

Soorten van aandelen in de NV en BV - Nood aan reparatie én gerichte versoepeling

Carl Clottens

Dat het WVV staat voor een verregaande flexibilisering van de rechten verbonden aan aandelen is een open deur intrappen. In de (niet-genoteerde) NV is de regel “één aandeel, één stem”, die dwingend gold sinds 1934⁽¹⁾, suppletief geworden. Aandelen met meervoudig stemrecht zijn niet langer taboe. In de BV kan men spreken van een ware revolutie omdat, in tegenstelling tot in de BVBA, aandelen geen gelijke waarde moeten hebben en gelijke rechten moeten verlenen, en men dus vrij kan differentiëren qua vermogens- en stemrechten, met nauwelijks enige beperking⁽²⁾.

Minder belicht is de nieuwe regeling in verband met “soorten” (voorheen soms ook categorieën) van aandelen. Het belang daarvan is nochtans evident toegevoegd⁽³⁾. De creatie van aandelen met ongelijke rechten leidt immers tot soortvorming, en (o.a.) elke rechtstreekse of onrechtstreekse wijziging van de aan een soort verbonden rechten noodzaakt tot toepassing van een bijzondere procedure die gepaard gaat met (i) een bijzonder verslag van het bestuursorgaan en (doorgaans) een revisoraal verslag en (ii) een besluit van de algemene vergadering waarbij binnen elke soort de vereisten voor een statutenwijziging moeten zijn vervuld.

Volgens de memorie van toelichting bij het WVV werden de “regels inzake soortvorming en wijziging van rechten verbonden aan soorten van aandelen of winstbewijzen [...] in essentie behouden, maar op

verschillende punten verduidelijkt”⁽⁴⁾. Alle goede intenties van de wetgever ten spijt vormen de nieuwe regels in de praktijk echter een bron van onzekerheid en discussie⁽⁵⁾. Om slechts één voorbeeld te geven⁽⁶⁾: het is niet duidelijk of in de NV aandelen en winstbewijzen onderling aparte soorten vormen, dan wel of men enkel van soorten kan gewagen binnen de categorie van de aandelen resp. winstbewijzen. Aandelen en winstbewijzen worden in één adem genoemd in de relevante wetsartikelen (art. 7:60 en 7:155 WVV). Toch lijkt het bezwaarlijk de bedoeling dat elke kapitaalverhoging in een NV die winstbewijzen heeft uitgegeven, gepaard zou moeten gaan met de uitgifte van een evenredig aantal bijkomende winstbewijzen opdat de bijzondere procedure niet zou moeten worden nageleefd. Tot op zekere hoogte zijn zulke vragen wellicht onvermijdelijk bij nieuwe wetgeving, maar feit is dat er beduidend meer interpretatievragen rijzen dan het geval was onder het oude recht, terwijl de wetgever net verduidelijking beoogde eerder dan innovatie. Dit is vervelend, maar het betekent niet het einde van de wereld. De rechtsleer en rechtspraak zullen wellicht, op termijn, soelaas kunnen brengen.

Erger is dat het toepassingsgebied van de bijzondere procedure van soortwijziging in het WVV te ruim is geworden, terwijl de procedure zelf, die reeds erg zwaar was, nog is aangescherpt op het vlak van de verslagplicht. Historisch bestond de *ratio legis* erin

* Persoonlijke stellingname van de auteur.

1. C. CLOTTENS, *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*, Antwerpen, Biblo, 2012, 34 e.v.

2. E. DE BIE, “L’imagination au pouvoir : worden ‘disproportionele’ lidmaatschaps- en vermogensrechten het ‘nieuwe normaal’ in de BV ?” in F. BUYSENS en A.-L. VERBEKE (eds.), *Notariële actualiteit 2018-19*, Antwerpen, Intersentia, 2019, (129) 146, nr. 22.

3. J. DELVOIE en S. DE CLERCQ, “De invoering van meervoudig stemrecht en loyaleitsstemrecht in bestaande vennootschappen”, *TRV-RPS* 2019, (129) 131.

4. MvT, Wetsontwerp tot invoering van het WVV, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 248.

5. Opvallend is dat twee auteurs die intensief hebben meegewerkt aan de opstelling van het voorontwerp van het WVV in een recente gezamenlijke bijdrage verschillende standpunten verdedigen : H. DE WULF en M. WYCKAERT, “Effecten bij BV, NV en CV : categorieën, soorten, overdracht, uitgifte en inkoop” in H. DE WULF en M. WYCKAERT (eds.), *Het WVV doorgelicht*, Brussel, Intersentia, 2021, (77) 119 en 121-129.

6. Voor een uitgebreidere analyse verwijzen we naar onze te verschijnen bijdrage getiteld “Soortvorming en soortwijziging bij aandelen (en winstbewijzen) in de BV, NV en CV” in S. COOLS (ed.), *Lessen na twee jaar WVV*, Roeselare, Roularta, 2022, 277-330.

het belang van groepen van aandeelhouders ondergeschikt te maken aan het vennootschapsbelang. Eind 19e eeuw werd immers nog aangenomen dat de rechten verbonden aan soorten ‘verworven rechten’ (*droits acquis*) vormden, waaraan de algemene vergadering geen afbreuk kon doen bij gekwalificeerde meerderheid, maar slechts met individuele toestemming van de betrokkenen. Met de invoering van de voorloper van art. 7:155 WvV verklaarde de wetgever soortrechten voor wijziging vatbaar mits een gekwalificeerde meerderheid binnen elke soort. De wetgever wilde aldus vermijden dat verrichtingen die in het vennootschapsbelang zijn, zouden kunnen worden verhinderd door het veto van enkelingen⁷⁾.

De nieuwe regeling in het WvV verhoogt net het risico op onnodige blokkeringen. In de eerste plaats omdat de bijzondere procedure te pas en te onpas moet worden toegepast. Zo moet de procedure vandaag bv. worden toegepast bij elke uitgifte van een nieuwe soort, ook indien alle bestaande soorten in gelijke mate worden geraakt; alsook bij elke uitgifte van bijkomende aandelen van een bestaande soort die niet evenredig gebeurt aan het aantal aandelen in elk van de bestaande soorten. Dit is *overkill*. Een stemming per soort is overbodig wanneer alle soorten in gelijke mate de impact van een wijziging ondergaan (een verslagplicht is wel verdedigbaar). Een onevenredige uitgifte in bestaande soorten hoeft niet steeds problematisch te zijn (bv. wanneer zij enkel van elkaar verschillen wegens een voordrachtrecht en daaraan niet geraakt wordt). Een wijziging van de onderscheiden rechten verbonden aan soorten zou het enige toepassingsgeval mogen zijn. Of een dergelijke wijziging voorligt, dient *ad hoc* te worden vastgesteld en is moeilijk in algemene regels te vatten. In een poging om het toepassingsgebied te verduidelijken heeft de wetgever het al te zeer uitgerekt.

Daarbij komt dat het vereiste van een afzonderlijke stemming per soort erg zwaar is en niet aangepast is aan de nieuwe realiteit waarin er talrijke soorten naast elkaar kunnen bestaan. De stemming per soort verleent elke soort als het ware een vetorecht, ook indien zij niet wordt geraakt door de beslissing. In het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Frankrijk wordt enkel een afzonderlijke stemming opgelegd in de getroffen soort⁸⁾. De Belgische procedure was historisch zwaarder, maar vandaag lijkt dit niet langer verantwoord.

Deze starre, onvolmaakte regeling van soorten heeft in de praktijk een sterk ontradend effect. Wie vooruitziend is, tracht soortvorming te vermijden. De door het WvV beoogde flexibiliteit op het vlak van de modulering van de aan effecten verbonden rechten blijft aldus grotendeels dode letter. In plaats daarvan opteren partijen liever voor een inbreng van gewone aandelen in een maatschap waarbinnen vervolgens ‘op maat’ gemaakte regelingen worden uitgewerkt. Certificering en aandeelhoudersovereenkomsten zijn andere vluchtroutes. Deze alternatieve constructies gaan meestal gepaard met een hogere kost en complexiteit en/of bieden minder rechtszekerheid of transparantie en zijn derhalve suboptimaal. Soms wordt er zelfs de voorkeur aan gegeven om specifieke rechten *nominatim* aan bepaalde personen te verlenen in de statuten in plaats van aandelensoorten te creëren: de betrokkenen hebben dan een veto tegen latere wijzigingen van deze individueel verworven rechten en zij behouden deze rechten zelfs als zij later geen aandeelhouder meer zouden zijn.

Naast een wetgevende reparatie van verschillende technische onvolkomenheden dringt een gerichte versoepeling, zonder afbreuk te doen aan de *ratio legis*, zich op. Het toepassingsgebied van de bijzondere procedure van soortwijziging dient opnieuw te worden ingeperkt. Daarnaast zou enkel in de getroffen soort een afzonderlijke stemming mogen worden opgelegd, en niet in alle soorten⁹⁾. Van een “soort” zou m.a.w. slechts sprake mogen zijn in functie van de concrete beslissing. Effecten die in gelijke mate worden geraakt, zouden niet als soorten mogen worden beschouwd, ook al verlenen zij ongelijke rechten. Ten slotte zou het mogelijk moeten zijn om de wettelijke procedure voor soortwijziging statutair te moduleren, zoals bv. in het Verenigd Koninkrijk. Het WvV lijkt niet toe te laten dat de bijzondere quorum- en meerderheidsvereisten statutair worden versoepeld of verstrengd. Ook dit is een historisch relict waarvoor een goede verantwoording vandaag ontbreekt.

Het gevaar dat gerechtvaardigde verrichtingen worden geblokkeerd door een minderheid die niet wordt geraakt, zou aldus gevoelig verminderen, in overeenstemming met de *ratio legis*. Vandaag dreigen al te veel verrichtingen *ex ante* te worden verhinderd door de zware procedure, terwijl het wenselijker lijkt dat misbruik van meerderheid *ex post* in rechte wordt aangevochten.

7. In de woorden van senator WIENER (*Parl. Hand.* 1904, 400): “il importe que la résistance d’une ou de quelques individualités n’empêche pas de réaliser une mesure utile à l’intérêt d’une catégorie d’actionnaires et à celui de la société”.

8. Sec. 630-631 UK Companies Act; art. 2:96, lid 2 NBW; art. L 225-99 C.Com.

9. Vgl. ook T. SION, “Réflexions sur le thème des classes de titres”, *TRV-RPS* 2022, (547) 554-555, nr. 14.