

Inkoop en inpandneming van eigen aandelen door de NV

Inleiding

Een NV kan volgens artikel 2:89a Burgerlijk Wetboek (BW) haar eigen aandelen slechts in pand nemen als (1) de in pand te nemen aandelen zijn volgestort, (2) het nominale bedrag van de in pand te nemen en de reeds gehouden of in pand gehouden eigen aandelen en certificaten daarvan tezamen niet meer dan 10% van het geplaatste kapitaal bedraagt, en (3) de algemene vergadering van aandeelhouders de pandovereenkomst heeft goedgekeurd.

De Nederlandse wet bevat al lange tijd beperkingen voor de verkrijging en de inpandneming van eigen aandelen door de NV. De op de oude regeling geuite kritiek heeft ertoe geleid dat richtlijn 77/91/EEG van 13 december 1976 (de Tweede richtlijn) op het punt van verkrijging van eigen aandelen is aangepast door richtlijn 2006/68/EG van 6 september 2006. Met ingang van 11 juni 2008 is de wettelijke regeling ten aanzien van kapitaalbescherming voor NV's versoepeld ter implementatie van EG Richtlijn 2006/68/EG.¹ Deze implementatie heeft wijzigingen gebracht in Boek 2 BW voor NV's op de volgende onderdelen: inkoop van eigen aandelen, financiële steunverlening, storting op aandelen in natura en de verzetsregeling voor schuldeisers bij kapitaalvermindering.

De belangrijkste wijziging voor beursgenoteerde NV's is een verruiming van de mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen. Voorheen was inkoop van eigen aandelen slechts mogelijk tot maximaal 10% van het geplaatste kapitaal. Deze voorwaarde is voor beursgenoteerde NV's vervangen door een maximum van 50% van het geplaatste kapitaal. Eigen aandelen die de NV in pand houdt, dienen te worden meegeteld voor de berekening van de hiervoor bedoelde 50% grens.

Voor niet-beursgenoteerde vennootschappen kent de nieuwe inkoopregeling slechts de begrenzing dat ten minste één aandeel moet worden gehouden door een derde partij en anders dan voor rekening van de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen.

De verwachting is dat deze versoepeling voor het bedrijfsleven veel voordelen zal opleveren.

De wetgever heeft (helaas) niet van de mogelijkheid gebruikgemaakt om tevens artikel 2:89a BW aan te passen, zodat ten aanzien van het in pand nemen van eigen aandelen door een NV nog steeds de maximale grens van 10% van het geplaatste kapitaal geldt.

1. Stb. 2008, 195.

In deze bijdrage zal ik uiteenzetten waarom de wetgever artikel 2:89a BW mijns inziens onterecht niet ook heeft aangepast. In het navolgende zal ik daartoe de huidige regeling van inpandneming van eigen aandelen door de NV bespreken, waarbij ik de oude en nieuwe bepalingen ten aanzien van inkoop van aandelen zal betrekken.

Wettelijke regeling artikel 2:89a BW

Artikel 2:89a BW luidt als volgt:

1. De naamloze vennootschap kan eigen aandelen of certificaten daarvan slechts in pand nemen, indien:
 - a. de in pand te nemen aandelen volgestort zijn;
 - b. het nominale bedrag van de in pand te nemen en de reeds gehouden of in pand gehouden eigen aandelen en certificaten daarvan tezamen niet meer dan een tiende van het geplaatste kapitaal bedraagt, en
 - c. de algemene vergadering van aandeelhouders de pandovereenkomst heeft goedgekeurd.
2. Dit artikel is niet van toepassing op aandelen en certificaten daarvan die een financiële onderneming die in Nederland het bedrijf van bank mag uitoefenen ingevolge de Wet op het financieel toezicht, in de gewone uitoefening van haar bedrijf in pand neemt. Deze aandelen en certificaten blijven buiten beschouwing bij de toepassing van de artikelen 98 lid 2 onder b en 98a lid 3.²

Artikel 24 van de Tweede richtlijn bepaalt het wettelijke kader voor de regeling van artikel 2:89a BW met als doel te voorkomen dat door het vestigen van een recht van pand (of certificaten daarvan) door de NV op aandelen in haar eigen kapitaal de restricties van het verkrijgen van eigen aandelen worden omzeild.

In enkele andere wetsbepalingen die verband houden met de kapitaalbescherming bij de NV, wordt rekening gehouden met door de vennootschap in pand gehouden aandelen in haar kapitaal (zie art. 2:98 lid 2 onder b BW oud, art. 2:98 lid 2 BW nieuw en art. 2:98a lid 3 BW).

Lid 2 van artikel 2:89a BW bevat een belangrijke uitzondering op lid 1 van dit artikel. Artikel 2:89a BW is niet van toepassing op aandelen en certificaten daarvan die een ingevolge de Wet op het financieel toezicht (Wft) geregistreerde kredietinstelling in de gewone uitoefening van het kredietbedrijf in pand neemt. Lid 2 van artikel 2:89a BW bepaalt voorts dat deze aandelen en certificaten buiten beschouwing blijven bij de toepassing van de hiervoor genoemde artikelen 98 lid 2 onder b BW oud(!) en 2:98a lid 3 BW.

Artikel 24 stelt de in de Tweede richtlijn opgenomen regeling met betrekking tot het in pand nemen van eigen aandelen expliciet gelijk aan de huidige in die richtlijn opgenomen regeling met betrekking tot het inkopen van eigen aandelen. Die regeling verplicht niet tot het stellen van een

maximum aan het aantal aandelen dat door een vennootschap mag worden ingekocht, zodat op grond van de Tweede richtlijn in beginsel ook een onbeperkt aantal eigen aandelen door een vennootschap in pand mag worden genomen.

Het lijkt of de wetgever de in artikel 2:89a BW opgenomen grens van 10% bij de recente versoepeling van de kapitaalbeschermingsregeling voor de NV over het hoofd heeft gezien. Het feit dat artikel 2:89a lid 2 BW nog een verwijzing bevat naar artikel 2:98 lid 2 onder b BW, welk artikel per 11 juni 2008 niet meer bestaat, sterkt mij in deze gedachte. Voorts stelt artikel 2:89a BW per 11 juni 2008 stringentere eisen dan artikel 2:98 BW. Dit is mijns inziens gezien de strekking van eerstbedoeld artikel, niet passend.

Wettelijke regeling artikel 2:98 BW per 11 juni 2008

Beursgenoteerde NV's

Artikel 2:98 BW geeft een nadere uitwerking van de eisen rond het bijeenbrengen en bijhouden van kapitaal, inhoudende dat volgestorte eigen aandelen door de vennootschap slechts mogen worden verkregen om niet of indien het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingsprijs, niet kleiner is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden. Het nominale bedrag van de aandelen in haar kapitaal die de vennootschap verkrijgt, houdt of in pand houdt, of die worden gehouden door een dochtermaatschappij, mag niet meer belopen dan de helft van het geplaatste kapitaal ingeval de desbetreffende aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of op een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Een met een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is, wordt hiermee gelijkgesteld.

De grens van een tiende van het geplaatste kapitaal wordt nog wel gehanteerd in artikel 2:98a lid 3 BW en artikel 2:98d lid 3 BW, aangezien deze bepalingen betrekking hebben op verkrijging van aandelen onder algemene titel en zijn gebaseerd op artikel 20 van de Tweede richtlijn. Daar laatstbedoeld artikel ter gelegenheid van de wijzigingen in de Tweede richtlijn niet is aangepast, blijven ook artikel 2:98a lid 3 BW en artikel 2:98d lid 3 BW ongewijzigd.²

In de praktijk liep men vaak aan tegen de beperking van artikel 2:98 BW oud. Onder deze beperking kon worden uitgekomen door gebruik te maken van de zogenoemde telecooppcedure, waarbij steeds aandelenpakketten van 10% worden ingekocht om deze vervolgens in te trekken overeenkomstig het bepaalde in artikel 2:99 BW. Gezien het feit dat voor beursgenoteerde NV's nog wel een maximum van 50% van het geplaatste kapitaal geldt, zal de hier-

2. Kamerstukken II 2007/08, 31 220, nr. 3, p. 3.

voor bedoelde telescoopprocedure ook in de toekomst nog wel worden toegepast.

Niet-beursgenoteerde NV's

Ook voor niet-beursgenoteerde NV's is er mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen. De nieuwe regeling kent nog wel een begrenzing: ten minste één aandeel moet worden gehouden door een derde partij en anders dan voor rekening van de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen (art. 2:64 BW nieuw).

Met dit vereiste wordt voorkomen dat alle aandelen door de vennootschap worden gehouden, waardoor de algemene vergadering van aandeelhouders van de desbetreffende NV niet naar behoren kan functioneren en het economisch belang geheel bij de vennootschap komt te liggen. De toevoeging aan artikel 2:64 BW dient de consistentie van de wettelijke regeling. Eenzelfde voorwaarde is voor BV's opgenomen in het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht.

Een tweede versoepeling betreft de duur van de machtiging door de algemene vergadering van aandeelhouders tot inkoop van eigen aandelen. Voor niet-beursgenoteerde vennootschappen is deze termijn verlengd van achttien maanden naar maximaal vijf jaar. Voor beursvennootschappen wijzigt er niets en geldt onveranderd de maximale termijn van achttien maanden.

Onder de oude regeling moesten de statuten de inkoop van eigen aandelen uitdrukkelijk toestaan. Onder de nieuwe regeling is de inkoop van eigen aandelen voor elke NV toegestaan conform de bepalingen van deze regeling, tenzij de statuten de inkoop uitsluiten of beperken. Een gelijklopende regeling is voor BV's opgenomen in het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht.

Richtlijn 77/91/EEG en richtlijn 2006/68/EG

Zoals hiervoor al aangegeven, stelt artikel 24 van de Tweede richtlijn de regeling met betrekking tot het in pand nemen van eigen aandelen expliciet gelijk aan de in die richtlijn opgenomen regeling met betrekking tot het inkopen van eigen aandelen. De Tweede richtlijn verplicht ook niet tot het stellen van een maximum aan het aantal aandelen dat door een vennootschap mag worden ingekocht.

Uit artikel 19 lid 1 onder b van de Tweede richtlijn vloeit wel voort dat verkrijgingen, met inbegrip van eventuele eerder verkregen aandelen die de vennootschap in portefeuille houdt en aandelen die door een persoon in eigen naam maar voor rekening van de vennootschap zijn verkregen, niet tot gevolg mogen hebben dat het nettoactief daalt beneden het bedrag van het geplaatste kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd.

Het in het BW opgenomen maximum van 50% van het geplaatste kapitaal in geval van een beursgenoteerde NV is dus strikter dan op grond van de Tweede richtlijn noodzakelijk is. De achterliggende gedachte hierachter is dat door een beperking van de mogelijkheid tot inkoop van aandelen kan worden voorkomen dat het bestuur van de vennootschap in de verleiding komt om aandelen in te kopen en deze door te plaatsen bij een bevriende partij met het oogmerk om bijvoorbeeld een potentiële bieder buiten spel te zetten dan wel anderszins de zeggenschapsverhoudingen binnen de vennootschap te beïnvloeden. Anderzijds wordt beoogd te voorkomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders door een ruime inkoop van aandelen niet efficiënt meer kan opereren. Dit zou ten koste kunnen gaan van de benodigde interne 'checks and balances' binnen een beursgenoteerde vennootschap.³

Praktisch belang?

Maeijer twijfelt aan het praktisch belang van de bepaling als opgenomen in artikel 2:89a BW, gezien het feit dat een verkapte verkrijging reeds onder de verkrijgingsbepalingen van artikel 2:98 BW zal vallen en bij latere executie van het pand de regeling van artikel 2:98 BW ook van toepassing is.⁴

De wetgever lijkt ook aan het praktisch belang van de regeling te twijfelen, gezien het feit dat er niet voor gekozen is een met artikel 2:89a BW vergelijkbare bepaling voor de BV in te voeren. Aanvankelijk was in het ontwerp van de Wet kapitaal van de besloten vennootschap een soortgelijke bepaling opgenomen, echter werd tijdens de parlementaire behandeling besloten de bepaling te schrappen aangezien deze als niet nuttig en overbodig belastend werd ervaren.⁵

Aan het praktisch belang van de regeling kan tevens worden getwijfeld, aangezien de maximale grens van 10% voor in pandneming als hiervoor bedoeld niet lijkt te gelden voor dochtermaatschappijen van de betrokken NV. Artikel 2:98d BW ziet immers slechts op inkoop van aandelen door een dochtervennootschap van aandelen in het kapitaal van haar moeder; het BW bevat geen vergelijkbare bepaling die ziet op in pandneming van aandelen door een dochtervennootschap. Ook in artikel 24 en/of artikel 24 bis (vastgesteld in november 1992) van de Tweede richtlijn wordt niet bepaald dat in pandneming door een dochtervennootschap van aandelen in het kapitaal van de desbetreffende NV wordt beschouwd als het in pand nemen van eigen aandelen door de vennootschap zelf.

Gezien het vorenstaande neem ik aan dat een dochtermaatschappij van de desbetreffende NV in principe een onbeperkt aantal aandelen van de NV in pand kan nemen, zodat de regeling van artikel 2:89a BW op die wijze eenvoudig kan worden omzeild.

3. Kamerstukken II 2007/08, 31 220, nr. 21.

4. Asser/Maeijer 2-III, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 230.

5. Asser/Maeijer 2-III, 2000, nr. 230, Bundel NV en BV, p. IXr-art. 198a-2.

Oplossing

Gezien het feit dat de wetgever de maximale grens voor het in pand nemen van eigen aandelen niet heeft gewijzigd, kan de desbetreffende NV (mogelijk eerst na een wijziging van haar statuten) weliswaar meer dan 10% van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen verkrijgen, echter kan zij nog steeds maar 10% van de geplaatste aandelen in haar kapitaal in pand nemen. Bovendien geldt het vereiste van goedkeuring van de algemene vergadering.

Om bij deze beperking en deze voorwaarde weg te blijven, zou ervoor kunnen worden gekozen om een dochtermaatschappij van de NV aandelen in het kapitaal van haar moeder in pand te laten nemen. Mijns inziens kan namelijk worden aangenomen dat de maximale grens van 10% als hiervoor bedoeld niet geldt voor dochtermaatschappijen van de betrokken NV (zie hiervoor). Indien de NV in een dergelijk geval aandelen in haar eigen kapitaal wil inkopen, dienen de aandelen die in pand worden gehouden door deze dochtermaatschappij, voor de berekening van de (statutaire) grens voor inkoop wel te worden meegeteld.

Pandrecht is een accessoir recht. Dit brengt mee dat als het de bedoeling is een dochtermaatschappij te laten optreden als pandhouder, deze dochtermaatschappij ook (de) crediteur van de verzekerde vordering(en) moet zijn. Indien het bijvoorbeeld gaat om een door de NV verstrekte lening, kan dit worden opgelost door de dochtermaatschappij te laten optreden als hoofdelijk medecrediteur. Het is dan niet nodig om de lening zelf door de dochtermaatschappij te laten verstrekken.

Aanpassing statuten

Voor zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde NV's die van de nieuwe inkoopmogelijkheden gebruik willen maken, geldt dat zij eerst moeten controleren of hun huidige statuten dat toelaten. De bepalingen ten aanzien van inkoop van eigen aandelen als opgenomen in de statuten van NV's kunnen immers een beperking betekenen ten opzichte van de nieuwe wettelijke regeling met het oog op het verkrijgen van eigen aandelen. In die gevallen zal van de ruimte die de nieuwe regeling biedt, nog geen gebruik kunnen worden gemaakt zolang de statuten niet zijn aangepast. Het verdient dan ook aanbeveling de statuten van NV's te controleren en deze zo nodig en indien wenselijk aan te passen conform de nieuwe wetgeving.

Conclusie

Voor de versoepeling van de wettelijke regeling ten aanzien van kapitaalbescherming voor NV's sloot de regeling ten aanzien van inpandneming van eigen aandelen (art. 2:89a BW) aan bij die voor inkoop van eigen aandelen door de vennootschap (art. 2:98 BW). Dit vloeiende voort uit de expliciete gelijkstelling van de in de Tweede richtlijn opgenomen regeling met betrekking tot het in pand nemen van eigen aandelen aan de in die richtlijn opgenomen regeling met betrekking tot het inkopen van eigen aandelen.

Niet valt in te zien waarom de Nederlandse wetgever ter gelegenheid van de versoepeling van de hiervoor bedoelde regeling niet ook artikel 2:89a BW heeft gewijzigd. De strekking van artikel 2:89a BW is immers te voorkomen dat door het vestigen van een recht van pand (of certificaten daarvan) door de NV op aandelen in haar eigen kapitaal de restricties van het verkrijgen van eigen aandelen worden omzeild. Het stellen van stringentere restricties aan inpandneming van eigen aandelen lijkt daarom het doel van artikel 2:89a BW te buiten te gaan.

Voorts word ik in mijn vermoeden dat de wetgever is vergeten artikel 2:89a BW aan te passen, gesterkt doordat lid 2 van dit artikel nog een verwijzing bevat naar artikel 2:98 lid 2 onder b BW. Artikel 2:98 lid 2 onder b BW bestaat echter per 11 juni 2008 niet meer.

Op grond van de Tweede richtlijn dient de Nederlandse NV-wetgeving een bij die richtlijn aansluitende bepaling te bevatten ten aanzien van inpandneming van eigen aandelen door de NV. Ondanks het feit dat over het praktisch belang van de regeling kan worden getwist, zal artikel 2:89a BW daarom niet geheel kunnen vervallen. Mijns inziens dient artikel 2:89a BW echter wel te worden aangepast, zodat de bepaling weer aansluit bij haar strekking: te voorkomen dat de restricties van het verkrijgen van eigen aandelen door de NV worden omzeild.

*Mr. A.M. Kolsters
Allen & Overy*