten van aandelen op naam en van andere certificaten van gedeponeerde aandelen geoorloofd zou zijn. Het is daarom de vraag of certificering van aandelen in een SE is toegestaan (5). Van belang voor de beantwoording van deze vraag kan zijn, dat het statuut wel vertegenwoordigers van groepen van obligatiehouders ter algemene vergadering toelaat en deze vertegenwoordigers bepaalde rechten ten opzichte van de SE geeft, doch hieromtrent zwijgt ten aanzien van certificaathouders. Hieruit zou kunnen worden afgeleid dat het statuut althans van de houders van certificaten, welke met medewerking van de SE zijn uitgegeven, niets wil weten.

Ten aanzien van de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden zij opgemerkt dat wederzijdse deelnemingen waarbij een SE betrokken is en in zoverre die de 10% te boven gaan, van welk laatste punt veelal bij deze constructie sprake is, verboden zijn.

Verder kan worden opgemerkt dat het statuut van de SE een eigen regeling bevat omtrent de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders. Volgens het statuut is de algemene vergadering bevoegd ten aanzien van besluiten omtrent fusie van de SE met een andere vennootschap alsook omtrent de overdracht van het vermogen van de SE. Een en ander in tegenstelling tot het thans in paragraaf 32 van de departementale richtlijnen bepaalde omtrent de bevoegdheden van het bestuur (6).

Stemovereenkomsten zijn bij de SE beperkt toegestaan. De stemovereenkomst moet echter wel, wil zij rechtskracht hebben tegenover de vennootschap, aan de SE worden bekend gemaakt. De namen van de contractspartijen en het totale nominale bedrag van hun aandelen moeten in het jaaroverzicht worden vermeld. De onherroepelijke volmacht is niet toegestaan.

Wel kent de SE het publiekelijk verzoek tot het verlenen van een volmacht. Hiermee kan het aandeelhoudersabsenteïsme worden bestreden alsook een "bevriende" kredietinstelling worden uitgenodigd stemmen te verkrijgen ten gunste van het bestuur. De kredietinstelling kan zich daarbij wenden tot personen die bij haar aandelen in bewaring hebben gegeven.

Tot slot kan nog worden opgemerkt dat de juridische houdbaarheid van de constructie, waarbij de door de vennootschap gedreven onderneming door haar wordt verhuurd (7), bij een SE moeilijker in twijfel kan worden getrokken. Immers het statuut laat blijkbaar overeenkomsten toe waarbij de SE zich verbindt haar onderneming te verhuren of op andere wijze over te laten aan een andere onderneming.

De artikelen waarop in deze paragraaf werd gedomd waren achtereenvolgens de artikelen 46a lid 1 en 4, 53 lid 3, 91 lid 1, 49 lid 2 en 3, 91 lid 2, 243, 49, 74 - 75b, 29 - 34, 87 lid 2, 57 lid 2, 83, 88, 88a, 83, 46a lid 2 en 3. (8)

(1) Zie hierover Van der Grinten no. 39

(2) In de Bijlage J (Verklaring met betrekking tot aandelen) bij het Fondsenreglement wordt door de Vereniging voor de Effectenhandel de vennootschap ertoe verplicht dat zodra haar bekend wordt dat een of meer pakketten van meer dan 10% harer aandelen in vaste handen zijn gekomen, de vennootschap terstond de Ver-

- eniging hiervan op de hoogte stelt. Indien de Vereniging voor de Effectenhandel dit gewenst acht, dient de vennootschap tot publicatie van ondermeer de namen van de houders van deze pakketten over te gaan (art. 12 lid h); een soortgelijke bepaling is opgenomen in punt 8 f van de Bijlage k (verklaring met betrekking tot certificaten van binnenlandse aandelen) van het Fondsenreglement; zie ook art 2.a.VI van het Fondsenreglement
- (3) Mr. W.C. Treurniet, "Titel III, Kapitaal -aandelen en rechten der aandeelhouders- obligaties", de NV jrg. 49 blz. 16
- (4) Zie ook Cremers blz. 138
- (5) Tot een bevestigend antwoord komt Mr. W.C. Treurniet (aan wie ontleend het bepaalde in het ontwerp Sanders) in de NV jrg 49 op blz. 15
- (6) Vergelijk Prof. Mr. C.A. Boukema, "De Fusie", blz. 5; Anders Slagter op blz. 375
- (7) Zie hiervoor het SMO-rapport blz. 36; Slagter blz. 203
- (8) Artikelen van het voorstel voor een verordening van de Raad betreffende het Statuut voor Europese Naamloze vennootschappen (gewijzigd voorstel door de Commissie bij de Raad ingediend op 13 mei 1975 krachtens artikel 149, alinea 2, van het EEG-verdrag); Bulletin van de Europese Gemeenschappen, Supplement 4/75.

6.

Beschouwingen van algemene aard II

In dit betoog zijn enige recente rechtsontwikkelingen nog niet aan de orde gekomen.

Bijvoorbeeld het enquête-recht (titel 7 boek 2 Burgerlijk Wetboek) dat een rol speelde bij de HVA-affaire (zie ook paragraaf 2.2.3). Op 29 juni 1973 verzocht namelijk het Administratiekantoor Westertoren de Ondernemingskamer bij het Gerechtshof te Amsterdam een onderzoek te bevelen naar het beleid van de HVA, voor zover betreffende uitgifte van f 20.000.000,-- aan aandelen van Socfin SA te Brussel. De ondernemingskamer zag echter te dezen geen gedragslijn van de HVA in strijd met de elementaire beginselen van verantwoord beleid. Dit vooral niet daar er geen kapitaalverwatering optrad nu de aandelen HVA waren genoteerd beneden pari en de uitgifte geschiedde à pari.(1) Ook de Wet op de Ondernemingsraden (Wet van 28 januari 1971, S. 54) is nog niet aan de orde gesteld. Er is wel gesteld dat de Ondernemingsraad zich ter handhaving van haar positie zou kunnen verzetten tegen afschaffing van het structuurregime op de grond van artikel 122 (B.V. artikel 232). De structuurregeling zou alsdan reeds voldoende bescherming met zich meebrengen om een beschermingsconstructie als de onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden onnodig te doen zijn (zie ook paragraaf 3.3).

Tegen een dergelijk beroep door de Ondernemingsraad kan echter worden ingebracht dat de bepaling ex art. 122 (B.V. art. 232) slechts tot strekking heeft te voorkomen dat door een wijziging van de statuten aan eerder overeengekomen contractuele verplichtingen afbreuk zou kunnen worden gedaan; er moet tevoren reeds een contractuele relatie bestaan tussen de derde en de vennootschap, wil art. 122 (B.V. art. 232) de mogelijkheid tot statutenwijziging niet op onaanvaardbare wijze beperken. (2)

Zoals uit het bovenstaande moge blijken spelen het enquête-recht alsook de Wet op de Ondernemingsraden met betrekking tot de onderhavige materie geen grote rol. Anders kan dit zijn ten aanzien van een tweetal andere ontwikkelingen, te weten de bepalingen omtrent de jaarrekening (titel 6 boek 2 Burgerlijk Wetboek) en de SER-fusie-gedragsregels (3). Worden de vennootschappen hierdoor reeds voldoende

beveiligd tegen een overval, dat zou daarmee tevens één van de twee belangrijkste rechtvaardigingsgronden voor het hanteren van beschermingsconstructies komen te vervallen.

Zo is gesteld dat een overval moet worden voorkomen door een goede rentabiliteit van het geïnvesteerd vermogen, een redelijk rendement en een daaruit voortvloeiende beurskoers, waarin een reële waardering van het aandeel tot uiting komt, dit alles gepaard gaande met een juiste en duidelijke verslaggeving (4). In dit laatste wordt ten dele voorzien door de bepalingen omtrent de jaarrekening. Het is echter de vraag of een goede voorlichting aan de aandeelhouders een voldoende waarborg vormt tegen overvallen (5). Immers het overgenomen bedrijf moet voor het overnemende bedrijf een grotere waarde vertegenwoordigen dan het op zich zelf had. Is dit niet het geval dan loont de overval de moeite, de kosten en het risico niet (6). Daarom kan het overnemende bedrijf door een bod op de aandelen van het over te nemen bedrijf boven de beurskoers, in welk bod de grotere waarde dan gedeeltelijk wordt weerspiegeld, de aandeelhouders er nog steeds toe overhalen om op het bod in te gaan.

Als tweede ontwikkeling in dit verband werden de SER-fusiegedragsregels genoemd. De fusiegedragsregels geven echter alleen een regeling ten aanzien van de gevolgen van een overval en geen regeling waarmee de overval kan worden geweerd (7). Hierbij kan vooral worden gewezen op artikel 4 van de fusiegedragsregels waaruit blijkt dat er ten aanzien van de overname geenszins overeenstemming behoeft te bestaan tussen de besturen der bedrijven. De tegen een overval gerichte beschermingsconstructies bieden meer garanties dat er tot een overeenstemming zal worden gekomen voordat tot een bod op de aandelen der vennootschap wordt overgegaan (waarbij in het bijzonder wordt gedacht aan de plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden - paragrafen 2.2.3 en 2.2.4) Bij de komende wettelijke fundering van de fusiegedragsregels echter, zal tevens worden gezien in hoeverre overvallen aan nadere wettelijke regels kunnen worden onderworpen (8).

De SER-fusiegedragsregels zijn evenwel op nog een andere wijze van belang voor het onderwerp zoals is gebleken uit de affaire C.S.M./ Suikerunie, Gist Brocades-Meneba, KSH. In verband namelijk met de

openbare berisping uitgesproken door de Commissie voor Fusieaangelegenheden van de SER inzake overtreding van meerdere bepalingen van de fusiegedragsregels door de besturen van C.S.M. N.V., Gist-Brocades N.V. en Meneba N.V., wilden de leden van de Nederlandse Organisatie van het Effektenbedrijf (9) geen verdere medewerking verlenen aan de uitvoering en de afwikkeling van fusie- en overnemingsvoorstellen en openbare biedingen. De leden zijn hiertoe verplicht ingevolge de door de Organisatie opgestelde bindende voorschriften in dezen (10). Hierdoor zagen de besturen van C.S.M. N.V., Gist-Brocades N.V. en Meneba N.V. zich er toe genoodzaakt de onderlinge plaatsing van aandelen (teneinde de op aandelen en certificaten C.S.M. door de Suikerunie en KSH gedane biedingen te doorkruisen) ongedaan te maken, nu de verdere fusieplannen niet langer meer realiseerbaar waren. C.S.M. kwam echter zelfstandig uit de strijd te voorschijn, zodat de gebezigde beschermingsconstructies (onderhandse plaatsing van aandelen bij "bevriende" derden en een stemovereenkomst) effectief mogen heten te zijn geweest. (11)

Verder bieden de SER-fusiegedragsregels een geschikt entree voor de vakorganisaties voor overleg omtrent het behoud van het structuurregime (en daarbij in het bijzonder de handhaving van de positie van de Ondernemingsraad) bij de overgenomen vennootschap (12).

Dit leidde bijvoorbeeld tot de overeenkomst tussen Delta-Lloyd en de samenwerkende vakorganisaties, N.V.V.-Bond "Mercurius", B.V.A. en H.B.V. De overeenstemming was mede gebaseerd op "de in de "Letter of Intent" van Commercial Union d.d. 3 augustus 1973 gegeven waarborgen met betrekking tot ... de juridische structuur van Delta-Lloyd volgens haar huidige statuten met een leiding, die overwegend in Nederlandse handen zal zijn ...". Commercial Union verklaarde de overeenkomst te zullen respecteren. Wel verlangde Commercial Union de opheffing van de beperking van het stemrecht, zoals opgenomen in de statuten van Delta-Lloyd. (13)

Eerder werd gesproken over één van de twee belangrijkste rechtvaardigingsgronden voor het hanteren van beschermingsconstructies. Als tweede van deze rechtvaardigingsgronden kan het ontstaan van de figuur van de aandeelhouder/belegger worden genoemd. Onder deze figuur zou kunnen worden verstaan een aandeelhouder die nagenoeg uitsluitend

geïnteresseerd is in de financiële aspecten van zijn aandeel. Met betrekking tot een dergelijke aandeelhouder/belegger wordt gesteld dat bij die aandeelhouder onvoldoende inzicht alsmede onvoldoende betrokkenheid bestaat ten aanzien van het gehele vennootschappelijk gebeuren om een algemene vergadering, waar de meerderheid in handen is van dergelijke aandeelhouders, haar zeggenschapsrechten zonder meer te doen uitoefenen bij volstrekke meerderheid van stemmen (14). Dit laat het belang van de gehele vennootschap niet toe (15). De uitoefening door de algemene vergadering van aandeelhouders van haar bevoegdheden dient alsdan te worden gereguleerd door beschermingsconstructies in het algemeen en oligarchische regelingen in het bijzonder.

Ten aanzien van de daarbij te bezigen oligarchische regelingen nog een opmerking omtrent de bij vele regelingen centraal staande prioriteitsrechten (paragrafen 2.1.9 en 2.1.10). Schrijver dezes zou namelijk een verdere uitbreiding van Maeijers stellingname (weergegeven in paragraaf 1.1) willen voorstellen, in die zin dat alle houders van prioriteitsaandelen de aan deze aandelen verbonden bijzondere zeggenschapsrechten dienen uit te oefenen in het belang van de vennootschap alsmede dat de houders ten aanzien van de uitoefening van de bijzondere zeggenschapsrechten verantwoording verschuldigd zijn aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Deze uitbreiding wordt voorgesteld in het licht van de twee veelal aangevoerde rechtvaardigingsgronden voor het hanteren van beschermingsconstructies (16).

Deze (uitgebreide) stellingname zou haar weerslag kunnen vinden in overeenkomstige bepalingen in de departementale richtlijnen, opdat de stellingname in de statuten van vennootschappen die prioriteitsrechten kennen, wordt onderschreven.

Ten aanzien van nog verder strekkende regelingen omtrent beschermingsconstructies hier nog de volgende opmerkingen.

Naast regelingen omtrent beschermingsconstructies zou een regeling omtrent overvallen gewenst zijn, zodat vennootschappen door deze laatst genoemde regeling voldoende beveiligd zijn tegen overvallen, in dier voege dat een overval welke ingaat tegen het belang van de vennootschap kan worden geweerd. Of een overval ingaat tegen het

belang van de vennootschap dient in het algemeen belang ook door anderen te kunnen worden bepaald dan alleen het bestuur en de raad van commissarissen der over te nemen vennootschap. De keuze wie deze "anderen" dienen te zijn kan mede een politieke keuze zijn.

Voorts dient bij regelingen omtrent beschermingsconstructies steeds rekening te worden gehouden met mogelijke combinaties van constructies en met de stemverhoudingen in de algemene vergadering.

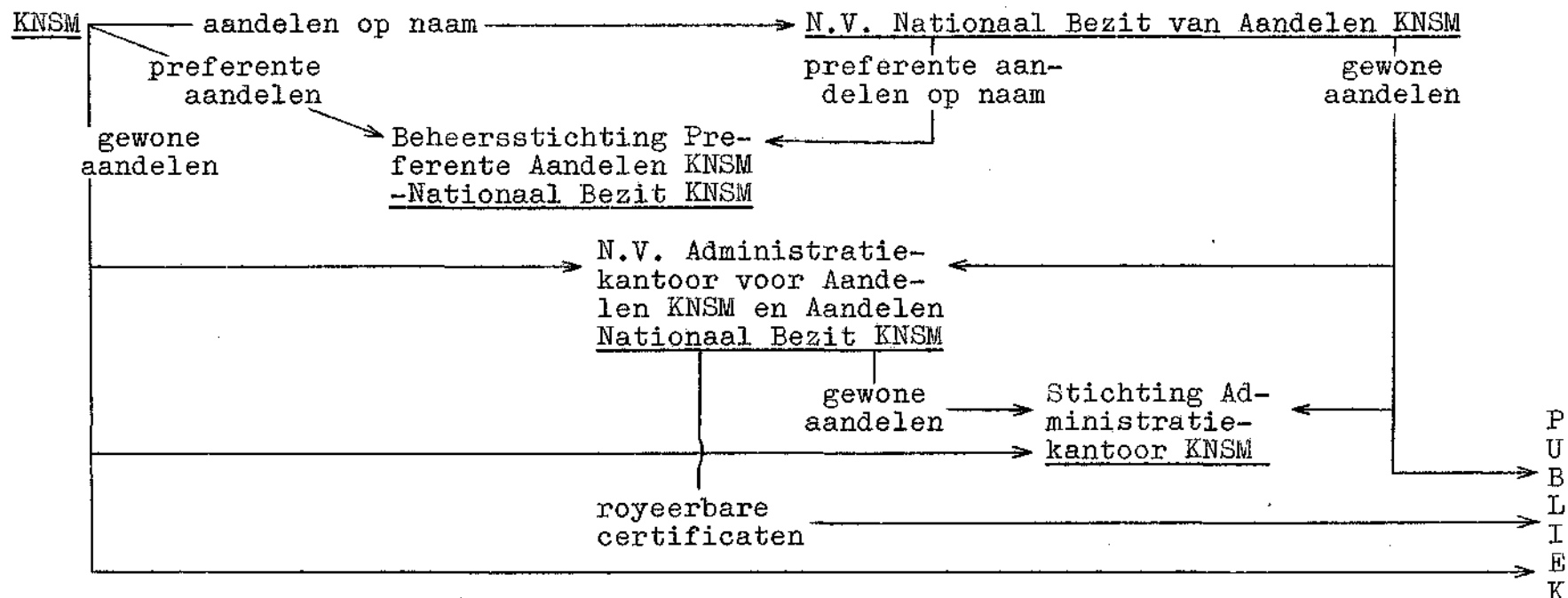
Bijvoorbeeld (17) :

- De houders van prioriteitsaandelen kunnen tevens (eventueel door middel van een holdingcompany) de zeggenschap uitoefenen over een derde gedeelte van het aandelenbezit in de vennootschap;
- Onderhands worden aandelen geplaatst door middel van kruiselingse aandelenwisseling bij een "bevriende" vennootschap gekoppeld aan een stemovereenkomst of bij een gemeenschappelijke dochter;
- Een derde voorbeeld is opgenomen als bijlage bij deze paragraaf.

- (1) Prof. Mr. W.J. Slagter, "Plaatsing van aandelen als bescherming tegen een overval", TVVS 1974 nr. 11; Prof. Mr. C.A. Boukema, "Civielrechtelijk rechtspraakoverzicht: Hof Amsterdam 27 maart 1974 (Ondernemingskamer) inzake Westertoren/HVA", TVVS 1975 nr. 5; inzake de samenwerkingsovereenkomst tussen HVA en Socfin: Prof. Mr. W.C.L. van der Grinten, "contractuele bedingen omtrent inrichting en structuur van N.V. en B.V.", de NV jrg. 54 nr. 5 en Sanders, blz. 66 en 67
- (2) Standpunt zoals naar voren gebracht door Mr. P.C. van der Hoek "Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen", in de noot op blz. 22; Tegenargument zoals gesteld door Prof. Mr. W.J. Slagter, "Uitgifte van aandelen bij de KNSM Group N.V.", TVVS 1974 nr. 12, naar aanleiding van het te dezen door Jessel Securities gestelde argument
- (3) SER- besluit Fusiegedragsregels 1975; ook opgenomen in Maeijer blz. 293 e.v.
- (4) Prof. Mr. H.J. Hellema, "V.M.F. verweer tegen een dreigende overval", de N V jrg. 47, blz. 21 e.v.; Dr. W.J.M. Noldus, "Emissie van aandelen", TVVS jrg. 13 nr. 5
- (5) Een goede voorlichting aan de aandeelhouders voorkomt echter wel onderwaardering van het aandeel door dezen; zie Prof. Mr. G.H.A. Schut, "Het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem", blz. 18, 19 en Slagter blz. 336

- (6) Slagter blz. 338; zie ook Robert W. Johnson, "Financial Management" blz. 530 e.v.
- (7) Prof. Mr. W.J. Slagter, "Uitgifte van aandelen bij de KNSM Group N.V.", TVVS 1974 nr. 12
- (8) Antwoord van de Minister van Economische Zaken, drs. G.M.V. van Aardenne, op vragen van het lid van de Tweede Kamer, de heer de Graaf (P.v.d.A); hierbij werd er door de Minister tevens op gewezen "dat toepassing van het SER-besluit Fusiegedrageregels ten aanzien van beursovervallen, gezien de beperkte strekking van deze regels, namelijk hoofdzakelijk gericht op informatie en overleg, constructies als in het geciteerde artikel omschreven niet overbodig maakt." (bericht no. 125, d.d. 29 maart 1978; het geciteerde artikel betrof het artikel van P.N. v.d. Zanden R.A., "Bescherming tegen dreigende beursoverval", Maandblad Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde, nr. 11, december 1977)
- (9) Waarvan lid de Vereniging voor de Effektenhandel, zie Slagter blz. 355
- (10) Voor de mededeling van de Vereniging voor de Effektenhandel in dezen, zie Prof. Mr. C.A. Boukema, "De Fusie", blz. 173, 174
- (11) Voor deze affaire zie Maeijer blz. 256; Prof. Mr. C.A. Boukema, "De Fusie", blz. 200 e.v.
- (12) Mr. G.J.W. Arendsen de Wolff, "Variaties op het thema Delta-Lloyd", TVVS nr. 1
- (13) Overeenkomst Delta-Lloyd en samenwerkende vakorganisaties, blz. 5, 15 en 9
- (14) Vergelijk Slagter blz. 192
- (15) Het vennootschappelijk belang zoals gezien door Prof. Mr. P. van Schilfgaarde, "Van de naamloze en de besloten vennootschap", blz. 17 e.v.
- (16) Zie voor een commentaar op deze twee rechtvaardigingsgronden Rechtspersonen, Prof. Dr. F.J.W. Löwensteyn, Titel 3 - afdeling 5 "Het bestuur van de naamloze vennootschap en het toezicht op het bestuur", art. 133 paragraaf 5
- (17) Francissen en Jansen blz. 102:
 - N.V. AMEV : prioriteitsaandelen, preferente aandelen, alle aandelen luiden op naam, 1% -regeling, certificering;
 - N.V. Koninklijke Bijenkorf Beheer KBB : prioriteitsaandelen, preferente aandelen, certificering;

- N.V. Nutricia: het gehele kapitaal is gecertificeerd, alle aandelen op naam + blokkering, kwaliteits en aandeelhouders, 1% respectievelijk 5% - regeling, N.V. Gemeenschappelijk Bezit;
- N.V. Andet: alle aandelen op naam, certificering, 1% regeling, preferente aandelen, prioriteitsbewijzen;



Bestuur en Raad van
Commissarissen KNSM

↓
Raad van Beheer
Nationaal Bezit

↓
Raad van Beheer Ad-
ministratiekantoor

Bestuur STICHTINGEN: bepalingen stichtingsakten:

1. Het bestuur wordt gevormd door de in functie zijnde directeuren en commissarissen van de KNSM, benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders op voordracht of op voorstel van de in functie zijnde directeuren en commissarissen van de KNSM;
2. Bestuurders ontslagen als directeur of als commissaris van de KNSM anders dan op eigen verzoek of op voorstel van de raad van commissarissen, blijven nog gedurende drie jaren lid van het stichtingsbestuur, tenzij dit bestuur anders besluit.

Bepalingen statuten KNSM en NATIONAAL BEZIT:

Voor schorsing of ontslag van een directeur of commissaris anders dan op eigen verzoek of op voorstel van de raad van commissarissen is nodig een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders vertegenwoordigende tenminste de helft van het geplaatste kapitaal, genomen met twee/derde stemmenmeerderheid.

Bijlage vervolg: Ontleend aan Prof. Mr. W.J. Slagter, "Uitgifte van aandelen bij de KNSM Group N.V.", TVVS 1974 nr. 12

Voorts hebben de KNSM en de Amsterdamsche Droogdok Maatschappij N.V. een gemeenschappelijke dochter, de Amstinnij B.V., opgericht die ten doel heeft het nemen van preferente aandelen in de beide moeders ter beveiliging tegen een overname, die de continuïteit van de ondernemingen en de daarop betrokken belangen van de werknemers en de aandeelhouders in gevaar zou kunnen brengen.

Hiertoe is tevens bij de KNSM de statutaire mogelijkheid geopend tot uitgifte van niet volgestorte preferente aandelen volgens de methode zoals weergegeven in paragraaf 2.2.3.

Opgemerkt zij dat in 1974 ten opzichte van 1970 de KNSM was komen te vallen onder de structuurregeling. In tegenstelling tot de in het voorbeeld weergegeven benoemingsprocedure, worden alsdan de bestuurders benoemd door de Raad van Commissarissen en geschiedt de benoeming van commissarissen door coöptatie. Voor het gegeven voorbeeld zijn de wijzigingen, die de structuurregeling met zich meebrengt (zie de paragrafen 3.1, 3.2 en 3.3), echter niet van wezenlijk belang. Het voorbeeld is immers hier opgenomen om een mogelijke combinatie van beschermingsconstructies weer te geven.

Geraadpleegde literatuur:

- Arendsen de Wolff, G.J.W.: Variaties op het thema Delta Lloyd, TVVS 1974 nr. 1
- Bloemsma, M.P.: Beschermingsconstructies, TVVS 1973 nr. 9
- Boukema, C.A. : De Fusie, Kluwer, Deventer 1974
- Boukema, C.A.: Civielrechtelijk rechtspraakoverzicht, TVVS 1975 nr. 5
- Brenninkmeijer, M.P.: Stemovereenkomst van aandeelhouders ⁺), Kluwer, Deventer, 1973
- Bulletin van de Europese Gemeenschappen Supplement 4/75, Statuut voor Europese naamloze vennootschappen, Gewijzigd voorstel van een verordening, Bureau voor Officiële publikaties der Europese Gemeenschappen, Boite postale 1003, Luxembourg
- Cremers, J.H.F.J. : Prioriteitsaandelen ⁺), Kluwer, Deventer, 1971
- Fibbe, K. : Fusieproblemen, TVVS 1973 nr. 12
- Fondsenreglement houdende bepalingen voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant, Vereniging voor de Effectenhandel
- Francissen, P.W.H.M. en Jansen, J.M.: Statuten van de grote N.V. en B.V. ⁺), Kluwer, Deventer, 1975
- Francken, J. Ch.: Statuten van structuurvennootschappen, Bedrijfskundige signalen, H.E. Stenfert Kroeze B.V. , Leiden 1976
- Francken, J.Ch.: Statutaire beperking van de invloed van de aandeelhoudersvergadering op de samenstelling van de Raad van Commissarissen in de structuurvennootschap, TVVS 1977 nr. 10
- Gilthay Veth, N.J.: De bezoldiging van commissarissen, TVVS 1972 nr. 6
- Hellema, H.J.: VMF verweer tegen een dreigende overval, de N V jrg. 47
- Heyden, E.J.J. van der: Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap, bewerkt door Mr. W.C.L. van der Grinten, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle, 1976
- Heijning, F.: Plaatsing van aandelen bij bevriende relaties, TVVS 1974 nr. 11
- Hoek P.C. van der: Oneigenlijk gebruik van emissiebevoegdheid door besturen van naamloze vennootschappen, Studiekring "Prof. Mr. J. Offerhaus", reeks Handelsrecht no. 12, Kluwer, Deventer, 1976
- Goudsmit, J.J.: Bescherming tegen overvallen en preferente aandelen, TVVS 1973 nr. 6

- Goudsmit, J.J.; Elokkeringsclausules bij de B.V. , TVVS 1978 nr. 1
- Grinten, W.C.L. van der: Plaatsing van aandelen als strijdmiddel, de N V jrg. 46
- Grinten, W.C.L. van der: De H.V.A.-affaire, de N V jrg. 51
- Grinten, W.C.L. van der: Emissiebevoegdheid, de N V 1975
- Grinten, W.C.L. van der: Contractuele bedingen omtrent de inrichting en structuur van N.V. en B.V., de N V jrg. 54
- Grinten, W.C.L. van der: De beschermingsconstructie Rijn-Schelde, de N V jrg. 47
- Johnson, Robert W. : Financial Management, Allyn and Bacon, Inc., Boston.London.Sydney, october 1975
- Maeijer, J.J.M.: De nieuwe structuur van de grote N.V. en B.V. ⁺), Kluwer, Deventer 1973
- Maeijer, J.J.M.: Vennootschapsrecht in beweging, Samson Uitgeverij, Alphen aan den Rijn - Brussel, 1976
- Noldus, W.J.M.: Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap ⁺), Kluwer, Deventer 1969
- Noldus, W.J.M. : Emissie van aandelen, TVVS 1970 nr. 5
- Plate, A.: Niet volgestorte aandelen ⁺), Kluwer, Deventer 1974
- Rapport Stichting Maatschappij en Onderneming, Machtsverdeling in de naamloze vennootschap, Den Haag 1971
- Rapport nr. 6903 Economisch Instituut Vrije Universiteit, Beschermingsconstructies bij Naamloze Vennootschappen, Amsterdam december 1969
- Rechtspersonen, diverse schrijvers, Kluwer, Deventer
- Richtlijnen 1976 voor het beoordelen van oprichtingen en van statutenwijzigingen van naamloze en besloten vennootschappen, Staatsuitgeverij, 's-Gravenhage 1976
- S.E.R. - besluit Fusiegedragsregels 1975, Sociaal- Economische Raad, Commissie voor Fusieaangelegenheden
- Slagter, W.J.: Compendium van het ondernemingsrecht, Kluwer, Deventer 1973
- Slagter, W.J.: Korte notities, TVVS 1973
- Slagter, W.J.: Plaatsing van aandelen als bescherming tegen een overval, TVVS 194 nr. 11
- Slagter, W.J.: Uitgifte van aandelen bij de KNSM-Group N.V., TVVS 1974 nr. 12 en 17
- Sanders. P.: N.V. en B.V., Kluwer, Deventer 1977

- Schilfguarde, P. van: Van de naamloze en de besloten vennootschap, S. Gouda Quint/D. Brouwer & Zoon, Arnhem 1972
- Schotvanger, M.H.J.: Het gewijzigd statuut voor de Europese N.V., TVVS nr. 10, 11 en 12 1975
- Schut, G.H.A.: Het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem, Nederlandse Participatie Maatschappij N.V., J.H. de Bussy, Amsterdam 1964
- Smalen, B. de: Effectenbeurs, -bedrijf en -verkeer, J.H. de Bussy, Amsterdam 1975
- Timmerman, L en Korthals Altes, A.: Kapitaal vennootschap EG beter beschermd, artikel in het NRC Handelsblad, 21 mei 1977
- Timmerman, L.: De beslotenheid nader beschouwd, TVVS 1975
- Treurniet, W.C.: Titel III, Kapitaal -aandelen en rechten der aandeelhouders- obligaties, de N V jrg. 49 nr. 1
- Uniken Venema, C. AE.: Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V., de N V jrg. 48 nr. 7/8
- Westbroek, W.: Enige problemen rond certificaten, de N.V. jrg. 50 nr. 6
- Wytzes, H.C.: Ondernemingsfinanciering, De Erven F. Bohn N.V., Haarlem 1971

+) Serie monografieën vanwege het Van der Heijden instituut