

Vergaderjaar 2022–2023

**29 752**

## **Modernisering van het ondernemingsrecht**

**Nr. 17**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VOOR RECHTSBESCHERMING**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 januari 2023

Graag informeer ik uw Kamer over de voortgang van het werk van de expertgroep modernisering NV-recht, zoals toegezegd in mijn vorige brief.<sup>1</sup> De taak van de expertgroep is om te adviseren over het wegnemen van in de praktijk en door de wetenschap gesignaleerde knelpunten in het recht voor naamloze vennootschappen (NV's) en om voorstellen te doen voor praktische verbeteringen in wetgeving voor rechtspersonen. Hiermee wordt onder meer beoogd om administratieve en andere lasten voor bedrijven waar mogelijk weg te nemen of te verminderen en bij te dragen aan een aantrekkelijk ondernemingsklimaat.<sup>2</sup> Op 14 juli 2022 is de expertgroep begonnen met haar werk. De expertgroep is verzocht om in het bijzonder over de volgende onderwerpen advies uit te brengen:

1. De verhouding tussen vennootschappen met en zonder beursnotering (inclusief SPAC's,<sup>3</sup> beurs-BV's en NV's/BV's met een beursnotering (uitsluitend) in het buitenland);
2. Grondslagen van de principes van en voor het ondernemingsrecht;
3. Een mogelijke invoering van loyaliteitsaandelen (naar aanleiding van een verzoek in een motie van uw Kamer);<sup>4</sup>
4. Mogelijkheden voor aanpassingen van bestuursbeloningen bij fusies en overnames, inclusief de eventuele rol van de aandeelhoudersvergadering daarbij (naar aanleiding van een verzoek in een motie van uw Kamer);<sup>5</sup>
5. Kapitaal en vermogen, waaronder kapitaalbescherming, blokkeringsregeling (Flex-BV als voorbeeld);
6. Variabel stemrecht en winstrecht voor aandeelhouders (Flex-BV als voorbeeld);

<sup>1</sup> Kamerstuk 29 752, nr. 15.

<sup>2</sup> Zie in dit verband ook de brief van de Minister van Economische Zaken en Klimaat over de Strategische Agenda: Kamerstuk 32 637, nr. 513.

<sup>3</sup> Deze «special purpose acquisition companies» worden opgericht om naar de beurs gebracht te worden om kapitaal op te halen, om vervolgens een onderneming over te nemen of ermee te fuseren.

<sup>4</sup> Kamerstuk 35 367, nr. 17.

<sup>5</sup> Kamerstuk 35 367, nr. 16.

7. Flexibele verdeling van bevoegdheden voor aandeelhouders (Flex-BV als voorbeeld);
8. Grensoverschrijdende herstructurering (mede n.a.v. implementatie Europese Richtlijn).

Voor een nadere toelichting op de aanleiding, taak en opdracht van de expertgroep verwijs ik u naar de opdrachtformulering aan de expertgroep die ik als bijlage bij deze brief heb gevoegd. Als bijlage is tevens de samenstelling van de expertgroep opgenomen. Ik heb prof. Claartje Bulten en prof. Martin van Olffen bereid gevonden om de expertgroep voor te zitten.

De expertgroep geeft prioriteit aan de onderwerpen die in de opdracht zijn opgenomen naar aanleiding van verzoeken van uw Kamer (de onderwerpen 3 en 4). Deze verzoeken zijn middels moties van uw Kamer tot mij gekomen. Met de voorliggende brief geef ik dan ook uitvoering aan de motie Nijboer, zoals genoemd onder punt 3. Recentelijk heeft de expertgroep haar advies over loyaliteits aandelen aan mij uitgebracht. Dit advies, dat ziet op de wenselijkheid en mogelijkheid van het invoeren van een systeem van loyaliteits aandelen in het NV-recht, is als bijlage bij deze brief gevoegd. De expertgroep werkt inmiddels verder aan adviezen op de overige onderwerpen. Telkens wanneer de expertgroep een advies aan mij uitbrengt, zal ik dat publiceren op de website van mijn ministerie, zodat elke geïnteresseerde hier kennis van kan nemen.<sup>6</sup> De expertgroep zal de komende periode onder meer werken aan het advies over bestuursbeloningen. Ik zal uw Kamer periodiek over de voortgang van het werk van de expertgroep te informeren, alsmede over de vraag op welke wijze ik voornemens ben gevolg te geven aan de adviezen van de expertgroep.

#### *Loyaliteits aandelen*

Voor het advies over loyaliteits aandelen in het NV-recht ben ik de expertgroep zeer erkentelijk. Loyaliteits aandelen zijn een voorziening die aandeelhouders extra stemrecht (loyaliteits stemrecht) of extra dividendrecht (loyaliteits dividend) geven wanneer zij gedurende een (bepaalde) termijn onafgebroken aandeelhouder zijn. Om dit advies heb ik de expertgroep gevraagd naar aanleiding van de door uw Kamer aangenomen motie van het lid Nijboer, waarin werd gevraagd om voorstellen te doen om loyaliteits aandelen te stimuleren.<sup>7</sup> Doel hiervan is om langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders bij vennootschappen te bevorderen.<sup>8</sup>

De expertgroep constateert dat invoering van een wettelijke regeling ter stimulering van loyaliteits aandelen niet, althans onvoldoende, nodig of wenselijk is. Ik leid uit het advies drie argumenten af ter onderbouwing van die constatering. Ten eerste is er geen wetenschappelijk bewijs dat loyaliteits aandelen daadwerkelijk bijdragen aan langetermijnbetrokkenheid. Ook op basis van ervaringen uit de praktijk constateert de expertgroep dat het invoeren van een wettelijke regeling voor loyaliteits aandelen niet aantoonbaar bijdraagt aan het bevorderen van langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders. Ten tweede leren de ervaringen in Frankrijk dat het extra stemrecht vooral terechtkomt bij grootaandeelhouders en de Franse Staat. Daarbij merkt de expertgroep op dat loyaliteits aandelen in de praktijk vooral bijdragen aan het vergroten of behouden van de controlerende positie van grootaandeelhouders. Dat

<sup>6</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-justitie-en-veiligheid/organisatie/organogram/commissies-ministerie-van-jenv/expertgroep-modernisering-nv-recht>.

<sup>7</sup> Kamerstuk 35 367, nr. 17.

<sup>8</sup> Handelingen II 2019/20, nr. 97, item 18.

betekent dat kleine aandeelhouders er nog minder makkelijk tussenkomen. Verder kleven er ook enige handelsbelemmeringen aan loyaliteitsaandelen. Ten derde merkt de expertgroep op dat de huidige wet in Nederland het nu al mogelijk maakt voor vennootschappen te voorzien in loyaliteitsaandelen. Daar wordt in de praktijk ook gebruik van gemaakt. Er is volgens de expertgroep dus wel behoefte aan loyaliteitsaandelen en in die behoefte wordt ook al voorzien.

Loyaliteitsaandelen kunnen bijdragen aan andere positieve (maatschappelijke) ontwikkelingen dan langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders. Denk aan het geval waarin een vennootschap nieuw kapitaal wil aantrekken, maar het stemrecht vooral bij reeds bestaande en voor de vennootschap vertrouwde aandeelhouders wil houden. In haar advies beschrijft de expertgroep enkele gevallen uit de rechtspraak waarin aandeelhouders van vennootschappen die loyaliteitsaandelen (met loyaliteitsstemrecht) hadden uitgegeven zich tot de rechter hadden gewend, met als stelling dat het gemaakte onderscheid in stemrechtantallen tussen aandeelhouders niet te rechtvaardigen was. De expertgroep merkt op dat de grenzen aan de toelaatbaarheid van loyaliteitsaandelen op dit moment onduidelijk zijn. Bij de beoordeling van deze toelaatbaarheid is een belangrijke vraag hoeveel extra stemmen of dividend aan een loyale aandeelhouder mogen worden toegekend.

De expertgroep erkent dat een loyaliteitsregeling onder bepaalde omstandigheden en voorwaarden gerechtvaardigd kan zijn, maar dat de noodzaak voor een wettelijke regeling ter stimulering van loyaliteitsaandelen onvoldoende is gebleken. De expertgroep komt in een later advies terug op nut of noodzaak van begrenzingen aan loyaliteitsaandelen of andere vormen van meervoudig stemrecht.

Ik deel de conclusie van de expertgroep dat er nu onvoldoende aanleiding is om tot invoering van een nationale regeling met betrekking tot loyaliteitsaandelen over te gaan. Ik ga nu dan ook niet over tot een wetgevingstraject ter verdere stimulering van loyaliteitsaandelen. Ik zie wel parallellen tussen loyaliteitsaandelen en het toekennen van meervoudig stemrecht, zoals recent is voorzien in een door de Europese Commissie opgesteld pakket van voorstellen om de kapitaalmarkten aantrekkelijker te maken voor vennootschappen en toegang tot kapitaal te vergemakkelijken voor het midden- en kleinbedrijf.<sup>9</sup> Uw Kamer zal over dit Europese initiatief op de gebruikelijke wijze, via een BNC-fiche, worden geïnformeerd en daarbij in kennis worden gesteld van het standpunt van het kabinet.

De Minister voor Rechtsbescherming,  
F.M. Weerwind

---

<sup>9</sup> Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on multiple-vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market COM/2022/761 final Zie <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0761>.