

269. Conversie van reserves in aandelen

MR. P.H.N. QUIST

Als een aandeel wordt uitgegeven, ontstaat voor degene die het aandeel neemt een stortingsplicht. De stortingsplicht kan worden voldaan in geld of anders dan in geld. Uitgifte van aandelen kan echter ook geschieden ten laste van reserves van de vennootschap. De wet is hier niet erg mededeelzaam over. Hoe moeten we zo'n 'omzetting van reserves in kapitaal' eigenlijk zien?

1. Inleiding

Als een aandeel wordt uitgegeven, ontstaat voor degene die het aandeel neemt een stortingsplicht (art. 2:80/191 Burgerlijk Wetboek (BW)). De stortingsplicht kan worden voldaan in geld of anders dan in geld (art. 2:80a/80b BW en 2:191a/191b BW). De stortingsplicht die ontstaat bij het nemen van aandelen in het kader van een uitgifte kan ook als het ware worden voldaan ten laste van de winst of de reserves van de vennootschap. De meest voorkomende emissies in deze zin zijn de uitgifte van stockdividend en van bonusaandelen.¹ Onder stockdividend wordt verstaan dat de vennootschap geen dividend in geld aan haar aandeelhouders uitkeert, maar de vennootschap in plaats daarvan aandelen uitgeeft ten laste van de winst over een boekjaar. Een winstuitkering in aandelen van de vennootschap dus. Bonusaandelen zijn aandelen die worden uitgegeven ten laste van reserves.² Een storting, in de zin dat degene die het aandeel neemt kapitaal toevoegt aan de vennootschap, vindt in beide gevallen niet plaats. Er vindt slechts een wijziging aan de passiefkant van de balans van de vennootschap plaats in die zin dat winst of een reserve van de vennootschap wordt omgezet in kapitaal. Een eenvoudig voorbeeld ter verduidelijking. Uitgangspunt daarin is dat de gehele agioreserve in aandelenkapitaal wordt omgezet.

Voor conversie				Na conversie			
Kas	120	Kapitaal	100	Kas	120	Kapitaal	160
Vaste activa	90	Agio	60	Vaste activa	90	Leningen	50
		Leningen	50				
	210		210		210		210

Omzetting van reserves in aandelen is als zodanig niet in de wet geregeld. Wel bepaalt de wet ten aanzien van bepaalde reserves dat deze in (aandelen)kapitaal kunnen worden omgezet.³ De omzetting van reserves in aandelenkapitaal wordt ook wel aangeduid met de term 'conversie'. Deze term wordt overigens ook gebruikt voor de omzetting van aandelen in aandelen waaraan andere rechten en/of verplichtingen zijn verbonden⁴ en voor de omzetting van schuld in aandelen. Waar in dit artikel van conversie wordt gesproken, bedoel ik, tenzij anders vermeld, een uitgifte van aandelen ten laste van een reserve waardoor een reserve, of een deel daarvan, in aandelen wordt omgezet.

In het onderstaande zal ik stilstaan bij uitgifte van aandelen, redenen voor conversie, het principe van conversie, de omzetting van agio- en dividendreserves, conversie van statutaire reserves, de conversie van wettelijke reserves en enkele goederenrechtelijke aspecten. Een korte samenvatting besluit dit artikel.

2. Uitgifte

Conversie veronderstelt een uitgifte van aandelen. Voor de uitgifte van aandelen is vereist een besluit tot uitgifte van het daartoe bevoegde orgaan⁵ en een overeenkomst

1 Zie over stockdividend en bonusaandelen bijvoorbeeld B.F. Assink & W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 519 en paragraaf 33, P.J. Dortmond, E.J.J. van der Heijden & W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze en Besloten Vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013, p. 332-333 en J. Winter, J.B. Wezeman, P. van Schilfgaarde, *Van de NV en de BV*, Deventer: Kluwer 2013, p. 79, 92-93, 97 en 149.

2 In veel gevallen geschiedt uitgifte ten laste van de agioreserve of de reserve niet verdeelde winsten.

3 Zie art. 3:389 lid 6 BW waarin met zoveel woorden staat dat een reserve deelnemingen in kapitaal kan worden omgezet en art. 2:390 lid 2 BW op grond waarvan de herwaarderingsreserve in kapitaal kan worden omgezet.

4 Zie daarover P.H.N. Quist, 'Conversie van aandelen. Enige opmerkingen bij een ongeregeld verschijnsel', «TOP» 2014, nr. 6, p. 43-47.

5 Zie over de besluitvorming nader paragraaf 8. Zie ook B. Bier, *Uitkeringen*

tussen degene die de aandelen neemt en de vennootschap die de aandelen uitgeeft.⁶ Deze overeenkomst is vaak impliciet en behelst soms niets meer dan de onuitgesproken ‘*understanding*’ tussen de vennootschap en degene die de aandelen zal nemen⁷ dat de vennootschap een bepaald aantal aandelen aan de verkrijger zal uitgeven, die daarop een bepaalde storting zal doen. Zonder deze overeenkomst tussen de vennootschap en de verkrijger van de aandelen, zou er geen directe rechtsrelatie tussen de vennootschap en de verkrijger ontstaan en zouden er ook geen verplichtingen van de verkrijger jegens de vennootschap ontstaan. Het orgaan van de vennootschap dat bevoegd is tot uitgifte te besluiten kan niet eenzijdig door een besluit tot uitgifte verplichtingen voor de verkrijger van de aandelen jegens de vennootschap doen ontstaan. Daarvoor is wilsovereenstemming tussen vennootschap en de verkrijger vereist. Naast een besluit tot uitgifte en de uitgifteovereenkomst, is voor de bv en voor de nv waarvan aandelen niet aan een effectenbeurs⁸ zijn genoteerd (art. 2:86/196 BW) een notariële akte tot uitgifte vereist.

3. Redenen voor conversie

Er kunnen verschillende redenen zijn om ten laste van een reserve van de vennootschap aandelen uit te geven.⁹ Zo kan het wenselijk zijn om op aandeelhouderniveau verschuiving aan te brengen in de winstgerechtigdheid of de zeggenschap door uitgifte van aandelen, zonder dat een versterking van het vermogen van de vennootschap is beoogd. Ook kan het voorkomen dat een aandeelhouder niet in staat is om een storting op de nieuw uitgegeven aandelen te doen. Bij keuzedividend zal de voorkeur van de vennootschap veelal uitgaan naar dividend in aandelen, omdat dit bijdraagt aan een versterking van haar vermogen.¹⁰ Er kunnen ook fiscale redenen zijn.¹¹

aan aandeelhouders, Deventer: Kluwer 2003, p. 181 en J.D.M. Schoonbrood en P. Ravensbergen, ‘Stockdividend: getapt uit twee vaatjes’, *Ondernemingsrecht* 2014/33.

6 Zie ook J.J. Prinsen, *Converteerbare obligaties. Omzetting van schuld in eigen vermogen*, Deventer: Kluwer 2004, p. 60-63.

7 In veel gevallen wordt deze overeenkomst slechts in de akte van uitgifte geconstateerd. Soms echter worden voor de uitgifte in een uitgebreide overeenkomst tussen de toekomstige aandeelhouder en de vennootschap de voorwaarden van kapitaal deelneming vastgelegd. Bij een dergelijke overeenkomst zijn de andere aandeelhouders veelal ook partij

8 Art. 2:86c BW spreekt van een ‘vennootschap, waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit, als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht of een met een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is, of waarvan aandelen of certificaten van aandelen, naar ten tijde van de rechtshandeling op goede gronden kan worden verwacht, daartoe spoedig zullen worden toegelaten’.

9 Zie bijvoorbeeld ook G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Ila. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 185.

10 Zie Bier (2003), p. 113 e.v. en Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 186.

11 Zo vindt soms omzetting plaats van de agioreserve in aandelenkapitaal,

4. Het principe

Er is veel geschreven over de vraag hoe de uitgifte van aandelen en de ‘storting’¹² van deze aandelen ten laste van reserves van de vennootschap moeten worden geduid.¹³ Het bijzondere van deze vorm van uitgifte is dat er geen versterking van het vermogen van de vennootschap ten laste van het vermogen van de aandeelhouder plaatsvindt. Er is alleen sprake van een herrubricering van balansposten in die zin dat aan de passiefzijde van de balans van de vennootschap een reserve (die onderdeel uitmaakt van het eigen vermogen), of een gedeelte daarvan, wordt omgezet in aandelenkapitaal.

Omzetting van reserves in aandelen is als zodanig niet in de wet geregeld. Wel bepaalt de wet ten aanzien van bepaalde reserves dat deze in (aandelen)kapitaal kunnen worden omgezet

Wat gebeurt er nu precies in juridische zin als reserves worden omgezet in aandelen? Er is wel beweerd¹⁴ dat de conversie eigenlijk twee handelingen omvat, namelijk (i) uitkering van de te converteren reserve aan de aandeelhouder; en (ii) de terbeschikkingstelling aan de vennootschap door de aandeelhouder van het uitgekeerde ter voldoening aan zijn stortingsplicht. De uitkering en de storting worden vervolgens door de vennootschap verrekend. Hoewel deze theorie aantrekkelijk is in zijn eenvoud, denk ik dat deze tekortschiet. Weliswaar geschiedt storting op de nieuw uitgegeven aandelen ten laste van een reserve waarop aandeelhouders een zekere aanspraak geacht kunnen worden te hebben, het bijzondere van deze compensatie is echter dat de aandeelhouders doorgaans geen opeisbare vordering en soms in het geheel geen vordering op de reserve hebben. De reserve behoort toe aan de vennootschap. Daarnaast is het mogelijk dat er aandelen worden uitgegeven aan anderen dan de bestaande aan-

waarna er een terugbetaling plaatsvindt op de aandelen om op deze, op het oog wat omslachtige wijze, vermogen aan de vennootschap te onttrekken ten gunste van de aandeelhouder zonder heffing van dividendbelasting, zie art. 3 aanhef en lid 1 onderdeel d Wet op de dividendbelasting 1965.

12 Strikt genomen is geen sprake van storting door de aandeelhouder.

Er vindt uitgifte van aandelen plaats ten laste van een reserve van de vennootschap. Deze leidt tot gestort kapitaal. Zie hierover ook R.A. Wolf, ‘Stockdividend, bonusaandelen en het goedkeurende bestuursbesluit van art. 2:216 lid 2 BW. Een noodzakelijke combinatie?’, *TvOB* 2014, nr. 4, p. 125, Winter en Wezeman (2013), p. 79 en 149, Dortmund (2013), p. 193 en Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 311. Hoewel ik mij van de onzuiverheid van de term in dit geval bewust ben, zal ik deze beweging hierna toch als ‘storting’ aanduiden, omdat deze leidt tot aandelen die worden beschouwd als aandelen waarop is gestort.

13 Voor een heldere opsomming van de diverse standpunten, zie J.B.W.M. Kemperink, *Vraagstukken rond (terug)storting op NV/BV-aandelen en van coöperatierecht*, Deventer: Kluwer 2006, p. 9-71.

14 Zie het overzicht van Kemperink (2006), p. 9-71 maar bijvoorbeeld ook B. Bier en H.E. Boschma, *SDU Commentaar ondernemingsrecht*, art. 2:216, aant. C.11.

deelhouders.¹⁵ In die gevallen is er geen verrekening van de stortingsplicht met een reserve van de vennootschap denkbaar.¹⁶

Ik kom tot de conclusie dat conversie zich niet laat vatten in de wettelijke tweedeling 'storting in geld' of 'storting anders dan in geld', en dat conversie een eigensoortige wijze van storting op aandelen betreft

Een andere theorie is dat bij conversie de storting op het aandeel wordt verricht door de vennootschap zelf, bij wijze van nakoming door een ander dan de schuldenaar als bedoeld in art. 6:30 BW.¹⁷ Een originele gedachte. Echter, de vennootschap voldoet niets aan zichzelf. Er is slechts sprake van een herrubricering van passiefposten. En dan is er nog een enkele schrijver die vindt dat het eigenlijk niet zo relevant is hoe deze aandelen tot volgestorte aandelen worden, omdat het hier *'ten diepste een juridische kwalificatie van een feitelijk gebeuren betreft'*.¹⁸ Aanvankelijk leek me dit een wat gemakkelijke manier om van het probleem af te zijn, maar hoe meer ik over deze benadering nadenk, hoe meer ik ertoe neig.

Alle theorieën hieromtrent overziend, kom ik tot de conclusie dat conversie zich niet laat vatten in de wettelijke tweedeling 'storting in geld' of 'storting anders dan in geld', en dat conversie een eigensoortige wijze van storting op aandelen betreft. Een die wel in de wet is voorzien, maar daarin niet verder is geduid. Dat is overigens ook het geval bij de uitgifte van aandelen ter gelegenheid van fusie of splitsing.¹⁹ Het betreft hier een herrubricering van het eigen vermogen van de vennootschap waardoor de vennootschap niet verarmt en welke in die zin crediteuren niet raakt.

5. Conversie van agio- en winstreserves

Wanneer een agio- of winstreserve in aandelen wordt omgezet, kan men zich afvragen of dat zonder meer kan, of dat dit alleen mogelijk is voor zover die reserve vrij uitkeerbaar is.

Bij de nv kan een agio- of winstreserve slechts worden uitgekeerd voor zover het eigen vermogen van de vennootschap groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (art. 2:105 lid 2 BW). De vraag rijst

of conversie van een agio- of winstreserve bij de nv alleen kan plaatsvinden voor zover dit een vrij uitkeerbare reserve is als hiervoor omschreven. Ik denk dat bij conversie van een agio- of winstreserve de uitkeringstoets niet hoeft te worden aangelegd.²⁰ Er vindt een herrubricering van een passiefpost plaats en er is geen vermogen dat de vennootschap verlaat. Kapitaalbescherming speelt hier naar mijn mening eigenlijk geen rol.²¹ Zoals betoogd, moet de uitgifte van aandelen ten laste van een reserve ook niet worden gezien als een uitkering van de reserve welke wordt verrekend met de stortingsplicht zodat de conversie zou worden begrensd door de uitkeringsruimte. De kapitaalbescherming speelt pas een rol als vermogen de vennootschap verlaat. Dat kan zijn door kapitaalvermindering, waarvoor een wettelijke procedure van crediteurenverzet geldt (art. 2:99 en 100 BW), bij uitkering waarbij de vermogenstoets van art. 2:105 lid 2 BW moet worden aangelegd of bij inkoop (art. 2:98 BW). Voorts, zo blijkt uit rechtspraak²², moet het bestuur daarnaast beoordelen of de uitkering er niet toe zal leiden dat de nv niet langer aan haar betalingsverplichtingen zal kunnen blijven voldoen.

Voor de bv wordt door de wet een ander uitkeringscriterium aangelegd. Er hoeft, als de vennootschap geen statutaire of wettelijke reserves dient aan te houden, geen 'vermogenstoets' als bij de nv plaats te vinden. Slechts is van belang of de vennootschap na uitkering kan blijven 'voortgaan met de betaling van haar opeisbare schulden' (art. 2:216 lid 2 BW). Een bv kan in beginsel iedere uitkering doen zo lang haar betaalvermogen maar niet in gevaar komt, ongeacht dus of de vennootschap over uitkeerbare reserves beschikt.²³ Wat voor de nv mogelijk is, moet voor de bv ten minste evenzeer mogelijk zijn. Derhalve zal ook bij de bv conversie van een agio- of winstreserve plaats kunnen vinden, ook al is het eigen vermogen van de vennootschap per saldo negatief.

15 Bijvoorbeeld aan een stichting continuïteit.

16 Zie hierover R.A.F. Timmermans, 'Financiering van preferente beschermingsaandelen bij New Sources Energy N.V.', *Ondernemingsrecht* 2012/84 en hierna onder 8. Besluitvorming.

17 Zie Kemperink (2006), p. 20-26.

18 J.B. Huizink, *GS Rechtspersonen*, art. 2:80 BW, aant. 6.3.

19 De aandelen die de verkrijgende vennootschap uitgeeft, worden 'volgestort' door overgang van het vermogen onder algemene titel bij de fusie, zie ook art. 2:328 lid 1 BW. Voor splitsing geldt dat in vergelijkbare zin, zie ook art. 2:334bb BW.

20 Zo ook L. Timmerman, 'Tussentijdse uitgifte van bonusaandelen', *Ondernemingsrecht* 2004/27 en J.B. Huizink, *GS Rechtspersonen*, art. 2:80 BW, aant. 6. Dit lijkt echter een minderheidsstandpunt te betreffen. De opvatting dat reserves reëel aanwezig moeten zijn willen zij kunnen worden omgezet in kapitaal, lijkt de meest gangbare mening in de literatuur, zie bijvoorbeeld Dortmund (2013), p. 754 en Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 182.

21 Deze opvatting wordt mede ingegeven doordat de vermogenstoets bij uitkeringen zoals deze voor de nv nog in de wet is opgenomen, een gebrekkig instrument is. Ten eerste omdat het altijd een toets is op een vermogen zoals dat enige tijd voor de uitkering bestond, wat dus niet veel hoeft te zeggen over het vermogen op het moment van uitkering. Een tussentijdse beschrijving als bedoeld in art. 2:105 lid 4 BW geeft een iets recenter beeld, maar blijft een terugblik. Ten tweede omdat een vermogenstoets als zodanig niet veel hoeft te zeggen over het betalingsvermogen van de vennootschap na uitkering. Ik zou de wettelijke vereisten omtrent uitkeringen in zijn algemeenheid dan ook restrictief willen interpreteren. De jurisprudentie over storting door aandeelhouders waarin is uitgemaakt dat gestorte gelden daadwerkelijk aan de vennootschap ter beschikking dienen te zijn gesteld – zie bijvoorbeeld HR 1 januari 2000, *NJ* 2000/354 (Wachtkamer Televisie Nederland B.V.) – lijkt mij op uitgifte van aandelen ten laste van reserves niet onverkort van toepassing.

22 HR 8 november 1990, *NJ* 1992/174 (Nimox) en HR 6 februari 2004, «JOR» 2004/67 (Reinders Didam).

23 Zie J.W.C. Berk, 'Uitkering zonder voldoende vermogen. Enkele kanttekeningen uit de juridische praktijk', *TvJ* 2014, nr. 1/2, p. 18-23.

Deze opvatting lijkt ten aanzien van de bv expliciet door de wetgever te worden gedeeld. Art. 2:216 lid 11 BW vermeldt met zoveel woorden dat de hoofdelijke verbondenheid van de bestuurders en de terugbetaalverplichting van de aandeelhouders niet van toepassing is op uitkeringen in de vorm van aandelen in het kapitaal van de vennootschap of bijschrijvingen op niet volgestorte aandelen. Voor het overige is dit artikellid vooral verwarrend. Om te beginnen moet conversie zoals betoogd niet worden gezien als een uitkering aan de aandeelhouder die dit bedrag vervolgens met zijn stortingsplicht verrekent. Maar bovenal vindt er in het geheel geen uitkering plaats. De vennootschap heeft na de conversie geen euro minder in kas dan daarvoor. De conversie heeft immers geen gevolgen voor de actiefkant van de balans, maar betreft slechts de passiefkant. Pas wanneer gelden of andere activa de vennootschap verlaten, komt de toets door het bestuur in beeld. Zou na de uitgifte van aandelen ten laste van een reserve van de vennootschap vervolgens tot kapitaalvermindering worden overgegaan, dan is de uitkering wegens die kapitaalvermindering wel onderhevig aan de toets door het bestuur als voormeld.²⁴

6. Conversie van statutaire reserves

Kunnen statutaire reserves worden omgezet in aandelenkapitaal? Statutaire reserves komen niet veel voor en kunnen uiteenlopend zijn naar aard en vorm. Zo kan zijn bepaald dat de vennootschap een reserve tot een bepaald bedrag dient aan te houden, al dan niet voor een bepaalde tijd of voor een bepaald doel. De statuten bepalen de vorming, de instandhouding en het gebruik van de reserve.²⁵ Statutaire reserves mogen niet worden uitgekeerd, aldus art. 2:105 lid 2 BW en 2:216 lid 1 BW. Onder uitkering dient te worden verstaan een vermogensoverdracht aan winst- en reservegerechtigden.²⁶ Conversie is echter geen uitkering. Of een statutaire reserve in kapitaal kan worden geconverteerd, hangt mijns inziens af van de bewoordingen van de statuten.²⁷ Nu een statutaire reserve een expliciete door de aandeelhouders gekozen of in stand gehouden bepaling is, zou ik ten aanzien van de converteerbaarheid van een statutaire reserve terughoudend willen zijn. Staat er in de statuten niets over bepaald, dan meen ik dat in het licht van de aandeelhoudersautonomie om de statuten naar wens in te richten, conversie van een statutaire reserve niet kan plaatsvinden zonder dat de statuten eerst op dit punt worden gewijzigd.²⁸

24 Zie ook Wolf (2014), p. 125 en Winter en Wezeman (2013), p. 97.

25 Zo is bij een enkele beursgenoteerde vennootschap een statutaire reserve opgenomen die bestemd is om ten laste daarvan preferente aandelen uit te geven bij dreiging van een ongewenste overname.

26 Zie Dortmund (2013), p. 754.

27 Zie ook J.B. Huizink, *Rechtspersoon, vennootschap en onderneming*, Deventer: Kluwer 2013, p. 280.

28 Een benadering zou ook kunnen zijn dat de reserve, tenzij de statuten de conversie daarvan expliciet uitsluiten, wel in aandelen kan worden omgezet, maar dat het bedrag van de reserve niet kan worden uitgekeerd. Anders Dortmund (2013), p. 754, en Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 182, die ervan uitgaan dat statutaire reserves in kapitaal

Overigens heeft omzetting van een statutaire reserve bij de bv opmerkelijke gevolgen voor de uitkeringsruimte. Indien de bv geen wettelijke of statutaire reserves kent, is de uitkeringsruimte in beginsel onbeperkt en komen de grenzen daarvan pas in zicht als het voortdurende betalingsvermogen van de vennootschap door de uitkering onzeker zou worden (art. 2:216 lid 1 BW). Indien de bv echter een statutaire reserve kent, kan haar eigen vermogen niet door uitkering onder de grens van die door de statuten voorgeschreven reserve dalen. In het geval dat een statutaire reserve kan worden omgezet in aandelen, is door de omzetting van de gehele statutaire reserve in aandelen, de beperking van de uitkeringsruimte in één keer geheel verdwenen. Dat is iets om over na te denken bij de redactie van statuten op dit punt.

7. Conversie van wettelijke reserves

Hiervoor behandelde ik de converteerbaarheid van agioreserves, winstreserves en statutaire reserves. Art. 2:373 lid 1 BW noemt daarnaast ook herwaarderingsreserves (sub c) andere wettelijke reserves, onderscheiden naar hun aard (sub d), overige reserves (sub f) en niet verdeelde winsten, met afzonderlijke vermelding van het resultaat na belastingen van het boekjaar, voor zover de bestemming daarvan niet in de balans is verwerkt (sub g). In art. 2:373 lid 4 BW wordt een opsomming gegeven van wettelijke reserves die op grond van Boek 2 BW moeten worden aangehouden.^{29, 30}

Zijn deze reserves om te zetten in kapitaal? Ten aanzien van de reserve deelnemingen (art. 2:389 lid 6 BW) en de herwaarderingsreserve (art. 2:390 lid 2 BW) bepaalt de wet met zoveel woorden dat deze in kapitaal kunnen worden omgezet. Evenals agio- en dividendreserves kunnen deze reserves naar ik meen in aandelenkapitaal worden omgezet ongeacht of het eigen vermogen van de vennootschap per saldo ten minste positief is ten belope van die reserves.³¹

kunnen worden omgezet tenzij de statuten dit verbieden. Assink (2013), p. 578, is van mening dat statutaire reserves om te zetten zijn in kapitaal, afhankelijk van de inhoud ervan die door uitleg dient te worden vastgesteld.

29 Verwezen wordt naar de wettelijke reserves uit art. 2:67a leden 2 en 3 BW (negatieve bijschrijvingsreserve en niet-uitkeerbare reserve wegens euro redenominatie), 2:94a lid 6 onder f BW (de reserve wegens inbreng waarbij geen beschrijving of accountantsverklaring is vereist), 2:98c lid 4 BW (reserve wegens ter leen verstrekken van gelden met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in het kapitaal van de vennootschap), 2:365 lid 2 BW (reserve wegens geactiveerde kosten), 2:389 lid 6 BW (reserve deelnemingen) 2:389 lid 8 BW (reserve omrekeningsverschillen), 2:390 lid 1 (herwaarderingsreserve), 2:401 lid 2 (reserve koersverschillen beleggingen) en 2:423 lid 4 BW (reserve koersverschillen wegens waardering vaste activa in vreemde valuta).

30 Het is niet ondenkbaar dat ook krachtens andere (sectorspecifieke) wetgeving reserves moeten worden aangehouden. Mij zijn hier echter geen geldende voorbeelden van bekend. Overigens zou ik ten aanzien van zodanige reserves niet bij voorbaat willen aannemen dat deze dan hebben te gelden als 'reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden' als bedoeld in art. 2:105 lid 2 BW en 2:216 lid 1 BW.

31 Zie anders H. Beckman, *Hoofdlijnen van het jaarrekeningsrecht in Nederland*, Deventer: Kluwer 2013, p. 326.

Wat valt er af te leiden uit de uitdrukkelijk door de wet gegeven mogelijkheid tot conversie van de reserve deelnemingen en de herwaarderingsreserve voor conversie van andere reserves? Er lijkt niet veel tegen een conversie van de reserve omrekeningsverschillen (art. 2:389 lid 8 BW)³², al biedt de wet die mogelijkheid niet met zoveel woorden. Hetzelfde lijkt mij te gelden voor de reserve geactiveerde

Volgens de tekst van art. 2:216 lid 1 BW beperken wettelijke reserves de uitkeringsruimte. In die zin heeft de wetgever de vermogenstoets bij de bv niet helemaal losgelaten

kosten (art. 2:365 lid 2 BW). Eigenlijk lijkt mij weinig tegen de conversie van wettelijke reserves in het algemeen.³³ Waar echter de wet ten aanzien van bepaalde reserves bepaalt dat deze in kapitaal kunnen worden omgezet en ten aanzien van bepaalde reserves een interpretatie van de wettekst ruimte voor converteerbaarheid lijkt te bieden, schrijft de wet ten aanzien van de andere reserves voor dat deze 'dienen te worden aangehouden'.³⁴ Dat lijkt in de weg te staan aan de mogelijkheid tot conversie. Of de wet op deze punten zo letterlijk dient te worden geïnterpreteerd, vraag ik me echter af.³⁵

Maakt het hier nog uit of we met een nv of bv van doen hebben? Een aantal wettelijke reserves bestaat alleen voor de nv.³⁶ Wanneer wettelijke reserves van een nv in kapitaal worden omgezet, vallen deze vanaf dat moment onder de kapitaalklem, dus de gevolgen vanuit een oogpunt van kapitaalbescherming van een conversie op zich zijn zolang het kapitaal ongewijzigd blijft nihil. Pas bij een kapitaalvermindering wordt dat anders. De belangen van crediteuren worden dan echter beschermd door de mogelijkheid tot verzet tegen de kapitaalvermindering (art. 2:100 lid 2 BW). Voor de bv gelden minder wettelijke reserves. Volgens de tekst van art. 2:216 lid 1 BW beperken wettelijke reserves de uitkeringsruimte. In die zin heeft de wetgever de vermogenstoets bij de bv niet helemaal losgelaten. De wetgever wijst er in de parlementaire geschiedenis³⁷ op dat de keuze voor deze toets voortvloeit uit verplichtingen onder de Vierde EG Richtlijn vennootschapsrecht. Dit lijkt echter gebaseerd op een onjuiste lezing van de Vierde Richtlijn.

Deze verplicht slechts onder bepaalde omstandigheden tot het vormen en aanhouden van een reserve en geeft daarbij de mogelijkheid tot omzetting in kapitaal. Over het doen van uitkeringen waarbij geput wordt uit het kapitaal van de vennootschap rept de richtlijn niet.³⁸ Reden te meer om de mogelijkheid van conversie van wettelijke reserves bij de bv aan te nemen. Overigens zal op grond van de letterlijke tekst van art. 2:216 lid 1 BW een uitgifte ten laste van een wettelijke reserve die daardoor ophoudt te bestaan evenzeer tot een vergroting van de uitkeringsruimte leiden als conversie van een statutaire reserve.³⁹

8. Besluitvorming

Wat valt er op te merken over de besluitvorming tot uitgifte van aandelen ten laste van reserves? De toekenning van stockdividend en de uitgifte van bonusaandelen zijn wijzen van uitkering aan aandeelhouders. Zou de uitkering in geld geschieden dan zouden de aandeelhouders daartoe naar rato van hun aandelenbezit gerechtigd zijn, zulks met inachtneming van een eventuele afwijkende regeling in de statuten omtrent de gerechtigdheid tot uitkeringen. Van deze evenredigheid kan worden afgeweken met instemming van alle aandeelhouders.⁴⁰ Vindt echter een uitkering plaats door een uitgifte van aandelen, en bevatten de statuten hiervoor geen bijzondere regeling, dan wordt dit besluit genomen op de wijze die de statuten ten aanzien van iedere uitgifte van aandelen voorschrijven. In veel gevallen is hiervoor slechts vereist een besluit van de algemene vergadering, genomen met volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen en kan ook met die meerderheid van een eventueel voorkeursrecht van de bestaande aandeelhouders worden afgeweken.⁴¹ Ook is het mogelijk dat een ander orgaan dan de algemene vergadering tot uitgifte en uitsluiting van het voorkeursrecht bevoegd is. Het lijkt mij echter moeilijk aanvaardbaar dat bij de uitkering aan aandeelhouders in de vorm van aandelen een andere maatstaf zou gelden dan bij een uitkering in geld.⁴² In beginsel dient een uitkering in aandelen met inachtneming van hetzelfde uitgangspunt te geschieden als een uitkering in geld en zijn de

32 Er wordt in art. 2:389 lid 8 BW slechts bepaald dat ter hoogte van een negatief saldo geen uitkeringen kunnen worden gedaan, hetgeen suggereert dat een positief saldo wel uitkeerbaar is.

33 Ik leg het wettelijke kapitaalbeschermingssysteem gezien zijn beperkte bescherming restrictief uit, zie ook hiervoor onder paragraaf 5. Waar conversie van wettelijke reserves tot ongewenste uitbreiding van de uitkeringsruimte zou leiden, zou een statutaire reserve uitkomst kunnen bieden.

34 Bijvoorbeeld art. 2:98c lid 4 BW.

35 Zie ook Winter en Wezeman (2013), p. 341 en Dortmond (2013), p. 754, die menen dat bijvoorbeeld ook de reserve geactiveerde kosten (art. 2:364 lid 2 BW) in kapitaal kan worden omgezet.

36 Art. 2:67a BW, 2:94a BW en 2:98c BW.

37 Zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 25-26, en *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 7-8.

38 Aldus H.E. Boschma en J.N. Schutte-Veenstra, 'De BV uit de steigers! Gewijzigd systeem van crediteurenbescherming bij de BV en de daaraan verbonden gevolgen voor de aansprakelijkheid van bestuurders', *Ondernemingsrecht* 2012/116. Zie ook H. Beckman, 'De uitkeringstoets', *Ondernemingsrecht* 2012/117 en Berk (2014), p. 20.

39 De vraag zou kunnen rijzen of dan de plicht herleeft om weer een wettelijke reserve voor dat bedrag te gaan aanhouden. Ik denk in beginsel van niet.

40 Zie art. 2:216 lid 6 BW; voor de nv is er geen wettelijke regeling op dit punt, maar kan worden aangenomen dat ook bij de nv een van de statutaire regeling afwijkende winstverdeling kan plaatsvinden op basis van een, al dan niet expliciete, herverdelingsovereenkomst op aandeelhoudersniveau. Zie ook P.H.N. Quist, 'Topmodel met alle opties. Een preview van de flex-bv', «TOP» 2010, nr. 3, p. 97.

41 Bij de nv is voor een dergelijk besluit een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen vereist, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal in de vergadering is vertegenwoordigd (art. 2:96a lid 7 BW).

42 Eveneens bijvoorbeeld Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 182 en Assink (2013), p. 577.

aandeelhouders daartoe dan ook gerechtigd naar rato van hun gerechtigdheid tot een uitkering in geld. Een besluit dat hiervan afwijkt, zonder dat dit op basis van een statutaire regeling geschiedt, is in beginsel in strijd met de redelijkheid en billijkheid. Dat hoeft echter niet in alle gevallen zo te zijn. Er zijn omstandigheden denkbaar die een uitgifte in afwijking van de evenredige gerechtigdheid van bestaande aandeelhouders rechtvaardigen. Zo kan het bijvoorbeeld in het belang van de vennootschap en daarmee van de bestaande aandeelhouders zijn, als een emissie ten laste van de reserves disproportioneel aan bestaande aandeelhouders, of zelfs aan anderen dan de bestaande aandeelhouders geschiedt. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen in het kader van een meer rechtshandelingen omvattende transactie die in het belang van de vennootschap en haar aandeelhouders kan worden geacht te zijn. Een statutaire regeling lijkt mij voor een zodanige niet proportionele uitgifte weliswaar gewenst, maar niet noodzakelijk.⁴³

De aanspraak van aandeelhouders op wettelijke reserves is hooguit latent en daarmee anders van karakter dan die ten aanzien van agio- en winstreserves. Het bovenstaande lijkt mij echter eveneens van toepassing op de uitgifte van aandelen ten laste van wettelijke reserves.

9. Enkele goederenrechtelijke aspecten

Wat is de positie van beperkt gerechtigden op aandelen, zoals vruchtgebruikers en pandhouders, in het geval reserves worden omgezet in nieuw uit te geven aandelen? De reserves van de vennootschap zelf kunnen naar hun aard niet onderworpen zijn aan een beperkt recht. Zij maken onderdeel uit van het vermogen van de vennootschap en de vennootschap kan over die reserves als zodanig niet beschikken.⁴⁴ Een rechtspersoon kan ten aanzien van haar activa beschikkingshandelingen verrichten, maar niet ten aanzien van haar passiva.

Bonusaandelen, dus aandelen die ten laste van een reserve van de vennootschap worden uitgegeven, zijn geen vruchten.⁴⁵ Ook een claim⁴⁶ is geen vrucht, aldus de Hoge Raad.⁴⁷ Ook de uitkering verkregen bij gehele of gedeeltelijke terugbetaling op het aandeel is geen vrucht. De vruchtgebruiker van aandelen mag dus niet over bonusaandelen beschikken als zijnde vruchten voortvloeiende uit zijn vruchtgebruikrecht op de aandelen. Het bonusaandeel komt de aandeelhouder ten goede⁴⁸ en valt slechts onder

het vruchtgebruik als dat daarop wordt gevestigd. Het is echter mogelijk dat bij de vestiging van het vruchtgebruik is bepaald dat ook bonusaandelen onder een vruchtgebruik vallen (art. 3:216 BW). Dit is niet ongebruikelijk bij testamentair vruchtgebruik. Als bij de vestiging van het vruchtgebruik een 'interingsbevoegdheid' aan de vruchtgebruiker is toegekend in de zin van art. 3:212 BW kan de vruchtgebruiker beschikken over de aandelen waarop het vruchtgebruik rust. Overigens kan de kantonrechter de vruchtgebruiker machtigen tot vervreemding of bezwaring wanneer het belang van de vruchtgebruiker daardoor wordt gediend en het belang van de ander⁴⁹ daardoor niet wordt geschaad, aldus art. 3:212 lid 3 BW.

Dividend dient wel als vrucht te worden gezien. Zowel dividend in contanten als stockdividend komt de vruchtgebruiker toe. Andere uitkeringen en toegekende voordelen behoren tot het aan de hoofdgerechtigde (de 'bloot eigenaar') toekomende kapitaalrecht van het aandeel. De scheidslijn tussen vrucht en uitkering ten laste van het kapitaalrecht is niet altijd helder. Het criterium of iets als een vrucht kan worden gezien, is de vraag of een onttrekking een gedeeltelijke realisering van het vermogen inhoudt.⁵⁰ Is dat het geval, dan is er geen sprake van een vrucht.

Indien een aandeelhouder zijn aandelen heeft verpand, rijst de vraag of dit pandrecht ook rust op het op de verpande aandelen uit te keren dividend. Een aandeel kan worden beschouwd als een verzameling onderling samenhangende zeggenschaps- en vermogensrechten, waaronder het (vorderings)recht op het dividend.⁵¹ De pandhouder komt het inningsrecht van het dividend toe, maar dit kan met machtiging van de kantonrechter ook

Indien een aandeelhouder zijn aandelen heeft verpand, rijst de vraag of dit pandrecht ook rust op het op de verpande aandelen uit te keren dividend

aan de pandgever toekomen (art. 3:246 lid 1 BW). In akten waarbij aandelen worden verpand, geeft de pandhouder overigens doorgaans toestemming aan de pandgever om dividenden zelf te innen, welke toestemming ophoudt te bestaan zodra de pandgever ingevolge de financieringsdocumentatie in gebreke is. Na inning van de dividenden komt het pandrecht ook op het geïnde te rusten (art. 3:246

43 Anders R.A.F. Timmermans, 'Financiering van preferente beschermingsaandelen bij New Sources Energy N.V.', *Ondernemingsrecht* 2012/84.

44 Het zijn geen vermogensrechten in de zin van art. 3:1 juncto art. 3:6 BW.

45 Zie bijvoorbeeld Winter en Wezeman (2013), p. 150-155 en Van Solinge en Nieuwe Weme (2013), nr. 422. Zie hierover ook K. Frielink, 'Vruchtgebruik en aandelen', *TWVS* 1992/75. Ik merk op dat reservering van winst waarna ten laste van de gereserveerde winst aandelen worden uitgegeven blijkbaar anders uitpakt voor de vruchtgebruiker dan uitkering van winst in de vorm van aandelen.

46 Een claim geeft aandeelhouders het recht om bij een uitgifte van aandelen bij voorrang nieuwe aandelen te verkrijgen tegen de uitgiftekoers, zie Assink (2013), p. 534 en ook Winter en Wezeman (2013), p. 149.

47 HR 23 mei 1958, *NJ* 1958, 458 (Pierlot/Kreemer).

48 Uit art. 2:88/197 lid 5 BW volgt nog wel dat de aandeelhouder de waarde

van het bonusaandeel of stockdividend aan de vruchtgebruiker moet vergoeden. Bij de bv is deze bepaling van dwingend recht. De statuten van een nv kunnen anders bepalen.

49 Ik begrijp dat hier geduid wordt op de hoofdgerechtigde. Zie bijvoorbeeld Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden 16 december 2014, ECLI:NL:GHARL:2014:9851.

50 Aldus HR 7 december 1994, *NJ* 1995, 301 (Staatsecretaris/Erven X), zie ook Dortmund (2013), p. 316.

51 Winter en Wezeman (2013), p. 124, en B.E. Verburgt, 'De onbegrensde mogelijkheden van een beperkt recht. Vennootschapsrechtelijke aspecten van (uitwinning van) het pandrecht op aandelen op naam', *Ondernemingsrecht* 2014/104.

lid 5 BW).⁵² Heersende leer lijkt te zijn dat ook stockdividenden, bonusaandelen, claims en dergelijke onder het pandrecht komen te vallen. Het verbod van toe-eigening (art. 3:235 BW) verzet zich er overigens tegen dat de pandhouder bij uitgifte direct houder zou worden van de als bonusaandelen of stockdividend uitgegeven aandelen. Veiligheidshalve wordt in veel pandakten expliciet bepaald dat ook toekomstige aandelen onder het pandrecht zullen vallen. Als dat het geval is, zullen alle aandelen die de pandgever na de verpanding mocht verwerven, ongeacht of het aan de pandgever overgedragen of nieuw uitgegeven aandelen betreft, vanaf het moment van verkrijging met het pandrecht zijn bezwaard.⁵³

10. Samenvatting

Uitgifte van aandelen kan geschieden ten laste van winst of reserves van de vennootschap. Van storting op aandelen in de gebruikelijke zin is dan geen sprake, al worden aandelen die ten laste van een reserve worden uitgegeven na uitgifte evengoed beschouwd als aandelen waarop is gestort. Uitgifte

ten laste van winst of reserves moet mijns inziens worden gezien als een eigensoortige wijze van storting. Aandelen kunnen alleen ten laste van statutaire reserves worden uitgegeven als de statutaire regeling daarin voorziet. Bij de nv valt het bedrag van de reserve die in aandelen wordt omgezet vanaf de conversie onder de kapitaalklem. Bij de bv leidt de omzetting van de gehele statutaire of wettelijke reserve in aandelen tot een principiële verruiming van de uitkeringsruimte. De wet noemt op enkele plaatsen de mogelijkheid tot omzetting van een wettelijke reserve in aandelen expliciet, maar duidt dit verder niet. Er zijn geen theoretische bezwaren tegen uitgifte van aandelen ten laste van wettelijke reserves. Bonusaandelen vallen niet onder vruchten, stockdividend wel. Bonusaandelen en stockdividenden die worden uitgegeven aan een pandgever vallen onder het pandrecht dat op de reeds door de pandgever gehouden aandelen rust.

Over de auteur

Mr. Paul H.N. Quist is notaris en verbonden aan Stibbe N.V.

52 In die zin ook J.B. Huizink, *GS Rechtspersonen*, art. 2:89 BW, aant. 5.5, H.E. Boschma en J.N. Schutte-Veenstra, *T&C Ondernemingsrecht*, art. 2:198, aant. 6 en Verburgt (2014).

53 Zie ook B.S. Veldkamp, 'Enkele praktische aspecten bij verpanding van aandelen in bv's behandeld in Q&A's (II)', «TOP» 2009, nr. 7, p. 246-251.