
De OVR op aandelen als alternatief voor de kapitaalvennootschap

Inleiding

Op 24 december 2002 is het wetsvoorstel tot 'Vaststelling van titel 7.13 (vennootschap) van het Burgerlijk Wetboek' (hierna: het Wetsvoorstel) ingediend bij de Tweede Kamer. Het Wetsvoorstel heeft inmiddels zeer veel aandacht in de literatuur gekregen. En terecht. Deze bijdrage heeft dan ook niet ten doel dit Wetsvoorstel opnieuw te bespreken of daar kritische kanttekeningen bij te plaatsen. Het doel van deze bijdrage is om een bijzondere vorm van de personenvennootschap, de 'VOF op aandelen' ofwel de OVR met een in aandelen verdeeld kapitaal onder de aandacht te brengen. Zoals bekend onderscheidt het Wetsvoorstel de openbare vennootschap mét en zonder rechtspersoonlijkheid. Kortheidshalve verwijzend naar het Wetsvoorstel en de publicaties die sindsdien volgden voor de consequenties daarvan, beperk ik me in deze bijdrage tot de openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid (OVR).

Alhoewel de VOF op aandelen geen dagelijkse verschijning is, komt deze rechtsfiguur wel degelijk voor. Meestal wordt de VOF op aandelen ingezet bij het opzetten van fiscale structuren. De vraag die hier onder meer gesteld wordt, is of dat terecht is en of er wellicht ook civiele redenen zijn om de VOF op aandelen te gebruiken. De commanditaire vennootschap (CV) op aandelen is zowel onder het geldende recht (art. 19 WvK) als in het Wetsvoorstel (art. 836) niet toegestaan. De memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel meldt dat is nagedacht over herziening van dit standpunt, maar dat is gekozen voor handhaving van dit verbod.

Geldigheid van OVR op aandelen

Nu ligt de vraag voor of een OVR op aandelen geldig is onder het thans voorliggende Wetsvoorstel. Ik meen van wel. Voornaamste argument lijkt mij dat er geen discussie is over de geldigheid van de VOF op aandelen onder het huidige recht en nergens blijkt dat de wetgever dit in het Wetsvoorstel anders heeft willen regelen. Rechtvaardiging van dit argument vloeit mijns inziens voort uit een combinatie van enerzijds het beginsel van contractsvrijheid en anderzijds het expliciete verbod voor de CV op aandelen. De wetgever heeft dit verbod kennelijk voor de VOF niet nodig geacht en heeft in de ruim dertig jaar (in 1972 verscheen het Ontwerp-Van der Grinten) dat het wetgevingsproces voor de personenvennootschap reeds duurt, geen andere geluiden laten horen. Dat de CV geen in aandelen verdeeld kapitaal mag hebben, vindt zijn oorsprong in de jaren zeventig, toen de wetgever als gevolg van de eerste EEG-richtlijn voor de keuze stond om hetzij een wettelijke regeling te treffen voor de CV op aandelen, hetzij deze rechtsfiguur te verbieden. Bij Wet van 25 mei 1975, Stb. 277 koos de wetgever voor het laatste. De CV op aandelen kwam sporadisch voor en de vereiste aanpassingen zouden tot ingewikkelde wetgevingsoperaties leiden. Een argument tegen de geldigheid van een OVR op aandelen zou kunnen zijn gelegen in het feit dat het Wetsvoorstel regelmatig spreekt van 'het aandeel van een vennoot'. Mijns inziens staat er echter niets aan in de weg om voor een OVR een in aandelen verdeeld kapitaal te creëren en de deelgerechtigdheid van een vennoot in het vennootschappelijke vermogen uit te drukken in één of meer aandelen. De som van het aantal aandelen dat één vennoot houdt ten opzichte van het totaal aantal aandelen, kwalificeert dan als zijn 'aandeel' als bedoeld in het Wetsvoorstel. In zekere zin is dit vergelijkbaar met de systematiek van onderaandelen bij de naamloze vennootschap. De in de literatuur gevoerde semantische discussie of de deelgerechtigdheid van een vennoot moet worden betiteld als 'aandeel', laat ik voor wat ze is, met dien verstande dat elke andere verwijzing dan naar 'aandeel' in het voordeel van deze bijdrage is.

Wenselijkheid van OVR op aandelen

Dan nu de wenselijkheid van een OVR op aandelen. De kapitaalvennootschappen worden vaak vergeleken met slechtzittende confectiepakken. De vele bepalingen uit Boek 2 BW en het veelal dwingende karakter ervan (art. 2:25 BW) maken het lastig een maatpak met perfecte snit te ontwerpen. Net als voor confectiepakken geldt: 'sommigen kunnen het hebben, anderen niet', en de wens naar verregaand maatwerk bestaat onder andere bij vennootschappen die gebruikt worden voor joint

ventures en investeringen door middel van eigen vermogen in risicovolle (meestal) niet-beursgenoteerde ondernemingen, beter bekend als *private equity* of in het geval van een zeer hoog risico (in veelal jonge ondernemingen): *venture capital*. In de praktijk wordt vrijwel altijd een aandeelhoudersovereenkomst gesloten, waarin dit maatwerk wordt geleverd. Echter, de inhoud van een aandeelhoudersovereenkomst leeft dikwijls op gespannen voet met de statuten en de wet.

In verband met de Wet herziening preventief toezicht (Wet van 22 juni 2000, Stb. 283) en in opdracht van de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie is het preadvies 'Statuten zonder bezwaar' geschreven. De bijdrage 'Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten' van Ten Berg besteedt ruimschoots aandacht aan het spanningsveld tussen de statuten, de aandeelhoudersovereenkomst en dwingende bepalingen van Boek 2 BW. De vraag dient zich dan ook aan of de OVR op aandelen een alternatief kan bieden.

OVR op aandelen als alternatief?

Hierna wil ik een aantal in de gemelde praktijkgebieden regelmatig voorkomende afspraken kort bespreken. Overigens is voor wat betreft de bespreking van deze onderwerpen het Wetsvoorstel nauwelijks vernieuwend te noemen om de eenvoudige reden dat het Wetsvoorstel deze gedetailleerde onderwerpen niet behandelt. Wel codificeert het Wetsvoorstel oude, maar niet gedateerde, jurisprudentie. Voorts geeft het Wetsvoorstel door het aantal bepalingen en de aanpassing van deze bepalingen aan deze tijd, meer steun en zekerheid dan de huidige bepalingen. Overigens is de keerzijde van deze volumetoename een impliciete inperking van de bewegingsruimte die hoort bij contractsvrijheid. De voor- en nadelen die behaald kunnen worden bij het gebruik van een OVR op aandelen, zijn even talrijk als divers, maar hierna beperk ik mij tot een aantal aspecten die direct verband houden met aandelen of aandelenkapitaal.

Ingevolge artikel 2:195 BW dient een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BV) verplicht een blokkeringsregeling in haar statuten op te nemen. Een dergelijke blokkering wordt in de eerder gemelde praktijk zelden onwenselijk geacht, maar de beperkte bewegingsvrijheid wordt wel vaak hinderlijk gevonden. De aanbiedings- en goedkeuringsregeling laten weinig ruimte voor creativiteit. Bovendien is de kring van personen aan wie vrij zou kunnen worden overgedragen te beperkt. Er bestaat dikwijls behoefte om de vrije kring uit te breiden met bestuurders, commissarissen of werknemers. Daarnaast zou het mogelijk moeten zijn om

syndiceren en/of intra groep 'verhangingen' om organisatorische redenen eenvoudiger te maken. Ook zaken als het te allen tijde kunnen verlangen dat de prijsvaststelling door een deskundige geschiedt, de korte houdbaarheidsdatum van het recht om afstand te doen van de rechten voortvloeiende uit de blokkeringsregeling, alsmede de onzekerheid ten aanzien van de mogelijkheid om aandelen tijdelijk onvervreemdbaar te maken, door kruisen regelmatig de wil van partijen. Het spreekt voor zich dat in geval van een OVR op aandelen alle vrijheid bestaat om de overdracht van aandelen te beperken. Althans indien en voorzover binnen de grenzen van het Wetsvoorstel, want artikel 804 van het Wetsvoorstel bepaalt dat de tekst van het Wetsvoorstel van dwingend recht is, tenzij uit de wet anders blijkt.

Ook komt vanuit de praktijk regelmatig de suggestie om aandelen zonder stemrecht uit te geven, zogenoemde *non-voting shares*. Dergelijke aandelen zijn naar Nederlands recht niet toegestaan. Soms wordt dan een oplossing gezocht in lid 5 van artikel 2:228 BW, maar veelal wordt gekozen voor de uitgifte van certificaten van aandelen door een stichting administratiekantoor. Een route die uitstekend werkt, maar een nogal zwaar middel is om dit doel te bereiken. Daar komt bij dat certificering altijd weer gepaard gaat met de – immer terugkerende en ondanks verwoede pogingen van schrijvers nimmer adequaat opgeloste – discussie over het al dan niet verlenen van medewerking aan de uitgifte van certificaten van aandelen door de vennootschap en de gevolgen daarvan, in het bijzonder voor wat betreft de (on)mogelijkheid van het nemen van aandeelhoudersbesluiten buiten vergadering.

Ook zou het kapitaal van de OVR kunnen worden verdeeld in aandelen die geen nominale waarde kennen. Deze discussie laaide weer even kort op aan het einde van het vorige millennium, toen Nederland zich opmaakte voor de komst van de euro. Enkele schrijvers stelden hardop de vraag of – nu waarden en valuta toch moesten worden herzien – dit niet een mooie gelegenheid zou zijn de aandelen te denomineren in plaats van te redenomineren. Niet zelden hebben aandeelhouders in geval van *private equity*-investeringen toch al bepaalde zeggenschapsrechten en winstrechten die niet in verhouding staan tot hun nominaal aandelenbezit. Tot slot vereenvoudigt de afwezigheid van een nominale waarde (of de afwezigheid van een volstortingsplicht daarvan) de uitgifte van aandelen aan bestuurders of werknemers in het kader van beloningsstructuren. Bijkomend voordeel van de OVR is dat bestuurders en/of werknemers op hun aandelen in een OVR arbeid en vlijt kunnen inbrengen.

In het omgekeerde geval, wat ik maar even de ontmoedigingsstructuren noem, zoals de zogenoemde *bad leaver*-regelingen, speelt het probleem van de kapitaalsbescherming. Indien een vertrekkend bestuurder zijn aandelen tegen een vooraf bepaalde prijs moet inleveren, kan dat afhankelijk van de afspraken kwalificeren als een koersgarantie. Bovendien kunnen deze aandelen niet altijd door de vennootschap worden ingekocht als gevolg van het ontbreken van voldoende vrije reserves. De overdracht ervan aan een bestaande aandeelhouder frustrereert de onderlinge verhoudingen. Een stichting met geleend geld kan uitkomst bieden, maar vereist een zorgvuldige opzet.

Sommige aandeelhoudersovereenkomsten bevatten anti-verwateringsbepalingen, de zogenoemde *anti-dilution clauses*. Zulke bepalingen zijn er om het relatieve belang van een bestaande aandeelhouder te beschermen, zonder de deur te sluiten voor nieuwe aandeelhouders. Indien een nieuwe aandeelhouder toetreedt, heeft de aandeelhouder die zo'n recht heeft en daar gebruik van wenst te maken, het recht om net zoveel aandelen te verkrijgen als nodig is om hem in dezelfde positie te houden. Omdat aandelen – op enig moment – volgestort moeten worden, kan in het geval van een lage waardering van de onderneming (welke lage waardering voor wat betreft de toepassing van de anti-verwateringsbepaling een groot aantal aandelen toekent aan de bestaande aandeelhouder) deze volstortingsplicht een aanzienlijke omvang krijgen en kan deze akelig dicht in de buurt komen van een financieringsronde. En dat terwijl een aandeelhouder kennelijk niet van plan was additioneel kapitaal te verschaffen, maar slechts zijn belang op peil te houden. Ware het mogelijk om aandelen zonder nominale waarde of zonder volstortingsplicht uit te geven, dan speelde dit probleem niet.

Soms wordt een aandeelhouder een conversierecht toegekend, waarbij de aandeelhouder het geheel of een deel van zijn aandelenbezit kan converteren in aandelen van een andere soort. Geschiedt zo een conversie 1:1 (of volgens een ander vooraf bepaalde, maar vaste ratio die het totale geplaatste kapitaal niet beïnvloedt), dan kan met wat rekenwerk en al dan niet voorwaardelijke statutaire bepalingen een conversierecht ontworpen worden, dat op een objectief bepaalbaar moment de conversie bewerkstelligt. Maar zodra de conversieratio's afhankelijk worden gesteld van vooraf omschreven, maar nog niet bekende waarden, wordt het lastig. Dit zal veelal leiden tot een kapitaalsverhoging en een verhoging van geplaatst kapitaal kan niet anders plaatsvinden dan door middel van een notariële akte van uitgifte, maar in ieder

geval niet door middel van statuten of een aandeelhoudersovereenkomst.

Tot slot is het nog het vermelden waard dat de OVR kan worden omgezet in een BV. Voor wat betreft de eisen die daaraan gesteld worden, verwijs ik naar het Wetsvoorstel en de literatuur. Via een omzetting komen allerlei andere rechtsfiguren binnen handbereik van de OVR op aandelen. Ik denk dan met name aan de mogelijkheid om via omzetting in een BV een juridische fusie of splitting aan te gaan.

Nadelen van de OVR op aandelen

Zijn er dan helemaal geen nadelen? Jazeker wel. Ten eerste zijn de meeste kanttekeningen die in de literatuur bij het Wetsvoorstel zijn geplaatst, onverkort van toepassing op de OVR op aandelen. Ik denk dan aan het verkrijgen van rechtspersoonlijkheid op de dag volgend op de dag van inschrijving in het handelsregister, en daarnaast aan een notariële akte die in de Nederlandse taal moet zijn verleden. Het spreekt voor zich dat een eventuele nederlegging van een afschrift van de notariële akte met de integrale tekst van de overeenkomst ten kantore van het handelsregister niet de meest ideale keuze zou zijn voor deze rechtsfiguur. Een voorstel voor aanpassing van het handelsregister is er nog niet, maar het is te hopen dat wordt volstaan met de verplichte inschrijving van bepaalde relevante gegevens, zoals dat ook nu het geval is. Ook de hoofdelijke aansprakelijkheid van vennoten blijft bestaan en wordt wel als nadeel gezien. Echter, ik denk dat deze aansprakelijkheid in veel gevallen door middel van 'standaard' ingerichte rechtspersonen op het juiste niveau te ondervangen moet zijn. Misschien wel de grootste uitdaging waar de ontwerper van een OVR op aandelen voor staat, is het eigen begrip 'aandelen' in de zin van een 'in aandelen verdeeld kapitaal' te passen in het begrip 'aandeel' uit het Wetsvoorstel. Ik verwijs daarbij naar de bijdrage van Slagter, die voor wat betreft de combinatie van rechtspersoon en contract ingaat op goederenrechtelijke en verbintenisrechtelijke aspecten, alsmede lidmaatschapsrechten en interne besluitvorming in het themanummer van WPNR (WPNR (2003) 6524, p. 236). Ook de fiscale behandeling van de OVR in het algemeen en de OVR op aandelen in het bijzonder is nog enigszins onduidelijk. Vermoedelijk zullen openbare vennootschappen transparant blijven. Naar ik heb begrepen, is het thans ook nog onduidelijk of een VOF op aandelen Vpb-plichtig is en of er kapitaalsbelasting verschuldigd is over het bijeengebrachte kapitaal. Het spreekt voor zich dat de aantrekkelijkheid van de OVR op aandelen mede afhangt van de fiscale behandeling.

Tal van zaken, ik noem: nachgründung, steunverbod, lock-up, stand still, drag along en tag along rechten, enzovoort, leiden bij het ontwerpen van aandeelhoudersovereenkomsten en statuten nogal eens tot frictie. De bepalingen uit Boek 2 BW worden doorgaans niet als onredelijk ervaren, maar eerder als weinig flexibel en te algemeen. Uiteraard heeft de praktijk daar een passend antwoord op gevonden. Wellicht zijn er praktijkgevallen die nog adequater kunnen worden opgelost door het gebruik van een OVR met een in aandelen verdeeld kapitaal.

*Mr. E.F. Renes
Loyens & Loeff*