

Excellentie,

1. De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO), de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, heeft kennisgenomen van het consultatiedocument Wetsvoorstel implementatie richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht (het **Wetsvoorstel**), en maakt graag gebruik van de mogelijkheid hierop te reageren. Wij richten ons daarbij primair op de regeling voor naamloze vennootschappen.
2. Het wetsvoorstel implementeert de Europese richtlijn (2024/2810) die tot doel heeft de markttoegang voor ondernemingen die een notering aan een multilaterale handelsfaciliteit (**MTF**) ambiëren te verbeteren door onder bepaalde voorwaarden differentiatie van het stemrecht op aandelen mogelijk te maken (de **Richtlijn**). De gedachte achter deze richtlijn is dat oprichters of bijvoorbeeld families in voorkomende gevallen terughoudend zijn in het aantrekken van kapitaal via bijvoorbeeld een MTF omdat zij na een notering aan zo'n MTF mogelijk belangrijke zeggenschap over de onderneming verliezen. Een structuur die middels meervoudig stemrecht, dat wil zeggen dat bepaalde (soorten) aandelen meer stemrecht geven, mogelijk maakt dat zij na de notering meer beslissingsbevoegdheid over de onderneming kunnen behouden, vergroot de aantrekkelijkheid van zo'n notering. De VEUO onderschrijft graag het belang van een effectieve financiering van Europese ondernemingen.
3. De Richtlijn vereist dat (i) lidstaten een structuur met meervoudig stemrecht mogelijk maken, (ii) daarbij bepaalde waarborgen aanbrengen ter bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht en (iii) bepaalde transparantieverplichtingen opleggen aan ondernemingen met aandelen met meervoudig stemrecht.
4. Differentiatie in stemrechten is niet nieuw in de Europese Unie. De meeste lidstaten, waaronder Denemarken, Zweden, Italië en ook Nederland, kennen reeds regelingen of mogelijkheden om aandelen meervoudig stemrecht toe te kennen. De VEUO acht het van groot belang dat het Nederlandse recht deze mogelijkheid biedt en deze bestaande faciliteit in stand laat. Het stelt ondernemingen in staat zich op de voor hen beste en passende wijze juridisch vorm te geven, met effectieve rechtsbescherming voor de onderneming en andere betrokkenen zoals aandeelhouders door bijvoorbeeld de Ondernemingskamer. Het is ook in lijn met het uitgangspunt dat Europese richtlijnen zonder nationale koppen worden geïmplementeerd.¹ De VEUO onderstreept het grote belang van dit uitgangspunt voor de effectiviteit en werkbaarheid voor ondernemingen van Europese regelgeving.
5. Conform het Nederlandse art. 2:118 lid 2 en lid 3 BW bepaalt de nominale waarde van een aandeel het aantal stemmen waarop dat aandeel recht geeft. Een aandeel met een nominale waarde van 1 euro geeft aldus tweemaal zo veel stemmen als een aandeel met een nominale waarde van 50 eurocent. In de praktijk maakt deze bepaling het naar huidige recht in Nederland reeds mogelijk om te differentiëren in stemrechten bij aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Overweging 4 van de Richtlijn merkt terecht op dat een dergelijke differentiatie op

¹ Zoals geformuleerd in het Hoofdlijnenakkoord van het kabinet.

basis van de nominale waarde geen meervoudig stemrecht in de zin van deze richtlijn is. De VEUO juicht toe dat aan dit principe in dit wetsvoorstel en de Memorie van Toelichting (**MvT**) uitdrukkelijk wordt vastgehouden. Het is goed dat de MvT expliciet vermeldt dat niet is beoogd enige reflexwerking van de faciliteit die dit Wetsvoorstel introduceert uit te doen gaan naar andere mechanismen waarmee de zeggenschap per aandeel kan worden vergroot, en dat deze nieuwe faciliteit de onder het huidige recht reeds bestaande faciliteiten onverlet laat.

6. In aanvulling op het voorgaande acht de VEUO het van belang dat uit het wetsvoorstel duidelijk blijkt dat gebruikmaking van de faciliteit die het nieuwe art. 2:118b BW biedt, een recht en dus een *keuze* van de betreffende vennootschap is. Daartoe zou uit de wet en/of de toelichting daarop expliciet moeten blijken dat een vennootschap pas een '*structuur met aandelen met meervoudig stemrecht*' in de zin van art. 2:118b BW heeft wanneer de vennootschap daar expliciet voor kiest. De huidige definitie van zo'n structuur laat nog ruimte open voor de interpretatie dat andere vormen van meervoudig stemrecht die het Nederlandse recht reeds toestaat ook onder deze definitie vallen, hetgeen niet bedoeld is en in de ogen van de VEUO ook niet in overeenstemming zou zijn met de richtlijn. De VEUO stelt gelet op het voorgaande voor de definitie van *aandeel met meervoudig stemrecht* in art. 2:118b lid 1 sub a BW aldus aan te passen (voorgestelde toevoeging onderstreept): "het aandeel dat behoort tot een specifieke en afzonderlijke soort aandelen waaraan in afwijking van art. 2:118 leden 2, 3, 4 en 5 BW meer stemmen per aandeel zijn verbonden dan aan een ander soort aandelen met stemrecht ten aanzien van kwesties waarover in de algemene vergadering moet worden beslist". In aanvulling daarop zou de toelichting dan kunnen vermelden dat de vennootschap de keuze heeft tussen de nu in art. 2:118b BW voorgestelde faciliteit en andere faciliteiten.
7. De Richtlijn vereist dat waarborgen worden aangebracht ter bescherming van aandeelhouders zonder aandelen met meervoudig stemrecht, en biedt lidstaten daarbij enkele opties. De VEUO onderschrijft dat de in het voorgestelde lid 3 en met name lid 7 gekozen waarborgen het beste passen in het Nederlandse systeem.² Wij lezen de 'hetzij'-formulering in lid 7 aldus dat deze een keuze laat aan de (aandeelhouders van de) vennootschap tussen de twee hier genoemde opties. Het zou goed zijn deze keuzemogelijkheid in de MvT expliciet te vermelden.
8. Het Wetsvoorstel maakt via een nieuw te introduceren art. 2:118b BW mogelijk dat een vennootschap een aandelenstructuur met aandelen met meervoudig stemrecht invoert (voorgesteld art. 2:118b lid 2 BW). Het voorgestelde art. 2:118b lid 3 BW vereist voor 'het besluit tot invoering' van zo'n structuur een meerderheid van ten minste twee derden van de in de algemene vergadering uitgebrachte stemmen. Uit de samenhang tussen art. 2:118b lid 3, lid 2, lid 1 sub a, lid 1 sub b en art. 2:67 lid 1 BW kan worden afgeleid dat zo'n 'besluit tot invoering' in wezen een besluit tot statutenwijziging is. Immers moet de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht een soort aandelen bevatten waaraan meer stemmen per aandeel zijn verbonden dan aan een andere soort aandelen, en moet uit de statuten blijken welke soorten aandelen er zijn (vgl. art. 2:67 lid 1 BW). De VEUO geeft in overweging op enkele plekken in het voorgestelde art. 2:118b BW, bijvoorbeeld in de definitie in art. 2:118b lid 1 sub

² Zie terzake ook de toelichting, p. 27-29, waarin de VEUO zich kan vinden.

b BW en in art. 2:118b lid 3 en lid 6 BW, specifiek tot uitdrukking te brengen dat het hier gaat om een *statutaire* regeling.

9. Ook overigens zou de tekst van art. 2:118b BW in de ogen van de VEUO meer in lijn kunnen worden gebracht met de systematiek van Boek 2 BW, bijvoorbeeld door niet te spreken van een 'aandelenstructuur', een term die verder in Boek 2 BW niet voorkomt, door in lid 3 de zinsnede 'in de algemene vergadering' te schrappen,³ en door in lid 1 sub a slechts te spreken van een 'soort aandelen' zonder de toevoeging 'specifieke en afzonderlijke', die verder in de wet niet voorkomt.
10. De VEUO kan zich bovendien voorstellen dat bepaalde terminologie enige nadere toelichting vergt, bijvoorbeeld in de MvT. Dat geldt bijvoorbeeld voor het 'oogmerk' als bedoeld in het voorgestelde lid 5, alsook voor 'operationele besluiten' als bedoeld in het voorgestelde lid 7. Met name voor wat betreft deze laatstgenoemde besluiten is de VEUO niet voorshands duidelijk waarop wordt gedoeld – wij kwamen niet verder dan het (in de praktijk niet veel voorkomende) besluit bedoeld in art. 2:98c lid 5 BW dat mogelijk aan deze omschrijving zou kunnen voldoen.⁴ Het voorgestelde lid 7 spreekt tevens van 'benoemings- en ontslagbesluiten van leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van de naamloze vennootschap'. Dit is de letterlijke tekst van de richtlijn. De VEUO kan zich voorstellen dat de wettekst hier kan spreken van 'besluiten betreffende de benoeming of ontslag van bestuurders of commissarissen'. Daarmee wordt aangesloten bij de systematiek en terminologie van Boek 2 BW, en wordt bovendien bewerkstelligd dat de uitzondering niet slechts ziet op besluiten tot benoeming of ontslag, maar ook op besluiten waarbij een voorgestelde benoeming of ontslag wordt afgewezen door de algemene vergadering. Overigens zijn er niet veel gevallen waarin de wet een gekwalificeerde meerderheid vereist voor benoeming of ontslag van bestuurders of commissarissen. De VEUO acht het van belang dat de wettekst of de toelichting expliciet vermeldt dat art. 2:133 BW zo'n besluit is waarop de uitzondering ziet.⁵

Wij danken u bij voorbaat voor uw aandacht voor het voorgaande. Vanzelfsprekend houden wij ons graag beschikbaar om onze reactie desgewenst nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,

Olivier Oost
Adjunct-secretaris VEUO

³ Nu de wet bij dergelijke gekwalificeerde meerderheden doorgaans spreekt van een 'meerderheid van ten minste twee derden der uitgebrachte stemmen', zonder die toevoeging die nu wel in het voorgestelde lid 3 (en overigens ook in het voorgestelde lid 6) is opgenomen. Zie bijv. art. 2:96a lid 7 BW, art. 2:98c lid 5 BW, art. 2:99 lid 6 BW, etc.

⁴ De wet kent – afhankelijk van de definitie van 'operationeel' – wel andere 'operationele' besluiten van het bestuur die ter goedkeuring aan de algemene vergadering moeten worden voorgelegd, bijvoorbeeld in art. 2:107a BW, maar vereist daar geen versterkte meerderheid voor de besluitvorming in de algemene vergadering.

⁵ Een ander voorbeeld is art. 2:158 lid 9 BW.