

Conversie en certificaten van aandelen

I. Inleiding

1. Het fenomeen ‘conversie’ heeft in relatie tot aandelen door de jaren heen heel wat aandacht gekregen, recent nog uitgebreid in de dissertatie van Paul Quist.¹ Aan de conversie in samenhang met *certificaten* van aandelen is echter weinig tot geen aandacht besteed. Terwijl ook bij die rechtsfiguur aandachtspunten spelen die het bespreken waard zijn. In deze bijdrage sta ik bij enkele daarvan stil.

2. In de navolgende onderdelen beschrijf ik eerst kort wat ik in deze bijdrage onder een ‘certificaat van een aandeel’ en onder ‘conversie’ versta. Vervolgens ga ik nader in op conversie in relatie tot certificaten en benoem ik aandachtspunten. De bedoeling is een overzicht te geven van conversie en certificaten van aandelen en daarnaast met betrekking tot verschillende gevallen van conversie *van* en *in* certificaten van aandelen de praktische gang van zaken te beschrijven.

3. In deze bijdrage beperk ik me tot certificaten van aandelen in een BV² en besteed ik geen aandacht aan fiscale aspecten.³

II. De begrippen ‘certificaten van aandelen’ en ‘conversie’

4. Teneinde de conversie en certificaten van aandelen aan nader onderzoek te kunnen onderwerpen, moeten we eerst weten waarover we het hebben. Om met de certificaten te beginnen: wat is een ‘certificaat van een aandeel’ precies? Al in 1990 hebben Eisma en Uniken Venema als een van de hoofdkenmerken van een certificaat vastgesteld dat het een vorderingsrecht betreft van de certificaathouder jegens de uitgever daarvan (in de praktijk is dat doorgaans een stichting administratiekantoor, in deze bijdrage spreek ik verder van een ‘*stak*’ als de uitgever van certificaten).⁴ Van den Ingh spreekt van

*“een rechtsband tussen de houder van het certificaat en de uitgever ervan.”*⁵

Hij behandelt het certificaat verder in zijn proefschrift primair als vorderingsrecht.⁶ Van Steensel verwijst naar de actuele literatuur, waarin ook de kwalificatie als vorderingsrecht als uitgangspunt wordt genomen.⁷ Daarbij stelt hij de, naar mijn idee terechte, vraag of deze kwalificatie nu wel klopt. In zijn artikel concludeert Van Steensel dat een certificaat meer behelst dan slechts een vorderingsrecht, het is een volwaardige *rechtsverhouding*.⁸ Ik denk dat die kwalificatie juist is. In ieder geval in de huidige praktijk, gelet op de



Mr. L.W. Kelterman*

grote hoeveelheid rechten en verplichtingen die aan een certificaat worden verbonden.

5. In de praktijk wordt veelal de volgende definitie van een certificaat van een aandeel gebruikt:

“de belichaming van rechten en verplichtingen die zijn ontleend aan een aandeel in het kapitaal van de vennootschap, van een certificaathouder jegens het administratiekantoor, de vennootschap en derden, krachtens de

* Notaris te Amsterdam en voorzitter van de Vereniging Ondernemingsrechtsspecialisten Notariaat (VON). (l.kelterman@vbcnotarissen.nl)

1. P.H.N. Quist, *Conversie en aandelen* (diss. Nijmegen), VDHI nr. 149, Deventer: Wolters Kluwer 2018.
2. Hetgeen ik in deze bijdrage schrijf, geldt overigens voor het grootste gedeelte ook voor certificaten van aandelen in een NV. De certificering van een lidmaatschapsrecht is een ander verhaal.
3. De fiscale aspecten moeten evenwel niet over het hoofd worden gezien. Een conversie van certificaten van aandelen kan immers snel leiden tot een (belaste) vermogensverschuiving. Of de fiscale ‘vereenzelviging’ in gevaar brengen. Die problematiek vraagt echter om een artikel op zich.
4. C.A.E. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 62.
5. F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaten van aandeel bij de besloten vennootschap*, diss. Nijmegen 1991, deel 35 Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, te Nijmegen, Kluwer, Deventer, 1991, p. 73.
6. F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 76.
7. Zie M.A.M. van Steensel, *Overdracht van certificaten: cessie of contractsovername?*, FTV 2019/10, p. 7, alsmede de in voetnoot 10 van zijn artikel vermelde literatuur, w.o. de praktische handleiding uit de Serie Ondernemingsrecht: S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, *Certificering van aandelen bij NV en BV*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2016, p. 20.
8. Zoals hij terecht stelt is deze kwalificatie van belang om de juiste wijze van overdracht van een certificaat van een aandeel te kunnen bepalen: door cessie of contractsovername.

statuten van het administratiekantoor; de administratievoorwaarden van het administratiekantoor; de statuten van de vennootschap, de tussen de aandeelhouders van de vennootschap gesloten (aandeelhouders)overeenkomst en de wet.”⁹

Hieruit volgt dat het certificaat meer behelst dan een vorderingsrecht. Het wordt als een veelomvattende rechtsverhouding beschouwd. In het navolgende ga ik uit van de bovenstaande definitie van een certificaat van een aandeel.

6. Voorts is het goed te bepalen wat onder ‘conversie van een certificaat’ wordt verstaan. Daarvoor kunnen we uit het werk van Quist putten. Hij geeft twee conclusies die ook voor de conversie van certificaten van belang zijn:

- a. *“Dat conversie een verandering van aan het aandeel verbonden rechten en/of verplichtingen behelst is naar ik meen voor weinig discussie vatbaar. Zonder dat is er geen conversie.”;*

en even verderop:

- b. *“Met de meeste schrijvers ben ik van mening dat conversie geen intrekking en emissie behelst. De ‘lidmaatschapsverhouding’ tussen de aandeelhouder en de vennootschap wordt op geen enkel moment onderbroken. Dit komt niet zozeer door het feit dat intrekking van het oude aandeel en emissie van het nieuwe op een en hetzelfde moment zouden plaatsvinden, maar doordat de relatie tussen de aandeelhouder en de vennootschap voortduurt, zij het gewijzigd.”¹⁰*

Wanneer ik het bovenstaande vertaal naar de conversie van certificaten van aandelen, spreken we van conversie indien:

- a. een verandering van aan het certificaat verbonden rechten en/of verplichtingen plaatsvindt, waarbij
- b. de relatie tussen certificaathouder en de uitgever ervan op geen enkel moment wordt onderbroken, er dus geen sprake is van vervallen van een certificaat en het toekennen (uitgeven) ervan.

7. In het volgende onderdeel behandel ik verschillende verschijningsvormen van conversie van certificaten van aandelen. Naast de conversie van certificaten van aandelen, kunnen ook rechten in certificaten van aandelen worden omgezet. In onderdeel IV van deze bijdrage behandel ik nog: de conversie van winst/ reserves in certificaten van aandelen en de conversie van een vordering in certificaten van aandelen.

III. Conversie van certificaten

(i) *conversie van certificaten in (een) andere (soort) certificaten van aandelen in dezelfde BV*

8. Certificaten van de ene soort kunnen worden omgezet in certificaten van een andere soort, beide soorten certificaten zien dan op aandelen in het kapitaal van dezelfde BV. Door wijzigingen aan te brengen in het samenstel van rechten en verplichtingen die onderdeel van het certificaat zijn (ik verwijs naar de bovenstaande definitie), wijzigt het certificaat.

Deze vorm van conversie leent zich bijvoorbeeld voor toepassing bij certificering in het kader van bedrijfsopvolging en continuïteit. De rechten en verplichtingen verbonden aan de certificaten die door de ouder-ondernemer worden gehouden verschillen van de rechten en verplichtingen die aan certificaten van de kinderen zijn verbonden. Naarmate de kinderen ouder worden, zullen de aan hun certificaten verbonden rechten en verplichtingen meer gelijkwaardig worden aan die van de ouders. Daartoe kunnen in de administratievoorwaarden verschillende soorten certificaten worden gecreëerd, iedere soort met andere (meer) informatie-, zeggenschaps-, en/ of financiële rechten.

Dit conversiemechanisme is uiteraard ook buiten familiale structuren goed te gebruiken, bijvoorbeeld bij het vorm geven van beloningsstructuren, ingroeiscenario’s of bij financieringsstructuren.

9. Conversie van certificaten als hiervoor bedoeld kan plaatsvinden door de administratievoorwaarden (steeds) aan te passen, of door buiten de administratievoorwaarden daarvan afwijken de afspraken te maken. Het is evenwel ook mogelijk een conversiemechanisme uit te schrijven en vast te leggen in de administratievoorwaarden.¹¹ Deze zullen dan voorzien in verschillende soorten certificaten, waar in kan worden omge-

9. Zie in (ongeveer) gelijke zin: M.A.M. van Steensel, t.a.p., p. 7.

10. P.H.N. Quist, a.w., p. 16 e.v.

11. Een aanpassing van de administratievoorwaarden in deze zin zónder dat de (betreffende) certificaathouders daarvoor goedkeuring geven, zal in voorkomende gevallen (indien als gevolg van de aanpassing de rechten en verplichtingen van de certificaathouders zonder hun medewerking nadelig kunnen worden gewijzigd) strijdig kunnen zijn met de door de wet vereiste redelijkheid en billijkheid. Ook als de statuten van de stak of de administratievoorwaarden de bevoegdheid tot wijziging aan het bestuur van de stak laten.

zet. Een voordeel van een in de administratievoorwaarden uitgewerkte regeling is, dat het mechanisme zonder betrokkenheid van de certificaa houders kan worden uitgevoerd. Een ander voordeel, is dat duidelijkheid bestaat over de status van de certificaten, waarover hierna meer. Wel moet heel duidelijk worden bepaald wat aanleiding voor de conversie zal zijn en onder welke voorwaarden conversie kan of zal plaatsvinden. Dat kan bijvoorbeeld een besluit zijn van het bestuur van de stak of een mededeling van één of meer certificaa houders. Maar ook het bestuur van de vennootschap waarvan de aandelen zijn gecertificeerd, of een van de andere aandeelhouders kan tot conversie besluiten. Naast een besluit of mededeling als aanleiding voor conversie, kan ook een bepaald tijdstip worden opgenomen. Zo kunnen bijvoorbeeld op de 25^e verjaardag van een kind diens certificaten automatisch converteren in certificaten met stemrecht ten aanzien van de benoeming van bestuurders van de stak, of in certificaten die aan de houder ervan het recht geven zélf als bestuurder van de stak te worden benoemd. Ook kan conversie worden gekoppeld aan een bepaalde omstandigheid. Aan de certificaten die gehouden worden door een certificaat houder die tevens geldverstrekker is, kunnen bijzondere (preferente) winst- of zeggenschapsrechten toekomen, waarbij is bepaald dat de certificaten worden omgezet naar gewone certificaten per het moment dat de geldlening is terugbetaald.

(ii) conversie van certificaten in (een) andere (soort) certificaten van aandelen als gevolg van aandelenconversie

10. Bijzondere aandacht verdient in dit verband de situatie waarin de gecertificeerde aandelen zélf van karakter wijzigen. Dat is het geval wanneer de aandelen worden geconverteerd in aandelen van een andere soort in het kapitaal in dezelfde vennootschap. Dat de tegenover die aandelen uitgegeven certificaten inhoudelijk (mee) wijzigen is evident.

Er zijn dan twee situaties te onderscheiden: in het eerste geval geven de geconverteerde, gecertificeerde aandelen recht op (ongeveer) hetzelfde als voor de aandelenconversie. Dan is van een echte conversie van de certificaten geen sprake. De certificaten zijn slechts iets van karakter gewijzigd, ze blijven verbonden met de aandelen waarvoor ze zijn uitgegeven.¹²

In het tweede geval worden de gecertificeerde aandelen geconverteerd in aandelen waaraan minder rechten verbonden zijn. Of in aandelen waarvan de certificaten geen vergaderrecht geven, terwijl de certificaat houder voor de aandelenconversie wel vergaderrecht had. Op deze situatie kom ik hierna terug.

(iii) conversie van certificaten in (een) andere (soort) certificaten van aandelen als gevolg van ‘doorrol’/fusie/splitsing/omzetting

11. Het kan ook voorkomen dat de gecertificeerde aandelen verdwijnen en daarvoor andere aandelen in de plaats komen. Dat is bijvoorbeeld het geval indien de stak de aandelen vervreemdt en daar andere aandelen voor terug krijgt.¹³ Of bij juridische fusie en splitsing van een verdwijnende of splitsende vennootschap met gecertificeerd aandelenkapitaal. Met Van den Ingh, Garcia Nelen, Schwarz en Wolf ben ik van mening, dat een juridische fusie of splitsing van een vennootschap met gecertificeerd aandelenkapitaal, op dezelfde manier moet worden behandeld als de situatie waarin gecertificeerde aandelen worden vervreemd.¹⁴ In deze bijdrage zal ik die situaties hetzelfde behandelen. Ook de situatie dat een BV met gecertificeerd aandelenkapitaal wordt omgezet in een NV valt hieronder. De omzetting in een niet-kapitaalvennootschap valt buiten het bereik van deze bijdrage.¹⁵

12. Bij beantwoording van de vraag wat er met uitstaande certificaten van aandelen gebeurt indien de onderliggende aandelen als gevolg van een doorrol, juridische fusie of splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie vervangen worden door (inhoudelijk) andere aandelen, moeten twee situaties worden onderscheiden: (a) in de relatie met de certificaat houders (in statuten, administratievoorwaarden, etc) is voorzien in deze situatie, of (b) er is *niet* in voorzien. In het eerste geval zullen de certificeringsdocumenten uitsluitend geven. Daarin zal dan bijvoorbeeld een clause zijn opgenomen op grond waarvan de voormelde situaties niet als

12. Zie in dit verband ook de eerder aangehaald definitie van conversie van aandelen en voetnoot 10.

13. De “doorrol” of aandelenruil/-fusie; een gebruikelijke transactiestructuur, waarbij verkopers hun koopprijs voor een deel betaald krijgen (“doorrollen”) in aandelen in de kopende partij.

14. Zie F.J.P. van den Ingh, a.w., p.238, C.A. Schwarz, Enkele vragen bij certificering van aandelen, *TVVS 1992-2*, paragraaf 5, S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 142 en R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (diss. Maastricht), VDHI nr. 116, Deventer: Kluwer 2013, p. 281.

15. Deze situatie is vergelijkbaar met de (bevoegde of onbevoegde) vervreemding van certificaten door de stak (zie ook R.A. Wolf, a.w., p. 275). Indien de BV wordt omgezet in een vereniging, coöperatie of onderlinge waarborgmaatschappij, zal de stak lidmaatschapsrechten verkrijgen. Hetgeen ik in deze bijdrage schrijf zal in dat geval gedeeltelijk overeenkomstig van toepassing zijn, maar door het verschil tussen (de aard van) lidmaatschapsrechten en aandelen zal het lastig zijn op voorhand voor dit geval een sluitende conversiebepaling op te nemen.

vervreemding van de onderliggende aandelen worden aangemerkt, maar de uitstaande certificaten zullen gaan zien op de nieuw verkregen aandelen. Hierop ga ik hierna nog nader in. In het geval de afspraken omtrent de certificering niet voorzien in een regeling, zijn nog twee situaties te onderscheiden: (a) de certificaathouder stemde in met de doorrol, fusie, splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie of (b) de certificaathouder stemde daar niet mee in. In dat eerste geval zullen de door de betreffende certificaathouder gehouden certificaten gaan zien op de aandelen in de vennootschap waarvan aandelen worden uitgegeven cq. toegekend. Naar mijn idee zullen dan zoveel mogelijk de reeds geldende voorwaarden van toepassing zijn, tenzij de certificaathouder en de stak anders overeenkomen.¹⁶ In het tweede geval is dat anders en is het de vraag of de certificaten wel blijven bestaan.

13. In de parlementaire geschiedenis en in de literatuur is weinig aandacht besteed aan de vraag wat er met de certificaten gebeurt indien de onderliggende aandelen vervangen worden door andere/ gewijzigde aandelen. Uit de Memorie van Antwoord bij art. 2:319 BW, dat zaaksvervanging bij fusie betreft, volgt dat de toenmalige Minister van oordeel was dat bij een fusie van een verdwijnende vennootschap met gecertificeerd kapitaal

“de inhoud van de verplichtingen van de aandeelhouder jegens de houder van een certificaat van het vervallen aandeel verandert, maar hun rechtsband niet vervalt.”¹⁷

In een oude druk van het Handboek staat juist dat deze verhouding dan vervalt.¹⁸ In de nieuwe(re) drukken van het Handboek vind ik dat idee echter niet meer terug.

Van den Ingh schrijft dat het certificaat in vermogensrechtelijk opzicht ‘een onzelfstandig karakter’ vertoont.¹⁹ Daarmee wil hij zeggen, dat het certificaat in beginsel voor wat betreft zijn voortbestaan afhankelijk is van het onderliggende aandeel. Van den Ingh hangt een ruime opvatting aan, naar zijn idee zou er tussen het certificaat en het aandeel in ieder geval ‘een zeker verband’ dienen te bestaan, maar geen concrete afhankelijkheid van het onderliggende aandeel.²⁰ Deze ruime opvatting gaat er dus vanuit, dat bij het vervallen van de onderliggende aandelen, niet direct de betreffende certificaten ook vervallen. Na instemming van de betreffende certificaathouders zal de certificering betrekking gaan hebben op de aandelen die voor de verdwijnende (door de stak gehouden) aandelen in de plaats treden.²¹ Indien de certificaathouders niet hebben ingestemd, resteert van de relatie tussen

stak en de certificaathouders nog het recht van de certificaathouder om decertificering af te dwingen, als gevolg waarvan de certificaathouder dan aandeelhouder wordt in de uitgevende/toekennende vennootschap, dan wel het recht op een vergoeding van schade.²² Ook Schwarz en Garcia Nelen ziet de relatie tussen certificaathouder en de stak bij het vervallen van de onderliggende aandelen voortbestaan.²³

Mij lijkt deze ruime opvatting de juiste. Door het verdwijnen van de gecertificeerde aandelen en verkrijging van nieuwe of gewijzigde (als gevolg van doorrol, juridische fusie, splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie), vervalt de rechtsverhouding met de stak niet. Deze wijzigt in die zin dat de certificaten betrekking krijgen op de nieuw door de stak verkregen of de geconverteerde aandelen. Deze vorm van ‘zaaksvervanging’ gaat evenwel niet zo ver, dat de certificering zonder meer in stand blijft en de nieuwe of geconverteerde aandelen automatisch object daarvan worden. Daarvoor is instemming van de certificaathouder en aanpassing van de afspraken nodig, bij gebreke waarvan deze het recht heeft te decertificeren en de nieuw verkregen of geconverteerde aandelen te verkrijgen tegen verval van zijn certificaten. Als dat niet mogelijk is, heeft de certificaathouder recht op vergoeding van zijn schade. Om onduidelijkheid hierover te voorkomen, zou hiervoor een expliciete regeling moeten worden opgenomen in de certificeringsdocumentatie.

16. En uiteraard met de nodige praktische aanpassingen in de documentatie; de naam van de vennootschap waarvan de aandelen worden gecertificeerd kan bijvoorbeeld expliciet zijn vermeld in de naam van de stak en in de voorwaarden. Hetzelfde geldt voor de vermelding van de gecertificeerde aandelen.

17. *Kamerstukken II* 1981, 16453, nr. 6, p. 14.

18. E.J.J. van der Heijden/W.C.L. van der Grinten, Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlands recht, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1968, vermeldt in nummer 330.1: “Met de overdracht gaat het recht van de certificaathouder verloren.”

19. F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 74.

20. F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 74.

21. F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 239.

22. Voor zover daarvoor statutair geen bezwaar bestaat, in welk geval een (schade)vergoeding in geld kan worden geëist; zie ook F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 239.

23. C.A. Schwarz, t.a.p., paragraaf 5 en S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 137.

14. Het is mogelijk voor de gevallen waarin een doorrol, juridische fusie, juridische splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie speelt, in de certificeringsdocumentatie een conversieregeling op te nemen. Indien de regeling goed en uitgebreid is opgesteld, blijft naar mijn mening de gehele rechtsverhouding tussen de certificaathouder en stak in stand en wordt de certificaathouder (automatisch of bij besluit) houder van certificaten van aandelen in de nieuwe, uitgevende cq. toekennende vennootschap.²⁴ De administratievoorwaarden liggen daarvoor dan het meest voor de hand. In die regeling moet o.a. worden uitgeschreven: wat de voorwaarden voor (besluiten tot) conversie zijn en wat de gevolgen per (soort) certificaat zijn.

Garcia Nelen en Schwarz schrijven dat ingeval de doelomschrijving van de stak breed is geformuleerd, dat wil zeggen: niet slechts de specifieke aandelen in een bepaalde vennootschap die door de stak worden gehouden vermeldt, maar daaraan is toegevoegd

“de aandelen die van rechtswege in de plaats komen van die aandelen,”

de stak automatisch geacht wordt certificaten van de nieuw verkregen aandelen te hebben uitgegeven. Garcia Nelen en Schwarz lichten toe dat dit automatisme moet worden gezien als een redelijk resultaat van uitleg van statuten en administratievoorwaarden.²⁵

Voor zover zij bedoelen, dat het voor inwerking-treden van dit automatisme voldoende is dat de doelomschrijving van de stak de voormelde bepaling bevat, zónder dat de administratievoorwaarden een bepaling met betrekking tot doorrol, juridische fusie of splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie bevatten, ben ik het daarmee niet eens. De doelomschrijving van de stak betreft slechts, zoals onlangs nog door Helder in *JBN* is geschreven, een expliciet gemaakte achterliggende reden voor het bestaan van de rechtspersoon.²⁶ Het lijkt me dat in de administratievoorwaarden, waarin de verhouding tussen certificaathouders en de stak (nader) is geregeld, een bepaling moet worden opgenomen waarin de voorwaarden voor de verkrijging van de nieuwe aandelen zijn geregeld, alsmede de gerechtigdheid van de certificaathouders tot (de economische rechten van) die nieuwe aandelen. Zoals ik hiervoor schreef, spreken Garcia Nelen en Schwarz van ‘uitgifte’ van nieuwe certificaten voor de nieuw verkregen aandelen.²⁷ Met een conversieregeling in de administratievoorwaarden kan naar mijn mening nu juist op voorhand worden geregeld, dat de uitstaande certificaten inhoudelijk wijzigen naar certificaten voor de nieuwe aandelen. De uitstaande certificaten vervallen dan niet en uitgifte van nieuwe is niet nodig.

15. In het geval van een juridische fusie (en splitsing) geldt nog een bijzondere bescherming voor

*“hij die, anders dan als lid of aandeelhouder, een bijzonder recht jegens een verdwijnende rechtspersoon heeft, zoals een recht op een uitkering van winst of tot het nemen van aandelen.”*²⁸

Dit artikel is echter niet van toepassing op de certificaathouder. Ook niet als aan diens certificaten vergaderrecht is verbonden.²⁹

16. Een aandachtspunt bij het verkrijgen van certificaten van aandelen in een andere vennootschap (of bij aandelenconversie) betreft de situatie dat aan die certificaten géén vergaderrecht is verbonden, terwijl dat wel het geval was in de oude situatie. Ingeval de administratievoorwaarden, of andere certificeringsdocumenten niet voorzien in een regeling voor dit geval, zal de certificaathouder hierop geen invloed kunnen uitoefenen (anders dan zijn instemming aan de hele transactie onthouden). Deze situatie kan worden ondervangen door in de administratievoorwaarden en/ of de statuten van de stak een regeling op te nemen op grond waarvan het een stak verboden is de aandelen te vervreemden tegen verkrijging van aandelen (waaronder tevens fusie, splitsing, rechtsvormwijziging en aandelenconversie worden begrepen) indien en voor zover op grond van het bepaalde in de statuten van de vennootschap waarin aandelen worden uitgegeven cq. toegekend, of na aandelenconversie worden gehouden, geen vergaderrecht aan certificaten wordt verbonden.

Bij omzetting in een NV (of andere rechtspersoon) en bij aandelenconversie speelt nog het bepaalde in art. 2:227 lid 4 BW. Op grond van het bepaalde in dat artikel is de instemming van de

24. Zie in dezelfde zin F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 192 e.v. (over vervreemding van de onderliggende aandelen) en p. 238 (over fusie van de onderliggende vennootschap) en C.A. Schwarz, t.a.p., paragraaf 5. Ik denk dat Garcia Nelen en Schwarz dit ook bedoelen, alhoewel zij het hebben over automatische uitgifte, zie ook hierna (S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 137).

25. S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 137.

26. E.R. Helder, Doelomschrijving stichting richtsnoer voor het bestuur, *JBN* 2019, nr. 12, p. 8.

27. S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 137.

28. Zie art. 2:320 BW; art. 2:334p BW is de equivalent bij juridische splitsing, daarvoor geldt hetzelfde.

29. Zie F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 240; hij wijst op de formulering van de artt. 2:314 lid 2 en 329 in relatie tot 2:314 lid 2, uit welke systematiek inderdaad volgt dat certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden niet onder de werking van art. 2:320 kunnen vallen.

certificaathouders vereist indien de statutenwijziging (die noodzakelijk is voor de omzetting, zie het tweede lid van art. 2:18 BW en voor aandelenconversie, behoudens een reeds in de statuten opgenomen mechanisme) als gevolg heeft dat het vergaderrecht van de certificaathouder komt te vervallen. Bij omzetting in een NV waarvan de certificaten als ‘bewilligd’ worden beschouwd, speelt dit instemmingsvereiste niet.³⁰ Indien certificaathouders van een BV, waarvan de statuten geen vergaderrecht verbinden aan certificaten, als gevolg van een doorrol, fusie, splitsing of rechtsvormwijziging certificaathouder worden van een NV ten aanzien waarvan wordt aangenomen (vóór of ná de conversie van het certificaat), dat deze medewerking aan certificering heeft verleend, wordt uiteraard alsnog vergaderrecht aan de certificaten verbonden. Naar mijn idee kan het meewerken aan de omzetting, fusie of splitsing, waarbij aandelen geplaatst worden bij de stak, niet op zichzelf worden gezien als handeling waaruit de medewerking door de vennootschap blijkt.³¹

(iv) conversie van certificaten ingeval van wijziging van administratiekantoor

17. De stak kan de gecertificeerde aandelen ook aan een andere stak, de ‘opvolgende stak’, overdragen, waarbij de opvolgende stak certificaten van deze aandelen uitgeeft. In eerste instantie aan de oude stak, lijkt mij, die dan op basis van de certificeringsafspraken verplicht is deze nieuwe certificaten aan de certificaathouders door te betalen. Ingeval de voorwaarden waaronder de opvolgende stak certificaten uitreikt een minder goede positie voor de certificaathouder(s) opleveren dan ervoor, zal naar mijn idee het voorgaande betreffende de certificaathouder die niet instemt met de doorrol, fusie, splitsing, rechtsvormwijziging of aandelenconversie, toepassing vinden. Datzelfde zal gelden indien de stak fuseert met of (af)splijst naar een opvolgende stak, behoudens andersluidende bepalingen in de oude administratievoorwaarden.

(v) enkele opmerkingen ten aanzien van het royeren van certificaten

18. Voor de volledigheid sta ik hier ook heel kort stil bij de decertificering (“royement”) van certificaten, dat wil zeggen: het ‘omzetten’ van certificaten in daarmee corresponderende aandelen. De certificaathouder wordt (weer) aandeelhouder. Indien de administratievoorwaarden daarover niets bepalen, is het de vraag of decertificering mogelijk is. In de literatuur bestaan hierover twee opvattingen die tegenover elkaar staan. Aan de ene kant wordt betoogd, dat decertificering dan onbeperkt mogelijk is. De andere opvatting gaat er juist vanuit dat in zo’n geval géén

decertificering kan plaatsvinden. Evenwel kan tussen de stak en de certificaathouder anders worden overeengekomen.³²

Die laatste opvatting doet naar mijn mening het meeste recht aan het idee van certificering van aandelen, waarbij zeggenschap en economische rechten met betrekking tot die aandelen worden gescheiden op basis van tussen de stak en de certificaathouder gemaakte afspraken. Het past dan niet de certificaathouder zonder nadere, expliciete regeling het recht te geven deze verhouding eenzijdig te beëindigen.

(vi) pandrecht en vruchtgebruik op te converteren certificaten

19. Hiervoor heb ik geconcludeerd, dat bij beschikking door de stak over de gecertificeerde aandelen op zo’n wijze dat deze vervolgens niet langer door de stak worden gehouden, een relatie met de stak blijft bestaan. Ook ingeval de administratievoorwaarden en de statuten niets bepalen omtrent een conversie van certificaten. Deze rechtsverhouding bestaat dan uit een recht van de certificaathouder op royement, schadevergoeding of certificaten van de voor de verdwenen aandelen teruggekregen aandelen. Een op een certificaat van een aandeel gevestigd pandrecht of vruchtgebruik zal naar mijn mening dan ook blijven voortbestaan op het recht dat de certificaathouder nog jegens de stak heeft. Nadat de certificaathouder op grond van dat recht aandelen, schadevergoeding en/ of nieuwe certificaten heeft gekregen, zal het pandrecht of vruchtgebruik als gevolg van zaaksvervanging komen te rusten op hetgeen door hem is verkregen.³³ Een en ander is uiteraard wel afhankelijk

30. Zie ook R.A. Wolf, a.w., p. 276 en C.R. Nagtegaal & B. Snijder-Kuipers, Omzetting van de BV na inwerking-treding van de Wet flex-bv, TOP 2012-6, p. 244.

31. Indien bij certificering van aandelen direct aan de stak aandelen worden uitgegeven, kan al snel sprake zijn van medewerking, zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/678 en L.W. Kelterman, Wettelijk pandrecht bij certificering zonder vergaderrecht: ongewenst, niet onmogelijk!, WPNR (2019) 7261, p. 841. Wolf nuanceert dat iets in zijn reactie op het laatste artikel, zie: R.A. Wolf, Wettelijk pandrecht bij certificering van aandelen zonder vergaderrecht in de BV: ongewenst en onmogelijk, WPNR (2020) 7274, p. 197 e.v. en mijn naschrift daarbij op p. 200. Overigens zijn ook Garcia Nelen en Schwarz van mening dat zulks niet geldt ingeval de vennootschap besluit tot fusie en splitsing (en dus ook omzetting, LWK), zie S.B. Garcia Nelen & C.A. Schwarz, a.w., p. 135 e.v.

32. Zie over deze twee opvattingen enerzijds: R.A. Wolf, a.w., p. 274, Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 662, F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 78 en anderzijds: J.B. Huizink, Groene Serie Rechtspersonen, art. 2:82 BW, aant. 8b, Deventer: Kluwer.

33. Zie de artt. 3:213 resp. 229 BW.

van het bepaalde in de akte van vestiging van het pandrecht of het vruchtgebruik. Het is verstandig aan deze situatie aandacht te besteden door in de administratievoorwaarden een uitgebreide conversieregeling op te nemen, op grond waarvan het certificaat wordt geconverteerd en niet tenietgaat. Voor financiers is het verstandig dit goed na te gaan voordat een pandrecht op certificaten van aandelen wordt gevestigd ter verzekering van terugbetaling van het verschuldigde.

IV. Conversie in certificaten

20. Nu we de conversie van certificaten hebben bekeken, sta ik nog stil bij de conversie in certificaten van aandelen. Net als bij de uitgifte van aandelen, kunnen certificaten van aandelen worden uitgegeven ten laste van de winst of reserves, of kan een vordering tegen de vennootschap worden omgezet in certificaten van aandelen. Niet direct uiteraard, er zijn enkele tussenstappen nodig.

(i) conversie van winst/reserves in certificaten

21. Quist beschrijft in zijn dissertatie hoe de conversie van winst en reserves in aandelen plaatsvindt en hoe deze wijze van ‘storting’ moet worden geduid.³⁴ Het betreft dan de uitgifte van *bonusaandelen* of *stockdividend*. In voorkomend geval zal het bestuur van de stak (al dan niet in reactie op de door het bestuur van de vennootschap voorgelegde keuze tussen uitkering in geld of in de vorm van aandelen) inventariseren welke van de certificaathouders de uitkering van winst of reserves in de vorm van nieuwe certificaten wenst te ontvangen. Naar mijn idee zal – zonder nadere regeling in de administratievoorwaarden – het bestuur van de stak slechts aandelen als uitkering kunnen aanvaarden voor de certificaathouders die daarvoor kiezen.

22. De vraag is nog of de certificaathouders gerechtigd worden tot de aandelen zelf of tot certificaten daarvan. De aandelen worden immers ontvangen als een betaling op de certificaten. En het meest kenmerkende aspect van certificering is dat de aandelen door de stak slechts ten titel van beheer worden gehouden,

*“alle uitkeringen die het AK op de aandelen ontvangt, dienen aan de certificaathouders ten goede te komen, eventueel onder aftrek van beheerkosten.”*³⁵

Kennelijk zó kenmerkend, dat dit óók geldt ingeval de administratievoorwaarden daarover niets uitdrukkelijk bepalen.³⁶ Ingeval van een uitkering (van winst of uit reserves) op de gecertificeerde aandelen in de vorm van nieuw uitgegeven aandelen, zal het echter niet de bedoeling zijn dat

doorbetaling van de ontvangen *aandelen* plaatsvindt. Dan wordt de certificaathouder immers ook aandeelhouder, hetgeen veelal juist met de certificering wordt voorkomen.³⁷ Afhankelijk van de in de administratievoorwaarden vastgelegde afspraken, zal de stak certificaten van de ontvangen aandelen uitgeven aan de certificaathouders die hebben aangegeven winst/reserves te willen laten uitkeren in certificaten.

Teneinde het risico te voorkomen dat de stak de ontvangen aandelen moet doorbetalen aan de certificaathouders, als op de gecertificeerde aandelen ontvangen uitkering, moet bij het opstellen van administratievoorwaarden aan deze situatie expliciet aandacht worden besteed.

23. Bij de spiegelbeeldige figuur, die van de kapitaalvermindering, vervallen de gecertificeerde aandelen als gevolg van intrekking daarvan, of wordt de nominale waarde van deze aandelen als gevolg van statutenwijziging verminderd. De stak, als (mede)aandeelhouder, zal (mee) besluiten over de intrekking of statutenwijziging. Bij ontbreken van een regeling in de administratievoorwaarden in dit verband, zal de stak slechts voor de aandelen ten aanzien waarvan de houder van de met die aandelen corresponderende certificaten heeft ingestemd, tot intrekking of het verlenen van de in art. 2:208 lid 2 BW bedoelde instemming kunnen besluiten, dan wel kunnen stemmen vóór een verlaging van de nominale waarde.

Ingeval wordt besloten tot intrekking van aandelen met terugbetaling, zal de stak al hetgeen wordt ontvangen doorbetalen aan de betreffende certificaathouder. Tot het moment dat de betreffende certificaathouder heeft ontvangen waarop hij overeenkomstig de certificeringsafspraken

34. P.H.N. Quist, a.w., hoofdstukken 9 en 10; zie ook B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* (diss. Rotterdam), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 42, Deventer: Kluwer 2003, p. 110 e.v.

35. Zie F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 157.

36. Zie Hof 's-Gravenhage 3 juni 1987, ECLI:NL:GHSGR:1987:AW7654, waarin het Hof onder meer overweegt: “in verband met de goede trouw welke de rechtsbetrekking tussen de administratiestichting en de certificaathouders beheerst was de stichting ook zonder een uitdrukkelijke bepaling in haar statuten verplicht de op de aandelen ontvangen dividenden en andere uitkeringen onmiddellijk in hun geheel ter beschikking van de certificaathouders te stellen”; en Van den Ingh daarover: F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 157 (voetnoot 18).

37. Zie in dezelfde zin F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 158.

recht heeft, blijft de rechtsverhouding tussen de certificaathouder en de stak in stand.³⁸ De betaling die wordt ontvangen als gevolg van vermindering van de nominale waarde van een aandeel betaalt de stak door aan de (betreffende) certificaathouder(s).

(ii) *Conversie van vorderingen in certificaten*

24. Een vordering (of beter: de waarde daarvan) op een vennootschap kan worden omgezet in certificaten van aandelen in het kapitaal van die vennootschap. Dat gebeurt doordat de vordering tot betaling van de stortingsplicht voor de aandelen wordt verrekend, in de zin van art. 6:127 BW, met de vordering op de vennootschap.³⁹ Ingeval van certificering van aandelen zitten de te verrekenen vorderingen in eerste instantie echter niet op hetzelfde niveau. De stak heeft immers jegens de vennootschap de verplichting de ontvangen aandelen vol te storten, terwijl de met die stortingsplicht te verrekenen vordering bestaat tussen de (aanstaande) certificaathouder, als schuldeiser, en de vennootschap, als schuldenaar. De vordering *beantwoordt* dus niet aan de schuld en er kan nog niet worden verrekend.⁴⁰ Een tussenstap is vereist.

25. Certificaten vertegenwoordigen een waarde, ze worden dan ook doorgaans uitgegeven tegen de verplichting voor de verkrijger ervan de waarde aan de stak te betalen (de ‘stortingsplicht’). Evenals bij aandelen het geval is, kan aan de stortingsplicht op de certificaten worden voldaan door deze te voldoen in geld of op een andere manier.⁴¹ De certificaathouder kan zijn vordering op de vennootschap ten titel van het voldoen van de stortingsplicht cederen aan de stak. Vervolgens kan de stak, mits voldaan wordt aan de overige vereisten van art. 6:127 BW, de verplichting om op de uitgegeven aandelen te storten verrekenen met de vordering op de vennootschap, die na voormelde inbreng op de certificaten door de stak wordt gehouden. In het eindplaatje is dan de vordering op de vennootschap geconverteerd in certificaten van aandelen in die vennootschap.

V. Afronding

26. In deze bijdrage heb ik een overzicht gegeven van de diverse gevallen van conversie *van en in* certificaten van aandelen. Daarbij heb ik aandachtspunten vermeld en waar mogelijk een praktische werkwijze meegegeven hoe daarmee om te gaan.

27. Met betrekking tot de conversie *van* certificaten is een belangrijke conclusie dat het van groot belang is een goede regeling in de administratievoorwaarden op te nemen. Zonder zo’n regeling zal het certificaat naar alle waarschijnlijk niet

teniet gaan, maar het is niet duidelijk of een conversie van certificaten mogelijk is, hoe deze moet plaatsvinden en welke (rechts)gevolgen de conversie heeft. Een gedetailleerde en uitgebreide regeling in de administratievoorwaarden levert voor de certificaathouder, maar uiteraard ook voor andere betrokkenen, zoals een financier, de meeste zekerheid op.

28. Bij de conversie van winst of reserves *in* certificaten moet rekening gehouden worden met het feit dat de stak er tussen zit. Het is belangrijk dat in de administratievoorwaarden duidelijk bepaald is, dat de certificaathouder geen recht heeft op de uit te keren aandelen, maar op certificaten daarvan. En bij de omzetting van een vordering op de vennootschap in certificaten, is altijd een tussenstap, een cessie van de vordering, noodzakelijk voordat kan worden verrekend.

38. Vergelijk ook hetgeen ik hiervoor schreef m.b.t. rollover/fusie/splitsing/omzetting.

39. Zie P.H.N. Quist, a.w., v.a. hoofdstuk 10 over de omzetting van een vordering op de vennootschap in aandelenkapitaal.

40. Art. 6:127 BW lid 2 luidt: “Een schuldenaar heeft de bevoegdheid tot verrekening, wanneer hij een prestatie te vorderen heeft die beantwoordt aan zijn schuld jegens dezelfde wederpartij en hij bevoegd is zowel tot betaling van de schuld als tot het afdwingen van de betaling van de vordering.”

41. Waarbij overigens niet de beperkingen die voortvloeien uit art. 2:204b BW gelden. Bij de opvolgende verrekening van de verplichting tot het voldoen van de stortingsplicht met de verplichting tot het voldoen van de alsdan door de stak gehouden vordering, is evenmin het bepaalde in art. 2:204b BW van toepassing, zie hierover o.a. Asser/Van Olfen & Rensen 2-IIa 2019/128).