

Voorwoord

Met genoegen presenteren wij u de bundeling van artikelen van recent afgestudeerde juristen op het gebied van het ondernemingsrecht. Deze bundel is het resultaat van een samenwerking tussen de Erasmus Universiteit van Rotterdam, meer in het bijzonder de sectie Handels- & Ondernemingsrecht en Financieel recht, de Universiteit Maastricht, meer in het bijzonder het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) en DVDW.

Het initiatief tot deze samenwerking werd genomen in 2019 met als doel om studenten met een voorliefde voor het ondernemings- en het insolventierecht tijdens de eindfase van hun studie een extra uitdaging te bieden door het schrijven van een artikel op dit vakgebied. Een geselecteerde groep studenten heeft zich verdiept in een aantal actuele ondernemingsrechtelijke thema's met wetenschappelijke en praktische relevantie. Voor sommige van de auteurs wier bijdrage in deze bundel is opgenomen, ging het om een bewerking van hun scriptie, terwijl andere zich in een geheel nieuw onderwerp hebben verdiept. Alle auteurs waren in de periode 2018-2019 student aan de Erasmus Universiteit respectievelijk de Universiteit Maastricht. De verschillende bijdragen zijn afgesloten in augustus 2020.

In deze bundel zijn bijdragen opgenomen die het hart van het nationale ondernemingsrecht raken zoals de bijdrage over het verschil tussen de naamloze en de besloten vennootschap, de bijdrage over tegenstrijdig belang, bestuurdersaansprakelijkheid in arbitrage en over de bescherming van de door de Ondernemingskamer benoemde functionaris. Voorts wordt het snijvlak tussen het ondernemingsrecht en andere rechtsgebieden en nieuwe ontwikkelingen opgezocht. De bijdrage over autonome robots en blockchain vormt een mooi voorbeeld van het aansluiten bij nieuwe ontwikkelingen die het ondernemingsrecht ongetwijfeld zullen gaan beïnvloeden. De twee bijdragen over de wet homologatie onderhands akkoord enerzijds en bestuurdersaansprakelijkheid en arbitrage anderzijds vormen dan weer een mooi voorbeeld van onderwerpen waarbij het grensvlak tussen het ondernemingsrecht en andere rechtsgebieden zoals het insolventierecht wordt opgezocht. Tot slot zijn in deze bundel bijdragen opgenomen met een Europeesrechtelijke oriëntering. In dit verband kan worden gewezen op de laatste twee bijdragen waarin enerzijds de grensoverschrijdende omzetting en splitsing en anderzijds de erkenning van het groepsbelang op Europees niveau centraal staat.

De redactie is trots op het resultaat dat een bundeling opstellen vormt die niet alleen wetenschappelijk interessant is maar ook een praktische waarde heeft.

Maastricht/Rotterdam/Den Haag

Th.P.J. Hanssen

H. Koster

M. Olaerts

T. Spronk

De NV en de BV, wat als appels peren worden?

Een onderzoek naar het onderscheid tussen de twee kapitaalvennootschappen

Mr. H.P.E. van Delft*

1 **Introductie**¹

De naamloze vennootschap (NV) en de besloten vennootschap (BV) zijn sinds de totstandkoming van de BV als zusjes door het leven gegaan. Door de geschiedenis heen bestaan meer gelijkenissen dan verschillen tussen de twee vennootschappen. Voorafgaand aan de introductie van de flexibele BV werd het bestaansrecht van de twee aparte vennootschapsvormen bediscussieerd, al was de rol van de BV in het vennootschapsrecht al langere tijd een punt van discussie.² Na het invoeren van de Flex-BV verstomde de discussie en leken beide vennootschappen een eigen plek te hebben gevonden in het Nederlandse vennootschapsrecht. Een aantal ontwikkelingen in de afgelopen jaren vormt echter aanleiding om het verschil tussen de naamloze en besloten vennootschap opnieuw tegen het licht te houden. Winter betoogde in 2005 dat er niets is dat men met een BV kan dat niet met een NV kan worden bewerkstelligd.³ De inwerkingtreding van de Wet Flex-BV leidt tot de omgekeerde situatie: er is nu niets dat men met een NV kan dat niet met een BV kan worden bewerkstelligd.⁴

Het bestaan van twee kapitaalvennootschappen veronderstelt een zeker onderscheid tussen de twee. Het handhaven van twee dezelfde kapitaalvennootschappen is immers vrij zinloos. Het onderscheid tussen de twee vennootschappen bestaat uit verschillende mogelijkheden (voordelen) en beperkingen (nadelen). Veelal bestaat een verband tussen een mogelijkheid en een beperking. Zo kan de BV alleen aandelen op naam uitgeven (beperking), waardoor de aandeelhouders bekend zijn en de aandeelhoudersvergadering minder strikt gereguleerd is (mogelijkheid). Het totaal van beperkingen en mogelijkheden kenmerkt de rechtsvorm. Indien de mogelijkheden van beide rechtsvormen overeenkomen, bestaat geen behoefte aan twee verschillende rechtsvormen. De praktijk zal dan de rechtsvorm met de minste beperkingen kiezen, en na verloop van tijd zal de andere rechtsvorm verdwijnen.

* Mr. H.P.E. van Delft is Magister Juris kandidaat aan de Universiteit van Oxford.

1. Geschreven met grote dank aan dr. mr. S. Renssen; in samenwerking met deze auteur zal een originele Engelstalige versie van dit artikel verschijnen over het verschil tussen de Public and Private limited liability company vanuit Europees perspectief.
2. J.W. Winter, 'BV, NV en beursvennootschap', in: P. van Schilfgaarde e.a. (red.), *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 51), Deventer: Kluwer 2005, p. 103-116; H.J. de Kluiver, 'De flexibele kapitaalvennootschap', in: *Flexibele rechtsvormen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 98), Deventer: Kluwer 2008, p. 11-21; P. van Schilfgaarde, 'De opbouw van het vennootschapsrecht', *WPNR* 2009/6822; C.W. de Monchy, 'Een NV, een BV of een EV?', *Ondernemingsrecht* 2002, p. 462; H.J. de Kluiver, 'Het vennootschapsrecht dient te worden versoepeld ... en verscherpt', *TVVS* 1994, 110; L. Timmerman, 'Is versoepeling van het Nederlandse n.v./b.v.-recht wenselijk?', *TVVS* 1992, 87; L. Timmerman, 'Het krakende gebouw van het vennootschapsrecht', *TVVS* 1995, 94.
3. Winter 2005, p. 103-116.
4. Een uitzondering hierop is het opzetten van een Societas Europaea.

Lange tijd was het belangrijkste onderscheid tussen de NV en de BV de mogelijkheid tot beursnotering. Dit was mogelijk voor de NV maar deze mogelijkheid ontbrak bij de BV. De mogelijkheid tot beursnotering leidt tot een meer dwingendrechtelijk kader voor de rechtspersoon, onder andere door Europese verplichtingen. De BV is van oudsher een besloten vennootschapsvorm, die voornamelijk gebruikt wordt voor kleinere ondernemingen. De beslotenheid geeft de mogelijkheid tot meer flexibiliteit bij de inrichting van de vennootschap en werd vóór de invoering van de Flex-BV, gewaarborgd door drie kenmerken. De BV dankte haar specifieke karakter aan haar blokkeringsregeling, onmogelijkheid tot beursnotering en aandelen op naam. Met de introductie van de Flex-BV zijn twee van deze kenmerken verdwenen; de blokkeringsregeling is opgeheven en daarmee is een beursgang mogelijk gemaakt. Als gevolg van de ontwikkeling van het effectenverkeer zijn aandelen op naam van minimale betekenis voor de beslotenheid van een vennootschap.⁵ Waar vroeger slechts aandelen aan toonder aan de beurs konden worden verhandeld, zijn tegenwoordig ook aandelen op naam aan de beurs te noteren.⁶ Met de beursnotering van FastNed BV werd voor het eerst gebruikgemaakt van deze tot dan toe theoretische mogelijkheid.⁷ De introductie van de beurs-BV verkleint het onderscheid tussen de twee vennootschappen en doet de vraag rijzen waaruit de toegevoegde waarde van de NV nog bestaat. Om tot een oordeel over de toegevoegde waarde van de NV te komen, analyseer ik in dit artikel het onderscheid tussen de NV en de BV, met aandacht voor de introductie van de beurs-BV. Met name richt ik mij op de vraag hoeveel verschil er nog bestaat tussen de twee kapitaalvennootschappen en hoe het onderscheid tussen de vennootschappen in de toekomst beter kan worden vormgegeven.

In par. 2 wordt het onderscheid tussen de BV en de NV beschreven na belangrijke gebeurtenissen, zoals wetwijzigingen en de introductie van de beurs-BV. De wetsgeschiedenis is daarbij als uitgangspunt genomen en de inzichten uit de literatuur zijn in deze analyse meegenomen. Ook wordt de problematiek bij de introductie van de beurs-BV en de reactie hierop van de wetgever kritisch beschreven. In par. 3 wordt onderzocht hoe de ons omringende landen de beslotenheid van hun *private limited liability company* waarborgen. In par. 4 wordt een aantal mogelijkheden voor de toekomst van de NV en de BV, zoals beschreven in de literatuur, geopperd en geef ik zelf een alternatieve optie.

2 Het onderscheidende karakter van de BV en de NV

In deze paragraaf analyseer ik het verschil tussen de NV en de BV vanuit verschillende invalshoeken. De ontstaansgeschiedenis van de NV, voorafgaand aan de introductie van de BV, is niet meegenomen in deze analyse daar het voor dit schrijven voornamelijk van belang is aan te geven waarom de wetgever voor twee verschil-

5. M. van Olffen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2019/314.

6. Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/314.

7. A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'De eerste beurs-BV. Certificaten van aandelen in FastNed BV toegelaten tot de handel op de nieuwe gereglementeerde markt van Nx'change', *Ondernemingsrecht* 2016/111.

lende kapitaalvennootschappen heeft gekozen. Men kan immers de ratio achter het onderscheid tussen twee vennootschapsvormen pas onderzoeken vanaf het moment dat er twee vennootschapsvormen zijn. Een mogelijke invoering van een tweede kapitaalvennootschap werd al in de jaren tien en twintig van de vorige eeuw een aantal maal besproken, maar dit bleef zonder gevolg.⁸ Pas in 1971 werd de besloten vennootschap in het Nederlandse recht geïntroduceerd.⁹ In andere West-Europese landen bestond een dergelijke vennootschap al langer, bijvoorbeeld de Franse SARL, de Duitse GmbH en de Engelse Ltd.¹⁰

2.1 De invoering van de BV in 1971

De BV werd ingevoerd naar aanleiding van de Eerste Europese Ondernemingsrechtelijke Richtlijn van 9 maart 1968.¹¹ Deze richtlijn verplichtte vennootschappen (met een enkele uitzondering in concernverhoudingen) tot het publiceren van een jaarrekening. Een uitzondering werd gemaakt voor de besloten vennootschappen van Luxemburg, Italië, België, Duitsland en Frankrijk.¹² Ook voor Nederland werd een aparte regeling opgesteld om de Besloten Naamloze Vennootschap (een NV die aan een aantal eisen voldeed) uit te zonderen.¹³ Als gevolg van deze uitzondering was een wetwijziging nodig. Op advies van de Commissie Vennootschapsrecht werd besloten een tweede type kapitaalvennootschap te creëren.¹⁴ Het leidend argument hiervoor was dat toekomstige Europese regelgeving waarschijnlijk vaker verplichtingen zou instellen voor de naamloze vennootschap, waar de besloten vennootschap van kon worden uitgezonderd.¹⁵ Daarnaast zou het Nederlandse vennootschapsrecht, met de invoering van een dergelijke tweede rechtspersoon, meer in lijn geraken met de andere lidstaten. Nederland had vrij spel bij het ontwikkelen van deze nieuwe vennootschap. Men zag het als mogelijkheid om het verschil tussen de NV en de BV in de volgende jaren te laten groeien.¹⁶ In de memorie van antwoord gaf minister Polak duidelijk aan dat de BV niet slechts een 'doublure' van de NV diende te worden, maar dat zij: 'een karakteristiek ontvangt welke haar wezenlijk van de NV onderscheidt'.¹⁷ Hiermee werd bedoeld op het besloten karakter van de BV dat vormgegeven werd door middel van de blokkeringsregeling en het enkel toestaan van aandelen op naam.¹⁸ In het voorlopig verslag werd nog geopperd om een maximum aantal aandeelhouders op te nemen of een beursnotering te verbieden, maar deze punten werden niet door de minister

8. G.H.A. Grosheide, 'Het ontwerp van wet op de naamloze vennootschap', *ARS* 1927/09, p. 348.

9. Wet Regeling van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid van 3 mei 1971 (*Stb.* 1971, 286; Kamerstuknr. 10689).

10. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 6 (MvT).

11. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 6 (MvT).

12. Art. 2 lid 1 onder f Eerste Richtlijn 68/151/EEG van de Raad van 9 maart 1969 strekkende tot het coördineren van de waarborgen, welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van de tweede alinea van artikel 58 van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken (*PbEU* 1968, L 65/8).

13. Art. 2 lid 2 Richtlijn 68/151/EEG.

14. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 6 (MvT).

15. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 8 (MvT).

16. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 8 (MvT).

17. *Kamerstukken II* 1970/71, 10689, nr. 7, p. 4 (MvA).

18. *Kamerstukken II* 1969/70, 10689, nr. 3, p. 6 (MvT).

overgenomen.¹⁹ De BV en NV kregen daardoor binnen het nieuwe vennootschapsrecht ieder een eigen karakter, namelijk de besloten BV en de open NV. In de jaren na de invoering van de BV bleef veel hetzelfde. De BV bleek al snel een bijzonder populaire ondernemingsvorm. Zo werd in 1974 13.986 keer een verklaring omtrent het gedrag afgegeven voor een BV en slechts 51 keer voor een NV.²⁰ Een minimumkapitaal van f 35.000 werd voor beide vennootschappen ingevoerd. In de commissie vennootschapsrecht was enige verdeeldheid over de vraag of het minimumkapitaal voor beide vennootschappen even groot behoorde te zijn. Een deel van de commissie wenste te anticiperen op het ontwerp van de Tweede Ondernemingsrechtelijke Richtlijn, het andere deel achtte het niet wenselijk om een verschil te maken tussen de twee kapitaalvennootschappen.²¹ Met het aannemen en implementeren van de Tweede Richtlijn volgde een wijziging in het minimumkapitaal.²² Voor de NV werd het minimumkapitaal f 100.000 terwijl dit voor de BV f 35.000 bleef.²³ Dit bracht voor de praktijk een fundamenteel verschil tussen de regeling van de NV en de BV. De Tweede Richtlijn veranderde ook een aantal andere aspecten van de regelgeving omtrent de NV, maar binnen enkele jaren werd de regelgeving voor de BV, een enkele uitzondering daargelaten, weer gelijkgetrokken.²⁴ Dit is niet verrassend daar het systeem van kapitaalbescherming van de twee vennootschappen grotendeels gelijk was. In dezelfde periode ging de oprichtingsratio van de BV teniet. De Vierde Richtlijn verklaarde de publicatieverplichtingen uit de Eerste Richtlijn van toepassing op alle Europese kapitaalvennootschappen.²⁵ In de literatuur werd kritiek geuit op de toenmalige wetgeving, de BV was immers slechts een ‘kloon’ van de NV.²⁶ Timmerman pleitte in de jaren negentig voor versoepeling van het rechtspersonenrecht. Hij stelde:

‘Het regiem van de n.v. dient te zijn gebaseerd op de gedachte dat de n.v. voor door haar uit te geven effecten een beursnotering heeft of op termijn nastreeft. Het regiem van de b.v. dient zo te zijn ingericht, dat deze rechtsvorm voor vele doeleinden geschikt is behalve dan voor een onderneming die een beursnotering heeft of nastreeft’.²⁷

19. *Kamerstukken II 1970/71*, 10689, nr. 6, p. 6 (VV II).

20. *Kamerstukken II 1974/75*, 13347, nr. 3, p. 10 (MvT).

21. *Kamerstukken II 1974/75*, 13347, nr. 3, p. 10 (MvT).

22. Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken (*PbEU 1977*, L 26/1).

23. *Kamerstukken II 1978/79*, 15304, nr. 3, p. 3 (MvT).

24. Wet Nieuwe regeling voor het kapitaal van de besloten vennootschap van 12 december 1985 (*Stb.* 1985, 656; *Kamerstuknr.* 16551).

25. Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen (*PbEU 1978*, L 222/11).

26. De Monchy 2002, p. 462; Winter 2005, p. 105.

27. Timmerman 1992.

Aan het eind van het vorige millennium bestond dus behoefte aan enige versoepeling van het vennootschapsrecht.²⁸ Deze versoepeling werd cruciaal door een aantal arresten van het Hof van Justitie van de Europese Unie waarin de vrijheid van vestiging werd uitgebreid.²⁹ De versoepeling kreeg vorm in de Wet Flex-BV.

2.2 De Wet Flex-BV, een breuk met het verleden?

Wanneer men de Wet Flex-BV analyseert om het verschil tussen de NV en de BV te begrijpen, lijkt deze enigszins schizofreen. Enerzijds breekt de BV duidelijk met de NV door de mogelijkheid tot uitgifte van aandelen zonder stem- dan wel winstrecht, het afschaffen van het minimumkapitaal en de versoepeling van de daarmee gepaard gaande kapitaalbeschermingsregelingen, anderzijds worden, met de afschaffing van de blokkeringsregeling, de aandelen van de BV vrij verhandelbaar, zoals ook bij de NV het geval is. Voorafgaand aan de Wet Flex-BV werden drie belangrijke rapporten uitgebracht. Eén door de Expertgroep onder leiding van De Kluiver en twee rapporten van het Instituut voor Ondernemingsrecht. In de rapporten werd niet ingegaan op het onderscheid tussen de NV en de BV.³⁰ In de memorie van toelichting werd het besloten karakter van de BV wel beschreven.³¹ Hoewel de blokkeringsregeling niet meer verplicht werd gesteld, geldt deze nog steeds als standaard, met dien verstande dat hiervan in de statuten kan worden afgeweken. De wetgever koos expliciet voor een blokkeringsregeling van regelend recht om het besloten karakter van de vennootschap te benadrukken.³² Dit gesloten karakter werd tevens bevestigd doordat de BV alleen aandelen op naam uit kan geven.³³ Zo weet de vennootschap wie haar aandeelhouders zijn. De minister ging in de memorie van toelichting in op het feit dat de besloten vennootschap geen toonderaandelen uit kan geven en achtte nadere regelgeving om het besloten karakter te waarborgen niet wenselijk.³⁴ De flexibiliteit en beslotenheid was volgens hem voldoende tot uitdrukking gebracht om het verschil met de NV te waarborgen. Aan het einde van de memorie van toelichting werd nog kort ingegaan op een mogelijk verbod tot beursnotering. De minister achtte, tezamen met de commissie vennootschapsrecht, een verbod op beursnotering om meerdere redenen onwenselijk. Eén argument van de commissie tegen een verbod was dat de handel van afgeleide producten al mogelijk was op niet gereguleerde markten.³⁵ Hoewel ik mij niet uit wil spreken vóór een dergelijk verbod, lijkt mij deze redenering slecht te rijmen met het

28. De Kluiver 1994; Timmerman 1992; Timmerman 1995.

29. Asser/Van Offfen & Rensen 2-IIa 2019/314. De uitspraken: HvJ EG 9 maart 1999, C-212/97, ECLI:EU:C:1999:126 (*Centros Ltd.*); HvJ EG 5 november 2002, C-208/00, ECLI:EU:C:2002:632 (*Überseering BV*); HvJ EG 30 september 2003, C-167/01, ECLI:EU:C:2003:512 (*Inspire Art Ltd.*).

30. H.J. de Kluiver, G.J.C. Rensen, J.A.M. Ten Berg (e.a.), *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, bijlage bij *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3; M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht*, bijlage bij *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3; H.E. Boschma, M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Alternatieve systemen voor kapitaalbescherming*, bijlage bij *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3.

31. *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 12-14 (MvT).

32. *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 12-14 (MvT).

33. *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 12-14 (MvT).

34. *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 12-14 (MvT).

35. *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, nr. 3, p. 12-14 (MvT).

waarborgen van het besloten karakter van de vennootschap. Deze tegenstrijdigheid werd ook door SP-Kamerlid Irrgang aangekaart.³⁶

In het plenaire verslag werden vraagtekens gezet bij het besloten karakter van de Flex-BV door de leden van het CDA en de PvdA.³⁷ De minister onderkende dat in bepaalde gevallen de BV meer op de NV ging lijken. Aanvullend gaf hij aan dat de beslotenheid het uitgangspunt bleef maar dat vennootschappen meer ruimte kregen zelf een invulling te geven aan de mate van beslotenheid.³⁸ In het verdere verloop van het wetgevingsproces werden weinig interessante nieuwe inzichten gegeven. In de behandeling in de Eerste Kamer werd, mijns inziens terecht, door de CDA-fractie met het oog op de beperkte houdbaarheid van toonderaandelen het verschil met de NV nogmaals aangekaart en gevraagd naar de zienswijze van de regering.³⁹ De minister reageerde op deze vraag van de CDA-fractie met een verwijzing naar de toekomstige modernisering van het NV-recht, waarin het onderscheid opnieuw geëvalueerd kon worden.⁴⁰

Winter is een van de eersten die opmerkte dat het afschaffen van de blokkeringsregeling zou kunnen leiden tot een beursnotering van de BV en was kritisch over die ontwikkeling.⁴¹ Daarnaast plaatste hij vraagtekens bij het feit dat de BV geflexibiliseerd werd terwijl de niet-beursgenoteerde NV hierin achterbleef.⁴² Hijink sloot zich bij Winter aan en stelde dat men beter kan kijken naar het verschil tussen de feitelijk besloten vennootschap en de beursvennootschap. Hij was niet per se tegen een beursgenoteerde BV, maar stelde wel dat ‘vragen rijzen’ met betrekking tot de regulering van een dergelijke vennootschap. Daarnaast benadrukte hij de noodzaak van flexibilisering van de ‘pseudo-BV’; het leek hem meer geschikt om een apart wetboek voor beursvennootschappen te implementeren.⁴³ De Kluiver pleitte voor een beursnotering van de BV. Hij stelde een aantal simpele aanpassingen voor om een beursnotering ook wenselijk te maken. De NV zou dan kunnen verdwijnen aangezien de behoefte aan een tweede kapitaalvennootschap dan niet meer bestaat.⁴⁴ Een aantal auteurs beschreef hun onvrede over deze denkrichting, aangezien de niet-beursgenoteerde NV nog wenselijk zou zijn als opstap naar een beursnotering of bij *delisting*.⁴⁵ Mijns inziens gaat dit voorbij aan het argument van De Kluiver nu een niet-beursgenoteerde BV kan dienen als opstap naar een beursgenoteerde BV. Naast deze geluiden achtte een deel van de auteurs een beursnotering van een BV per definitie onwenselijk.⁴⁶

36. *Kamerstukken II* 2009/10, 31058, nr. 11, p. 26.

37. *Kamerstukken II* 2007/08, 31058, nr. 5, p. 7-9.

38. *Kamerstukken II* 2007/08, 31058, nr. 6, p. 20.

39. *Kamerstukken II* 2011/12, 31058/32426, B, p. 4.

40. *Kamerstukken II* 2011/12, 31058/32426, C, p. 9.

41. Winter 2005, p. 103-116.

42. Winter 2005, p. 103-116.

43. J.B.S. Hijink, ‘Naar een “Wetboek op de uitgevende instelling”’, in: *Bouwen en bezinning. Regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 95), Deventer: Kluwer 2007, p. 151-163.

44. De Kluiver 2008, p. 21.

45. H. Boschma, L. Lennarts & H. Schutte-Veenstra, ‘Lessen uit het Duitse AG-recht voor modernisering van het Nederlandse NV-recht?’, *Ondernemingsrecht* 2014/4; zie ook: G.T.M.J. Raaijmakers & M.J.G.C. Raaijmakers, ‘De NV in 2020’, *Ondernemingsrecht* 2014/12.

46. B.J. de Jong, ‘De scheidslijn tussen NV en BV vanuit rechtsvergelijkend perspectief’, in: *50 jaar Van der Heijden Instituut (1966-2016)* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 148), Deventer: Wolters Kluwer 2017, par. 5.4.

De Wet Flex-BV zorgde voor het nodige onderscheid tussen de BV en de NV. Voor het eerst in de geschiedenis van de BV week zij substantieel af van haar grote zus. De mogelijkheden van de BV werden sterk uitgebreid en de dwingendrechtelijke beperkingen gereduceerd, hetgeen paste bij de BV als ondernemingsvorm voor het midden- en kleinbedrijf (mkb) en familiebedrijven.⁴⁷ Door het schrappen van de blokkeringsregeling werd de BV echter ook aantrekkelijker voor grotere ondernemingen. De ontwikkelingen in het effectenverkeer en het schrappen van de blokkeringsregeling maken nu een beursnotering mogelijk. Dit vermindert het onderscheid met de NV, aangezien de mogelijkheid tot beursnotering (en de uitgifte van toonderaandelen) altijd het voornaamste verschil tussen de twee vennootschappen is geweest. Daarnaast tast het de concurrentiepositie van de NV aan, nu de BV beursgenoteerd kan worden met aanzienlijk minder dwingendrechtelijke regelgeving. Het is betreurenswaardig dat de opmerkingen van De Kluiver met betrekking tot de beurs-BV niet in het wetgevingsproces zijn meegenomen.⁴⁸ Dit had de rechtszekerheid bij de eerste beurs-BV gediend en de nodige problemen kunnen voorkomen. Over welke problemen dit gaat, zal ik in de volgende paragraaf bespreken.

2.3 De beurs-BV en modernisering van het NV-recht

Op 23 mei 2016 had FastNed BV de primeur van de eerste beurs-BV als zij wordt genoteerd aan de Nx'change (inmiddels heeft FastNed BV deze notering opgezegd en is zij genoteerd aan de AEX).⁴⁹ Euronext bleek niet per definitie negatief te staan tegenover het noteren van besloten vennootschappen. De beursnotering van FastNed aan de Nx'change leidde, hoe opmerkelijk ook, niet tot meer discussie in de literatuur over de toekomst van de twee kapitaalvennootschappen. Een heikel punt bij de notering was dat het BV-recht niet afgestemd was op een eventuele beursnotering aangezien alleen het NV-recht (met betrekking tot handel op een gereglementeerde markt) richtlijnconform was.⁵⁰ De statuten van FastNed BV getuigden hiervan. In de statuten van FastNed werd bijvoorbeeld een bijeenroepingstermijn van de algemene vergadering van acht dagen gehanteerd.⁵¹ Dit leidde tot enige kritiek in de literatuur.⁵²

47. R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV*, Deventer: Kluwer 2014, p. 162.

48. De Kluiver 2008, p. 21.

49. Bootsma, Hijink & In 't Veld 2016.

50. Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (*PbEU* 2004, L 390/38); Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (*PbEU* 2004, L 142/12); Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (*PbEU* 2007, L 184/17).

51. Bootsma, Hijink & In 't Veld 2016.

52. A.A. Bootsma, 'Thinking, fast and slow; Over de totstandkoming van wetgeving over de beurs-BV', *Ondernemingsrecht* 2018/55; De Jong 2017, par. 5.4.

Inmiddels is met een extra artikel in de Wet omtrent de implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn een einde gekomen aan deze schending van het Europese recht.⁵³ Het nieuwe artikel 2:187 Burgerlijk Wetboek (BW) verklaart een aantal artikelen van de NV van overeenkomstige toepassing op de BV. De bepalingen die van overeenkomstige toepassing zijn verklaard, zijn alle ter implementatie van Europeesrechtelijke verplichtingen voor beursgenoteerde ondernemingen. De wetwijziging ter implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn lijkt een gehaaste reparatie drie jaar na de beursnotering. Alleen Europeesrechtelijke verplichtingen zijn overgenomen zonder de nationale regelgeving in ogenschouw te nemen. De wetwijziging leidt tot inconsistentie in het ondernemingsrecht. Het nieuwe artikel 2:187 BW werd in de parlementaire behandeling als hamerstuk afgedaan. Geen enkele discussie werd gevoerd over de gevolgen van dit artikel. Enkele gevolgen van artikel 2:187 BW en de beursnotering van de BV worden hier uiteengezet.

Een goed voorbeeld van de inconsistentie in het ondernemingsrecht als gevolg van deze wetwijziging is de verhouding tussen het recht van aandeelhouders om een algemene vergadering bijeen te roepen en het agenderingsrecht. Waar de wetgever het agenderingsrecht van de NV bij de BV toepast via de schakelbepaling, is dit niet gebeurd met het recht om een vergadering te verzoeken. Vanuit wetssystematisch oogpunt is het resultaat weinig fraai.⁵⁴ Dit wordt zichtbaar als men de drempels voor deze rechten van de verschillende vennootschappen uiteenzet:

1. niet-beurs BV, agenderingsrecht 1%, bijeenroepingsrecht 1%;⁵⁵
2. beurs-BV, agenderingsrecht 3%, bijeenroepingsrecht 1%;⁵⁶
3. NV, agenderingsrecht 3%, bijeenroepingsrecht 10%.⁵⁷

Het onderscheid is het resultaat van een gehaaste omzetting. Een ander voorbeeld is de geschillenregeling, een bepaling die nog gericht is op de BV van vóór de Wet Flex-BV.⁵⁸ Het toepassingsbereik is immers beperkt tot alle besloten vennootschappen en alleen 'besloten' naamloze vennootschappen. Hoewel de toepasselijkheid van dit artikel op de beurs-BV door sommige auteurs wordt toegejuicht, is het onbegrijpelijk dat dit artikel wel van toepassing is op de beurs-BV maar niet op de NV zonder blokkeringsregeling.⁵⁹ Los van deze twee wetstechnische voorbeelden kan men vraagtekens zetten bij de wenselijkheid van een beursnotering van aan-

53. Wet wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (*PbEU* 2017, L 132) van 6 november 2019 (*Stb.* 2019, 423; Kamerstuknr. 35058).

54. Zie ook: R. Abma, 'Het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten', *Ondernemingsrecht* 2018/107.

55. Art. 2:224a lid 1 BW en 2:220 lid 1 BW.

56. Art. 2:178 BW jo. art. 2:114a lid 1 BW en 2:220 lid 1 BW.

57. Art. 2:114a lid 1 BW en 2:110 lid 1 BW.

58. Art. 2:335 BW.

59. Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2016 en de verwijzingen daar naar o.a. C.D.J. Bulten, 'Pleidooi voor een ruimer toepassingsbereik van de geschillenregeling', in: G. van Solinge & M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 75), Deventer: Kluwer 2004, p. 128.

delen zonder stemrecht.⁶⁰ De *listing rules* lijken geen probleem te vormen voor het noteren van stemrechtloze aandelen en in het verleden hebben dergelijke noteringen al bestaan.⁶¹ Ook het uitgeven van verschillende categorieën aandelen is mogelijk bij de beurs-BV. Ten slotte benoemen Bootsma, Hijink en In 't Veld een aantal andere interessante punten waarin de beurs-BV afwijkt van de NV.⁶² Met name relevant zijn het statutair uitsluiten van het voorkeursrecht, het statutair overdragen van de bevoegdheid tot aandeeluitgifte naar een ander orgaan van de vennootschap en het feit dat er geen bepaling als artikel 2:107a BW in het BV-recht bestaat.⁶³

In ieder geval heeft de beursgang van FastNed geleid tot de definitieve introductie van de Nederlandse beurs-BV en geeft deze notering de urgentie om de toekomst van de kapitaalvennootschappen te herijken. De minister heeft eerder toegezegd in de modernisering van het NV-recht de beursnotering van de BV mee te nemen.⁶⁴ Het wetsvoorstel omtrent de modernisering van het NV-recht dat momenteel in consultatie is, wordt geanalyseerd met specifieke aandacht voor het onderscheid tussen de NV en de BV.⁶⁵

2.4 De modernisering van het NV-recht

Opvallend is dat er voor de NV geen geharmoniseerde wetwijziging is gekomen, maar eerder aanpassingen op verschillende onderwerpen, zoals de invoering van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn en de Wet bestuur en toezicht. Dit lag in lijn met het advies 'Modernisering NV-recht' uit 2013, dat een algemene modernisering van het NV-recht uit wilde stellen tot de Flex-BV geëvalueerd was.⁶⁶ Een aanpassing die wél doorgang vond, was de afschaffing van aandelen aan toonder. Hoewel deze afschaffing in de praktijk geen verstreckende gevolgen heeft en in lijn is met eerder beleid van andere Europese landen, maakt die het onderscheid tussen de NV en de BV nog kleiner. De CDA-fractie kaartte dit al aan in het voorlopig verslag bij de Wet Flex-BV, maar in de parlementaire behandeling bij het wetsvoorstel ter afschaffing van de toonderaandelen werd hier met geen woord meer over gerept.⁶⁷

In het advies 'Modernisering NV-recht' werden enkele motieven gegeven voor een bewuste keuze voor het oprichten van een NV. Een aantal van deze motieven is door de ontwikkeling van de BV niet langer relevant. Bijvoorbeeld: 'het willen zijn van een beursvennootschap, een behoefte aan aandelen aan toonder en het hebben van een groot aantal aandeelhouders' zijn niet langer voorbehouden aan een NV.

60. Met betrekking tot de mogelijke beschermingsconstructies bij een BV volgens M. van Olffen: E.J. Breukink, 'Seminar Van der Heijden Instituut: Bescherming van beursvennootschappen en vitale vennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2018/88.

61. M.T.A. Lumeij-Dorenbos, 'De Beurs-BV: kans of utopie', *FR* 2012/11, p. 413-424. Zie ook A.A. Bootsma & T.A. Keijzer, 'Snap Inc. De eerste beursgang met stemrechtloze aandelen in de VS', *Ondernemingsrecht* 2017/68.

62. Bootsma, Hijink & In 't Veld 2016.

63. Zie voor nog een aantal problemen (sommige opgelost door art. 2:187 BW): Bootsma, Hijink & In 't Veld 2016.

64. Besluit inhoud bestuursverslag van 29 augustus 2017 (*Stb.* 2017, 332).

65. Ontwerptoeelichting modernisering NV-recht en evenwichtiger man/vrouw verhouding (Kamerstuknr. 11331).

66. Brief van de Commissie Vennootschapsrecht van 15 juli 2013.

67. *Kamerstukken II* 2011/12, 31058/32426, B, p. 4.