

## VOOR- EN NADELEN VAN CERTIFICERING VAN AANDELEN

# Sterk met een STAK?

**U heeft het als dga van uw bv volledig voor het zeggen. U bezit alle aandelen en daarmee ook al het stemrecht en recht op alle winst. Kunt u uw positie nóg verder verstevigen? Ja, dat kan. Het kan verstandig zijn om een scheiding aan te brengen tussen de stemrechten en economische rechten die aan uw aandelen verbonden zijn. Dit doet u door uw aandelen te certificeren.**

Certificering van aandelen houdt in dat u de aandelen overdraagt aan een Stichting Administratiekantoor (STAK). Deze stichting verkrijgt daarmee al het aan de aandelen verbonden stemrecht. Vervolgens geeft de stichting certificaten uit aan u. De certificaten corresponderen met de aandelen en geven recht op het dividend dat op de aandelen wordt uitgekeerd. Door middel van de certificaten behoudt u dus alle economische rechten. Het stemrecht rust voortaan bij de stichting, maar u zorgt ervoor dat u zelf, al dan niet samen met anderen, in het bestuur van de stichting zit. Op die manier behoudt u ook het stemrecht.

## Zinnig

In welke gevallen is deze constructie nuttig? Certificering werd voorheen veel gebruikt door (beursgenoteerde) ondernemingen met een groot aantal aandeelhouders. De aandeelhoudersvergaderingen werden vaak bedroevend slecht bezocht. Het kon dan gebeuren dat de paar aanwezige aandeelhouders de gekste besluiten namen omdat zij daar toevallig een meerderheid op de ava voor kregen. U zult als enig aandeelhouder van uw bv geen last hebben van een muitende toevallige meerderheid. Toch kan het zinnig zijn uw aandelen te certificeren, zelfs - misschien wel

juist - als u niet van plan bent om anderen te laten participeren in uw bv.

## Echtscheiding

In geval van een echtscheiding is uw aandelenbezit in gevaar, soms ook als u op huwelijkse voorwaarden bent getrouwd. Uw aanstaande ex ontvangt van u graag de helft van uw aandelen. Hiermee ontvangt uw ex zeggenschap in uw bv. Het laat zich raden wat de gevolgen kunnen zijn als u het samen voor het zeggen krijgt. Om dergelijke doemscenario's uit te sluiten, kunt u beter certificaten bezitten. Als uw aandelen gecertificeerd zijn, kan uw ex slechts aanspraak maken op een deel van uw certificaten. De aandelen zelf zijn immers niet van u, maar van de STAK. Uw ex verkrijgt dan wel economische rechten, maar geen stemrecht. Dit blijft volledig in handen van de STAK - en de STAK, dat bent u. Het is ook de STAK die bepaalt wat het dividendbeleid van uw bv zal zijn. Als u de certificaten in het vervolg moet delen met uw ex, kan het aantrekkelijk zijn om wat minder royaal dividend uit te keren.

## Kinderen

Ook in minder dramatische gevallen kan certificering uitkomst bieden. Mogelijk wilt u door middel van aandelenparti-

cipatie bepaalde werknemers meer bij uw bv betrekken. Het is dan niet zo verstandig echte aandelen uit te geven. Uw werknemers hebben in de praktijk immers niets aan het stemrecht dat aan het bescheiden aandelenpakket verbonden is, nog daargelaten dat u wellicht helemaal geen veelheid aan aandeelhouders wenst te creëren. Ze hebben wel iets aan de waardeontwikkeling van het aandeel en aan dividenduitkeringen. Dat zijn nu juist de aspecten die verbonden zijn aan het certificaat. Een aandelenparticipatieplan is daarom in de praktijk vaak een certificatenparticipatieplan. Certificering is bovendien nuttig om de continuïteit van uw bv veilig te stellen. Het biedt u de mogelijkheid om uw bv geleidelijk over te dragen. U kunt ervoor kiezen om het economisch eigendom van de bv (in de vorm van de certificaten) alvast stukje bij beetje aan uw kinderen over te dragen, terwijl u zelf de volledige zeggenschap houdt als voorzitter van de STAK.

Waarschijnlijk gunt u al uw kinderen een even groot deel van de erfenis, maar uiteindelijk kan er maar één uw bv aansturen. Conflicten liggen op de loer als al uw kinderen een even groot deel van de aandelen erven en gezamenlijk moeten beslissen over het beleid van de bv. Certificaten bieden de mogelijkheid om uw kinderen de economische waarde van de bv in gelijke delen na te laten, zonder deze gedeelde zeggenschap. U kunt desgewenst zelf bepalen wie er in het bestuur van de STAK terechtkomt en dus de koers voor de bv uitzet. Dat kan één van uw kinderen zijn, maar ook een deskundige buitenstaander. Het is ook mogelijk dat één of twee kinderen met talent voor ondernemen zitting nemen in het bestuur van de STAK,

aangevuld met externen, die bijvoorbeeld de belangen van de andere certificaathouders extra in het oog houden.

### Familiebedrijf

Een STAK-structuur wordt ook nogal eens toegepast in een familiebedrijf met verschillende takken aandeelhouders. Als de aandelen bijvoorbeeld verdeeld zijn over drie broers, is het voor de aansturing van de onderneming niet handig als ze bij de overgang naar een volgende generatie verder verwateren. Bovendien ontstaat strategisch nadeel voor de families waarin de aandelen als eerste verdeeld worden. Ook de tak van de familie met relatief veel erfopvolgers (de broer met de meeste kinderen) komt er door het versplinterde stemrecht slecht vanaf. Als de aandelen van alle familietakken worden ondergebracht in verschillende STAK's, houden de takken elkaar in evenwicht. De certificaathouders van iedere STAK kunnen voorafgaand aan de avo onderling overleg voeren om het standpunt van de betreffende tak van de familie te bepalen. Dat voorkomt gelegenheidscoalities op de avo en het vergroot de slagvaardigheid van de aandeelhouders bij het nemen van beleidsbeslissingen.

### Waardedaling

Critici van certificering wijzen erop dat het certificeren van aandelen een negatief effect kan hebben op de waarde van de onderneming. Een certificaat is in hun ogen per definitie minder waard dan een aandeel; het stemrecht is er afgeknipt. Investeerders hebben meer geld over voor een aandeel dan voor een certificaat. Een mogelijke consequentie van certificering is dus dat de kapitaalkosten omhoog gaan. Nederlandse beursvennootschappen stonden tot enkele jaren geleden bekend om hun verregaande beschermingsconstructies (zoals certificering). Beleggers werden daardoor afgeschrikt. Het fenomeen dat ondernemingen met een beschermingsconstructie minder waard zouden zijn, staat bekend als de 'Dutch discount'. Bij uw bv met één of enkele aandeelhouders speelt dat niet.

U bent niet op zoek naar beleggers. De STAK-constructie heeft bij bv's vaak juist een positief effect op de waarde. Een mogelijk principieel bezwaar van certificering is de verstoring van het bestuurlijke evenwicht binnen de bv. Dit speelt als er meerdere aandeelhouders zijn. De governance in de bv is normaal gesproken zo ingericht dat de aandeelhouders en de bestuurder elkaar enigszins in evenwicht houden. Door certificering kan één persoon (of één tak van de familie) een sterk overheersende positie krijgen. Dat is niet per se een nadeel. Voor een adequate aansturing van de bv is het meestal juist nuttig, maar het kan tot gevolg hebben dat een deel van de certificaathouders buitenspel komt te staan. Een minderheidscertificaathouder is overigens niet volledig rechteloos. Zo kan worden afgesproken dat de certificaten weer worden omgewisseld in aandelen. Ook kan de certificaathouder een volmacht krijgen om voor 'zijn' aandelen te stemmen op de avo. In de derde plaats is de positie van certificaathouders in de wet op een aantal plaatsen gewaarborgd. Zo kunnen certificaathouders die 10%

of meer van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, een enquêteprocedure starten bij de Ondernemingskamer. Bovendien kunnen ze de vernietiging vorderen van een besluit van de bv als zij daarbij een redelijk belang hebben.

### Transparant

Tot slot is er wel eens kritiek op certificering vanuit overheidskringen. De handel in certificaten is niet erg transparant. Ze kunnen, anders dan aandelen, zonder tussenkomst van een notaris worden overgedragen. Voor de certificaathouders is dat gemakkelijk, maar voor bijvoorbeeld toezichthouders is daardoor niet erg inzichtelijk wie de uiteindelijke eigenaren van een onderneming zijn. De nadelen van certificering spelen voor u als dga niet of nauwelijks een rol. Certificering van uw aandelen is dus, hoewel daarvoor geen absolute noodzaak bestaat, beslist het overwegen waard.

*Bert van Mieghem, advocaat bij Wybenga Advocaten, e-mail: [vanmieghem@wybenga-advocaten.nl](mailto:vanmieghem@wybenga-advocaten.nl)*

