

Wel de winst, niet de zeggenschap

Een praktijkgericht juridisch onderzoek naar de mogelijkheden en motieven om de zeggenschap van het economische belang te scheiden op een aandeel in de bv sinds de invoering van de Wet flex-bv op 1 oktober 2012.

Patrick Strauven
9 januari 2018, Tilburg



Wel de winst, niet de zeggenschap

Een praktijkgericht juridisch onderzoek naar de mogelijkheden en motieven om de zeggenschap van het economische belang te scheiden op een aandeel in de bv sinds de invoering van de Wet flex-bv op 1 oktober 2012.

Naam:	Patrick Strauven
Studentnummer:	2021834
Afstudeerorganisatie:	Flynth adviseurs & accountants
Afstudeermentor:	Mr. J.P. Guichelaar
Afstudeerperiode:	September 2017 – januari 2018

Opleiding:	HBO-Rechten
Onderwijsinstelling:	Juridische Hogeschool Avans-Fontys
Eerste afstudeerdocent:	Mr. S. Weideveld
Tweede afstudeerdocent:	Mr. Y. Quispel

Datum van verschijning:	9 januari 2018
Plaats van verschijning:	Tilburg



Voorwoord

Geachte lezer,

Voor u ligt mijn scriptie waarmee ik de opleiding HBO-Rechten aan de Juridische Hogeschool Avans-Fontys afrond. In opdracht van Flynth adviseurs & accountants heb ik een onderzoek gedaan naar mogelijkheden en de motieven om de zeggenschap van het economisch belang te scheiden op een aandeel in de bv. Toegespitst op de omstandigheden die bepalend zijn voor de keuze voor certificering van aandelen of voor uitgifte van stemrechtloze aandelen.

Gedurende mijn minor aan de Juridische Hogeschool is mijn interesse voor het ondernemingsrecht gewekt. Met name de vele mogelijkheden om een bepaald rechtsfiguur vorm te geven wekt mijn interesse. Dat ik de mogelijkheid geboden kreeg om bij Flynth adviseurs & accountants om een praktijkgericht onderzoek te doen naar de flexibiliteit van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, was voor mij een schot in de roos.

Ik zou deze gelegenheid tevens willen aangrijpen om een aantal personen te bedanken die mij ondersteund hebben gedurende mijn afstudeerperiode. Allereerst wil ik Judith Guichelaar enorm bedanken voor de geweldige begeleiding vanuit Flynth adviseurs & accountants. Ik wil haar tevens bedanken voor de hulp die zij mij heeft geboden tijdens het schrijven van dit onderzoeksrapport. Daarnaast wil ik graag Sophie Weideveld bedanken voor haar persoonlijke begeleiding en haar geduld tijdens het schrijven van mijn onderzoeksplan. Ook wil ik Ed Schregardus bedanken voor het fungeren van een tweede paar ogen op de fiscale paragrafen. Daarnaast wil ik mijn vriendin bedanken. Zij verzorgde gedurende het schrijven van het onderzoeksrapport mij voortdurend van nuttige feedback. Tevens wil ik alle respondenten bedanken voor het invullen van de enquête. Dankzij de vele reacties die ik kreeg op de enquête is het praktijkonderzoek van de grond gekomen.

Tot slot wil ik de collega's van locatie Arnhem, waar ik de meeste tijd heb door mogen brengen, bedanken voor de fantastische stageperiode. Ik kan al met al terugkijken op een zeer plezierige, leuke en bovendien leerzame afstudeerperiode.

Ik wens u veel leesplezier toe.

Patrick Strauven

9 januari 2018

Samenvatting

Op 1 oktober 2012 is naar aanleiding van een uitgebreid rapport het bv-recht grondig herzien. De bedoeling van de wetgever was destijds om het ondernemerschap te bevorderen door de regelgeving te versoepelen en eenvoudiger te maken. Een van de veranderingen in het bv-recht is de mogelijkheid om in de statuten te voorzien in stemrecht- of winstrechtloze aandelen of in een flexibele verdeling van stemrecht. Deze variant komt te bestaan naast de mogelijkheid van certificering van aandelen. Sinds de versoepeling van het bv-recht zijn er twee mogelijkheden om de zeggenschap van het economisch belang te scheiden. Maar zijn beide rechtsfiguren ook gelijkwaardig? Of zijn er omstandigheden die bepalend zijn voor de keuze voor certificering van aandelen of de uitgifte van stemrechtloze aandelen?

De vraag die centraal staat in dit onderzoek is:

Welke omstandigheden zijn bepalend voor de keuze voor certificering van aandelen of voor stemrechtloze aandelen wanneer ervoor gekozen wordt de zeggenschap te willen scheiden van het economisch belang van een aandeel, waarbij met name gekeken wordt naar de civiele en fiscale aspecten van beide rechtsfiguren?

Om een antwoord te vinden op de bovenstaande vraag is een kwalitatief literatuur- en jurisprudentieonderzoek gedaan naar beide rechtsfiguren op zowel civielrechtelijk gebied als enkele fiscale gebieden. De onderzochte fiscale gebieden beperken zich tot de aanmerkelijk belangregeling en de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting 2001 en de bedrijfsopvolgingsregeling van de Successiewet 1956. Daarnaast wordt door een kwalitatief literatuuronderzoek enkele belangrijke verschillen en overeenkomsten tussen beide rechtsfiguren tegenover elkaar weggezet. Verder wordt door middel van een kwantitatief onderzoek de praktijk onderzocht. In de vorm van een enquête is de praktijk ondervraagd over beide rechtsfiguren en de wijze van advisering in de afgelopen vijf jaar.

Uit het onderzoek zijn de volgende conclusies naar voren gekomen:

- bij de advisering over dit onderwerp spelen twee omstandigheden een belangrijke rol;
- de eerste omstandigheid is de keuze voor een hoofdmotief voor de scheiding, te weten: het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit, het realiseren van een bedrijfsopvolging en een werknemersparticipatieplan;
- de tweede omstandigheid is de afweging van de voor- en nadelen van beide rechtsfiguren, waarbij met name de afweging gemaakt wordt tussen het kunnen ontszeggen van het vergaderrecht en de kosten die verbonden zijn de scheiding;
- stemrechtloze aandelen worden zowel civielrechtelijk als fiscaal worden aangemerkt als een eigen soort;
- dat de keuze daardoor niet beïnvloed wordt door de onderzochte fiscale aspecten;
- dat er nog wel fiscale onduidelijkheid bestaat bij het gebruik van winstrechtloze aandelen.

Naar aanleiding van het onderzoek en de daaropvolgende resultaten is een beslisboom ontwikkeld. De beslisboom zal dienen als een handvat voor de situaties waarin er over dit onderwerp geadviseerd dient te worden.

Inhoudsopgave

VOORWOORD	3
SAMENVATTING	4
AFKORTINGENLIJST	7
BEGRIPPENLIJST	8
HOOFDSTUK 1 INLEIDING	9
1.1 AANLEIDING ONDERZOEK EN PROBLEEMBESCHRIJVING	9
1.1.1 DE OPDRACHTGEVER	9
1.1.2 AANLEIDING VAN HET ONDERZOEK	9
1.1.3 PROBLEEMBESCHRIJVING	10
1.2 DOELSTELLING, CENTRALE VRAAG EN DEELVRAGEN	11
1.2.1 DOELSTELLING	11
1.2.2 CENTRALE VRAAG	11
1.2.3 DEELVRAGEN	11
1.3 BRONNEN, ONDERZOEKSMETHODEN EN VERANTWOORDING PER DEELVRAAG	12
1.3.1 WAT HOUDT CERTIFICERING VAN AANDELEN IN?	12
1.3.2 WAT ZIJN FLEXIBELE AANDELEN?	13
1.3.3 WAT ZIJN DE VERSCHILLEN TUSSEN BEIDE RECHTSFIGUREN?	14
1.3.4 WELK RECHTSFIGUUR WORDT IN DE PRAKTIJK HET MEEST GEBRUIKT VOOR DE SCHEIDING VAN ZEGGENSCHAP EN HET ECONOMISCH BELANG?	14
1.4 LEESWIJZER	14
HOOFDSTUK 2 CERTIFICERING VAN AANDELEN	15
2.1 CIVILRECHTELIJKE ASPECTEN VAN CERTIFICERING	15
2.1.1 WAT IS CERTIFICERING?	15
2.1.2 ADMINISTRATIEKANTOOR	16
2.1.3 ROYEERBAAR, NIET-ROYEERBAAR EN BEPERKT ROYEERBAAR	16
2.1.4 RECHTSVERHOUDINGEN TUSSEN PARTIJEN	17
2.1.5 ADMINISTRATIEVOORWAARDEN	17
2.1.6 VERGADERRECHT	18
2.1.7 OVERGANGSRECHT	20
2.2 FISCALE ASPECTEN VAN CERTIFICERING	20
2.2.1 HET AANMERKELIJK BELANG VAN DE WET INKOMSTENBELASTING 2001	21
2.2.2 DOORSCHUIFFACILITEITEN VAN DE WET INKOMSTENBELASTING 2001	23
2.2.3 GEVOLGEN VOOR DE SUCCESSIEWET 1956	24
2.3 MOTIEVEN VOOR CERTIFICERING	25
2.3.1 HET WAARBORGEN VAN DE BEDRIJFSCONTINUÏTEIT	25
2.3.2 BEDRIJFSOPVOLGING IN DE FAMILIESFEER	26
2.3.3 WERKNEMERSPARTICIPATIEPLAN	26
2.4 VOORDELEN VAN CERTIFICERING VAN AANDELEN	26
2.5 NADELEN VAN CERTIFICERING VAN AANDELEN	27
HOOFDSTUK 3 FLEXIBELE AANDELEN	28
3.1 CIVILRECHTELIJKE ASPECTEN VAN FLEXIBELE AANDELEN	28
3.1.1 INVOERING VAN FLEXIBELE AANDELEN	28
3.1.2 WAT ZIJN FLEXIBELE AANDELEN?	28
3.1.3 STEMRECHTLOZE AANDELEN	29
3.1.4 WINSTRECHTLOZE AANDELEN	30
3.2 FISCALE ASPECTEN FLEXIBELE AANDELEN	31
3.2.1 FISCALE STATUS FLEXIBELE AANDELEN: EIGEN SOORT?	31
3.2.2 HET AANMERKELIJK BELANG VAN DE WET INKOMSTENBELASTING 2001	33
3.2.3 DOORSCHUIFFACILITEITEN VAN DE WET INKOMSTENBELASTING 2001	33
3.2.4 DE BEDRIJFSOPVOLGINGSREGELING VAN DE SUCCESSIEWET 1956	34
3.2.5 OMZETTING VAN GEWONE AANDELEN IN FLEXIBELE AANDELEN	35

3.3	MOTIEVEN VOOR FLEXIBELE AANDELEN	35
3.3.1	BEDRIJFSOPVOLGING IN DE FAMILIESFEER	35
3.3.2	WERKNEMERSPARTICIPATIEPLAN	37
3.4	VOORDELEN VAN FLEXIBELE AANDELEN	37
3.4.1	VOORDELEN VAN STEMRECHTLOZE AANDELEN	37
3.4.2	VOORDELEN VAN WINSTRECHTLOZE AANDELEN	37
3.5	NADELEN VAN FLEXIBELE AANDELEN	38
3.5.1	NADELEN VAN STEMRECHTLOZE AANDELEN	38
3.5.2	NADELEN VAN WINSTRECHTLOZE AANDELEN	38
HOOFDSTUK 4	CERTIFICERING VS. FLEXIBELE AANDELEN: EEN VERGELIJKING	39
4.1	WETTELIJKE REGELING	39
4.1.1	WETTELIJKE REGELING OMTRENT CERTIFICERING	39
4.1.2	WETTELIJKE REGELING OMTRENT FLEXIBELE AANDELEN	39
4.2	FISCALE DUIDELIJKHEID	39
4.2.1	FISCALE DUIDELIJKHEID VAN CERTIFICERING	39
4.2.2	FISCALE DUIDELIJKHEID VAN FLEXIBELE AANDELEN	39
4.3	KOSTEN	40
4.3.1	KOSTEN VOOR CERTIFICERING	40
4.3.2	KOSTEN VOOR FLEXIBELE AANDELEN	40
4.4	BESCHERMINGSCONSTRUCTIE	40
4.4.1	BESCHERMINGSCONSTRUCTIE MET CERTIFICERING	40
4.4.2	BESCHERMINGSCONSTRUCTIE MET FLEXIBELE AANDELEN	40
4.5	VERWATERING VAN STEMRECHT	40
4.5.1	VERWATERING VAN STEMRECHT BIJ CERTIFICERING	40
4.5.2	VERWATERING VAN AANDELEN BIJ FLEXIBELE AANDELEN	40
HOOFDSTUK 5	ONDERZOEKSRESULTATEN KWANTITATIEF ONDERZOEK	41
5.1	DE RESPONDENTEN	41
5.1.1	FUNCTIE	41
5.1.2	REGIO	41
5.1.3	MATE VAN BEKENDHEID	41
5.2	ADVISERING IN DE PRAKTIJK	41
5.2.1	DE GEADVISEERDE RECHTSFIGUUR: CERTIFICERING VS. STEMRECHTLOZE AANDELEN	41
5.2.2	MOTIEVEN VOOR DE SCHEIDING VAN DE ZEGGENSCHAP EN HET ECONOMISCHE BELANG	42
5.2.3	OVERWEGINGEN VOOR DE KEUZE CERTIFICERING VAN AANDELEN	42
5.2.4	OVERWEGINGEN VOOR DE KEUZE STEMRECHTLOZE AANDELEN	44
HOOFDSTUK 6	CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	47
6.1	CONCLUSIES	47
6.2	AANBEVELINGEN	48
6.2.1	BESLISBOOM	48
6.2.2	VERVOLGONDERZOEK	48
LITERATUURLIJST		49

BIJLAGEN

DE BIJLAGEN ZIJN APART OPGENOMEN EN BEVATTEN EEN EIGEN INHOUDSOPGAVE

Afkortingenlijst

A-G	Advocaat-generaal
AB	Aanmerkelijk belang
AK	Administratiekantoor
Art.	Artikel
Bb	Bedrijfsjuridische berichten
BNB	Beslissingen in belastingzaken. Nederlandse belastingrechtspraak
BOR	Bedrijfsopvolgingsregeling
Bv	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
BW	Burgerlijk Wetboek
DGA	Directeur-groootaandeelhouder
e.a.	En andere
e.v.	En verder
FBN	Fiscale Berichten voor het Notariaat
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hof	Gerechtshof
HR	Hoge Raad
IW 1990	Invorderingswet 1990
Jo.	Juncto
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
LJN	Landelijk Jurisprudentie Nummer
Ltd.	De Engelse Limited
M.nt.	Met annotatie van
MKB	Midden- en kleinbedrijf
MvA	Memorie van antwoord
MvT	Memorie van toelichting
NJ	Nederlandse jurisprudentie
Nr.	Nummer
NV	Nota naar aanleiding van het verslag
Nv	Naamloze vennootschap
OBW	Oud Burgerlijk Wetboek
OK	Ondernemingskamer
Pag.	Pagina
Par.	Paragraaf
PwC	PricewaterhouseCoopers
Rb.	Rechtbank
SaRL	Société à Responsabilité Limitée
STAK	Stichting administratiekantoor
Stb.	Staatsblad
Stcrt.	Staatscourant
SW 1956	Successiewet 1956
T/m	Tot en met
T&C	Tekst & Commentaar
TFO	Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht
TvOB	Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur
Uitv. reg. IB 2001	Uitvoeringsregeling Inkomstenbelasting 2001
V-N	Vakstudie Nieuws
V&O	Vennootschap & Onderneming
Wet IB 2001	Wet Inkomstenbelasting 2001
WFR	Weekblad voor Financieel Recht
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie

Begrippenlijst

Besloten familievennootschap:	Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid waarbij de aandelen gehouden worden door slechts familieleden tot de derde graad.
Directeur-grootaandeelhouder:	Een statutair directeur van een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die tevens voor ten minste 51% van de aandelen met stemrecht bezit.
Flexibele aandelen:	Aandelen die alleen (beperkt) recht geven op winst, dan wel alleen een (beperkt) stemrecht bevatten.
Midden- en kleinbedrijf:	Een bedrijf dat maximaal 250 werknemers in dienst heeft.
Ondernemer:	De belastingplichtige voor rekening van wie een onderneming wordt gedreven en die rechtstreeks wordt verbonden voor verbintenissen betreffende die onderneming.

Hoofdstuk 1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de achtergrondinformatie van het onderzoek besproken. De aanleiding van het onderzoek zal uitvoerig besproken worden (paragraaf 1.1), alsmede de doelstelling van dit onderzoek (paragraaf 1.2). Daarnaast zal per deelvraag verantwoording worden afgelegd op welke wijze deze is beantwoord (paragraaf 1.3). Tot slot zal in de leeswijzer kort worden beschreven hoe deze scriptie is opgebouwd (paragraaf 1.4).

1.1 Aanleiding onderzoek en probleembeschrijving

In deze paragraaf zal de aanleiding van het onderzoek besproken worden en wordt er ingegaan waarom dit een probleem is. Maar eerst wordt de opdrachtgever voorgesteld.

1.1.1 De opdrachtgever

Het huidige Flynth adviseurs & accountants (hierna: “Flynth”) komt voort uit de fusie tussen het toenmalige Flynth accountants & adviseurs en GIBO Groep. Inmiddels beschikt Flynth over meer dan zestig kantoren door heel Nederland. Flynth is een zogenaamd ‘full service’ kantoor en heeft voor ondernemers alle kennis in eigen huis. Flynth beschikt namelijk over een netwerk van 1.600 experts en bedrijfskundigen die bestaan uit onder andere accountants, fiscalisten, juristen en subsidie-adviseurs. Zij kunnen op alle vlakken helpen om de ambities van een ondernemer vorm te geven.

1.1.2 Aanleiding van het onderzoek

Naar aanleiding van een uitgebreid rapport de Expertgroep Vereenvoudiging en flexibilisering van het bv-recht (hierna: “de Expertgroep”) dat op 6 mei 2004 is gepresenteerd¹ heeft de Nederlandse wetgever het bv-recht grondig herzien. Op 1 oktober 2012 zijn de Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht² en de Wet vereenvoudigen en flexibilisering bv-recht (hierna: “de Wet flex-bv”) in werking getreden.³ De bedoeling ervan is om in Nederland het ondernemerschap te bevorderen.⁴ De wetgever heeft de bv als ondernemingsvorm voor (startende) ondernemers aantrekkelijker willen maken door de regelgeving te versoepelen en eenvoudiger te maken.⁵ Daarbij speelde ook mee dat een aantal buitenlandse rechtsstelsels al een betrekkelijke vrije vorm van de bv kennen.⁶

De bv heeft een meer eigen karakter gekregen, dat haar duidelijker onderscheidt van de nv. De hoofdlijnen van het wetsvoorstel zijn: meer vrijheid van inrichting en een evenwichtig systeem van crediteurenbescherming. Bij de vrijheid van inrichting speelt de bescherming van minderheidsaandeelhouders een belangrijke rol. De crediteurenbescherming wordt gebaseerd op een uitkeringstest in combinatie met aansprakelijkheidssancties voor bestuurders en aandeelhouders. Het minimumkapitaal van € 18.000,- is afgeschaft. Andere in het oog springende wijzigingen zijn het vervallen van de verplichte blokkering van de overdraagbaarheid van aandelen, verruiming van de mogelijkheden om besluitvorming buiten de algemene vergadering te laten plaatsvinden, verbetering van de wettelijke geschillenregeling en invoering van de mogelijkheid om in de statuten te voorzien in stemrecht- of winstrechtloze aandelen of in een flexibele verdeling van stemrecht.⁷

¹ Rapport van de expertgroep, ‘Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht’. Een rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie van de Staatssecretaris van Economische Zaken, Den Haag 2004.

² Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, wetsvoorstel 31 058.

³ Stb. 2012, 301.

⁴ Stb. 2012, 301.

⁵ Kamerstukken II 2006/07, 31 058 nr. 3 (MvT).

⁶ Kroeze e.a. 2013, pag. 6.

⁷ Kamerstukken II 2006/07, 31 058 nr. 3 (MvT) pag. 1.

Hiervoor moest de omschrijving van de bv worden gewijzigd. Vóór 1 oktober 2012 werd de bv als volgt omschreven in de wet:

'De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is een rechtspersoon met een in aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal. Aandeelbewijzen worden niet uitgegeven; de aandelen zijn niet vrij overdraagbaar. Een aandeelhouder is niet persoonlijk aansprakelijk voor hetgeen in naam van de vennootschap wordt verricht en is niet gehouden boven het bedrag dat op zijn aandelen behoort te worden gestort in de verliezen van de vennootschap bij te dragen'.⁸

Sinds 1 oktober 2012 luidt de omschrijving als volgt:

'De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is een rechtspersoon met een in een of meer overdraagbare aandelen verdeeld kapitaal. De aandelen zijn op naam gesteld. Een aandeelhouder is niet persoonlijk aansprakelijk voor hetgeen in naam van de vennootschap wordt verricht en is niet gehouden boven het bedrag dat op zijn aandelen behoort te worden gestort in de verliezen van de vennootschap bij te dragen, onverminderd het bepaalde in artikel 192. Ten minste één aandeel met stemrecht wordt gehouden door een ander dan en anders dan voor rekening van de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen'.⁹

De flexibilisering van het de Wet flex-bv komt onder andere naar voren in de keuzemogelijkheden die de Wet flex-bv biedt ten aanzien van de aan de aandelen verbonden rechten. Zowel het winstrecht als het stemrecht verbonden aan aandelen kan in de statuten worden beperkt of uitgesloten.¹⁰ Deze variant komt te bestaan naast de mogelijkheid van certificering van aandelen (hierna: "certificering").

1.1.3 Probleembeschrijving

In sommige gevallen is het niet wenselijk dat alle aandeelhouders zeggenschap hebben binnen de bv. Sinds de invoering van de Wet flex-bv bestaan er twee rechtsfiguren om op het oog hetzelfde resultaat te bereiken, namelijk: het scheiden van de zeggenschap en het economisch belang van een aandeel. Het probleem dat zich heeft gevormd is dat Flynth een ondernemer, die een bv wil oprichten of in bedrijf heeft, kan adviseren over twee rechtsfiguren die op het oog hetzelfde resultaat bereiken. Maar zijn beide rechtsfiguren wel gelijkwaardig? Of zijn er omstandigheden die bepalend zijn voor de keuze voor certificeren van aandelen of de uitgifte van stemrechtloze aandelen?

De bv kent een tweeledige organisatiestructuur in die zin dat zij twee verplichte organen heeft, te weten: de algemene vergadering¹¹ en het bestuur. Men wordt aandeelhouder van de bv door het verwerven van een aandeel. Een aandeel kan op verschillende manieren verkregen worden. In de eerste plaats kan men een aandeel nemen.¹² Dit houdt in dat de aandeelhouder een door de bv gecreëerd aandeel verwerft. Dit wordt ook wel emissie van aandelen genoemd. Ten tweede kan men een aandeel verkrijgen.¹³ Aandelen zijn immers, behoudens de beperkingen van het bv-recht, verhandelbaar. Het bestuur van de bv dient een aandelenregister bij te houden waaruit blijkt wie aandeelhouder van de bv is.¹⁴

Het bestuur is belast met het besturen van de bv behoudens de beperkingen volgens de statuten.¹⁵ De algemene vergadering komt alle bevoegdheid toe die niet aan het bestuur of

⁸ Zie art. 2:175 lid 1 OBW.

⁹ Zie art. 2:175 lid 1 BW.

¹⁰ Van Schilfgaarde 2013, pag. 134.

¹¹ Ook wel de aandeelhoudersvergadering genoemd, maar omdat er op de vergadering ook anderen dan aandeelhouders aanwezig kunnen zijn wordt het in deze scriptie aangeduid als algemene vergadering.

¹² Zie art. 2:206 lid 2 BW.

¹³ Zie art. 2:207 BW.

¹⁴ Zie art. 2:194 BW.

¹⁵ Zie art. 2:239 lid 1 BW.

andere is toegekend.¹⁶ Er kan worden gesteld dat de algemene vergadering een restbevoegdheid heeft.¹⁷

De aandeelhouder heeft bij het nemen van het aandeel de verplichting het nominale bedrag vol te storten op de rekening van de bv. Dit wordt ook wel de stortingsplicht genoemd.¹⁸ Hier staat tegenover dat de aandeelhouder een aantal rechten krijgt.¹⁹ Nu rijst de vraag hoe de machtsverhouding ligt tussen het bestuur en de algemene vergadering? Uit jurisprudentie blijkt dat de algemene vergadering haar bevoegdheid bij de wet en statuten getrokken grenzen niet mag overschrijden.²⁰ Het komt er kort gezegd op neer dat de algemene vergadering slechts een instructiebevoegdheid heeft. Daarnaast kan de algemene vergadering de directie een gewenst te voeren beleid opdragen. Het bestuur is echter niet verplicht dit gewenste beleid te voeren. Wel kan het niet voeren van dit gewenst beleid in sommige gevallen zelfs tot een ontslag in arbeidsrechtelijke zin van een statutair bestuurder opleveren.²¹

De algemene vergadering heeft een sterke positie over het te voeren beleid binnen de bv. Het is denkbaar dat een DGA, zeker binnen een besloten familievennootschap, de aandeelhouders zo min mogelijk macht wil geven op de algemene vergadering, zodat de DGA zijn eigen positie in de algemene vergadering kan verstevigen.

1.2 Doelstelling, centrale vraag en deelvragen

Het doel, genoemd in de doelstelling, wordt bereikt wordt door de beantwoording van een centrale vraag. De centrale vraag zal beantwoord worden met behulp van een aantal deelvragen.

1.2.1 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is inzicht geven over de wijze van advisering over onderwerp. Naast het geven van inzicht op de wijze van advisering is het doel om aanbevelingen te doen om de dienstverlening op het gebied van dit onderwerp te optimaliseren. Hiervoor wordt onder andere een beslisboom gebruikt.

1.2.2 Centrale vraag

Welke omstandigheden zijn bepalend voor de keuze voor certificering van aandelen of voor stemrechtloze aandelen wanneer ervoor gekozen wordt de zeggenschap te willen scheiden van het economisch belang van een aandeel, waarbij met name gekeken wordt naar de civiele en fiscale aspecten van beide rechtsfiguren?

1.2.3 Deelvragen

1. Wat houdt certificering van aandelen in?
 - a. Wat zijn het civielrechtelijke aspecten van certificering van aandelen?
 - b. Wat zijn de fiscale aspecten van certificering op het gebied van het aanmerkelijk belang?
 - c. Wat zijn de motieven voor certificering van aandelen?
 - d. Wat zijn de voor- en nadelen van certificering van aandelen?
2. Wat zijn flexibele aandelen?
 - a. Wat zijn het civielrechtelijke aspecten van flexibele aandelen?
 - b. Wat is het fiscale aspect van de flexibele aandelen op het gebied van het aanmerkelijk belang?
 - c. Wat zijn de motieven voor flexibele aandelen?

¹⁶ Zie art. 2:217 lid 1 BW.

¹⁷ Kroeze e.a. 2013, pag. 82 en 107-108.

¹⁸ Zie art. 2:191 BW; zie art. 2:192 BW voor meer verplichtingen van de aandeelhouder.

¹⁹ Koppenol 2014, par. 6.2.1: hier wordt een opsomming gegeven van de belangrijkste wettelijke bevoegdheden van de algemene vergadering.

²⁰ HR 21 januari 1955, NJ 1959, 43 (Forumbank).

²¹ HR 4 december 1992, NJ 1993, 271 (Mast Holding).

- d. Wat zijn de voor- en nadelen van flexibele aandelen?
- 3. Wat zijn de verschillen tussen beide rechtsfiguren?
- 4. Welk rechtsfiguur wordt in de praktijk het meest gebruikt voor de scheiding van zeggenschap en het economisch belang?
 - a. Zijn de adviseurs voldoende bekend met beide rechtsfiguren?
 - b. Vindt er overleg plaats tussen de verschillende vakgebieden?
 - c. Welke motieven worden gebruikt om een bepaald rechtsfiguur te adviseren door een adviseur?

1.3 Bronnen, onderzoeksmethoden en verantwoording per deelvraag

Om een betrouwbaar onderzoek te doen, dienen de deelvragen met de juiste bronnen beantwoord te worden. Per deelvraag zal worden toegelicht welke bronnen er zijn gebruikt om de deelvraag te beantwoorden. De geraadpleegde auteurs zijn mede uitgezocht vanwege hun kennis en expertise over het onderwerp. De geraadpleegde auteurs hebben zowel een wetenschappelijke achtergrond als praktische kennis en ervaring van het betreffende rechtsgebied. Het onderzoek is opgedeeld in een kwalitatief onderzoeksmethode aan de hand van een literatuuronderzoek en een kwantitatief onderzoeksmethode aan de hand van een enquête. In de deelvragen 1 t/m 3 worden vooral ingegaan op de 'wat'-vraag, terwijl de deelvraag 4 bedoelt is om erachter te komen wáárom er voor een bepaald rechtsfiguur wordt gekozen in de praktijk.

1.3.1 Wat houdt certificering van aandelen in?

Bij het beantwoorden van de eerste deelvraag wordt gebruik gemaakt van de literatuur. Voor het civielrechtelijk aspect is voornamelijk gekeken naar de auteurs Koppenol, Kroeze en Van Schilfgaarde. Koppenol is werkzaam in het bestuur en de bestuursstaf van de Universiteit van Amsterdam.²² Daarnaast is het werk van Kroeze bestudeerd. Kroeze is lange tijd verbonden geweest aan de Erasmus Universiteit Rotterdam waar hij werkzaam is geweest als Hoogleraar ondernemingsrecht. Kroeze is op dit moment werkzaam bij de Hoge Raad als raadsheer eerste of civiele kamer.²³ Voor de beantwoording van de civielrechtelijke aspect van de eerste deelvraag is tevens het werk van Van Schilfgaarde bestudeerd. Van Schilfgaarde is lid van de 'Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen' en tevens verbonden aan de Universiteit van Utrecht als hoogleraar.²⁴ De betrouwbaarheid van deze bronnen blijkt uit het feit dat de auteurs vooruitstrevend zijn in hun veld en dat hun conclusies worden getrokken uit de geldende jurisprudentie en wetgeving.

Voor het fiscale aspect van de eerste deelvraag is gekeken naar de auteur Van Doesum die in zijn boek de regelgeving omtrent verschillende voorzieningen voor de bv beschrijft. Voor meer diepgang is gekeken naar de vakliteratuur en dan met name de auteurs Litjens en Tydeman-Yousef. Deze auteurs hebben samen vele artikelen gepubliceerd over dit onderwerp in het WPNR. Doordat het WPNR toonaangevend is kan erop vertrouwd worden dat de gepubliceerde artikelen in dit vakblad juridisch toereikend zijn onderbouwd.

Van Doesum is verbonden aan Maastricht University als professor Kostprijsverhogende belastingen aan de faculteit Tax Law en is hij tevens belastingadviseur bij PwC te Amsterdam.²⁵ PwC geldt als een van de 'Big Four accountants firms' wereldwijd en is daardoor een betrouwbare bron als het gaat om belastingadvies.

²² "Kees Koppenol" www.uva.nl (zoek op: C.L. Koppenol en kies dhr. C.L. Koppenol bij medewerkers) geraadpleegd op 1 november 2017.

²³ "Maarten Kroeze" www.rechtspraak.nl (zoek op: Maarten Kroeze en kies mr. M.J. Kroeze) geraadpleegd op 1 november 2017.

²⁴ "Peter van Schilfgaarde" www.knaw.nl (zoek op: Van Schilfgaarde en kies Schilfgaarde, Prof. mr. P. van (Peter) bij leden) geraadpleegd op 1 november 2017.

²⁵ "Ad van Doesum" www.maastrichtuniversity.nl (zoek op: Ad van Doesum en kies Doesum, A.J. van (Ad) bij zoekresultaten) geraadpleegd op 1 november 2017.

Daarnaast is gekozen om de vakliteratuur te bestuderen. Op fiscaal gebied is Litjens een gezaghebbende auteur. Momenteel is zij werkzaam bij het Direct Tax Team van het Knowledge Centre Tax PwC te Rotterdam. Daarnaast verricht Litjens promotieonderzoek naar het fiscale gebruik van privaatrechtelijke begrippen. Verder is zij als docent verbonden aan de Universiteit van Amsterdam en aan de Universiteit Maastricht. Sinds mei 2011 is Litjens redactielid van het tijdschrift FBN. Tevens is zij vanaf januari 2012 vaste medewerker van het maandblad Accountant.²⁶ Het maandblad Accountant is een uitgave van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants. Tydeman-Yousef is een auteur bij de Accountant en schrijft samen met Litjens vele artikelen over het fiscale recht. Daarnaast is zij werkzaam bij het PwC Knowledge Centre Taks en is zij tevens verbonden aan de Erasmus Universiteit.²⁷ Samen schrijven zij gezaghebbende fiscale artikelen in verscheidene vakbladen. Dit laatste blijkt uit de vele verwijzingen naar Litjens en Tydeman-Yousef uit andere artikelen over dit onderwerp.

Hiernaast is gebruik gemaakt van de jurisprudentie, parlementaire geschiedenis en andere geldende relevante wetgeving omtrent de certificering. De jurisprudentie is uitvoerig bestudeerd om een goed beeld te krijgen over de rechtsregels. De uit de jurisprudentie voortvloeiende rechtsregels zijn, waar dit nodig is, in deze scriptie verwerkt.

1.3.2 Wat zijn flexibele aandelen?

Bij het beantwoorden van de tweede deelvraag wordt gebruik gemaakt van de literatuur. Voor het civiele aspect is gebruik gemaakt van de auteur Wolf en een Rapport van de Expertgroep met als voorzitter De Kluiver. Wolf promoveerde met zijn dissertatie aan de Universiteit van Maastricht en schreef talloze wetenschappelijke publicaties over de rechtsfiguren certificaten van aandelen (hierna: "certificaten") en stemrechtloze aandelen. Wolf is naast redactielid van het Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur tevens als universitair docent ondernemingsrecht verbonden aan de Universiteit Leiden.²⁸ Naast Wolf is ook gebruik gemaakt van een Rapport van de Expertgroep dat onder leiding stond van voorzitter De Kluiver. Het Rapport van de Expertgroep heeft bijgedragen aan de totstandkoming van het wetsvoorstel dat onder andere de flexibele aandelen mogelijk maakt. De Kluiver is gespecialiseerd in het ondernemingsrecht en tevens werkzaam als advocaat bij De Brauw Blackstone Westbroek in Amsterdam. Daarnaast is hij redacteur van het WPNR. De Kluiver is ook verbonden aan de Universiteit van Amsterdam als hoogleraar.²⁹

Daarnaast is gekeken naar de primaire bron, namelijk het wetsvoorstel 31 058. Er is voor gekozen om het gehele wetsvoorstel goed te analyseren en te verwerken, zodat er een zo goed mogelijk beeld van flexibele aandelen ontstaat.

Op fiscaal gebied is er wederom gebruik gemaakt van de auteurs Van Schilfgaarde, Litjens en Tydeman-Yousef. Daarnaast is ook het werk van Zuidgeest aangehaald. Om zoveel mogelijk informatie te verzamelen omtrent het fiscale aspect van flexibele aandelen was er de noodzaak om meerdere meningen van auteurs te gebruiken om zo een betere afweging te kunnen maken. De keuze voor Zuidgeest komt doordat hij werkzaam is als docent en wetenschappelijk medewerker aan het Fiscaal Economisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam. Daarnaast is hij werkzaam bij de Rabobank als fiscalist.³⁰

²⁶ "Jessica Litjens" www.uva.nl (zoek op: Litjens en kies mw. mr. J.W.E. (Jessica) Litjens bij medewerkers) geraadpleegd op 1 november 2017.

²⁷ "Mitra Tydeman-Yousef" www.eur.nl (zoek op: Tydeman-Yousef en kies Team: Erasmus School of Law) geraadpleegd op 1 november 2017.

²⁸ "Rogier Wolf" www.universiteitleiden.nl (zoek op: Rogier Wolf en kies Rogier Wolf bij Personen) geraadpleegd op 1 november 2017.

²⁹ "Harm-Jan de Kluiver" www.uva.nl (zoek op: de Kluiver en kies Dhr. Prof. Mr. H.J. de Kluiver bij medewerkers) geraadpleegd op 1 november 2017.

³⁰ "Ruud Zuidgeest" www.feibv.nl (Zoek op Zuidgeest en kies Dr. R.N.F. Zuidgeest) geraadpleegd op 1 november 2017.

Hiernaast is gebruik gemaakt van de jurisprudentie, parlementaire geschiedenis en andere geldende relevante wetgeving omtrent de flexibele aandelen. De jurisprudentie is uitvoerig bestudeerd om een goed beeld te krijgen over de rechtsregels. De uit de jurisprudentie voortvloeiende rechtsregels zijn, waar dit nodig is, in deze scriptie verwerkt.

1.3.3 Wat zijn de verschillen tussen beide rechtsfiguren?

Bij de beantwoording van de derde deelvraag is gebruik gemaakt van de methode vergelijkend onderzoek. Hierbij zijn de resultaten uit de hoofdstukken 2 en 3, alsmede de vakliteratuur met elkaar vergeleken. Er is gebruik gemaakt van de auteurs Litjens en Tydeman-Yousef voor de beantwoording van deze deelvraag. De keuze valt wederom op beide auteurs vanwege hun grote bijdrage in dit onderwerp en hun sterke visie, die zo goed wordt onderbouwd dat deze visie door vele auteurs wordt overgenomen.

De betrouwbaarheid vloeit voort uit de eigen waarneming van de gebruikte hoofdstukken voor de vergelijking. Daarnaast kunnen derden de gebruikte gegevens gemakkelijk controleren. De gebruikte gegevens zijn immers in deze scriptie verwerkt.

1.3.4 Welk rechtsfiguur wordt in de praktijk het meest gebruikt voor de scheiding van zeggenschap en het economisch belang?

Bij de beantwoording van de vierde deelvraag is allereerst gebruik gemaakt van de methode reflectie. Gedurende het ontwikkelen van de enquête is een logboek bijgehouden en toegevoegd als bijlage. In dit logboek is bijgehouden hoe de enquête is ontwikkeld en uiteindelijk is geanalyseerd. Zo is bijgehouden waar de knelpunten zaten en hoe deze zijn opgelost. Uit dit logboek is de conceptvragenlijst ontstaan. De betrouwbaarheid vloeit voort uit de eigen waarnemingen gedurende het proces en analyse. Daarnaast is de enquête betrouwbaar doordat voor derden nu controleerbaar is hoe de ontwikkeling en de analyse van de enquête is verlopen.

Daarnaast wordt voor de beantwoording van deze deelvraag gebruik gemaakt van een enquête. De enquête bevat een aantal gerichte vragen over het onderwerp en is door 21 van de 27 ondervraagde respondenten ingevuld. Deze groep is een selectie van werknemers die zich binnen de organisatie bezighoudt met het ondernemingsrecht. Hierdoor kan deze groep worden aangemerkt als representatief voor de gehele organisatie. In feite geeft de 'praktijk' hun kennis, mening en visie over beide rechtsfiguren. Door de anonimiteit van de enquête kunnen zij zonder enige gevolgen of consequenties antwoord geven op de vragen, wat ten goede komt aan de betrouwbaarheid van de resultaten.

1.4 Leeswijzer

Dit onderzoeksrapport bestaat uit zes hoofdstukken. De hoofdstukken twee tot en met vijf vormen de kern van het onderzoeksrapport. In hoofdstuk twee wordt ingegaan op de rechtsfiguur certificering. In hoofdstuk drie staan de flexibele aandelen centraal. In deze twee hoofdstukken zal worden ingegaan op de civiele, alsmede enkele fiscale aspecten van beide rechtsfiguren. In hoofdstuk vier worden beide rechtsfiguren met elkaar vergeleken op enkele belangrijke aspecten. In hoofdstuk vijf wordt het praktijkonderzoek uitvoerig besproken. In dit hoofdstuk staan de belangrijkste resultaten uit de enquête centraal. Tot slot zullen er in hoofdstuk zes de conclusies en aanbevelingen naar aanleiding van de voorgaande hoofdstukken besproken worden. In hoofdstuk zes wordt tevens de centrale vraag beantwoord, waarbij wordt verwezen naar de beslisboom met de daarbij behorende toelichting.

Hoofdstuk 2 Certificering van aandelen

In dit hoofdstuk zal eerst worden ingegaan op de civielrechtelijke aspecten van certificering (paragraaf 2.1) en de fiscaalrechtelijke aspecten van certificering (paragraaf 2.2). Daarna wordt ingegaan op een aantal motieven voor certificering (paragraaf 2.3) en tot slot zal worden ingegaan op de voordelen van certificering (paragraaf 2.4), alsmede de nadelen van certificering (paragraaf 2.5).

2.1 *Civilrechtelijke aspecten van certificering*

De introductie van de Wet flex-bv heeft ook invloed op de certificering, zowel voor de certificaten die vóór als na 1 oktober 2012 zijn uitgegeven. Certificering is bij zowel de bv als de nv mogelijk, maar in het kader van dit onderzoek zal slechts worden ingegaan op certificering bij een bv.

2.1.1 *Wat is certificering?*

Bij certificering worden aandelen op naam uitgegeven of overgedragen aan een natuurlijk persoon of een rechtspersoon (een zogenaamd 'administratiekantoor'). De natuurlijk persoon of het AK geeft vervolgens certificaten uit aan de uiteindelijke kapitaalverschaffers.

Certificering is rond 1920 op de Amsterdamse effectenbeurs ontstaan. Aanvankelijk werd de certificering gebruikt om aandelen met een hoge nominale waarde gemakkelijker te kunnen verhandelen. Door de aandelen te certificeren was het niet nodig om het nominale bedrag van de aandelen door middel van een statutenwijziging te splitsen. De certificering als beschermingsmaatregel is pas later populair geworden.³¹ Voor de invoering van de Wet flex-bv was het certificeren van aandelen de enige mogelijkheid om de financiële rechten en de zeggenschap te splitsen. Deze scriptie beperkt zich tot de meest voorkomende vorm van certificering: de certificering met gebruikmaking van een AK.

De rechtsfiguur van de certificaten is niet in de wet geregeld. De wetgever heeft hierover eens opgemerkt:

"Certificering is een constructie waarvan (...) de materiële inhoud eindeloos kan variëren. Het lijkt niet mogelijk daarvoor in de wet een deugdelijk kader te scheppen".³²

Het AK kan de rechtsvorm van een bv, nv en vereniging hebben, maar in de praktijk komt de stichting (de STAK) het vaakst voor. De stichting is immers gemakkelijk op te richten en heeft slechts een bestuur en een doel. De stichting kent namelijk geen leden of aandeelhouders die direct of indirect invloed kunnen uitoefenen binnen de stichting.³³

In figuur 2.1 wordt een schematische weergave van certificering weergegeven. De certificaten kunnen met of zonder medewerking van de vennootschap worden uitgegeven. Bij certificering van aandelen worden de aandelen van de bv uitgegeven of in eigendom overgedragen aan het AK. Het AK geeft vervolgens certificaten op naam³⁴ uit aan de uiteindelijke kapitaalverschaffers. De uitgegeven of overgedragen aandelen vallen in het vermogen van het AK, dat wil zeggen dat het AK de aandeelhouder is en goederenrechtelijk rechthebbende tot de aandelen. De certificaathouders zijn de economisch gerechtigden. Hun verhouding tot het AK is een verbintenissenrechtelijke verhouding. In de praktijk wordt deze verhouding vastgelegd in zogenoemde 'administratievoorwaarden'.³⁵

³¹ Koppenol 2014, pag. 240.

³² Kamerstukken II, 1984/85, 18 905, nr. 3, p. 15 (MvT).

³³ Van Schilfgaarde 2013, pag. 230-231.

³⁴ Zie art. 2:202 BW: "Certificaten aan toonder van aandelen mogen niet worden uitgegeven. Indien in strijd hiermede is gehandeld, kunnen, zolang certificaten aan toonder uitstaan, de aan het aandeel verbonden rechten niet worden uitgeoefend."

³⁵ Van Schilfgaarde 2013, pag. 231.

Figuur 2.1 *Certificering van aandelen*



Een certificaat is een vorderingsrecht op naam. Anders dan bij de levering van een aandeel,³⁶ is voor de levering van een certificaat slechts een onderhandse akte vereist met de mededeling aan de STAK.^{37 38} Echter de administratievoorwaarden kunnen ook bepalen dat voor de levering van de certificaten een notariële akte is vereist.³⁹

2.1.2 Administratiekantoor

Zoals vermeld in par. 2.1.1 wordt in de praktijk doorgaans voor een stichting gekozen als rechtsvorm voor het AK. De stichting is een rechtspersoon die geen leden kent en die probeert met behulp van een daartoe bestemd vermogen een in de statuten vermeld doel te verwezenlijken.⁴⁰ Een stichting wordt opgericht bij notariële akte waarbij de akte de statuten van de stichting bevatten.⁴¹ De statuten moeten het volgende inhouden:⁴²

- de naam van de stichting, met het woord stichting als deel van de naam;
- het doel van de stichting;
- de wijze van benoeming en ontslag van de bestuurders;
- de gemeente in Nederland waar de stichting is gevestigd;
- de bestemming van het overschot na vereffening van de stichting in geval van ontbinding of de wijze waarop de bestemming zal worden vastgesteld.

In geval van certificering wordt de stichting doorgaans opgericht door de DGA van de bv. De DGA is doorgaans ook de bestuurder van de stichting. Het is ook mogelijk dat het bestuur van de STAK wordt gevormd door de directeur van de bv en enkele vertrouwelingen of neutrale personen (bijv. de opvolger, de fiscalist, accountant, advocaat, etc.). De oorspronkelijke aandeelhouder kan ook alleen het bestuur vormen van de stichting. Hierbij moet wel in acht genomen worden dat de het Hof recent heeft geoordeeld dat onder omstandigheden certificering paulianeus kan zijn.⁴³

2.1.3 Royeerbaar, niet-royeerbaar en beperkt royeerbaar

Certificaten worden onderscheiden in royeerbare, niet-royeerbare en beperkt royeerbare certificaten. Een certificaat is royeerbaar wanneer het volgens de administratievoorwaarden te allen tijde in een gewoon aandeel kan worden omgewisseld. De omwisselbaarheid van certificaten biedt de certificaathouder de mogelijkheid om als stemgerechtigde aandeelhouder directe invloed op de besluitvorming van de algemene vergadering uit te oefenen door zijn certificaat om te wisselen in een gewoon aandeel.⁴⁴

Een beperkt royeerbaar certificaat kan alleen worden omgewisseld wanneer aan bepaalde voorwaarden is voldaan (gedurende een bepaalde periode, met toestemming van het bestuur etc.). Van beperkt royeerbare certificaten spreekt men ook wanneer volgens de statuten van de vennootschap bepalen dat niemand meer dan een bepaald percentage van

³⁶ Zie art. 2:196 BW.

³⁷ Zie art. 3:94 BW.

³⁸ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 085, nr. 6, pag. 41 (NV).

³⁹ Zie art. 3:83 lid 2 BW: "De overdraagbaarheid van vorderingsrechten kan ook door een beding worden uitgesloten."

⁴⁰ Zie art. 2:285 lid 1 BW.

⁴¹ Zie art. 2:286 lid 1 jo. 2:286 lid 3 BW.

⁴² Zie art. 2:286 lid 2 jo. 2:285 lid 3 BW.

⁴³ Hof 's-Hertogenbosch, 10 juni 2014, nr. 1724, *JOR* 2015/151.

⁴⁴ Van Schilfgaarde 2013, pag. 231.

de uitstaande aandelen mag verkrijgen (dit is de zogenoemde procent regeling) behoudens ontheffing. Deze ontheffing moet vervolgens door het AK worden verleend.⁴⁵

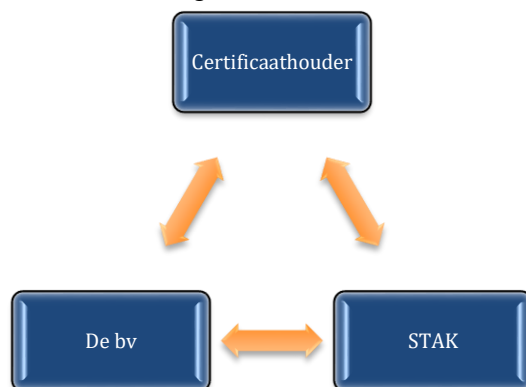
Certificaten zijn niet royeerbaar indien zij volgens de administratievoorwaarden niet zonder instemming van het AK kunnen worden omgewisseld.⁴⁶ In 1988 formuleerde de Hoge Raad de volgende rechtsregel:

*“Certificering van aandelen in een besloten familievennootschap waarbij de certificaten niet-royeerbaar zijn, is ‘in haar algemeenheid maatschappelijk niet onaanvaardbaar’.”*⁴⁷

2.1.4 Rechtsverhoudingen tussen partijen

Na oprichting dient de stichting de verkregen aandelen vol te storten⁴⁸ en kan zij certificaten aan de uiteindelijke investeerders uitgeven. Er ontstaat als het ware een ‘driehoeksverhouding’ tussen de vennootschap, de STAK en de certificaathouder. In figuur 2.2 wordt deze driehoeksverhouding schematisch weergegeven.

Figuur 2.2 De ‘driehoeksverhouding’



In deze driehoeksverhouding wordt de STAK aandeelhouder van de bv en ontstaat er een aandeelhouderschap tussen de STAK en de bv. Het aandeelhouderschap wordt geregeld door de wet en de statuten van de bv. Tussen de STAK en de certificaathouder ontstaat een verbintenissenrechtelijke verhouding. De inhoud van deze verbintenissenrechtelijke verhouding wordt bepaald door de administratievoorwaarden. De administratievoorwaarden bepalen de rechten en de plichten van de certificaathouder. Als laatste ontstaat er ook een verhouding tussen de certificaathouder en de bv. Deze verhouding wordt slechts beperkt geregeld in de wet en wordt daardoor verder ingevuld door de statuten van de bv.

Na oprichting en verkrijging van de aandelen, wordt de STAK aandeelhouder van de bv. Het bestuur van de STAK zal dan namens de aandeelhouder optreden. Tussen de STAK en de bv gelden de wettelijke regels en de statutaire bepalingen van de bv. Gelet op de fiduciaire verhouding⁴⁹ tussen de STAK en de certificaathouder zal de STAK met de uitoefening van het stemrecht en andere zeggenschapsrechten primair de belangen van de certificaathouder in het oog moeten houden.⁵⁰

2.1.5 Administratievoorwaarden

De rechtsverhouding tussen het AK en de certificaathouder is een beheersovereenkomst, die ingevuld wordt door de administratievoorwaarden. Er kan worden gesproken van een contractuele grondslag.

⁴⁵ Van Schilfgaarde 2013, pag. 231.

⁴⁶ Koppenol 2014, pag. 214.

⁴⁷ HR 1 juli 1988, NJ 1989, 226 (Drukker).

⁴⁸ Zie 2:191 BW.

⁴⁹ Ook wordt de definitie ‘op goede trouw berustend’ gebruikt.

⁵⁰ Van Schilfgaarde 2013, pag. 231.

In de administratievoorwaarden komt een veelvoud van onderwerpen aan de orde die de verhouding tussen het AK en de certificaathouder regelt.⁵¹ Zoals bijvoorbeeld:⁵²

- op welke wijze de uitkering op de aandelen aan de certificaathouder wordt door- of uitbetaald;
- op welke wijze wordt het register van certificaathouders bijgehouden;
- de inzage in het en het verkrijgen van een uittreksel uit het register van certificaathouders;
- de wijze van de levering en overgang van certificaten;
- de vergadering van certificaathouders, met de oproeping en het stemrecht in deze vergadering;
- wie draagt de administratiekosten van de STAK;
- het doen van een voorstel door de certificaathouder over de wijze waar de STAK het stemrecht uitoefent;⁵³
- het dividend en andere uitkeringen (in de regel int de STAK het dividend op de aandelen en andere uitkeringen van de bv en voldoet het aan de certificaathouder);
- voorkeursrecht van certificaathouder bij uitgifte van nieuwe certificaten bij uitgifte van nieuwe aandelen van de bv;
- het wettelijk pandrecht van de certificaathouder op de aandelen in de bv (bij certificaten met vergaderrecht);
- decertificering;
- wijziging van de administratievoorwaarden.

Zoals genoemd in paragraaf 2.1.1 kunnen de administratievoorwaarden ook de wijze van overdracht bepalen. Naast de overdracht bij notariële akte kan de overdraagbaarheid ook aan andere beperkingen onderworpen worden:

- de blokkerings- of aanbiedingsregeling uit de statuten van de bv zijn overeenkomstig van toepassing;
- de overdracht is gedurende een bepaalde periode niet mogelijk;
- een kwaliteitseis aan certificaathouders (slechts familieleden);
- een specifieke aanbiedingsverplichting (bijv. bij werknemersparticipatie: arbeidsongeschiktheid, ontslag, WSNP, overlijden etc.).

De bovenstaande beperkingen vloeien voort uit de administratievoorwaarden, de wet kent geen beperkingen.⁵⁴

Aangezien de administratievoorwaarden de contractuele grondslag vormen tussen de certificaathouder en de STAK heeft de certificaathouder op grond van de wet enkele waarborgen, te weten:

- bij een tekortkoming in de nakoming van de overeenkomst van de STAK ten opzichte van de certificaathouder (wanprestatie);⁵⁵
- bij een onrechtmatige daad van de STAK jegens de certificaathouder.⁵⁶

2.1.6 Vergaderrecht

Voor invoering van de Wet flex-bv kon er discussie ontstaan over of de certificaten met of zonder medewerking van de bv waren uitgegeven. Wanneer de certificaten zonder

⁵¹ R.A. Wolf, *WPNR* 2016/7093, pag. 114.

⁵² In Hof Amsterdam (OK) 7 augustus 2002, *JOR* 2002, 194 (De Hooge Bergsche Golfclub/De Rotte Bergen) werd aan de certificaathouders vergaande bevoegdheden toegekend.

⁵³ In Pres. Rb. Amsterdam 8 februari 1988, KG 1988, 99, NV 1988, (Audet) werd een vordering van een groep certificaathouders tegen een het administratiekantoor afgewezen om op een bepaalde manier te stemmen.

⁵⁴ HR 17 januari 2003, NJ 2004, 281 (Oryx/Van Eesteren): “Art. 3:83 lid 2 BW brengt met zich mee dat de overdraagbaarheid van een vordering kan worden uitgesloten. Overdracht in strijd met zo’n beding levert niet slechts wanprestatie van de gerechtigde tot de vordering tegenover zijn schuldenaar op, maar heeft ongeding van die overdracht tot gevolg.”

⁵⁵ Zie art. 6:74 BW.

⁵⁶ Zie art. 6:162 BW.

medewerking van de bv waren uitgegeven, hadden de certificaathouders geen vergaderrecht. Na invoering van de Wet flex-bv bestaat die discussie niet meer.⁵⁷

Na invoering van de Wet flex-bv is het niet langer belangrijk of de certificaten met of zonder medewerking van de bv zijn uitgegeven,⁵⁸ maar is van belang of de statuten van de bv het vergaderrecht aan de certificaathouder toekent of niet.⁵⁹ Onder het vergaderrecht wordt verstaan het recht om in persoon of bij gevolmachtigde de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren. Uit het aandeelhoudersregister⁶⁰ moet blijken of een bepaalde certificaathouder vergadergerechtigd is.⁶¹

Een certificaathouder met vergaderrecht heeft naast het recht om aanwezig te mogen zijn op de algemene vergadering en daar het woord te voeren ook nog een aantal andere rechten op grond van de wet. Zo heeft de certificaathouder:

- recht op kosteloos uittreksel van het aandelenregister;⁶²
- de mogelijkheid om wijziging van de statutaire regeling waarbij aan hem vergaderrecht is toegekend tegen te houden, tenzij bij het toekennen van het vergaderrecht de bevoegdheid tot wijziging uitdrukkelijk is voorbehouden.⁶³

Tevens moet de certificaathouder instemmen bij de besluitvorming buiten de algemene vergadering.⁶⁴

Er zijn twee manieren om aan een certificaat vergaderrecht te verbinden. De eerste manier is de toekenning bij statuten en de tweede mogelijkheid is de toekenning door een orgaan,⁶⁵ dat bij de statuten daartoe is aangewezen.⁶⁶ De regeling dat de statuten bepalen of aan certificaten vergaderrecht toekomt, is de meest eenvoudige mogelijkheid.⁶⁷ De tweede manier biedt echter de meeste flexibiliteit.⁶⁸ Het bevoegde orgaan is in dat geval bevoegd om te besluiten dat aan een of meerdere certificaten vergaderrecht wordt verbonden of ontnomen.⁶⁹ Het orgaan kan zonder instemming van de certificaathouder het vergaderrecht dat verbonden is aan het certificaat ontnemen:

*“(...) de vennootschap behoudt hierdoor flexibiliteit in het al dan niet toekennen, wijzigen en ontnemen van het vergaderrecht. De certificaathouder weet dat hij voor de toekenning van vergaderrecht afhankelijk is van een besluit van een vennootschapsorgaan, en heeft dus geen statutair recht dat niet zonder diens toestemming kan worden gewijzigd”.*⁷⁰

Deze mogelijkheid biedt de meeste flexibiliteit vanuit het oogpunt van de bv, maar biedt tegelijkertijd de minste waarborgen voor de certificaathouders met vergaderrecht. Het vergaderrecht van de certificaathouder kan immers voor elke algemene vergadering worden ontnomen.⁷¹

Door geen vergaderrecht te verbinden aan een certificaat beoogt de bv dat de certificaathouder niet tot de kring van betrokkenen behoort.⁷² De certificaathouder zonder

⁵⁷ Zie hierover Wolf 2013, pag. 117-121; Rapport van de Expertgroep 2014, pag. 73.

⁵⁸ In de literatuur wordt ook de terminologie bewilligde certificaten gebruikt.

⁵⁹ Zie art. 2:227 BW.

⁶⁰ Zie art. 2:194 lid 1 BW.

⁶¹ Kroeze e.a. 2013, pag. 99-100.

⁶² Zie art. 2:194 lid 4 BW.

⁶³ Zie art. 2:227 lid 4 BW.

⁶⁴ Zie art. 2:238 BW.

⁶⁵ Het dient wel een vennootschapsorgaan te zijn in de zin van art. 2:189a BW.

⁶⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 13, pag. 1.

⁶⁷ Zie art. 2:227 lid 2 BW, eerste volzin.

⁶⁸ Wolf 2013, pag. 267 e.v.

⁶⁹ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, pag. 81-82 (MvT).

⁷⁰ *Kamerstukken I* 2011/12, 32 426, nr. C, pag. 7 (MvA).

⁷¹ R.A. Wolf, *WPNR* 2016/7093, p. 116-117.

⁷² Kring van betrokkenen in de zin van art. 2:8 BW.

vergaderrecht heeft daarom niet de mogelijkheid om besluiten achteraf te laten vernietigen. Uit het oogpunt van rechtszekerheid is het ongewenst dat de bv achteraf wordt geconfronteerd met een vordering tot vernietiging van een besluit⁷³ door een certificaathouder waarvan de bv zelf heeft bepaald dat die niet tot haar kringen van betrokkenen behoort. Dit neemt niet weg dat de certificaathouder, wiens belangen door de bv zijn geschaad, een vordering tot schadevergoeding op grond van een onrechtmatige daad⁷⁴ kan toekomen.⁷⁵

Ook kan iedere certificaathouder een enquêteverzoek indienen.⁷⁶ Het maakt daarbij niet uit of de certificaathouder vergaderrecht heeft op grond van de statuten. De gedachte hierachter is dat de certificaathouder zonder vergaderrecht een eigen economisch belang heeft binnen de bv heeft en op die grond bevoegd moet zijn om het beleid en de gang van zaken binnen de bv aan de orde te stellen.⁷⁷

2.1.7 Overgangsrecht

Sinds de invoering van de Wet flex-bv is het onderscheid tussen met medewerking en zonder medewerking uitgegeven certificaten afgeschaft. Zoals hiervoor genoemd bepalen de statuten van de of aan (bepaalde) certificaten vergaderrecht is verbonden.

Wanneer er voor 1 oktober 2012 certificaten met medewerking van de bv zijn uitgegeven, dan is de bv volgens het overgangsrecht verplicht om bij de eerstvolgende statutenwijziging aan te geven aan welke certificaten wel of geen vergaderrecht wordt toegekend. Als een statutaire regeling ontbreekt, dan behouden de certificaathouders die certificaten met medewerking van de bv hebben verkregen, hun vergaderrecht.⁷⁸ Naast de statutenwijziging dienen de houders van certificaten, ongeacht of ze vergaderrecht hebben of niet, ingeschreven te worden in het aandeelhoudersregister met naam en adres.⁷⁹

De certificaathouder kan de bv verzoeken om hem te laten inschrijven in het aandeelregister. Mocht de bv weigeren om hier gehoor aan te geven, dan kan de certificaathouder de rechtbank verzoeken om het bestuur van de bv te verplichten om de certificaathouder in te schrijven.⁸⁰ Zolang het bestuur van de bv de certificaathouder niet inschrijft in het aandelenregister en hem het vergaderrecht ontzegt, kan worden afgeleid dat de houders van met medewerking uitgegeven certificaten van rechtswege hun vergaderrecht behouden.⁸¹

Mocht de bv in de eerstvolgende statutenwijziging niet het vergaderrecht van de certificaathouders regelen, dan kan het alsnog worden hersteld. De bv kan bij een volgende statutenwijziging alsnog het vergaderrecht ontnemen van de certificaathouders. Het is dan wel vereist dat de desbetreffende certificaathouders instemmen met de statutenwijziging.⁸²

2.2 Fiscale aspecten van certificering

Naast de civielrechtelijke aspecten van certificering zullen ook de fiscale aspecten van certificering besproken worden. De fiscale gevolgen van certificering spelen zich onder andere af in de inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting, omzetbelasting en overdrachtsbelasting. In deze scriptie zal slechts worden ingegaan op het AB en de doorschuiffaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting 2001 (hierna: "Wet

⁷³ Een vernietiging van een besluit in de zin van art. 2:15 lid 2 sub b BW.

⁷⁴ Mits voldaan aan de eisen van art. 6:162 BW.

⁷⁵ Wolf 2013, pag. 393.

⁷⁶ Mits voldaan is aan de voorwaarden van art. 2:246 BW.

⁷⁷ R.A. Wolf, WPNR 2016/7093, p. 118.

⁷⁸ Art. V.2 lid 6 Invoeringswet flex-bv.

⁷⁹ G.J.C. Rensen, WPNR 2014/7011. De auteur bespreekt in dit artikel uitgebreid de gevolgen van het niet tijdig inschrijven van de certificaathouders in het aandeelregister.

⁸⁰ Art. V.2 lid 1 Invoeringswet flex-bv.

⁸¹ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 750.

⁸² J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 750.

Inkomstenbelasting”) en de gevolgen voor de bedrijfsopvolgingsregeling (hierna: “BOR”) van de Successiewet 1956 (hierna: “Successiewet”).

2.2.1 Het aanmerkelijk belang van de Wet inkomstenbelasting 2001

Een belangrijk fiscaal aspect van de certificering is dat er moet worden voldaan aan de voorwaarden die de Staatssecretaris van Financiën stelt in het AB-besluit.⁸³ Dit om ervoor te zorgen dat de certificering niet leidt tot ongunstige fiscale gevolgen in de AB-sfeer.⁸⁴ Een voorbeeld van een ongunstig fiscaal gevolg is dat de voordelen die worden behaald bij certificering van tot een AB behorende aandelen of winstbewijzen,⁸⁵ leiden tot afrekening in box 2 van de inkomstenbelasting. In dat geval betaalt de belastingplichtige⁸⁶ 25%⁸⁷ inkomstenbelasting.⁸⁸

De definitie van AB op basis van een aandelenbezit omvat zowel een kwalitatief als een kwantitatief element. De belastingplichtige moet, direct⁸⁹ of indirect⁹⁰, aandeelhouder zijn (kwalitatief) en het aandelenbezit moet ten minste, al dan niet samen met zijn fiscale partner, 5% van het geplaatste kapitaal bedragen (kwantitatief). Een aandeelhouder bezit normaal gesproken zowel het juridische als het economische eigendom van de aandelen. Certificering is een situatie waarbij het juridische en het economische eigendom wordt gescheiden.⁹¹ In dat geval geldt de AB-regeling voor de belastingplichtige met het economische belang bij de aandelen,⁹² dat is degene voor wiens rekening en risico de waardeverandering van het aandeel toekomt.⁹³ Bij de onderverdeling van het geplaatste kapitaal in verschillende soorten aandelen doet zich een zogenoemde soort-AB voor als een belastingplichtige, al dan niet samen met zijn fiscale partner, direct of indirect aandeelhouder is voor minimaal 5% van het geplaatste kapitaal van een soort aandelen.⁹⁴ De belastingplichtige wordt aangemerkt als AB-houder, mits aan de kwantitatieve criterium is voldaan.⁹⁵

In box 2 worden er twee soorten voordelen uit een AB onderscheiden, te weten de reguliere voordelen en de vervreemdingsvoordelen. Beide voordelen worden belast tegen 25%. De reguliere voordelen worden gedefinieerd als:

*“voordelen die worden getrokken uit tot een aanmerkelijk belang behorende aandelen of winstbewijzen (reguliere voordelen), verminderd met de aftrekbare kosten”.*⁹⁶

Het meest voor de hand liggende voordeel is de uitkering van het dividend. Wanneer X aan dividend wordt uitgekeerd dan bedraagt het reguliere voordeel in principe ook X, tenzij er sprake is van aftrekbare kosten.⁹⁷ De vervreemdingsvoordelen worden omschreven als:

*“voordelen die worden behaald bij de vervreemding van tot een aanmerkelijk belang behorende aandelen (...)”.*⁹⁸

Het begrip vervreemding wordt niet gedefinieerd door de wetgever. Dit begrip is nader ontwikkeld door de Hoge Raad.⁹⁹ De Hoge Raad geeft de volgende definitie:

⁸³ Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M.

⁸⁴ Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, par. 4.5.

⁸⁵ In de zin van art. 4.12 sub b, Wet IB 2001

⁸⁶ Zie art. 2.1 Wet IB 2001.

⁸⁷ Zie art. 2.12 Wet IB 2001.

⁸⁸ Van Doesum 2016, pag. 188.

⁸⁹ De aandeelhouder is eigenaar van de aandelen.

⁹⁰ Bijv. via een holding.

⁹¹ De STAK wordt juridisch eigenaar en de certificaathouder krijgt het economisch belang.

⁹² HR 30 juni 1999, BNB 1999/301.

⁹³ HR 23 november 2012, BNB 2013/42.

⁹⁴ Zie art. 4.7 lid 1, sub a Wet IB 2001.

⁹⁵ Van Doesum 2016, pag. 189-192.

⁹⁶ Zie art. 4.12, sub a, Wet IB 2001.

⁹⁷ Zie art. 4.15 Wet IB 2001.

⁹⁸ Zie art. 4.12, sub b, Wet IB 2001.

⁹⁹ HR 10 februari 1960, nr. 14 162, AY0698, BNB 1960/123.

"(...) dat [onder] vervreemding (...) moet worden verstaan elke rechtshandeling, waardoor de eigenaar van aandelen (...) die aandelen (...) uit zijn vermogen in dat van een ander doet overgaan (...)".¹⁰⁰

Onder vervreemdingshandelingen kunnen de verkoop van aandelen worden verstaan, maar ook de schenking van aandelen. Voor situaties die niet onder de definitie van de Hoge Raad vallen, maar die de wetgever wel wil belasten, worden 'fictieve vervreemdingen' genoemd.¹⁰¹ Als fictieve vervreemding van aandelen wordt onder meer aangemerkt de overgang onder algemene titel, bijvoorbeeld bij het huwen in gemeenschap van goederen, de overgang krachtens erfrecht en schenking onder bijzondere titel en het niet langer aanwezig zijn van een AB terwijl nog wel aandelen worden gehouden in de bv (het aandelenbelang daalt onder de 5%).¹⁰²

Naast de hierboven genoemde voorbeelden van vervreemding wordt er ook vervreemding aangenomen als de economische betekenis van de aandelen voor de statutenwijziging ('ongewijzigde aandelen') niet overeenkomt met de economische betekenis van de aandelen na de statutenwijziging ('gewijzigde aandelen'). Er moet dus een zodanige verandering van financiële rechten plaatsvinden dat de gewijzigde aandelen niet kunnen worden vereenzelvigd met de ongewijzigde aandelen.¹⁰³ Dit wordt ook wel de 'vereenzelvigingstoets' genoemd.¹⁰⁴

Het certificeren van aandelen wordt dus in de algemene regel niet aangemerkt als een vervreemding voor de AB-regeling, wanneer de uitgegeven certificaten kunnen worden vereenzelvigd met de onderliggende aandelen. Wil er sprake zijn van vereenzelviging van de certificaten met de overgenomen aandelen, dan moet dat blijken uit de statuten van de STAK of uit eventuele administratievoorwaarden, dat wordt voldaan aan de volgende acht voorwaarden:¹⁰⁵

1. Voor ieder ingeleverd aandeel wordt telkens een certificaat uitgereikt dan wel een aantal certificaten tot een gelijk totaal nominaal bedrag als het ingeleverde aandeel.
2. Het administratiekantoor kan de overgenomen aandelen niet vervreemden of verpanden, wat het eerste betreft althans niet zonder onmiddellijke uitkering van de opbrengst aan de certificaathouders tegen inlevering van de certificaten.
3. De door het administratiekantoor ontvangen dividenden en andere uitkeringen op de aandelen worden onmiddellijk ter beschikking van de certificaathouders gesteld.
4. Bij uitreiking van bonusaandelen of stockdividenden op de overgenomen aandelen worden door het administratiekantoor dienovereenkomstig certificaten verstrekt.
5. Indien bij de uitgifte van nieuwe aandelen voorkeursrechten aan de aandeelhouders worden toegekend, stelt het administratiekantoor de certificaathouders in de gelegenheid dienovereenkomstig een voorkeursrecht op certificaten uit te oefenen. Het administratiekantoor maakt van de voorkeursrechten van aandeelhouders gebruik in dezelfde omvang als de certificaathouders gebruik maken van de hun dienovereenkomstig toegekende rechten.
6. Door het administratiekantoor ontvangen liquidatie-uitkeringen op de aandelen worden onmiddellijk aan de certificaathouders tegen inlevering van de certificaten afgedragen.
7. De vervreemdingsbevoegdheid ten aanzien van de certificaten is niet geringer dan bij de aandelen het geval is.
8. De certificaten kunnen slechts tegen afgifte van de aandelen worden ingetrokken dan wel ingeleverd.

¹⁰⁰ HR 10 februari 1960, nr. 14.162, AY0698, BNB 1960/123, m. nt. H.J. Hellema.

¹⁰¹ Zie art. 4.16 Wet IB 2001.

¹⁰² Van Doesum 2016, pag.194-195.

¹⁰³ Hof Arnhem 30 oktober 1989, nr. 1023/1987, LJN AW2363.

¹⁰⁴ Besluit van 4 september 2012, BLKB 2012/101, par. 4.4.

¹⁰⁵ Besluit van 4 september 2012, BLKB 2012/101, par. 4.5.

Overigens wordt via het besluit duidelijk dat de statuten en administratieovereenkomst of andere overeenkomsten geen bepalingen mogen bevatten, die vereenzelving van certificaten met de aandelen zou verhinderen. Wordt er niet voldaan aan een van de bovenstaande voorwaarden en treedt er na een statutenwijziging een wijziging op in de economische betekenis van de aandelen waardoor deze niet meer met elkaar kunnen worden vereenzelvigd, dan wordt volgens de staatssecretaris een vervreemding aangenomen.

Dit besluit werkt als een zogenaamde 'safe harbour rule'. Dat wil zeggen dat ervan kan worden uitgegaan dat de fiscus geen vervreemding constateert als de certificering voldoet aan de bovenstaande voorwaarden. Daarmee fungeren deze voorwaarden als leidraad bij het opstellen van de statuten van een STAK en de administratievoorwaarden om te voorkomen dat de certificering van de AB-aandelen leidt tot een belastbare vervreemding.¹⁰⁶

2.2.2 Doorschuif faciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting 2001

Deze scriptie zal zich slechts beperken tot de doorschuifregelingen bij schenking of overlijden van de AB-houder. De vererving en de schenking van AB-certificaten vallen onder de fictieve vervreemding. Het vervreemdingsvoordeel¹⁰⁷ dat ontstaat bij deze fictieve vervreemding van een (deel van het) aandelenbelang wordt bepaald door de overdrachtsprijs¹⁰⁸ van de aandelen te verminderen met de verkrijgingsprijs¹⁰⁹ van de aandelen. Indien een overdrachtsprijs of vervreemdingsprijs ontbreekt, zoals bij een vererving of een schenking, dan wordt deze op de waarde in het economisch verkeer van de aandelen gesteld.¹¹⁰ Met name in de gevallen waarin een (fictieve) vervreemding wordt geconstateerd maar geen sprake is van een tegenprestatie in contanten, kan de belastingheffing over het vervreemdingsvoordeel tot liquiditeitsproblemen bij de belastingplichtige leiden. In een aantal situaties bestaat daarom de mogelijkheid om het betalen van belasting uit te stellen. Dit wordt ook wel de 'doorschuifregeling' genoemd. Elke doorschuif faciliteit heeft zijn eigen voorwaarden en techniek.¹¹¹ In deze scriptie wordt slechts ingegaan op de doorschuif faciliteiten van vererving¹¹² en schenking.¹¹³

Het is op grond van de wet mogelijk om bij schenking AB-certificaten fiscaal gefacilieerd over te dragen. Hierbij moeten de certificaten betrekking hebben op een ondernemer die een onderneming drijft en de certificaten mogen geen AB vormen op grond van de meetregeling.¹¹⁴ Het nadeel van overdracht krachtens schenking van AB-certificaten is dat de verkrijger van de certificaten voordat de schenking plaats kan vinden, minimaal 36 maanden in dienst van de bv moet zijn.¹¹⁵ De gedachte achter deze 36-maanden eis is dat er dan een reële bedrijfsoverdracht kan plaatsvinden. De 36-maandeneis zorgt ervoor dat de verkrijger voldoende betrokken raakt bij de onderneming en dat de schenker gestimuleerd wordt om gedurende deze periode zijn kennis over te dragen aan de verkrijger. Tot slot zal de 36-maandeneis bijdragen aan een voldoende duurzame relatie tussen de verkrijger en schenker. Aan het dienstverband stelt de wetgever geen nadere kwalitatieve eisen, zodat ook een dienstverband van bijv. 1 uur per week voldoende is en het bovendien niet uitmaakt welke functie de verkrijger heeft bekleed in de bv.¹¹⁶ De 36-maandeneis kent overigens uitzonderingen waardoor deze termijn kan worden verkort. De termijn wordt verkort indien na het aangaan van het dienstverband de schenker door langdurige ziekte of gebreken,

¹⁰⁶ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 807-809.

¹⁰⁷ Zie art. 4.19 Wet IB 2001.

¹⁰⁸ Zie art. 4.20 Wet IB 2001.

¹⁰⁹ Zie art. 4.21 Wet IB 2001.

¹¹⁰ Zie art. 4.22 Wet IB 2001.

¹¹¹ Van Doesum 2016, pag. 195-196.

¹¹² Zie art. 4.17a jo. 4.39a Wet IB 2001.

¹¹³ Zie art. 4.17c jo. 4.39c Wet IB 2001.

¹¹⁴ Zie art. 3.2 Wet IB 2001 en 4.10 Wet IB 2001.

¹¹⁵ Zie art. 4.17c lid 1, sub d Wet IB 2001.

¹¹⁶ *Kamerstukken II*, 2009/10, 32 129 nr. 14 pag. 7-8, derde nota van wijziging; *Kamerstukken II*, 2009/10 32 128 nr. 20, pag. 15-16, brief van de staatssecretaris van 5 november 2009.

faillissement, surseance van betaling of onder curatele stelling niet in staat is deze termijn vol te maken.¹¹⁷

Het gevolg is dat wanneer een vader zijn onderneming tijdens zijn leven wil overdragen aan zijn kinderen, die niet in dienst van de bv zijn, krachtens schenking. Deze certificaten krachtens schenking niet fiscaal gefacilieerd plaats kan vinden. De kinderen kunnen er natuurlijk altijd voor kiezen om alsnog in dienst te treden van de bv om alsnog te voldoen aan de 36-maandeneis. Een andere optie is overgang krachtens het erfrecht.¹¹⁸ De vader kan ook wachten met zijn bedrijfsopvolging tot zijn overlijden, zodat de gezamenlijke belanghebbende gebruik kunnen maken van de doorschuifregeling van vererving bij overlijden.¹¹⁹ In dat geval wordt de 36-maandeneis namelijk niet gesteld. Wel dient deze doorschuifregeling binnen twee jaren, na het overlijden van de erflater, plaats te vinden.¹²⁰

2.2.3 Gevolgen voor de Successiewet 1956

De Successiewet kent de BOR.¹²¹ Onder bedrijfsopvolging wordt verstaan: een verkrijging van ondernemingsvermogen van een erflater of schenker die voldoet aan de bezitstermijn, mits de verkrijger gedurende vijf jaren voldoet aan het voorzettingsvereiste.¹²² De belastingvrijstelling van de bedrijfsopvolgingsregeling ziet, in tegenstelling tot de doorschuiffaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting, niet op het gehele bedrag van de schenking of vererving. Bij de verkrijging van ondernemingsvermogen wordt (een deel) daarvan (voorwaardelijk) vrijgesteld van belasting:

- Indien het ondernemingsvermogen waarop de verkrijging betrekking heeft niet een bedrag van € 1.063.479,- te boven gaat, dan is 100% vrijgesteld van erf- of schenkbelasting.¹²³
- Indien de liquidatiewaarde¹²⁴ van het ondernemingsvermogen van de objectieve onderneming waarop de verkrijging betrekking heeft hoger is dan de waarde going concern,¹²⁵ dan wordt 100% van het verschil tussen liquidatiewaarde en lagere waarde going concern vrijgesteld;¹²⁶
- voor het ondernemingsvermogen dat meer bedraagt dan € 1.063.479,-, dan wordt maximaal € 1.063.479,- 100% vrijgesteld;¹²⁷
- van het meerdere, dus alles boven € 1.063.479,-, wordt 83% vrijgesteld van erf- en schenkbelasting (over de resterende 17% wordt dan erf- of schenkbelasting geheven);¹²⁸
- voor de te betalen erf- en schenkbelasting kan een rentedragend uitstel van betaling worden verkregen voor de voor duur van tien jaren.¹²⁹

Een bv die zijn aandelen heeft gecertificeerd kan gebruik maken van zowel de bedrijfsopvolgingsregeling in de Successiewet als de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting. De gedachte achter beide mogelijkheden is hetzelfde. De continuïteit van de onderneming mag niet in gevaar komen.¹³⁰

¹¹⁷ Zie art. 4.17c lid 4 Wet IB 2001 jo. art. 26c Uitv. reg. IB 2001.

¹¹⁸ Art. 4.17a Wet IB 2001 stelt geen eisen omtrent de duur van het dienstverband van de erfgenaam.

¹¹⁹ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 809-810.

¹²⁰ Zie art. 4.17a lid 1, sub d Wet IB 2001

¹²¹ Geregeld in art. 35b e.v. SW 1956.

¹²² Zie art. 35b SW 1956; is nader uitgewerkt in de artikelen 35c t/m 35e SW 1956.

¹²³ Zie art. 35b lid 1, sub a SW 1956.

¹²⁴ De liquidatiewaarde is de netto-opbrengst die wordt verkregen bij verkoop van de activa van de onderneming verminderd met de schulden van de onderneming en de verkoopkosten.

¹²⁵ Going concern waarde is de waarde van de onderneming, uitgaande van continuering van de bestaande situatie.

¹²⁶ Zie art. 35b lid 2, sub b, onder 1 SW 1956.

¹²⁷ Zie art. 35b lid 2, sub b, onder 2 SW 1956.

¹²⁸ Zie art. 35b lid 2, sub b, onder 3 SW 1956.

¹²⁹ Zie art. 35b lid 2 SW 1956 jo. art. 25 lid 12 IW 1990.

¹³⁰ Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3, pag. 3.

2.3 Motieven voor certificering

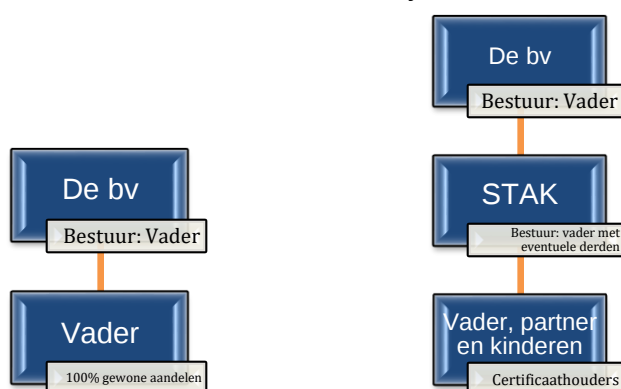
Er zijn verschillende motieven om te kiezen voor de certificering. Zo kan er gedacht worden aan een opvolging krachtens erfrecht of de waarborging van de continuïteit binnen de MKB (bij met name besloten familievennootschappen), een werknemersparticipatieplan en als een beschermingsconstructie bij grote beursvennootschappen tegen een vijandige overname.¹³¹ In dit onderzoek zal slechts worden ingegaan op de motieven voor certificering binnen het MKB. De beschermingsconstructie voor grote beursgenoteerde vennootschappen wordt slechts voor de volledigheid genoemd, maar wordt in deze scriptie verder niet uitgewerkt.

2.3.1 Het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit

Certificeren voor het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit kan ook wel een familiair motief genoemd worden. De gedachte is dat familiale ruzies tussen certificaathouders geen invloed hebben op de besluitvorming binnen de algemene vergadering. De certificaathouders hebben slechts recht op dividend, maar geen stemrecht op de algemene vergadering. Daarnaast kunnen de statuten zelfs het vergaderrecht van de certificaathouder ontnemen.

Daarnaast kan het zijn dat bij een echtscheiding de aandelen verdeeld raken over meerdere personen, waardoor dit tot problemen kan leiden in de besluitvorming binnen of buiten de algemene vergadering.¹³²

Figuur 2.3 Continuïteit familiebedrijf



In figuur 2.3 is een voorbeeld gegeven hoe de continuïteit binnen een familiebedrijf gewaarborgd kan blijven. Links is de situatie voor certificering, rechts de situatie na certificering (In dit voorbeeld zijn alle aandelen gecertificeerd). In eerste instantie heeft vader alle aandelen in zijn bezit en daarmee alle juridische en economische voordelen die daaraan zijn verbonden. Na certificering kan vader alleen, of samen met zijn opvolger, het bestuur van de bv vormen. Het bestuur van de STAK kan gevormd worden door vader, een tweede bestuurder (op voordracht van de certificaathouders) en een derde bestuurder (op voordracht van vader en de tweede bestuurder). De kinderen krijgen certificaten die recht geven op dividend en andere winstuitkeringen, maar geen zeggenschap op de algemene vergadering. De besluitvorming zal na certificering in handen zijn van de bestuurders van de STAK. In dit voorbeeld kunnen de certificaathouders indirect invloed uitoefenen op de besluitvorming door een bestuurder te benoemen. Het is ook denkbaar om in de administratievoorwaarden bepalingen op te nemen dat de certificaathouders niemand binnen het bestuur van de STAK kunnen benoemen.¹³³

¹³¹ R.T.L. Vaessen, TvOB 2012-4, pag. 106.

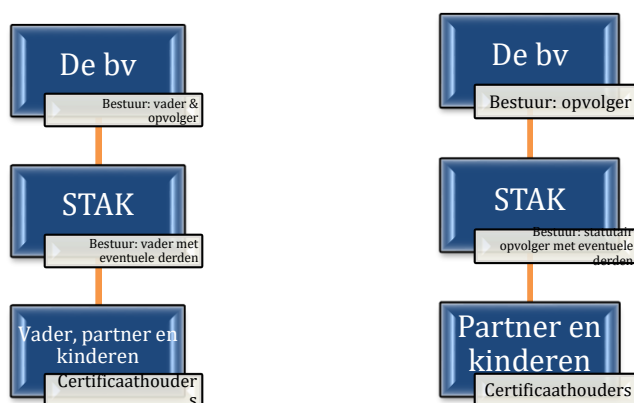
¹³² H. Van den Ende en I. Oudhuis, PWC Spotlight 2015-22 uitgave 1, pag. 12.

¹³³ Zie ook H. Van den Ende en I. Oudhuis, PWC Spotlight 2015-22 uitgave 1, pag. 14-15 voor een praktijkcasus waarin de STAK tussen de holding bv en een werk bv is opgericht. Hier worden overwegingen van feiten en omstandigheden of er na certificering nog steeds sprake is van een groepsrelatie tussen de holding bv en werk bv.

2.3.2 Bedrijfsopvolging in de familiesfeer

Een andere overweging voor certificering is om een bedrijfsopvolging in de familiesfeer te verwezenlijken. Dit kan door middel van schenking of door vererving bij het overlijden van de DGA van de bv. Zoals in paragraaf 2.2 is besproken kan de opvolging krachtens erfrecht onder bepaalde omstandigheden fiscaal aantrekkelijk kan zijn. Er kan namelijk gebruik gemaakt worden van de doorschuif faciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting of de BOR van de Successiewet. Naast de fiscale voordelen kan certificering ook bepaalde waarborgen bieden voor het bedrijf. De aandelen van de vader zullen niet versnipperen na zijn overlijden. Zo kunnen de statuten van de STAK de opvolging van haar eigen bestuur regelen, waarbij de zeggenschapsrechten van de aandelen bij de opvolgend bestuurder komen te liggen en certificaathouders recht houden op het dividend.¹³⁴

Figuur 2.4 Bedrijfsopvolging: vader overlijdt



In figuur 2.4 is vader overleden en treedt de beoogde bedrijfsopvolger krachtens de statuten in zijn plaats. Voor het overige verandert er niets. Het is denkbaar dat de beoogde bedrijfsopvolger of derde, krachtens de statuten van de STAK, bestuurder van de STAK wordt. Op deze manier verkrijgt de beoogde bedrijfsopvolger ook de volledige zeggenschapsrechten van de aandelen.

2.3.3 Werknemersparticipatieplan

Naast het familiere motief kan certificering ook een middel zijn om bepaalde werknemers binnen een bv te belonen. De werknemer krijgt bij een werknemersparticipatie wel recht op dividend, maar geen stem- of vergaderrecht bij de algemene vergadering. De werknemer wordt op deze wijze wel extra beloond voor zijn arbeid (hij verkrijgt het recht op dividenduitkering en andere winstuitkeringen). Dit kan een prikkel vormen voor de betrokkenheid en productiviteit van de werknemers.¹³⁵ De expertgroep zegt over de werknemersparticipatie het volgende:

“Een voorbeeld is de situatie waarin een vennootschap haar werknemers de mogelijkheid wil bieden om te participeren in de vennootschap. Hiermee beoogt een vennootschap deze werknemers financieel te laten deelnemen, hetgeen een prikkel kan vormen voor de betrokkenheid en productiviteit van de werknemers. Thans vindt werknemersparticipatie veelal plaats door middel van het uitgeven van certificaten van aandelen aan de werknemers.”¹³⁶

2.4 Voordelen van certificering van aandelen

Certificering heeft een aantal voordelen. De certificaathouders hebben alleen vergaderrecht (met de daaraan verbonden andere rechten) als dit uitdrukkelijk in de statuten staat vermeld. Met name bij het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit is het meestal niet de bedoeling dat de familieleden de algemene vergadering bijwonen en daar het woord mogen voeren.

¹³⁴ H. Van den Ende en I. Oudhuis, PWC Spotlight 2015-22 uitgave 1, pag. 12-13.

¹³⁵ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 66.

¹³⁶ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 66.

Daarnaast is certificering zodanig flexibel dat in de statuten kan worden bepaald dat het vergaderrecht van certificaathouders op elk moment kan worden toegewezen of ontnomen.

Nog een voordeel van certificering is dat in de statuten van de STAK bepalingen kunnen worden opgenomen voor bij een eventueel aftreden van het huidige bestuur. Zo kan van tevoren worden vastgelegd wie, bij het overlijden of aftreden van de bestuurder, de opvolger wordt als bestuurder van de STAK. Doordat deze bepalingen statutair worden vastgelegd, is direct te achterhalen in wiens handen de zeggenschap van de aandelen komt bij het aftreden of overlijden van het huidige bestuur van de STAK.¹³⁷

Bij bedrijfsopvolging kan certificering ook fiscaal gunstig zijn, mits er wordt voldaan aan de eisen van het AB-verzamelbesluit. Zowel de doorschuiffaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting als de BOR van de Successiewet zijn van toepassing op de certificaten.

2.5 Nadelen van certificering van aandelen

Certificering kent naast de voordelen ook een aantal nadelen. Een nadeel van certificering is dat het stemrecht op de aandelen toekomt aan (de bestuurders van) de STAK. Bij certificering dient er rekening mee gehouden te worden wie het bestuur van de STAK gaat vormen. Daarnaast zijn er kosten verbonden aan certificering. Ten eerste zijn er de oprichtingskosten van de STAK en de jaarlijkse kosten voor de administratie. Daarnaast is het denkbaar dat een onafhankelijke bestuurder een vergoeding krijgt voor zijn werkzaamheden.¹³⁸ Daarnaast is er sprake van de onbekendheid van certificering in het buitenland (met uitzondering van België).¹³⁹

Mocht aan een certificaat vergaderrecht zijn verbonden, dan dient de bv ook de andere rechten hiervan in acht te nemen. Bovendien kunnen investeerders beperkte of niet-royeerbare certificaten als nadelig beschouwen. Het stemrecht kan niet of slechts bij beperking weer herleven. Ook kan het zijn dat de administratievoorwaarden van de STAK dusdanige beperkingen opleggen dat investeerders deze als nadelig gaan beschouwen. Verder kan de certificaathouder geen uitstotingsprocedure¹⁴⁰ noch een uittredingsprocedure¹⁴¹ instellen.¹⁴²

Certificering leidt in beginsel tot een fiscaal vervreemdingsmoment, zodat in de AB-sfeer moet worden afgerekend met de fiscus. Zeker bij een schenking zal dit lijden tot een liquiditeitsprobleem bij de vervreemder. De vervreemder dient dan 25% belasting te betalen over het verschil van de verkrijgingsprijs en de waarde van het certificaat. De fiscus kan echter omzeild worden door te voldoen aan alle voorwaarden die genoemd worden in het AB-verzamelbesluit.¹⁴³

Tot slot lopen de certificaathouders een faillissementsrisico bij een eventueel faillissement van de STAK. Hoewel de doelomschrijving in de statuten van de STAK beperkt zijn op slechts doorstorten van het dividend en de certificaathouders doorgaans de enige schuldeisers zullen zijn, is het faillissementsrisico in de praktijk voorgekomen.¹⁴⁴ De Hoge Raad heeft geoordeeld dat bij een faillissement van de STAK ook de aandelen in de boedel vallen.¹⁴⁵

¹³⁷ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 751.

¹³⁸ *Kamerstukken II* 2010/11, 32 426, nr. 7, pag. 7 (NV); J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 814.

¹³⁹ *Kamerstukken II* 2010/11, 32 426, nr. 7, pag. 7 (NV).

¹⁴⁰ Zie art. 2:336 BW.

¹⁴¹ Zie art. 2:343 BW.

¹⁴² J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 751.

¹⁴³ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 815.

¹⁴⁴ O. Salah, Bb 2013/16 pag. 4.

¹⁴⁵ HR 10 mei 1985, NJ 1985/791, m. nt. W.C.L. Van der Grinten, noot 7.

Hoofdstuk 3 Flexibele aandelen

In dit hoofdstuk zal eerst worden ingegaan op de civielrechtelijke aspecten van flexibele aandelen (paragraaf 3.1) en zal worden ingegaan op het verschil tussen de stem- en winstrechtloze aandelen en hun wettelijke grondslag. Daarna zal worden ingegaan op de fiscale aspecten van flexibele aandelen (paragraaf 3.2). Ook zal worden ingegaan op de motieven voor flexibele aandelen (paragraaf 3.3) en tot slot worden de voordelen van flexibele aandelen (paragraaf 3.4), alsmede de nadelen van flexibele aandelen (paragraaf 3.5).

3.1 Civielrechtelijke aspecten van flexibele aandelen

Het stemrecht is een van de meest essentiële rechten die aan het aandeel is verbonden. Dat de wetgever zich ook op dit standpunt stelde, blijkt uit het wettelijke uitgangspunt dat de bv geen aandelen zonder stemrecht mocht uitgeven.¹⁴⁶ In verscheidene Europese landen bestaat de mogelijkheid tot uitgifte van stemrechtloze aandelen al langer.¹⁴⁷ Hierop kwam de vraag of stemrechtloze aandelen ook in Nederland ingevoerd moest worden.¹⁴⁸ De wetgever gaf gehoor aan deze vraag en sinds de invoering van de Wet flex-bv is het in Nederland mogelijk om voor de bv stemrechtloze aandelen uit te geven.¹⁴⁹ De nv heeft (nog) niet de mogelijkheid om stem- en winstrechtloze aandelen uit te geven.¹⁵⁰

3.1.1 Invoering van flexibele aandelen

Zoals hiervoor genoemd kende het oude bv-recht geen stemrechtloze aandelen. In Nederland werd hiervoor de rechtsfiguur certificering gebruikt. In 2004 is er een Expertgroep aangesteld om de haalbaarheid van stemrechtloze aandelen te onderzoeken. Opvallend is dat de Expertgroep een aanbeveling geeft om het stemrechtloze aandeel niet in het Nederlandse recht te introduceren.¹⁵¹ De Nederlandse wetgever neemt in eerste instantie deze aanbeveling van de Expertgroep over.¹⁵² Op het ambtelijk voorontwerp is echter vanuit de praktijk, met name vanuit advocatenkantoren, veel kritiek gekomen dat het stemrechtloze aandeel niet was opgenomen in het wetsontwerp.¹⁵³ De wetgever heeft zich deze kritiek aangetrokken en heeft uiteindelijk wel gekozen om het stemrechtloze aandeel te introduceren.¹⁵⁴ De memorie van toelichting verwoordt deze verandering van mening als volgt:

*Anders dan “bij het opstellen van het ambtelijk voorontwerp werd verondersteld, is gebleken dat er ook naast de invoering van flexibel stemrecht in de statuten (artikel 228 lid 4) behoefte bestaat aan wettelijke facilitering van aandelen zonder stemrecht (...). Uit de consultatie komt naar voren dat ook certificering in de praktijk geen bevredigend alternatief biedt, omdat daarmee niet wordt bereikt dat op de aandelen geen stemrecht kan worden uitgeoefend. Certificering blijkt bovendien in het buitenland moeilijk uit te leggen en leidt tot relatief hoge kosten in de vorm van het instellen van een administratiekantoor.”*¹⁵⁵

3.1.2 Wat zijn flexibele aandelen?

Met de invoering van de Wet flex-bv en de introductie van de flex bv¹⁵⁶ is het mogelijk om in de statuten te regelen dat aandelen geen recht geven op deling in de winst (winstrechtloze

¹⁴⁶ Zie art. 2:228 lid 1 BW.

¹⁴⁷ Dit geldt onder andere voor de Duitse GmbH, de Engelse Ltd. en de Italiaanse SaRL.

¹⁴⁸ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 65-67.

¹⁴⁹ Stb. 2012, 301.

¹⁵⁰ Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 6, pag. 19 (NV).

¹⁵¹ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 70.

¹⁵² Eerste Tranche ambtelijk voorontwerp, “Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid” (MvT) pag. 10-11.

¹⁵³ H.M.A. Albicher en J.J.M. Van Mierlo, TvOB 2005/4, pag. 125.

¹⁵⁴ Wolf 2013, pag. 23-29.

¹⁵⁵ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 (MvT) pag. 11-12.

¹⁵⁶ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 (MvT).

aandelen) of slechts een beperkt recht daarop (beperkte winstrechtaandelen).¹⁵⁷ Aan een gewoon aandeel in een bv zijn zowel zeggenschaps- en financiële rechten verbonden. Het vergader- en stemrecht in de algemene vergadering zijn de belangrijkste zeggenschapsrechten. Het recht op dividend en andere winstuitkeringen zijn de voornaamste financiële rechten. Ook kunnen de statuten bepalen dat geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden aan een aandeel, maar wel alle overige aandeelhoudersrechten, zoals vergaderrecht, met behoud van recht op dividend en overige winstuitkeringen (stemrechtloze aandelen).¹⁵⁸ Aandelen mogen niet tegelijkertijd winst- en stemrechtloos zijn.¹⁵⁹

Hoewel de nieuwe flex bv veel ruimte biedt om de bv flexibeler in te richten, worden de aandelen beheerst door de dwingende bepalingen uit Boek 2 BW.¹⁶⁰ Civielrechtelijk gezien vormen stem- en winstrechtloze aandelen een eigen soort of hebben deze een eigen aanduiding.¹⁶¹ Er zijn dus drie basisklassen aandelen, te weten: de gewone aandelen, de stemrechtloze aandelen en de winstrechtloze aandelen.¹⁶² Daarnaast is het mogelijk dat de stem- en winstrechtloze aandelen beperkt zijn. In figuur 3.1 worden deze aandelen met beschrijving weergegeven. De soort of aanduiding wordt opgenomen in het aandeelhoudersregister.¹⁶³

Figuur 3.1 *Verschillende soorten aandelen in de bv sinds de invoering van de Wet flex-bv*

Soort aandeel	Beschrijving	BW Boek 2 art.
Aandelen met volledig stemrecht	Aandelen met stemrecht ten aanzien van alle voorkomende onderwerpen in de algemene vergadering (ongeacht het aantal stemmen dat op deze aandelen kan worden uitgebracht)	228 lid 1
Stemrechtloze aandelen	Aandelen die geen stemrecht hebben in de algemene vergadering (ongeacht of deze aandelen stemrecht toekomt in een vergadering van houders van stemrechtloze aandeelhouders)	228 lid 5
Beperkt stemrechtloze aandelen	Aandelen met beperkt stemrecht ten aanzien van alle besluiten in de algemene vergadering	228 lid 2 jo. 228 lid 4
Winstrechtloze aandelen	Aandelen die geen recht geven op uitkering van winst en/of reserves	216 lid 7
Beperkt winstgerechtigde aandelen	Aandelen die beperkt recht geven op uitkering van winst en/of reserves	216 lid 7
Aandelen met gedifferentieerd stemrecht	Aandelen waarop meer dan een stem kan worden uitgebracht ten aanzien van alle besluiten in de algemene vergadering	228 lid 3 jo. 228 lid 4

3.1.3 Stemrechtloze aandelen

Het stemrechtloze aandeel kan blijkens de wettekst statutair worden gecreëerd voor uitgifte of na uitgifte daarvan. Na uitgifte van een aandeel kan het daaraan verbonden stemrecht slechts worden ontnomen indien alle houders van die aandelen daarmee instemmen.¹⁶⁴

¹⁵⁷ Zie art. 2:216 lid 7 BW.

¹⁵⁸ Zie art. 2:228 lid 5 BW.

¹⁵⁹ Zie art. 2:190 jo. 2:228 lid 5 BW.

¹⁶⁰ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 752.

¹⁶¹ Van Schilfgaarde 2013, pag. 136-137; voor een volledige beschrijving van alle soorten aandelen en verwante stukken in een bv zie Wolf 2013, pag. 48-56.

¹⁶² Wolf 2013, pag. 29-33.

¹⁶³ Zie art. 2:194 lid 1 BW.

¹⁶⁴ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, pag. 86 (MvT).

Houders van stemrechtloze aandelen behouden, ondanks het ontbreken van het stemrecht, wel een aantal aandeelhoudersrechten:¹⁶⁵

- zij hebben vergaderrecht;¹⁶⁶
- zij kunnen een besluit van de algemene vergadering laten vernietigen;¹⁶⁷
- zij zijn bevoegd tot een verzoek tot enquête;¹⁶⁸
- zij hebben in beginsel geen voorkeursrechten op uit te geven aandelen, tenzij de statuten anders bepalen;¹⁶⁹
- zij genieten bescherming, omdat zij niet kunnen stemmen in de algemene vergadering. Een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, vereist een goedkeurend besluit van de groep van aandeelhouders, tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden.¹⁷⁰

Het uitgeven van stemrechtloze aandelen leidt niet tot verwatering van het stemrecht. Dit houdt in dat er geen sprake is van een verschuiving van het een percentage stemrecht van de ene aandeelhouder naar de andere op de algemene vergadering.¹⁷¹ De hoofdregel is dat stemrechtloze aandelen niet meetellen bij de vaststelling of er aan een quorumeis of een meerderheidseis is voldaan, voor zover bij de wet of statuut geen stemrecht is verbonden aan het aandeel.¹⁷²

3.1.4 Winstrechtloze aandelen

Onder het oude recht was het niet mogelijk om aandelen zonder winstrecht uit te geven.¹⁷³

De Expertgroep heeft ook met betrekking tot het winstrechtloze aandeel een aanbeveling gedaan en de wetgever heeft deze aanbeveling overgenomen en uitgevoerd.¹⁷⁴ In de statuten kan worden bepaald dat aandelen van een bijzondere soort of aanduiding geen of slechts beperkt recht geven tot deling in de winst of reserves van de bv.¹⁷⁵ Na uitgifte van een aandeel kan het daaraan verbonden winstrecht slechts worden ontnomen als alle houders van winstrechtloze aandelen, waaraan de statutenwijziging afbreuk doet, daarmee instemmen.¹⁷⁶ Het is niet voldoende dat de statutenwijziging 'mogelijk afbreuk doet aan', 'afbreuk kan doen aan' of 'gevolgen heeft voor' de rechten van de aandeelhouder. De wetgever licht toe:

“Een hoger winstrecht voor houders van bepaalde aandelen leidt de facto tot een lagere winstuitkering aan houders van andere aandelen. Dit moet worden gekwalificeerd als ‘afbreuk’. Derhalve vereist een statutenwijziging die voorziet in een hoger winstrecht voor sommige aandeelhouders de instemming van de ‘gewone’ aandeel- houder. Ingeval een wijziging weliswaar afbreuk kan doen, maar niet noodzakelijkerwijs doet, acht ik de instemming van de aandeelhouder niet vereist. Het is aan de aandeelhouder om ervoor te zorgen dat hij zo nodig extra wordt beschermd, via de statuten of een aandeelhoudersovereenkomst.”¹⁷⁷

¹⁶⁵ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 pag. 12 (MvT).

¹⁶⁶ Zie art. 2:227 lid 1 jo. lid 2 BW.

¹⁶⁷ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 pag. 12 (MvT); zie art. 2:15 BW.

¹⁶⁸ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3 pag. 114 (MvT); zie art. 2:346 BW.

¹⁶⁹ Zie art. 2:206a lid 2 en lid 3 BW.

¹⁷⁰ Zie art. 2:231 lid 4 BW.

¹⁷¹ N. Rachak, V&O 2013, nr. 5, pag. 80.

¹⁷² Zie art. 2:24d BW.

¹⁷³ Zie art. 2:216 lid 8 OBW.

¹⁷⁴ Rapport van de Expertgroep 2014, pag. 77.

¹⁷⁵ Zie art. 2:216 lid 6 jo. lid 7 BW.

¹⁷⁶ Zie art. 2:216 lid 8 BW.

¹⁷⁷ Kamerstukken I 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C p. 23 (MvA); zie ook Wolf 2013, pag. 211.

Op houders van winstrechtloze aandelen zijn, ondanks het ontbreken van het recht op dividenduitkering, wel een aantal dwingendrechtelijke bepalingen van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek van toepassing:

- het recht om in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren;¹⁷⁸
- zij hebben in beginsel geen voorkeursrecht op uit te geven aandelen, tenzij de statuten anders bepalen;¹⁷⁹
- houders van winstrechtloze aandelen kunnen een besluit van de algemene vergadering laten vernietigen;¹⁸⁰
- houders van winstrechtloze aandelen kunnen een verzoek tot enquête indienen;¹⁸¹
- op winstrechtloze aandelen is de aanbiedingsregeling van toepassing. Tenzij de statuten anders bepalen, kunnen winstrechtloze aandelen alleen aandelen aangeboden krijgen van die soort.¹⁸²

Het is mogelijk om houders van winstrechtloze aandelen statutair recht te geven op de deling in het liquiditeitenoverschot na vereffening, mits er kapitaal is gestort op de aandelen.¹⁸³

3.2 Fiscale aspecten flexibele aandelen

Naast de civielrechtelijke aspecten worden ook de fiscale aspecten van flexibele aandelen besproken. De fiscale gevolgen van flexibele aandelen spelen zich onder meer af in de inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting, omzetbelasting en overdrachtsbelasting. Deze scriptie beperkt zich tot de volgende vragen: Worden de flexibele aandelen ook fiscaal als een eigen soort aangemerkt door de fiscus? Wat zijn de gevolgen voor de AB-regeling en de doorschuiffaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting? Is de BOR van de Successiewet van toepassing op de bv die flexibele aandelen heeft uitstaan. Tot slot zal de omzetting van gewone aandelen in flexibele aandelen worden besproken.

3.2.1 Fiscale status flexibele aandelen: Eigen soort?

Civielrechtelijk gezien vormen stemrechtloze aandelen een eigen soort of hebben een eigen aanduiding.¹⁸⁴ De vraag rijst of stemrechtloze aandelen in fiscaal opzicht ook een aparte soort vormen. Deze vraag is van belang in een situatie waarin Een wettelijke definitie van het begrip soortaandeel ontbreekt. In de parlementaire geschiedenis is de volgende omschrijving gedefinieerd:

*“Er is sprake van een aparte soort aandelen als de aandelen zo van elkaar verschillen dat ze niet dooreen leverbaar (ofwel niet onderling vervangbaar) zijn.”*¹⁸⁵

Tijdens de parlementaire behandeling van de Wet flex-bv nam de minister het standpunt in dat aandelen zonder stemrecht of met een beperkt stemrecht gekwalificeerd kunnen worden als een aparte soort.¹⁸⁶ De wetgever heeft in de memorie van toelichting bij de Wet flex-bv aangegeven dat van aparte soorten aandelen in elk geval sprake is in de volgende gevallen:¹⁸⁷

- het aandelenkapitaal bestaat uit aandelen met verschillende letters en eigen winstreserves;
- de aandelen verschillen in nominale waarde, tenzij de aandelen – in verhouding tot het nominale bedrag – in de dezelfde mate delen in de winstreserves en de aan de aandelen verbonden rechten overigens identiek zijn;

¹⁷⁸ Zie art. 2:227 BW.

¹⁷⁹ Zie art. 2:206a lid 1 en lid 2 BW.

¹⁸⁰ Zie art. 2:15 BW.

¹⁸¹ Zie art. 2:346 BW.

¹⁸² Zie art. 2:195 lid 1 BW.

¹⁸³ *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, pag. 8 en 11 (MvA).

¹⁸⁴ Van Schilfgaarde 2013, pag. 135.

¹⁸⁵ *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058 en 32 426, nr. C, p. 2. (MvA).

¹⁸⁶ *Kamerstukken II* 2009/10, 32 426 nr. 3, pag. 11 (MvT).

¹⁸⁷ *Kamerstukken II* 2009/10, 32 426, nr. 3, pag. 11 (MvT).

- aan de aandelen zijn verschillende stemrechten verbonden. Het stemrecht is niet te vergelijken met de rechten genoemd in het tweede lid van artikel 4.7 van de Wet Inkomstenbelasting. Dit lid bevat een opsomming van aandelen die worden beschouwd als behorende tot één soort;
- de aandelen kennen verschillende preferenties (bijvoorbeeld bij dividenduitkering of bij liquidatie);
- aan de aandelen zijn speciale rechten toegekend om belangrijke economische beslissingen betreffende de (onderneming van de) vennootschap te nemen, zoals over fusie, splitsing, consolidatie, verkoop of afstoting van activa of wijzigingen in de aard van de onderneming. Deze rechten zijn essentieel en ingrijpender van betekenis dan de vermelde benoemingsrechten en het recht om de naam van de vennootschap te wijzigen.

Ook de Hoge Raad heeft in 2011 zich uitgesproken over de rechtsvraag of een verschil in stemrecht tussen aandelen leidt tot een soort-AB.¹⁸⁸ In deze zaak van de Hoge Raad worden twee zaken behandeld. In beide zaken (BNB 2012/80¹⁸⁹ en BNB 2012/81¹⁹⁰) is de kern hetzelfde, maar verschilt het feitencomplex. Als bijlage 1 is het feitencomplex van beide zaken toegevoegd, alsmede de conclusie van de A-G. De Hoge Raad formuleerde de volgende rechtsregel:

“Dit een en ander beziende is de Hoge Raad van oordeel dat sprake is van verschillende soorten aandelen niet alleen indien sprake is van een bijzondere gerechtigdheid tot een vermogensbestanddeel of een reserve van de vennootschap (zoals het geval is bij letteraandelen met een eigen dividendreserve), maar ook indien tussen verschillende soorten aandelen uitsluitend een verschil bestaat met betrekking tot de besluitvorming omtrent uitkeringen van winst of vermogen van de vennootschap.”¹⁹¹

Het arrest doet naar het oordeel van de Staatssecretaris van Financiën recht aan het doel van de soortbenadering, namelijk het tegengaan van misbruik door manipulatie van het aandelenbezit. Daarom vormt het arrest geen aanleiding tot wijziging van de wet. De door de Hoge Raad geformuleerde rechtsregel kan dienen als een richtlijn voor de vaststelling of er sprake is van een eigen soort. Met deze maatstaf wordt naar het oordeel van de staatssecretaris de mogelijkheid geboden om de civielrechtelijke flexibiliteit van het bv recht te benutten zonder dat deze flexibiliteit op ongewenste wijze door de fiscale gevolgen wordt belemmerd. Daarnaast wordt wel vastgehouden aan het doel van de soortbenadering in het aanmerkelijk belang om misbruik door manipulatie van het aandelenbezit tegen te gaan.¹⁹² Op basis van het bovenstaande kan worden aangenomen dat stemrechtloze aandelen worden aangemerkt als een eigen soort.¹⁹³

Net als de stemrechtloze aandelen vormen de winstrechtloze aandelen civielrechtelijk een eigen soort of aanduiding.¹⁹⁴ De vraag rijst of winstrechtloze aandelen ook in fiscaal opzicht een eigen soort vormen. Het ligt voor de hand om winstrechtloze aandelen net als stemrechtloze aandelen aan te merken als een aparte soort. Aandelen zonder winstrecht zijn immers niet te vergelijken met gewone aandelen of stemrechtloze aandelen. Toch is dit niet vanzelfsprekend.

¹⁸⁸ HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80; HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81.

¹⁸⁹ Hof 's-Gravenhage, 5 januari 2010, nr. 08/00526; V-N 2010/26.1.2, pag. 9-10.

¹⁹⁰ Hof Arnhem, 1 december 2009, nr. 08/00145; V-N 2010/7.1.4, pag. 10.

¹⁹¹ HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80; HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81, r.o. 3.3.4.

¹⁹² *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. C, pag. 3 (MvA).

¹⁹³ Zie ook J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 810-811 over hun visie over de invulling van stemrechtloze aandelen als eigen soort.

¹⁹⁴ Van Schilfgaarde 2013, pag. 135.

Volgens de Hoge Raad zouden houders van winstrechtloze aandelen geen economisch belang bij de bv hebben. De Hoge Raad formuleerde namelijk als eerste criterium:

*“een bijzondere gerechtigdheid tot een vermogensbestanddeel of een reserve van de vennootschap.”*¹⁹⁵

Bij het AB draait het nu eenmaal om het belang bij de winstreserves van de bv, dat bij winstrechtloze aandelen per definitie ontbreekt. Men kan de ‘bijzondere gerechtigdheid’ van de Hoge Raad ook lezen als een ‘afwijkende gerechtigdheid’.¹⁹⁶ Het is wel zo dat aandelen zonder winstrecht een eigen soort vormen door een verschil in besluitvorming over uitkeringen van winst of vermogen van de bv. Op grond van het tweede aspect van het soortcriterium van de Hoge Raad bestaat toch (indirect) een economische binding met de bv via het stemrecht bij deze aandelen. Het tweede aspect van het soortcriterium luidt dan ook als volgt:

*“(…)ook indien tussen verschillende soorten aandelen uitsluitend een verschil bestaat met betrekking tot de besluitvorming omtrent uitkeringen van winst of vermogen van de vennootschap.”*¹⁹⁷

Op grond van dit gedeelte van het criterium zullen ook winstrechtloze aandelen beschouwd moeten worden als een aparte soort.¹⁹⁸ Er is een roep vanuit de praktijk om op dit onderwerp meer duidelijkheid te krijgen van de staatssecretaris.¹⁹⁹ Wel is in de parlementaire geschiedenis bevestigd dat beperkt stemrechtloze aandelen een aparte soort aandelen vormen.²⁰⁰

3.2.2 Het aanmerkelijk belang van de Wet Inkomstenbelasting 2001

De belastingplichtige heeft onder meer een AB indien hij (direct of indirect), al dan niet samen zijn partner, aandeelhouder is van ten minste 5% van het geplaatste aandelenkapitaal van de bv.²⁰¹ Bij een bv die verschillende soorten aandelen heeft uitgereikt, is sprake van een AB indien de belastingplichtige ten minste 5% van het geplaatste kapitaal van een aandelensoort bezit.²⁰² Als uitzondering worden de aandelen genoemd die zich uitsluitend onderscheiden van gewone aandelen omdat er een benoemingsrecht of vergelijkbare rechten aan zijn verbonden. Deze aandelen worden niet als een afzonderlijke soort beschouwd.²⁰³ De uitgifte van stem- of winstrechtloze aandelen zal een AB-positie gebaseerd op gewone aandelen daarom niet wijzigen.²⁰⁴ Een pakket aandelen zonder stemrecht of zonder winstrecht kan evenwel op zichzelf een aanmerkelijk belang vormen.²⁰⁵

3.2.3 Doorschuiffaciliteiten van de Wet Inkomstenbelasting 2001

In deze scriptie zullen de doorschuifregelingen van de Wet Inkomstenbelasting worden beperkt tot de doorschuifregeling bij schenking²⁰⁶ en de doorschuifregeling bij overlijden.²⁰⁷ Deze regelingen zijn dezelfde als de regelingen zoals omschreven in het vorige hoofdstuk.²⁰⁸

¹⁹⁵ HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80; HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81, r.o. 3.3.4.

¹⁹⁶ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 811.

¹⁹⁷ HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80; HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81, r.o. 3.3.4.

¹⁹⁸ R.N.F. Zuidgeest, WFR 2007/1162, pag. 3.

¹⁹⁹ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, TFO 2013/127.2, pag. 7.

²⁰⁰ Kamerstukken II 2009/10, 32 426, nr. 3 pag. 11.

²⁰¹ Zie art. 4.6 Wet IB 2001.

²⁰² Zie art. 4.7, lid 1 Wet IB 2001.

²⁰³ Zie art. 4.7, lid 2 Wet IB 2001.

²⁰⁴ R.N.F. Zuidgeest, WFR 2007/1162, pag. 3-4.

²⁰⁵ Kamerstukken II 2009/10, 32 426 nr. 3, pag. 11 (MvT).

²⁰⁶ Zie art. 4.17c Wet IB 2001.

²⁰⁷ Zie art. 4.17a Wet IB 2001.

²⁰⁸ Zie voor een uitleg over de doorschuifregelingen paragraaf 2.2.2.

Er dient rekening gehouden te worden met het feit dat wanneer een AB-houder van soort aandelen zijn aandelen gedurende zijn leven wil overdragen er moet worden voldaan aan de 36-maandeneis.²⁰⁹ De doorschuifregeling bij overlijden kent deze eis niet.

3.2.4 De bedrijfsopvolgingsregeling van de Successiewet 1956

De Successiewet kent de BOR.²¹⁰ Onder bedrijfsopvolging wordt verstaan: een verkrijging van ondernemingsvermogen van een erflater of schenker die voldoet aan de bezitstermijn, mits de verkrijger gedurende vijf jaren voldoet aan het voorzettingsvereiste.²¹¹

De parlementaire geschiedenis van de Wet flex-bv besteedt weinig aandacht aan de gevolgen van het gebruik van flexibele aandelen op de BOR.²¹² Hier wordt slechts de opmerking gemaakt dat het ook voor de BOR van de Successiewet van belang is of er sprake is van een (soort-)AB.²¹³ Deze doorschuifregeling onderscheidt slechts twee soorten aandelen: gewone en preferente aandelen, waarbij voor preferente aandelen extra voorwaarden gelden.²¹⁴ De kernvoorwaarde is dat de preferente aandelen moeten zijn ontstaan in het kader van een bedrijfsopvolging.²¹⁵ De vraag die rijst is of de flexibele aandelen moeten worden aangemerkt als gewone of preferente aandelen. De staatssecretaris merkt het volgende op:

*“Aandelen worden niet beschouwd als preferent wanneer ze volledig delen in de winstreserves en liquiditeitsopbrengsten. Iedere afwijking hiervan kan worden aangemerkt als een preferent aandeel.”*²¹⁶

Hieruit kan worden afgeleid dat een flexibel aandeel als een preferent aandeel gekwalificeerd kan worden.

Op de schenking of vererving van preferente aandelen is de bedrijfsopvolgingsregeling onder voorwaarden van toepassing.²¹⁷ De beoogde opvolger moet ten tijde van de verkrijging reeds voor ten minste 5% van het geplaatste kapitaal aandeelhouder zijn.²¹⁸ Dit mogen ook stemrechtloze aandelen zijn.²¹⁹ Maar hoe kan nu een reële bedrijfsoverdracht worden gefaciliteerd? De parlementaire geschiedenis omschrijft het als volgt:

*“Een reële bedrijfsopvolging is in het wetsvoorstel gedefinieerd als een overdracht van een ‘onderneming’ door een ‘ondernemer’, die de onderneming enige tijd heeft gedreven, aan een bedrijfsopvolger, die de onderneming ‘als ondernemer voortzet’. Hierbij maakt het niet uit of de onderneming rechtstreeks of door middel van bijvoorbeeld een BV wordt gedreven.”*²²⁰

Gedacht kan worden aan een situatie waarbij de vader zijn AB-aandelen wenst over te dragen aan zijn zoon (de beoogde opvolger). De vader kiest ervoor om zijn gewone aandelen om te zetten in winstrechtloze aandelen, waarna er gewone aandelen worden uitgereikt aan zijn zoon. Vader behoudt via zijn winstrechtloze aandelen zeggenschap op de algemene vergadering, maar laat de winst aan zijn zoon. Daarmee heeft de vader op grond van de uitspraak van de Hoge Raad²²¹ toch economische betrokkenheid bij de onderneming. Mocht vader komen te overlijden dan kan de zoon een beroep doen op de BOR, aangezien

²⁰⁹ Zie art. 4.17c lid 1, sub d Wet IB 2001.

²¹⁰ Geregeld in art. 35b SW 1956; zie voor een toelichting van de BOR par. 2.2.3.

²¹¹ Zie art. 35b SW 1956; is nader uitgewerkt in de artikelen 35c t/m 35e SW 1956.

²¹² *Kamerstukken II* 2009/10, 32 426 nr. 3, pag. 12 (MvT).

²¹³ Zie Hoofdstuk IIIA. ‘Bedrijfsopvolging’ SW 1956.

²¹⁴ Zie art. 35c, lid 4 SW 1956.

²¹⁵ Zie art. 4.17c lid 3 Wet IB 2001 jo. art. 4.17a lid 3 en 5 Wet IB 2001 jo. art. 26b Uitv. reg. IB 2001.

²¹⁶ *Kamerstukken II* 2009/10, nr. 31 930, nr. 13 pag. 25.

²¹⁷ Zie art. 35c, lid 4 SW 1956.

²¹⁸ Zie art. 35c, lid 4, sub d SW 1956.

²¹⁹ Besluit van 17 januari 2013, nr. BLKB2012/1221M, pag. 7.

²²⁰ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 930 nr. 9, pag. 17.

²²¹ HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80; HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81.

de winstrechtloze aandelen van de vader gekwalificeerd kunnen worden als preferente aandelen.²²²

3.2.5 Omzetting van gewone aandelen in flexibele aandelen

In het AB-besluit van 4 september 2012²²³ is geregeld onder welke voorwaarden een omzetting van gewone aandelen in letteraandelen of (cumulatief) preferente aandelen in het kader van een bedrijfsopvolging geen vervreemding oplevert.²²⁴ Bij de omzetting van gewone aandelen in preferente aandelen is de vereenzelvigingstoets ook van toepassing.²²⁵ Het is dan ook de vraag of er een vervreemding plaatsvindt bij de omzetting van gewone aandelen in flexibele aandelen. Tijdens de parlementaire behandeling heeft de minister aangegeven dat het AB-verzamelbesluit ook van toepassing is op de omzetting van de ene soort aandelen in een andere soort.²²⁶ Voor een onbelaste omzetting van gewone aandelen in stemrechtloze aandelen, gelden volgens de minister dezelfde voorwaarden als die voor certificering.²²⁷

Over de omzetting van gewone aandelen naar winstrechtloze aandelen wordt in de parlementaire geschiedenis niets genoemd. In de opinie van Litjens & Tydeman-Yousef is het niet mogelijk om de voorwaarden voor certificering overeenkomstig van toepassing te verklaren. Al is het alleen maar omdat voor de AB-houder dan geen sprake is van verkrijging van economisch eigendom. Litjens & Tydeman-Yousef bepleiten dat winstrechtloze aandelen geen economisch waarde hebben aangezien winstrechtloze aandelen geen recht hebben op dividend. Dit houdt in dat een omzetting van gewone aandelen in winstrechtloze aandelen altijd leidt tot een vervreemding.²²⁸

3.3 Motieven voor flexibele aandelen

Volgens de parlementaire geschiedenis is er behoefte aan flexibele aandelen in besloten familievennootschappen, waarbij de oprichter zich rustig aan wil terugtrekken en (een deel van) de winst alvast aan zijn opvolger wil geven.²²⁹ Daarnaast is het mogelijk om stemrechtloze aandelen uit te geven bij een werknemersparticipatieplan.²³⁰

3.3.1 Bedrijfsopvolging in de familiesfeer

Flexibele aandelen kunnen gebruikt worden voor een bedrijfsopvolging in de familiesfeer. In sommige gevallen kan het gewenst zijn dat de DGA niet meer deelt in de winst van de bv en evenmin recht heeft op een gedeelte van het liquiditeitsoverschot. Hierbij kan gedacht worden aan een vader, die als oprichter van een bv als aandeelhouder wil blijven meebeslissen over de gang van zaken binnen de bv, maar de winst geheel aan zijn kinderen en opvolger wil laten.²³¹

In figuur 3.2 is de vader DGA van de bv. Hij is bestuurder en bezit 100% van de gewone aandelen. Hij heeft immers ook alle zeggenschap in de algemene vergadering. Zijn partner, kinderen en opvolger hebben in figuur 3.2 geen zeggenschap of recht op winst uit dividend of andere winstuitkeringen. In het figuur rechts is te zien dat de opvolger medebestuurder is geworden van de bv. Hij heeft nog geen zeggenschap in de algemene vergadering, de vader heeft immers alle gewone aandelen en daarmee de volledige zeggenschap binnen de algemene vergadering.

²²² J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 812-813.

²²³ Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, par. 4.4.

²²⁴ Een vervreemding in de zin van art. 4.12 sub b Wet IB 2001.

²²⁵ De vereenzelvigingstoets is uitvoerig besproken in par. 2.2.1.

²²⁶ Kamerstukken II 2009/10, 32 426, nr. 3, pag. 12.

²²⁷ Kamerstukken II 2009/10, 32 426, nr. 3, pag. 12; Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, par. 4.5.

²²⁸ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 814.

²²⁹ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, pag. 75.

²³⁰ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 752.

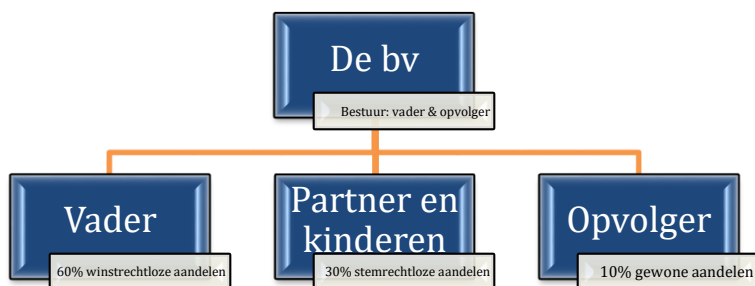
²³¹ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, pag. 75.

Figuur 3.2 *Bedrijfsopvolging in de familiesfeer*



In figuur 3.3 heeft de bv nieuwe aandelen uitgegeven. De vader blijft samen met zijn opvolger de bestuurder van de bv. De vader heeft zijn aandelen omgezet in winstrechtloze aandelen. Hij behoudt hiermee de zeggenschap binnen de algemene vergadering, maar laat de winst aan zijn kinderen en zijn opvolger. Zijn partner en kinderen delen nu wel mee in het dividend en andere winstuitkeringen. Zij verkrijgen stemrechtloze aandelen. De opvolger heeft gewone aandelen uitgekeerd gekregen. Daarmee verkrijgt hij zeggenschap in de algemene vergadering, alsmede recht op het dividend en andere winstuitkeringen.

Figuur 3.3 *Bedrijfsopvolging in de familiesfeer*



In figuur 3.4 is de vader klaar voor de bedrijfsopvolging. De vader heeft zich teruggetrokken uit het bestuur van de bv, waarmee de opvolger de volledige zeggenschap krijgt binnen het bestuur. Daarnaast gaat het overgrote deel van vaders winstrechtloze aandelen over naar de opvolger, deze worden omgezet in gewone aandelen. Hiermee krijgt de opvolger de meerderheid in de algemene vergadering. De kinderen behouden hun stemrechtloze aandelen, waarmee zij geen stemrecht hebben op de algemene vergadering, maar wel recht hebben op het dividend en andere winstuitkeringen. De vader kan een deel van zijn winstrechtloze aandelen behouden om enige zeggenschap binnen de algemene vergadering te behouden. Het is denkbaar dat vader ter zijne tijd al zijn winstrechtloze aandelen laat omzetten in gewone aandelen en schenkt aan zijn opvolger. Hiermee trekt vader zich in zijn geheel terug uit de bv en krijgt de opvolger recht op een groter percentage van het dividend. De vader kan hierbij gebruik maken van de doorschuifregeling schenking van de Wet Inkomstenbelasting of de BOR van de Successiewet. Als we gaan kijken naar de stemverhouding in de algemene vergadering in figuur 3.4 dan heeft de opvolger 71% van de stemmen in de algemene vergadering en de vader 29% van de stemmen. De opvolger wordt op dat moment aangemerkt als de 'opvolgend' DGA.

Figuur 3.4 *Bedrijfsopvolging in de familiesfeer*



3.3.2 Werknemersparticipatieplan

Naast de bedrijfsopvolging zijn stemrechtloze aandelen geschikt voor een werknemersparticipatieplan. In dit geval wordt gedeeld in de winst zonder dat directe invloed op de besluitvorming in de vennootschap nodig of wenselijk wordt geacht.²³² Net als bij certificering²³³ kan een werknemersparticipatieplan zorgen voor een extra prikkel bij de werknemers, zij gaan immers meedelen in het dividend. Deze extra prikkel kan leiden tot een langer dienstverband van de participerende werknemer, maar ook tot een hogere productie en dus meer winst. Maar doordat zij slechts stemrechtloze aandelen krijgen, hebben zij geen stemrecht op de algemene vergadering. Wel mag hij op de algemene vergadering aanwezig zijn.

3.4 Voordelen van flexibele aandelen

Flexibele aandelen hebben een aantal voordelen. Eerst zal worden ingegaan op de voordelen van stemrechtloze aandelen. Daarna zal worden ingegaan op de voordelen van winstrechtloze aandelen.

3.4.1 Voordelen van stemrechtloze aandelen

De stemrechtloze aandelen bieden een aantal voordelen. Allereerst dat voor dit rechtsfiguur een pasklare wettelijke regeling is. Deze regeling is overwegend van dwingendrechtelijk karakter, maar er blijft genoeg ruimte om de stemverhoudingen in de statuten naar eigen wens in te richten.²³⁴ Een tweede voordeel is dat het stemrecht daadwerkelijk verdwijnt en niet wordt 'verstoppt' bij een derde partij. Ook al ligt het stemrecht bij het bestuur van de STAK, de STAK moet bij het uitoefenen van dit stemrecht rekening houden met de (economische) belangen van de certificaathouders. Het derde voordeel is dat de kosten voor stemrechtloze aandelen beduidend lager liggen dan de kosten die nodig zijn voor certificering. Tot slot behoeft het stemrechtloze aandeel geen introductie in de meeste omringende landen, de meeste zijn immers al bekend met het stemrechtloze aandeel.²³⁵

3.4.2 Voordelen van winstrechtloze aandelen

Het voordeel van winstrechtloze aandelen is dat de aandeelhouder van deze soort niet deelt in de winst van de bv en evenmin recht heeft op een gedeelte van het liquiditeitsoverschot. Het is echter wel mogelijk om houders van winstrechtloze aandelen statutair recht te geven op deling in het liquiditeitsoverschot na vereffening, mits er kapitaal is gestort op de aandelen.²³⁶

De winstrechtloze aandelen bieden een mogelijkheid voor een situatie waarin de oprichter van een familie-bv als aandeelhouder wil meebeslissen in de gang van zaken in de bv, maar de winst volledig aan zijn medeaandeelhouders wil laten toekomen.^{237 238}

²³² Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, pag. 11.

²³³ Besproken in par. 2.3.3.

²³⁴ Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 85.

²³⁵ R.T.L. Vaessen, TvOB 2012-4, pag. 108.

²³⁶ Kamerstukken I 2011/12, 31 058, nr. C, pag. 8 en 18.

²³⁷ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 76-77.

²³⁸ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 753.

3.5 Nadelen van flexibele aandelen

Naast de voordelen hebben de flexibele aandelen ook een aantal nadelen. Wederom zal eerst worden ingegaan op de nadelen van stemrechtloze aandelen. Daarna zal stilgestaan worden bij de nadelen van winstrechtloze aandelen.

3.5.1 Nadelen van stemrechtloze aandelen

Een mogelijk nadeel van dit rechtsfiguur is dat niet alle aandelen in de bv stemrechtloze aandelen kunnen zijn. Om te voorkomen dat zwevende bv's ontstaan, dient er minimaal een aandeel met stemrecht te worden uitgegeven.²³⁹ Overigens kan dat ene aandeel met stemrecht- een winstrechtloos aandeel zijn. Dat aandeel kan in beheer komen van de bestuurder van de bv of een STAK.²⁴⁰

Een ander nadeel is dat houders van stemrechtloze aandelen weliswaar geen stemrecht hebben in de algemene vergadering, maar wel beschikken over alle wettelijke aandeelhoudersrechten, zoals het vergaderrecht.²⁴¹ Daarnaast heeft de stemrechtloze aandeelhouder ook de onder meer de volgende bevoegdheden en rechten:

- een enquêteverzoek in te dienen;²⁴²
- een voorafgaand instemmingsrecht bij besluitvorming buiten vergadering;²⁴³
- een goedkeuringsrecht bij besluiten die afbreuk doen aan rechten van bepaalde aandeelhouders;²⁴⁴
- de mogelijkheid om een besluit door de rechter te laten vernietigen.²⁴⁵

Ondanks het ontbreken van stemrecht op de algemene vergadering hebben houders van stemrechtloze aandelen indirect een invloedrijke verhouding ten opzichte van de bv.²⁴⁶

Tot slot zal het uitgeven van stemrechtloze aandelen bij een werknemersparticipatieplan het gevolg hebben dat de werknemer wordt aangeduid als een soort-AB-houder. Hij bezit immers 100% van de soort aandelen. Hierdoor wordt hij in box 2 belast, terwijl het onder omstandigheden voor de aandeelhouder gunstiger is om in box 3 belast te worden.

3.5.2 Nadelen van winstrechtloze aandelen

Een nadeel van winstrechtloze aandelen is dat, ook al rust op de aandelen geen winstrecht, de aandeelhouder toch een aanspraak tegenover de bv houdt op terugbetaling van wat hij heeft gestort, bijvoorbeeld in geval van kapitaalvermindering of liquidatie van de bv.²⁴⁷ Daarnaast kan een risico zijn dat bij plotseling overlijden van de houder van winstrechtloze aandelen zijn erfgenamen de aandelen erven en met een afwijkende visie als zijn rechtsopvolger stemmen op de algemene vergadering.

Tot slot is een nadeel dat uit de parlementaire geschiedenis en de jurisprudentie niet duidelijk wordt of winstrechtloze aandelen een eigen soort vormen of als preferent kunnen worden aangemerkt voor de BOR van de Successiewet. Al wordt er in de literatuur wel betoogd dat dit mogelijk is.²⁴⁸

²³⁹ Zie art. 2:751 lid 1 BW.

²⁴⁰ Wolf 2013, pag. 477.

²⁴¹ Zie art. 2:227 lid 1 BW.

²⁴² Zie art. 2:346 BW.

²⁴³ Zie art. 2:238 lid 1 BW.

²⁴⁴ Zie art. 231 lid 4 BW.

²⁴⁵ Zie art. 2:15 BW.

²⁴⁶ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7029, pag. 753.

²⁴⁷ Rapport van de Expertgroep 2004, pag. 77.

²⁴⁸ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, WPNR 2014/7030, pag. 814.

Hoofdstuk 4 Certificering vs. Flexibele aandelen: Een vergelijking

Zowel certificering als flexibele aandelen hebben beide hun voor- en nadelen, zowel op civiel als fiscaal gebied. Nu beide rechtsfiguren uitgebreid behandeld zijn, is het tijd voor een vergelijking. In dit hoofdstuk worden een aantal belangrijke verschillen tussen certificering en flexibele aandelen uitgelicht.²⁴⁹ Zo is er gekeken naar de duidelijkheid omtrent de wettelijke regeling (paragraaf 4.1), de fiscale duidelijkheid (paragraaf 4.2), de kosten (paragraaf 4.3), de geschiktheid als beschermingsconstructie (paragraaf 4.4) en de gevolgen voor de verwatering van het stemrecht (paragraaf 4.5).

4.1 Wettelijke regeling

Onder de wettelijke regeling wordt verstaan hoe het wettelijk geregeld is voor beide rechtsfiguren. Hoe duidelijk geeft de wet invulling over hoe de rechtsfiguur gebruikt kan worden en wat de gevolgen daarvoor zijn?

4.1.1 Wettelijke regeling omtrent certificering

De wet kent geen omschrijving, noch een wettelijk kader voor de rechtsfiguur certificering. De wetgever heeft aangegeven dat een deugdelijk wettelijk kader niet mogelijk is door de vele variaties die mogelijk zijn met certificering. Toch kent deze rechtsfiguur wel degelijk grenzen. Wanneer er wordt gekozen voor een STAK dan liggen de grenzen onder meer in het stichtingenrecht. Andere grenzen zijn er in de vorm van het algemene verbintenissenrecht en de mogelijke strijd met de redelijkheid en billijkheid. Tot slot kan certificering beperkt worden door de acht voorwaarden die zijn vastgelegd in het AB-besluit.

4.1.2 Wettelijke regeling omtrent flexibele aandelen

Certificering heeft, met het oog op de wettelijke regeling, meer vrijheid dan de flexibele aandelen. Ondanks de vele variaties die mogelijk zijn onder de wet flex-bv, denk ook aan de aandelen met beperkt stem en/of winstrecht, zijn deze aandelen echter altijd onderworpen aan de dwingendrechtelijke bepalingen van Boek 2 BW.

4.2 Fiscale duidelijkheid

Met de fiscale duidelijkheid wordt bedoeld of het duidelijk is wat de fiscale gevolgen zijn voor wanneer men kiest voor een bepaald rechtsfiguur. Is het duidelijk wat de fiscale gevolgen zijn voor bij de keuze voor certificering of flexibele aandelen?

4.2.1 Fiscale duidelijkheid van certificering

Certificering komt al een lange tijd voor in Nederland en bestond ook al voordat in 1971 de bv als rechtsvorm werd ingevoerd. De rechtsfiguur heeft daarom vele jaren de tijd gehad om volledig ingevuld te worden. De fiscale status van certificering is dan ook door de verscheidene besluiten en jurisprudentie ruimschoots ontwikkeld, zodat hierover de nodige fiscale duidelijkheid bestaat.

4.2.2 Fiscale duidelijkheid van flexibele aandelen

Flexibele aandelen daarentegen is een relatief jong rechtsfiguur. Er bestaat nog enige onduidelijkheid over de fiscale status van flexibele aandelen, met name over de fiscale status van winstrechtloze aandelen. Deze worden niet behandeld in de parlementaire geschiedenis en de jurisprudentie geeft hier geen duidelijk antwoord op. Deze fiscale status van flexibele aandelen is van cruciaal belang omdat er anders geen gebruik kan worden gemaakt van verschillende fiscale regelingen. Denk hierbij aan de vraag of winstrechtloze aandelen ook kunnen worden aangemerkt als preferente aandelen zodat deze aandelen ook gebruikt kunnen worden voor de BOR.

²⁴⁹ J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, Accountant november 2014, pag. 48-51. In dit artikel bespreken de auteurs meerdere aspecten tussen beide rechtsfiguren dan in dit hoofdstuk worden opgesomd. In dit hoofdstuk worden slechts de verschillen genoemd die van belang geacht worden voor de beantwoording van de centrale vraag.

4.3 Kosten

Belangrijk is om te kijken naar de kosten van beide rechtsfiguren. Wat kost het nu om een rechtsfiguur in het leven te roepen en te onderhouden?

4.3.1 Kosten voor certificering

Certificering is ten opzichte van flexibele aandelen een duurdere keuze. Dit komt mede door de eenmalige oprichtingskosten en de jaarlijkse administratieve lasten van de STAK. Daarbij dient men rekening te houden dat de statuten van de stichting moeten worden opgesteld, alsmede de administratievoorwaarden. Dit brengt ook kosten met zich mee.

4.3.2 Kosten voor flexibele aandelen

Flexibele aandelen kunnen net als gewone aandelen worden uitgegeven. Dit kan dus zonder tussenkomst van derden, bijvoorbeeld een STAK. Dit heeft het voordeel dat de uitgifte van flexibele aandelen weinig kosten met zich meebrengt in vergelijking met certificering.

4.4 Beschermingsconstructie

Een belangrijk onderwerp in dit onderzoek is de beschermingsconstructie. Het doel van het scheiden van de zeggenschap en het economisch belang is dat de economische gerechtigden zo min mogelijk of geen zeggenschap hebben op het te voeren beleid van de bv.

4.4.1 Beschermingsconstructie met certificering

Met certificering komt het stemrecht van het gecertificeerde aandeel toe aan het bestuur van de STAK. In dit geval kunnen certificaathouders geen ongewenste invloed uitoefenen op de algemene vergadering. Alleen als het in de statuten uitdrukkelijk is bepaald, dan hebben certificaathouders vergaderrecht. Het is bij certificering dan mogelijk om de certificaathouders het vergaderrecht te ontnemen. De certificaathouders hebben dan slechts recht op het dividend.

4.4.2 Beschermingsconstructie met flexibele aandelen

Met flexibele aandelen is het niet mogelijk om het stemrecht bij een derde te 'verstoppen', het stemrecht bestaat immers niet. Houders van stemrechtloze aandelen beschikkend daarentegen altijd over vergaderrechten. Houders van stemrechtloze aandelen hebben in vergelijking met de certificaathouders meer macht op de algemene vergadering. Om het vergaderrecht te ontnemen kan gedacht worden aan het certificeren van stemrechtloze aandelen.

4.5 Verwatering van stemrecht

Als verwatering van aandelen optreedt, dan is er sprake van een verschuiving van de zeggenschap in de algemene vergadering. Dit kan nadelig zijn voor de DGA die in eerste instantie de meerderheid van stemmen heeft in de algemene vergadering, maar na de verwatering van de aandelen dit niet meer heeft. Dit heeft tot gevolg dat hij zijn meerderheid kan verliezen.

4.5.1 Verwatering van stemrecht bij certificering

Wanneer de bv aandelen uitgeeft aan de STAK ten behoeve van certificering dan kan certificering leiden tot verwatering van stemrecht. Zeker wanneer er meerdere aandeelhouders zijn naast de STAK. Zij zien immers hun percentage aandelen slinken. De overige aandeelhouders kunnen dan aandelen nemen om verwatering tegen te gaan.

4.5.2 Verwatering van aandelen bij flexibele aandelen

Het verwateren van stemrecht treedt niet op bij uitgifte van stemrechtloze aandelen. Het treedt wel op bij de uitgifte van winstrechtloze aandelen, aangezien winstrechtloze aandelen wel stemrecht hebben in de algemene vergadering.

Hoofdstuk 5 Onderzoeksresultaten kwantitatief onderzoek

In dit hoofdstuk staan de onderzoeksresultaten van de enquête centraal. Met behulp van de enquête is onderzocht welk rechtsfiguur in de praktijk het meest gebruikt wordt. Allereerst worden de respondenten toegelicht (paragraaf 5.1). Daarna wordt besproken hoe de advisering er in de praktijk uit ziet en welke afwegingen er gemaakt worden (paragraaf 5.2).

In bijlage 2 is een logboek toegevoegd waarin de ontwikkeling van de enquête en de analyse van de resultaten worden verantwoord. De enquête is dusdanig ontwikkeld dat deze aan de vereisten heeft voldaan om genoeg respondenten te benaderen. Daarnaast is de enquête door voldoende respondenten ingevuld, zodat de resultaten representatief zijn voor de gehele organisatie. De enquête die naar de respondenten is verzonden is toegevoegd als bijlage 4. Een overzicht van de resultaten is toegevoegd als bijlage 5.

5.1 De respondenten

De enquête is naar 27 werknemers van Flynth verzonden. De keuze voor deze werknemers is niet willekeurig. Het gaat om juristen, fiscalisten en adviseurs die (mogelijk) in aanraking zijn geweest met dit onderwerp. Uiteindelijk is de enquête door 21 van de 27 respondenten ingevuld.

5.1.1 Functie

De 21 respondenten hebben verschillende functies binnen Flynth. Hiervan zijn tien juridische adviseurs, acht fiscale adviseurs en drie hebben een andere functie. De drie andere hebben de functies: medewerker belastingadvies, fiscaal adviseur tevens medewerker vaktechniek fiscaal en een bedrijfsadviseur.

5.1.2 Regio

Naast verschillende functies zijn de respondenten ook werkzaam in verschillende regio's. Aangezien de adviseurs van Flynth advies geven in heel Nederland zijn de adviseurs ingedeeld in een bepaalde regio. Flynth is opgedeeld in vijf regio's, te weten: noord,²⁵⁰ oost,²⁵¹ west,²⁵² midden²⁵³ en zuid.²⁵⁴

5.1.3 Mate van bekendheid

Naast de functie en regio zijn de respondenten mede ondervraagd over hun mate van bekendheid met beide rechtsfiguren. Uit de resultaten blijkt dat alle adviseurs in voldoende mate bekend zijn met de beide rechtsfiguren. Wel blijkt dat de respondenten iets meer bekend zijn met de civiele dan de fiscale aspecten van beide rechtsfiguren. In bijlage 6 wordt uitgebreid ingegaan op de mate van bekendheid van de adviseurs en de mate waarin er overleg gevoerd wordt tussen de verschillende vakgebieden.

5.2 Advisering in de praktijk

Om een beter beeld te krijgen over de wijze van advisering in de praktijk is aan de respondenten de vraag hoe vaak zij op dit onderwerp hebben geadviseerd. Ook is gevraagd welk rechtsfiguur zij hebben geadviseerd. Daarnaast is gevraagd welke overwegingen bij de keuze voor een van de rechtsfiguren ten grondslag liggen in de praktijk.

5.2.1 De geadviseerde rechtsfiguur: Certificering vs. Stemrechtloze aandelen

Uit de enquête blijkt dat dit onderwerp de afgelopen vijf jaar maar liefst 60 keer is voorgekomen. De respondenten geven aan dat beide rechtsfiguren zijn gebruikt om de zeggenschap van het economisch belang te scheiden. Uit het onderzoek blijkt dat in 36 gevallen certificering is gebruikt en 24 keer stemrechtloze aandelen. In figuur 5.1 wordt

²⁵⁰ Regio "noord" bevat de volgende provincies: Friesland en Groningen.

²⁵¹ Regio "oost" bevat de volgende provincies: Drenthe en Overijssel.

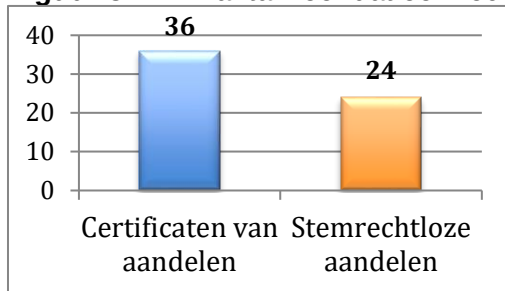
²⁵² Regio "west" bevat de volgende provincies: Noord-Holland, Zuid-Holland en Zeeland.

²⁵³ Regio "midden" bevat de volgende provincies: Utrecht, Gelderland en Flevoland.

²⁵⁴ Regio "zuid" bevat de volgende provincies: Noord-Brabant en Limburg.

weergegeven hoe vaak certificering (36 keer) en stemrechtloze aandelen (24 keer) is gerealiseerd in de afgelopen vijf jaar.

Figuur 5.1 Aantal keer dat een rechtsfiguur is geadviseerd



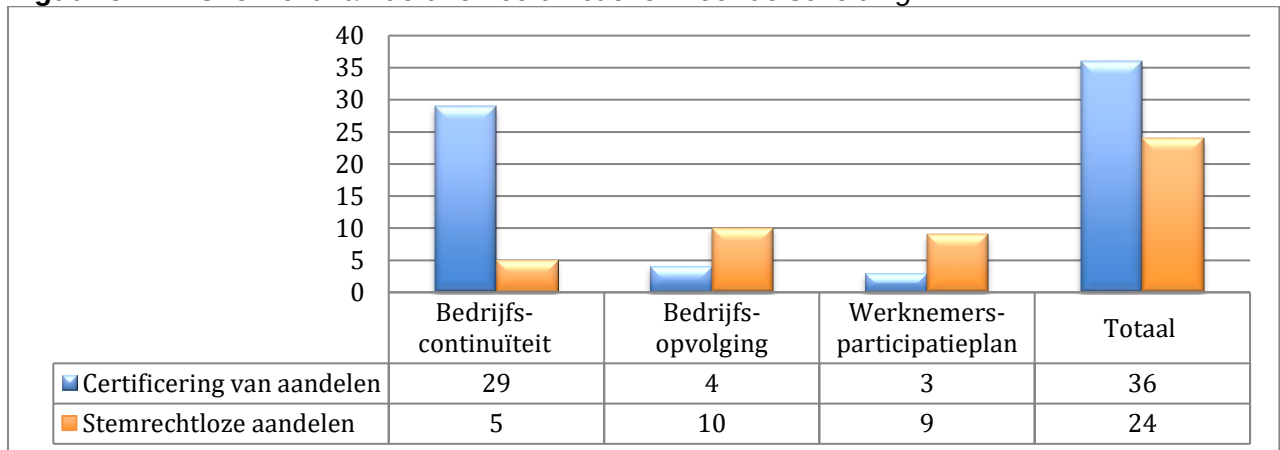
5.2.2 Motieven voor de scheiding van de zeggenschap en het economische belang

Zowel uit het literatuuronderzoek als uit de enquête blijken er drie hoofdmotieven ten grondslag te liggen aan de scheiding, te weten:

- het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit;
- een bedrijfsopvolging realiseren;
- een werknemersparticipatieplan.

Uit het onderzoek blijkt in hoeveel gevallen elk hoofdmotief ten grondslag heeft gelegen aan de scheiding. In figuur 5.2 zijn de resultaten uit de enquête verwerkt. In figuur 5.2 is duidelijk te zien dat bij het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit voornamelijk gekozen wordt voor certificering (29 keer). Bij het realiseren van een bedrijfsopvolging is er een verschuiving te zien. Niet het certificeren van aandelen prevaleert hier, maar de stemrechtloze aandelen (tien keer). Als laatste is te zien dat bij een werknemersparticipatieplan wederom vaker gekozen wordt voor de uitgifte van stemrechtloze aandelen (negen keer).

Figuur 5.2 Overzicht van de drie hoofdmotieven voor de scheiding



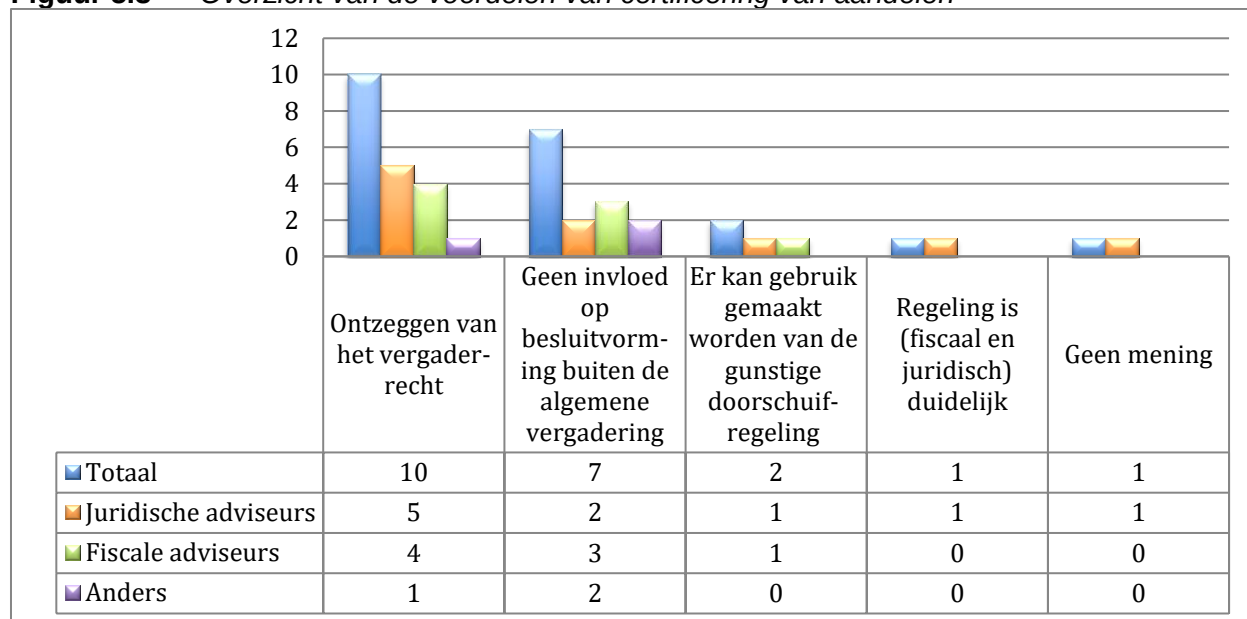
5.2.3 Overwegingen voor de keuze certificering van aandelen

In de enquête hebben de respondenten hun mening gegeven over de voor- en nadelen van de rechtsfiguur certificering. Daarnaast is gevraagd naar het motief voor de uitgifte van certificering. Deze vragen zijn gesteld aan de respondenten om erachter te komen welke overwegingen er gemaakt zijn om tot de keuze van certificering te komen.

Om te beginnen is aan de respondenten gevraagd wat zij het grootste voordeel van certificering vinden. In figuur 5.3 wordt in een overzicht duidelijk wat de respondenten het grootste voordeel vinden van certificering. Daarnaast zijn de afzonderlijke functies in het figuur bijgevoegd. Dit om het overzicht compleet te maken. In figuur 5.3 wordt duidelijk dat het ontzeggen van het vergaderrecht het grootste voordeel is van certificering (tien keer).

Daarnaast vinden de respondenten het een voordeel dat de certificaathouders geen invloed kunnen uitoefenen op de besluitvorming buiten de algemene vergadering (zeven keer).

Figuur 5.3 *Overzicht van de voordelen van certificering van aandelen*



In de enquête wordt ook door twee respondenten de duidelijke voorkeur voor certificering uitgesproken. Een juridisch adviseur doet hierover de volgende uitspraak:

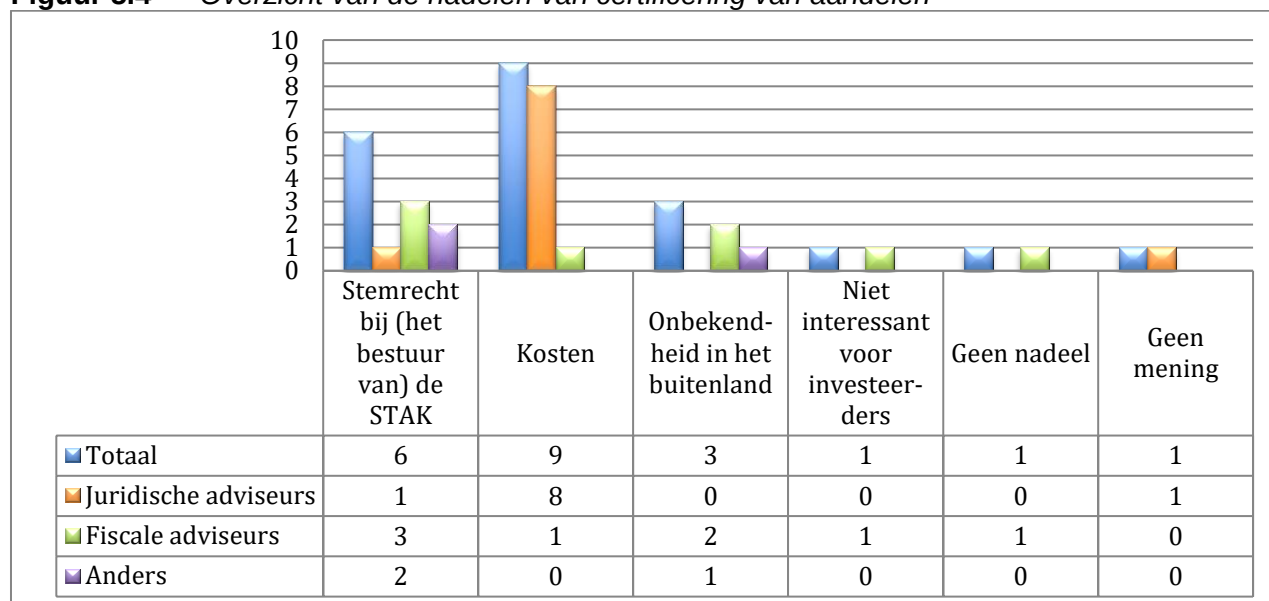
“O.a. de mogelijkheid geen vergaderrechten aan certificaten te koppelen (meer in het algemeen: meer vrijheid om de structuur in te richten).”

Naast een juridisch adviseur heeft ook een fiscaal adviseur een duidelijke voorkeur voor certificering. De fiscaal adviseur licht zijn voorkeur als volgt toe:

“Eenvoud en bekendheid van de regeling. Ook de fiscale gevolgen daarvan zijn goed duidelijk en dat kan van de stemrechtloze aandelen zeker nog niet gezegd worden.”

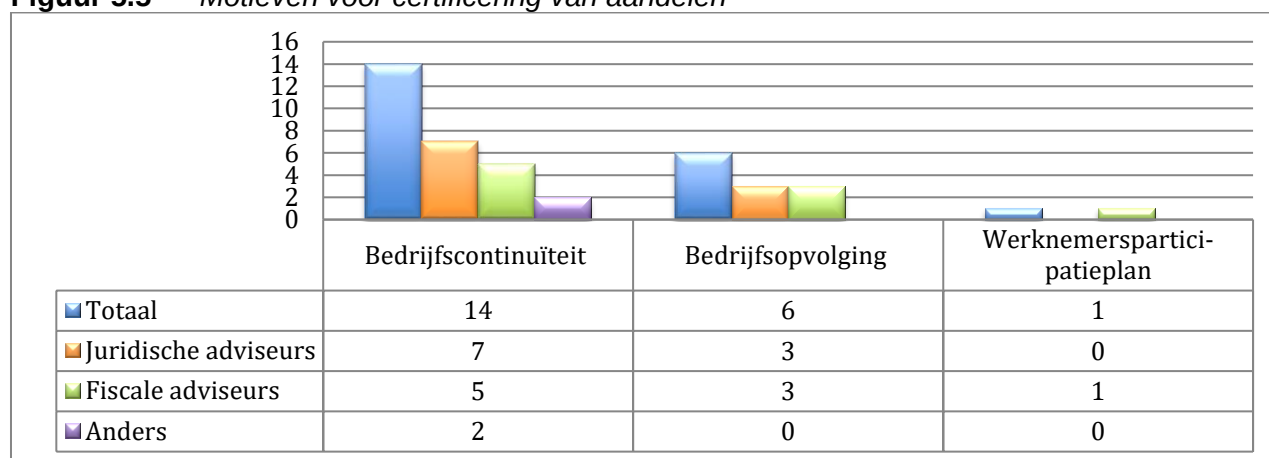
Naast de voordelen van certificering is er de vraag aan de respondenten voorgelegd wat zij als grootste nadeel beschouwen. Uit de enquête blijkt dat het grootste nadeel van certificering de kosten zijn die hieraan zijn verbonden. In figuur 5.4 wordt duidelijk dat negen respondenten aangeven dat zij de kosten als grootste nadeel beschouwen. Opvallend detail is dat van deze negen respondenten maar liefst acht juridische adviseurs zijn. De fiscale adviseurs vinden namelijk dat het stemrecht van de aandelen bij (het bestuur van) de STAK komt te liggen het grootste nadeel (drie keer).

Figuur 5.4 *Overzicht van de nadelen van certificering van aandelen*



Tot slot is aan de respondenten gevraagd wat zij als motief zien voor de keuze voor certificering. In figuur 5.5 zijn de resultaten van de enquête verwerkt. In figuur 5.5 komt duidelijk naar de bedrijfscontinuïteitsgarantie als voornaamste motief voor certificering geldt. Een werknemersparticipatieplan wordt daarentegen slechts door één respondent aangehaald als het motief voor dit rechtsfiguur.

Figuur 5.5 *Motieven voor certificering van aandelen*



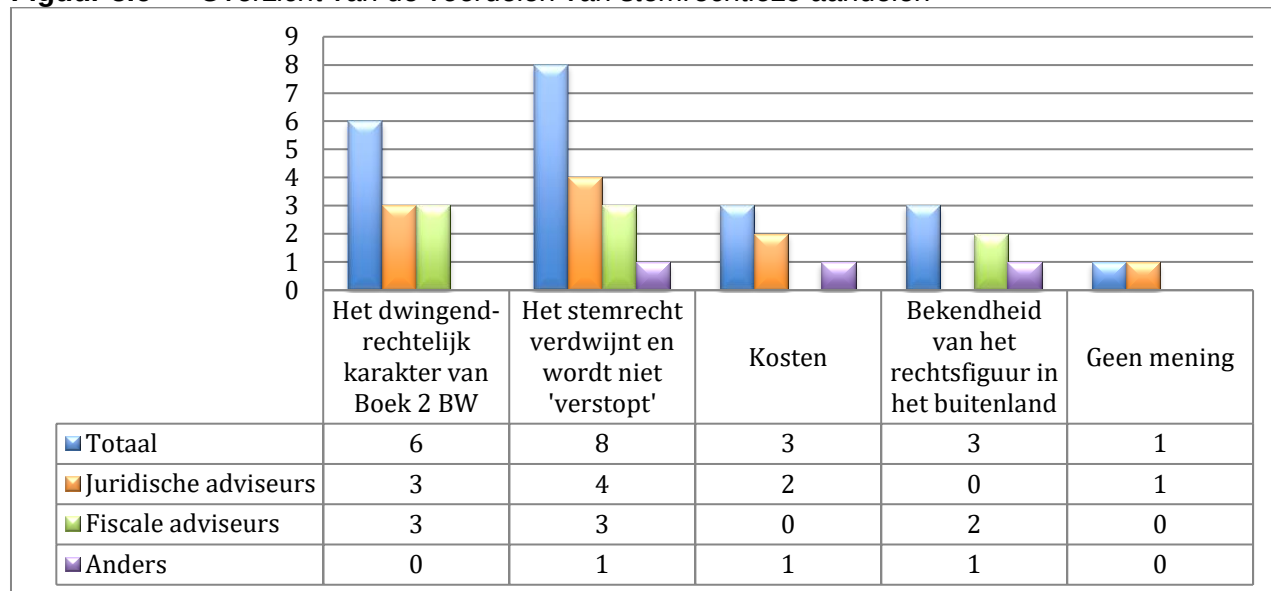
5.2.4 Overwegingen voor de keuze stemrechtloze aandelen

In de enquête hebben de respondenten hun mening gegeven over de voor- en nadelen van de rechtsfiguur stemrechtloze aandelen. Daarnaast is gevraagd naar het motief voor de uitgifte van stemrechtloze aandelen. Deze vragen zijn gesteld aan de respondenten om erachter te komen welke overwegingen er gemaakt zijn om tot de keuze van stemrechtloze aandelen te komen.

Allereerst zal worden ingegaan op de voordelen die de respondenten aangeven. Aan de respondenten is de vraag voorgelegd wat zij als grootste voordeel zien van stemrechtloze aandelen. In figuur 5.6 worden de resultaten uit de enquête wat betreft de voordelen van stemrechtloze aandelen weergegeven. De resultaten zijn tevens gefilterd per functie. Dit om een beeld te krijgen wat de mening is over de rechtsfiguur per functie. Wat opvalt is dat veel respondenten aangeven dat zij het een voordeel vinden dat het stemrecht verdwijnt (acht keer), immers heeft de houder van een stemrechtloos aandeel geen stemrecht. Daarnaast

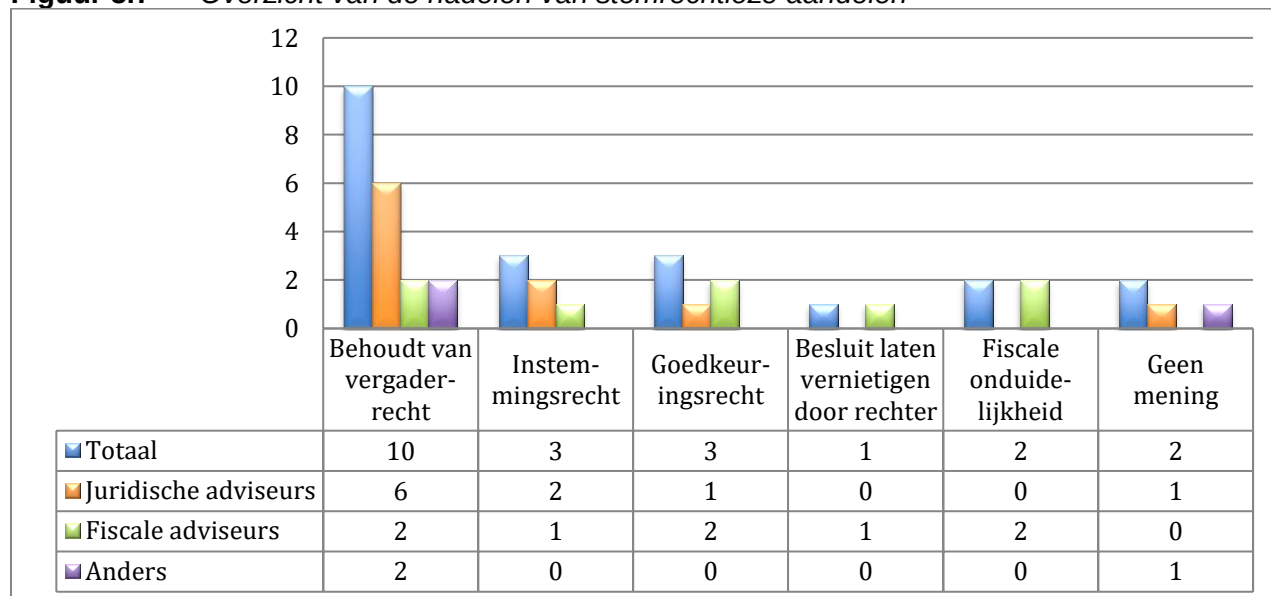
biedt de wet de houder van een stemrechtloos aandeel meer waarborgen, namelijk dat het dwingendrechtelijk karakter van Boek 2 BW van toepassing is (zes keer). Daarnaast geven 'slechts' drie respondenten aan dat de relatief lage kosten een voordeel zijn om te kiezen voor stemrechtloze aandelen.

Figuur 5.6 Overzicht van de voordelen van stemrechtloze aandelen



Tegenover de voordelen staan ook de nadelen van stemrechtloze aandelen. In de enquête is ook aan de respondenten gevraagd om aan te geven wat zij als grootste nadeel van de rechtsfiguur ervaren. In figuur 5.7 wordt een overzicht gegeven van de resultaten uit de enquête. Wat opvalt is dat de stemrechtloze aandeelhouder het vergaderrecht behoudt veruit als grootste nadeel wordt ervaren (tien keer). Het zijn dan ook voornamelijk de juridische adviseurs die dit als nadeel beschouwen (zes keer).

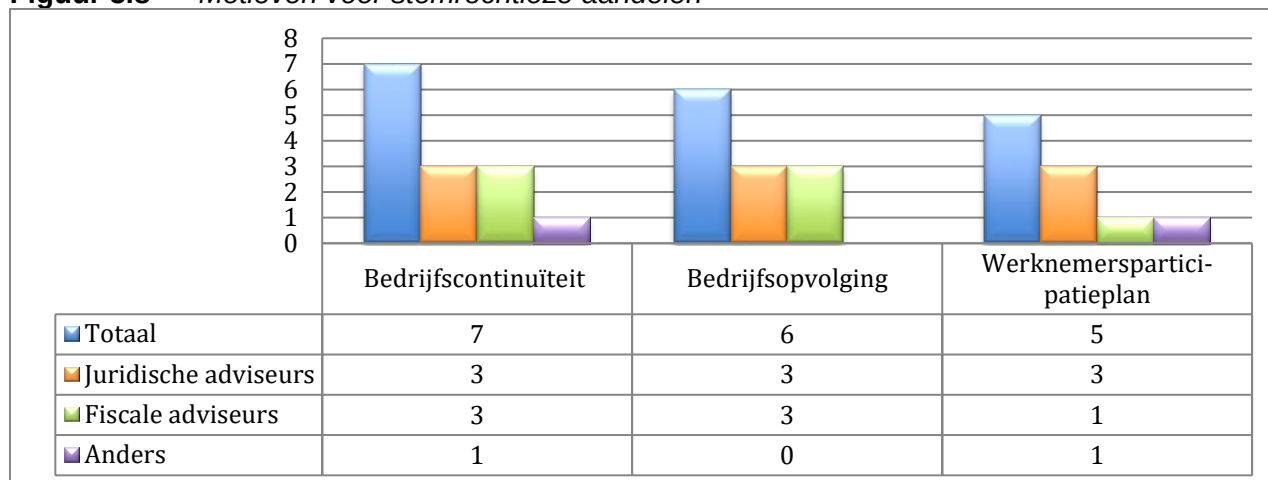
Figuur 5.7 Overzicht van de nadelen van stemrechtloze aandelen



Nu de voor- en nadelen van stemrechtloze aandelen in kaart zijn gebracht gaat dit onderzoek nog in op de motieven voor stemrechtloze aandelen. In de enquête is aan de respondenten de vraag voorgelegd wat zij een motief vinden voor stemrechtloze aandelen. In figuur 5.8 worden de resultaten uit de enquête gepresenteerd. Uit het onderzoek wordt

duidelijk dat stemrechtloze aandelen vrijwel voor elk van de onderstaande motieven gebruikt kan worden. Uit het onderzoek steekt niet een motief boven de anderen uit.

Figuur 5.8 *Motieven voor stemrechtloze aandelen*



Hoofdstuk 6 Conclusies en aanbevelingen

In dit hoofdstuk worden de conclusies en aanbevelingen naar aanleiding van het onderzoek gepresenteerd. Aan de hand van enkele conclusies wordt er een antwoord gegeven op de centrale vraag. Ten eerste zal er worden ingegaan op de conclusies (paragraaf 6.1). Daarna worden de aanbevelingen op grond van deze conclusies toegelicht (paragraaf 6.2).

De centrale vraag luidt als volgt:

Welke omstandigheden zijn bepalend voor de keuze voor certificering van aandelen of voor stemrechtloze aandelen wanneer ervoor gekozen wordt de zeggenschap te willen scheiden van het economisch belang van een aandeel, waarbij met name gekeken wordt naar de civiele en fiscale aspecten van beide rechtsfiguren?

6.1 Conclusies

Op basis van het onderzoek kan worden geconcludeerd dat twee omstandigheden bepalend zijn voor de keuze tussen certificering van aandelen of voor stemrechtloze aandelen. Dat is het hoofdmotief in combinatie met de afweging tussen de voor- en nadelen van de beide rechtsfiguren.

Uit het onderzoek komt naar voren dat er drie hoofdmotieven zijn voor de scheiding van de zeggenschap en het economisch belang, te weten: het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit, een bedrijfsoverdracht realiseren of een werknemersparticipatieplan. Bij het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit wordt doorgaans gekozen voor certificering, terwijl bij een bedrijfsoverdracht en een werknemersparticipatieplan de stemrechtloze aandelen prevaleren. Tevens blijkt uit het onderzoek dat de afweging van de voor- en nadelen van beide rechtsfiguren mede een rol speelt in de keuze. Met name het ontzeggen van het vergaderrecht is een groot voordeel bij de keuze voor certificering. Daartegenover staat wel als nadeel dat certificering in vergelijking met stemrechtloze aandelen meer kost. Bij de keuze voor stemrechtloze aandelen komt als voordeel duidelijk naar voren dat het stemrecht verdwijnt en niet wordt 'verstopt'. Dit maakt de uitgifte van stemrechtloze aandelen gemakkelijker te realiseren dan certificering. Daartegenover staat het nadeel dat de houder van een stemrechtloos aandeel wel vergaderrecht heeft.

Bij het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit is het doel om wel de winst naar rato te verdelen, maar wil de DGA zelf de zeggenschap behouden. Het is een logisch gevolg dat in deze gevallen het nadeel van stemrechtloze aandelen, namelijk het behoud van vergaderrecht, zwaarder weegt dan het nadeel van certificering, namelijk de kosten die certificering met zich meebrengt. Het doel is immers om dividend uit te keren, zonder enige zeggenschap op de algemene vergadering. In het geval van een bedrijfsopvolging waarbij de beoogde opvolger werkzaam is binnen de bv en binnen afzienbare tijd de bv gaat overnemen kan het wenselijk zijn dat de opvolger kan vergaderrecht verkrijgen. De opvolger kan op deze wijze zijn toekomstvisie in de algemene vergadering kenbaar maken. In dit geval zal het nadeel van certificering, namelijk de kosten, niet opwegen tegen het nadeel van stemrechtloze aandelen, namelijk het behoud van vergaderrecht. Bij een werknemersparticipatieplan wil de ondernemer een bepaalde of meerdere werknemer(s) belonen of stimuleren. In deze situatie zal het nadeel van certificering, namelijk de kosten, zwaarder wegen dan het nadeel van stemrechtloze aandelen, namelijk het behoud van het vergaderrecht. Een dergelijke werknemer zal immers het beste met het bedrijf voor hebben om zoveel mogelijk winst te maken, aangezien hij een deel van de winst via de dividenduitkering verkrijgt.

Als er gekeken wordt naar de civiele en fiscale aspecten van beide rechtsfiguren, dan is met name het civiele aspect doorslaggevend voor de keuze voor een van beide rechtsfiguren. Dit komt doordat in de jurisprudentie is vastgesteld dat het fiscaal niet uitmaakt of er gebruik gemaakt wordt van certificaten of stemrechtloze aandelen in het kader van de AB-regeling

van de Wet Inkomstenbelasting en de BOR van de Successiewet, aangezien stemrechtloze aandelen zowel civielrechtelijk als fiscaal worden aangemerkt als een eigen soort. De fiscale duidelijkheid op deze rechtsgebieden is er nog niet bij het gebruik van winstrechtloze aandelen. De wet alsmede de jurisprudentie geven hierover nog geen duidelijkheid. In de vakliteratuur wordt betoogd dat het winstrechtloze aandeel civielrechtelijk moet worden aangeduid als een aparte soort. Maar fiscaal bestaat er over deze rechtsfiguur nog veel onduidelijkheid. Met name over de economisch waarde van winstrechtloze aandelen. In de vakliteratuur wordt betoogd dat winstrechtloze aandelen geen economische waarden hebben, maar dit kan wel het geval zijn als een winstrechtloze aandeelhouder de meerderheid van stemmen heeft in een algemene vergadering en dus in de bv. In dit geval geven de aandelen dan geen recht op dividend, maar hebben de winstrechtloze aandelen wel degelijk een economisch waarde.

Het antwoord op de centrale vraag luidt dan ook als volgt:

De combinatie van het hoofdmotief om de zeggenschap en het economisch belang te scheiden en de civielrechtelijke voor- en nadelen, met name de afweging tussen de mogelijkheid tot het ontzeggen van het vergaderrecht en de kosten, van het betreffende rechtsfiguur zijn bepalend voor de keuze voor certificering of voor stemrechtloze aandelen.

6.2 Aanbevelingen

Naar aanleiding van de bovenstaande conclusies worden hieronder de aanbevelingen gegeven.

6.2.1 Beslisboom

Naar aanleiding van de beantwoording van de centrale vraag is een beslisboom ontwikkeld die als handvat gaat dienen bij de advisering. De beslisboom is bijgevoegd als bijlage 7. Daarnaast is de toelichting op de beslisboom bijgevoegd als bijlage 8. De beslisboom is dusdanig ontwikkeld dat alle adviseurs van Flynth deze kunnen hanteren. De aanbeveling is om de beslisboom te hanteren als er op dit onderwerp geadviseerd wordt.

6.2.2 Vervolgonderzoek

Het is aan Flynth om de beslisboom door te ontwikkelen. Met name voor de juristen is het mogelijk om de beslisboom verder uit te werken. Zo dient er bij het rechtsfiguur certificering rekening mee gehouden te worden dat de certificaten vereenzelvigen met de aandelen. Hiervoor moet voldaan worden aan de voorwaarden zoals gesteld door de Minister in het AB-besluit. Daarnaast moet de stichting, die de aandelen houdt, worden opgericht. Hiervoor dienen statuten gemaakt te worden met de doelomschrijving. De beslisboom dient nu als handvat voor de keuze voor een bepaald rechtsfiguur, maar er is de mogelijkheid om meerdere modellen toe te voegen om nog beter advies te geven op dit onderwerp.

Aangezien er onderzoek is gedaan naar een relatief jonge rechtsfiguur, is het mogelijk dat de wijze van advisering in de loop der jaren gaat veranderen. Uit onderzoek blijkt dat certificering geadviseerd wordt aangezien het een bekend rechtsfiguur is. Het is interessant om te kijken hoe het stemrechtloze aandelen zich in de komende jaren gaat ontwikkelen. Er wordt dan ook aanbevolen om over een aantal jaar wederom een onderzoek te doen naar dit onderwerp om te kijken of de omstandigheden die nu bepalend zijn, dat dan nog steeds zijn.

Er is geconcludeerd dat er fiscale onduidelijkheid bestaat omtrent de winstrechtloze aandelen. Er dient een vervolgonderzoek gedaan te worden naar de fiscale status van dit rechtsfiguur. De beslisboom kan dan verder ontwikkeld worden wanneer er meer fiscale duidelijkheid komt omtrent dit rechtsfiguur. Zo is het mogelijk om dit rechtsfiguur in de beslisboom te verwerken, al dan niet in combinatie met de stemrechtloze aandelen.

Literatuurlijst

Boeken

Van Doesum e.a. 2016

A.J. van Doesum, S.M.H. Dusarduijn, M.J. Hoogeveen, M.J.J.R. van Mourik, W.A.P. van Rooij, G.M.C.M. Staats (red.) en C. Wisman, *'Inleiding belastingheffing ondernemingen en particulieren'*, zestiende herziende druk, Den Haag: Sdu 2016.

Van Schilfgaarde 2013

P. Van Schilfgaarde, *'Van de BV en de NV'*, 16^e druk, Deventer: Kluwer 2013.

Koppenol 2014

C.L. Koppenol, *'Ondernemingsrecht en faillissementsrecht'*, 10^e druk, Groningen: Noordhoff 2014.

Kroeze e.a. 2013

M.J. Kroeze, L. Timmerman en J.B. Wezeman, *'Kern van het ondernemingsrecht'*, 3^{de} druk, Deventer: Kluwer 2013.

Rapport van de Expertgroep 2004

H.J. de Kluiver, G.J.C. Rensen, J.A.M. ten Berg, M. Brink, P.J. Dortmond, G. van Solinge, A.J.S.M. Tervoort, W.J.M. van Veen, D.F.M.M. Zaman, *'Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht'*, Rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, Den Haag: 2004.

Wolf 2013

R.A. Wolf, *'Serie vanwege het Van der Heijden Instituut te Nijmegen 116 - De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV'*, eerste druk, Deventer: Kluwer 2013.

Vakliteratuur

G.J.C. Rensen, *'bewilligde certificaten en overgangsrecht Wet flex-bv'*, rechtsvragenrubriek, WPNR 2014/7011.

H. Van den Ende en I. Oudhuis, *'De gevolgen van certificering van aandelen van een bv voor de verslaggeving'*, PWC Spotlight 2015-22 uitgave 1.

H.M.A. Albicher en J.J.M. Van Mierlo, *'Eerste tranche ambtelijk voorontwerp nieuwe BV-recht: inventarisatie naar aanleiding van de consultatieronde'*, TvOB 2005/4.

J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, *'Certificering blijft springlevend'*, Accountant november 2014.

J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, *'Certificering vs. Flexibele aandelen in de ring (I). Wie wordt de winnaar?'*, WPNR 2014/7029.

J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, *'Certificering vs. Flexibele aandelen in de ring (II, slot). Wie wordt de winnaar?'*, WPNR 2014/7030.

J.W.E. Litjens en M. Tydeman-Yousef, *'Gevolgen van de flex-BV-wetgeving voor de inkomstenbelasting'*, TFO 2013/127.2.

N. Rachak, *'Het stemrechtloze aandeel: een interessant instrument'*, V&O 2013, nr. 5.

O. Salah, *'Certificering van aandelen en stemrechtloze aandelen na invoering flex-bv'*, Bb 2013/16.

R.A. Wolf, *'Het certificaat van aandeel in de BV'*, WPNR 2016/7093.

R.N.F. Zuidgeest, *'Flexibel bv-recht en "verbondenheid" in het belastingrecht: buigen of barsten?'*, WFR 2007/1162.

R.T.L. Vaessen, *'Het einde van certificering in zicht?'*, TvOB 2012-4.

Kamerstukken

Kamerstukken I 2011/12, 31 058, nr. C.

Kamerstukken I 2011/12, 32 426, nr. C.

Kamerstukken II 1969/70, 10 689.

Kamerstukken II 1984/85, 18 905, nr. 3.

Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3.

Kamerstukken II 2008/09, 31 085, nr. 6.

Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 9.

Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 13.

Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 14.

Kamerstukken II 2009/10, 32 128, nr. 20.

Kamerstukken II 2009/10, 32 426, nr. 3.

Kamerstukken II 2010/11, 32 426, nr. 7.

Kamerstukken II 2011/12, 32 426, nr. 13.

Stb. 1971, 286.

Stb. 2012, 299.

Stb. 2012, 301.

Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M.

Besluit van 17 januari 2013, nr. BLKB2012/1221M.

Ambtelijk voorontwerp (eerste tranche: orgaanstructuur en bevoegdheden / aandelen en certificaten) *'Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid'*.

Jurisprudentie

HR 21 januari 1955, NJ 1959, 43 (Forumbank).

HR 10 februari 1960 nr. 14 162, LJN AY0698, BNB 1960/123.

HR 10 mei 1985, NJ 1985, 791.

HR 1 juli 1988, NJ 1989, 226 (Drukker).

HR 4 december 1992, NJ 1993, 271 (Mast Holding).

HR 30 juni 1999, BNB 1999/301.

HR 17 januari 2003, NJ 2004, 281 (Oryx/Van Eesteren).

HR 16 december 2011, nr. 10/00158, BNB 2012/81.

HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80.

HR 23 november 2012, BNB 2013/42.

Hof Arnhem, 30 oktober 1989, nr. 1023/1987, LJN AW2363.

Hof Amsterdam, (OK) 7 augustus 2002, JOR 2002, 194 (De Hooge Bergsche Golfclub/De Rotte Bergen).

Hof Arnhem, 1 december 2009, nr. 08/00145.

Hof 's-Gravenhage, 5 januari 2010, nr. 08/00526.

Hof 's-Hertogenbosch, 10 juni 2014, nr. 1724, JOR 2015/151.

Rb. Amsterdam 8 februari 1988, KG 1988, 99, NV 1988, (Audet).

Bijlagen

De bijlagen zijn apart opgenomen en bevatten een eigen inhoudsopgave