

Verplicht terug te nemen aandelen

Sommige vennootschappen verplichten zich om bij de uitgifte van aandelen aan een bepaalde partij, deze aandelen binnen een bepaalde termijn weer terug te nemen ('redemption'). De vraag is in hoeverre dit naar Nederlands recht mogelijk is.

Gosse Oosterhoff, NautaDutilh

1. Intrekking van aandelen

Intrekking van aandelen is een vorm van kapitaalvermindering. Deze vorm van terugname is bij de nv en de bv aan strikte regels gebonden (respectievelijk artikel 2:99 en 2:208 BW). Bij intrekking kan het gaan om aandelen die de vennootschap zelf houdt. Ook alle aandelen van een bepaalde soort kunnen ingetrokken worden indien daarvan vóór de uitgifte in de statuten is bepaald dat intrekking mogelijk is met terugbetaling. Tot slot kunnen de uitgelote aandelen van een soort ingetrokken worden, indien daarvan voor de uitgifte in de statuten is bepaald dat zij kunnen worden uitgeloot met terugbetaling.

De intrekking vergt een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders (ava). Bij de nv is een bijzondere meerderheid voor dat besluit voorgeschreven: tweederde meerderheid indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal aanwezig is. Bij de bv is geen bijzondere meerderheid vereist.

De terugbetaling betreft in beginsel het nominale bedrag. Bij een hogere terugbetaling wordt in feite een uitkering uit de reserves gedaan, waarop de daarvoor geldende eisen van toepassing zijn, vooral de eis dat er vrije reserves beschikbaar zijn. De ava zal ook over zo'n uitkering moeten beslissen. Overigens komen statutaire regelingen voor die voorzien in een uitkering uit de reserves bovenop de

terugbetaling van de nominale waarde. In zo'n regeling zal de vennootschap het voorbehoud moeten opnemen dat er op dat moment voldoende uitkeerbare reserves zijn.

Een afspraak over terugnemen van aandelen door de vennootschap zal veelal betrekking hebben op een apart soort aandelen zoals de eerder benoemde aandelen waarvan vóór de uitgifte in de statuten is bepaald dat deze kunnen worden ingetrokken met terugbetaling. Die kan bij statutenwijziging worden geïntroduceerd, waarbij de vennootschap dan opneemt dat alle aandelen van die soort ingetrokken kunnen worden. Vaak zal het daarbij gaan om preferente aandelen. Daarop wordt in beginsel immers slechts de nominale waarde terugbetaald, zodat geen probleem rijst over uitkering uit de reserves. Dit kan anders liggen bij 'financieringsprefs', die vaak tegen een hogere koers dan nominaal, dus met agio, worden uitgegeven. Dan zal de vennootschap het eventuele agio bij intrekking moeten terugbetalen. Naast de terugbetaling ontvangen de aandeelhouders jaarlijks preferent dividend. Ervan uitgaande dat de ava meewerkt, kan er op deze manier een instrument worden gecreëerd dat lijkt op een lening, althans wat betreft de betaling van een jaarlijkse vergoeding en terugbetaling aan het eind van de looptijd.

Bij bestuursbesluit

Hoewel in de literatuur omstreden, wordt in de praktijk wel in de statuten bepaald dat de aandelen bij bestuursbesluit

of in geval van een bepaalde gebeurtenis, worden ingetrokken, zonder dat op dat moment een besluit van de ava nodig is. Een voorbeeld van een dergelijke gebeurtenis is het verstrijken van een bepaalde looptijd. In voorkomende gevallen moet dit punt worden besproken met de notaris die de statutenwijziging voorbereidt.

Een enigszins theoretisch probleem is dat een besluit tot kapitaalvermindering, waaronder dus een besluit tot intrekking van aandelen, ter inzage moet worden gelegd bij het Handelsregister, waarna schuldeisers twee maanden in verzet kunnen komen. Indien de vermogenstoestand van de vennootschap onvoldoende waarborg biedt voor de voldoening van de vordering van de schuldeiser, moet de vennootschap zekerheid stellen, op straffe van gegrondverklaring van het verzet (artikel 2:100 en 2:209 BW). Een vennootschap die er slecht voor staat, zal daarom niet altijd tot intrekking kunnen overgaan. Hoewel deze regel veelal niet in de statuten wordt opgenomen, kan het van belang zijn om vooral buitenlandse partijen, die zich niet van deze wettelijke regel bewust zullen zijn, op dit mogelijke probleem te wijzen. Bij de bv zal de regel over crediteurenverzet in de toekomst waarschijnlijk worden afgeschaft als onderdeel van de flexibilisering van het bv-recht.

Redemption door andere vorm van kapitaalvermindering

Denkbaar is overigens dat redemption niet door intrekking plaatsvindt, maar door een andere vorm van kapitaalvermindering, te weten vermindering van het bedrag van de aandelen. Dat betekent geen volledige terugbetaling, maar slechts gedeeltelijk. Vermindering van het bedrag van de aandelen vereist echter een besluit van de ava en statutenwijziging, terwijl crediteuren verzet kunnen doen. Die weg lijkt niet gemakkelijk begaanbaar en het vooraf overeenkomen van een dergelijke gang van zaken is lastig voorstelbaar.

2. Inkoop eigen aandelen

Voor de vennootschap geldt een aantal wettelijke voorwaarden voor het verkrijgen van eigen aandelen. Die voorwaarden verschillen al naar gelang er sprake is van een nv of bv. In juni 2008 zijn door een wetwijziging de mogelijkheden tot inkoop bij de nv verruimd. Bij de bv zal dat in

Samenvatting

Aandelen kunnen op twee manieren teruggenomen worden: door intrekking van de aandelen en door de aandelen in te kopen. In dit artikel komen beide mogelijkheden aan de orde. Ook wordt stilgestaan bij het steunverbod, kort gezegd de regel dat een vennootschap geen zekerheid mag stellen voor verkrijging van aandelen door andere in haar kapitaal.

de toekomst eveneens gebeuren. Hiervoor ligt er momenteel een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer tot flexibilisering van het bv-recht.

Hierna komen die voorwaarden aan de orde en het moment waarop de onderneming aan die voorwaarden moet voldoen. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de regeling bij de nv, de bv en de verwachte nieuwe regeling bij de bv zoals opgenomen in het aanhangige wetsvoorstel. Het is overigens denkbaar dat de onderneming geen inkoop overeenkomt, maar afspraken maakt over terugbetaling door middel van een uitkering. De belangrijkste voorwaarden voor uitkeringen zijn gelijk aan die voor inkoop van aandelen, zodat de mogelijkheden overeenkomen.

De nv

Een nv mag alleen eigen aandelen inkopen indien deze zijn volgestort en (artikel 2:98 lid 2 en 4):

- het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingprijs, niet kleiner is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die volgens de wet of statuten moeten worden aangehouden;
- de statuten verkrijging niet uitsluiten; en
- de ava machtiging heeft verleend.

Bij vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht of vergelijkbaar systeem in een staat die geen EU-lidstaat is (kort gezegd, beursvennootschappen), geldt een extra vereiste. Bij deze vennootschappen mag het nominale bedrag van de aandelen die de vennootschap of een dochtermaatschappij na de verkrijging houdt of in pand houdt, niet meer dan de helft van het geplaatste kapitaal zijn. Bij niet-beursgenoteerde vennootschappen is de vroegere beperking aan het bedrag van de in te kopen aandelen (tot 10 procent van het nominaal kapitaal) geheel vervallen.

Voldoende is dat na de inkoop ten minste één aandeel met stemrecht bij een ander dan de vennootschap uitstaat.

Bij de toets van voorwaarde sub (a) is bepalend de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans, verminderd met de verkrijgingprijs van de aandelen, de uitkeringen uit winst of reserves aan derden die de vennootschap of dochtermaatschappijen na balansdatum verschuldigd werden, en de leningen die verstrekt zijn met het oog op het verkrijgen van aandelen in de vennootschap. Indien de jaarrekening later dan zes maanden na het einde van het boekjaar wordt vastgesteld, mag de onderneming geen aandelen inkopen totdat de volgende jaarrekening is vastgesteld (artikel 2:98 lid 3).

De machtiging van de ava (voorwaarde sub c) geldt voor ten hoogste vijf jaar; bij beursvennootschappen echter voor ten hoogste achttien maanden. De machtiging dient het maximum aantal in te kopen aandelen, de wijze van verkrijging en een prijsrange te noemen (artikel 2:98 lid 4).

Aan de voorwaarden moet zijn voldaan op het moment van de levering van de aandelen aan de vennootschap, dan wel het moment van overgang van risico naar de vennootschap. Op het moment van uitgifte kan dus nog niet beoordeeld worden of aan de voorwaarden voor inkoop wordt voldaan. Dit betekent dat bij uitgifte van aandelen de vennootschap zich niet kan verplichten tot inkoop, tenzij de verplichting wordt aangegaan onder de voorwaarden dat er op het moment van levering of van overgang van het risico voldoende vrije reserves zijn en dat er machtiging door de ava is verleend, mits de statuten geen beletsel vormen.

Bij intrekking is in beginsel een machtiging van de ava vereist.

De bv

Een bv mag alleen eigen aandelen inkopen indien deze zijn volgestort en (artikel 2:207 lid 2):

- het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingprijs, niet kleiner is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die volgens de wet of statuten moeten worden aangehouden;
- het nominale bedrag van de aandelen die de vennootschap of een dochtermaatschappij na de verkrijging houdt of in pand houdt niet meer dan de helft van het geplaatste kapitaal is;

- de statuten verkrijging toestaan; en
- de ava machtiging heeft verleend.

Hier geldt dat bij de toets van voorwaarde sub (a) bepalend is wat de grootte is van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans, verminderd met de verkrijgingprijs van de aandelen, en de uitkeringen uit winst of reserves aan derden die de vennootschap of dochtermaatschappijen na balansdatum verschuldigd werden. Indien de jaarrekening later dan zes maanden na het einde van het boekjaar wordt vastgesteld, is inkoop niet toegestaan totdat de volgende jaarrekening is vastgesteld (artikel 2:207 lid 3).

De machtiging van de ava (voorwaarde sub d) is bij de bv niet aan een maximale geldingsduur gebonden.

Aan de voorwaarden moet zijn voldaan op het moment van de levering van de aandelen aan de vennootschap, dan wel het moment van overgang van risico naar de vennootschap. De beoordeling of aan de voorwaarden voor inkoop wordt voldaan, kan dus niet al plaatsvinden op het moment van uitgifte. Dat betekent dat bij uitgifte van aandelen de vennootschap zich niet kan verplichten tot inkoop, tenzij de verplichting wordt aangegaan onder de voorwaarden dat er op het moment van levering of van overgang van het risico voldoende vrije reserves zijn en er machtiging is verleend. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de statuten geen beletsel vormen.

De bv na flexibilisering

In de regeling van het wetsvoorstel voor de flexibilisering van het bv-recht beslist het bestuur over de inkoop; machtiging van de ava is niet langer vereist. Inkoop is niet langer beperkt tot het bedrag van de vrije reserves. Net als bij uitkeringen aan aandeelhouders is de toets van de vrije reserves vervangen door twee voorwaarden: er mag niet worden ingekocht indien het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingprijs, kleiner is dan wettelijke en statutaire reserves (blijkens de laatst vastgestelde jaarrekening) of indien het bestuur weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de inkoop niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Niet-naleving van de tweede voorwaarde (de uitkeringstoets) kan leiden tot aansprakelijkheid van het bestuur. In de statuten kan de mogelijkheid tot inkoop worden beperkt of uitgesloten. De regel dat slechts tot de helft van het geplaatste kapitaal aan aandelen kan worden ingekocht, vervalt. Voldoende is dat na de inkoop ten minste één aandeel met stemrecht bij een ander dan de vennootschap uitstaat.

Aan de voorwaarden moet zijn voldaan op het moment van de levering van de aandelen aan de vennootschap, dan wel het moment van overgang van risico naar de vennootschap. De beoordeling of er aan de voorwaarden voor inkoop wordt voldaan, kan dus niet al plaatsvinden op het moment van uitgifte. Dat betekent dat bij uitgifte van aandelen de vennootschap zich niet kan verplichten tot inkoop, tenzij de verplichting wordt aangegaan onder de voorwaarden dat op het moment van levering of overgang van het risico het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingprijs, groter is dan de wettelijke en statutaire reserves, en dat genoegzaam is gebleken dat de vennootschap na de inkoop zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de statuten geen beletsel vormen.

3. Steunverbod

Het steunverbod is – op de achtergrond – van belang, wanneer een constructie beoordeeld wordt waarbij de vennootschap aandelen terugneemt van een aandeelhouder. Een vennootschap mag niet, met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal, zekerheid stellen, een koersgarantie geven, zich op andere wijze sterk maken of zich hoofdelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden (artikel 2:98c en 2:207c BW). Een verplichting tot het terugnemen van aandelen kan worden aangemerkt als een verboden zekerheid of koersgarantie, indien vooraf een bepaalde prijs is overeengekomen (anders dan terugbetaling van de nominale waarde bij intrekking) of indien de vennootschap geen mogelijkheid heeft op het moment van intrekking of inkoop te beslissen of intrekking daadwerkelijk plaatsvindt en/of welke prijs op dat moment betaald wordt.

4. Conclusie

Een vennootschap die aandelen wil terugnemen, kan deze aandelen intrekken, mits ze van een soort zijn waarbij dat vooraf is bepaald. De vennootschap kan die aandelen ook inkopen, mits de financiële situatie van de vennootschap aan de voorwaarden voldoet. Bij intrekking is in beginsel een besluit van de ava vereist. De terugbetaling is in principe beperkt tot de nominale waarde. Daarom wordt een regeling voor intrekking veelal bij preferente aandelen aangetroffen. Bij intrekking is er de mogelijkheid van crediteurenverzet.

Het belangrijkste obstakel bij verplicht in te kopen aandelen is de toets betreffende de vrije reserves, dan wel, bij de bv na flexibilisering, de uitkeringstoets. De nv en bv dienen, ook na flexibilisering van het bv-recht, op het moment van levering of risico-overgang, onder de inkoop te beoordelen of er voldoende vrije reserves zijn, dan wel of aan de uitkeringstoets wordt voldaan. Die beoordeling kan niet bij voorbaat, al bij uitgifte van de aandelen, gemaakt worden. Dat zou de aandeelhouders kunnen bevoordelen boven crediteuren. In de documentatie over de uitgifte zal de vennootschap de vrijheid moeten hebben om op het moment van de eerder overeengekomen inkoop, te beoordelen of aan de voorwaarden wordt voldaan. Bij de nv, en nu ook nog de bv, is voor inkoop machtiging van de ava nodig. Bij de bv is die machtiging niet aan een termijn gebonden. Bij de nv wel: bij beursvennootschappen 18 maanden, bij andere vennootschappen vijf jaar. In het wetsvoorstel voor de flexibilisering van het bv-recht beslist het bestuur over de inkoop; machtiging van de ava is daar niet langer vereist.

Gosse Oosterhoff is als advocaat werkzaam bij NautaDutilh N.V. Deze bijdrage belicht enkele aspecten van inkoop en intrekking van aandelen. De bijdrage beoogt niet volledig te zijn en is niet bedoeld als juridisch advies. In concrete gevallen is het raadzaam contact op te nemen met een juridisch adviseur.