COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

Datum: 16 december 2025

De Staatssecretaris van Justitie en Veiligheid
Mr. A.C.L. Rutte
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Excellentie,

Hierbij treft u aan het advies van de Commissie vennootschapsrecht over het wetsvoorstel inzake de wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2810 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 betreffende structuren met aandelen met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken (Implementatiewet richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht). Het advies is gebaseerd op het wetsvoorstel dat op 18 november 2025 aan de Commissie is gezonden. Het wetsvoorstel is besproken in de vergadering van de Commissie op 28 november 2025. In eerdere vergaderingen van de Commissie zijn het richtlijnvoorstel en enkele concrete vragen bij de voorbereiding van het voorontwerp van het implementatiewetsvoorstel aan de orde geweest.

De richtlijn bepaalt dat lidstaten ervoor moeten zorgen dat een onderneming die toelating tot de handel van haar aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoekt een aandelenstructuur met meervoudig stemrecht kan invoeren, waarbij enkele waarborgen worden gegeven ter bescherming van de rechten van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht. Deze onderdelen van de richtlijn worden voor de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap geïmplementeerd in Boek 2 BW. De richtlijn schrijft verder enkele transparantieverplichtingen voor die hoofzakelijk worden geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht en in een algemene maatregel van bestuur waarin is bepaald welke informatie in bepaalde gevallen in het bestuursverslag van de vennootschap moet worden vermeld. Het advies van de Commissie gaat hoofdzakelijk over de implementatie in Boek 2 BW.

De Commissie maakt de volgende opmerkingen over het wetsvoorstel.

Algemeen

- De Commissie onderschrijft de keuze voor een zuivere en lastenluwe implementatie van de richtlijn waarbij geen sprake is van zogenoemde 'nationale koppen'. De gekozen implementatiewijze heeft tot gevolg dat de bestaande Nederlandse praktijk van mechanismen waarmee de zeggenschap per aandeel kan worden vergroot, zoals *high/low voting stock* en loyaliteitsaandelen, zoveel mogelijk onverlet wordt gelaten. Vennootschappen die toelating tot de handel van hun aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken, hebben de vrijheid te kiezen voor de afgebakende meervoudig stemrecht-faciliteit op grond van de richtlijn of voor een van de genoemde in Nederland bestaande mechanismen die niet onder reikwijdte van de richtlijn vallen. De Commissie acht het nuttig dat in de toelichting op het wetsvoorstel uitdrukkelijk wordt onderkend dat met de implementatie van de richtlijn niet wordt beoogd enige reflexwerking uit te laten gaan op de bestaande Nederlandse praktijk van mechanismen waarmee de zeggenschap per aandeel kan worden vergroot. Een belangrijk verschil tussen het meervoudig stemrecht op grond van de richtlijn en de in Nederland gebruikte mechanismen ter vergroting van de zeggenschap per aandeel betreft de wijze van rechtsbescherming van minderheidsaandeelhouders. De Nederlandse praktijk biedt maatwerk met de mogelijkheid tot controle, zowel *ex ante* als *ex post,* door de gewone civiele rechter en de Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam, terwijl de richtlijn uitsluitend enkele *ex ante*-waarborgen bevat die minder goed passen in het bestaande Nederlandse systeem.
- De Commissie heeft waardering voor de heldere en overzichtelijke toelichting op het wetsvoorstel.

Toepassingsbereik

- De Commissie constateert dat het toepassingsbereik voor het gebruik van de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht om verschillende redenen beperkt is. De richtlijn is gericht op vennootschappen die toelating tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken. Vennootschappen wier aandelen reeds zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit of gereglementeerde markt vallen buiten het toepassingsgebied van de richtlijn. De Commissie meent dat het enigszins wringt dat een vennootschap die reeds een notering aan een multilaterale handelsfaciliteit heeft niet een structuur met aandelen met meervoudig stemrecht als bedoeld in de richtlijn kan invoeren, terwijl een vennootschap die verzoekt te worden toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit dat wel kan. De Commissie heeft echter begrip voor het op dit punt beperkte toepassingsbereik, omdat voor vennootschappen die reeds een beursnotering hebben in de Nederlandse praktijk voldoende mogelijkheden bestaan een dergelijke structuur in te voeren.
- De Commissie geeft in overweging vennootschappen die 'doorgroeien' van een multilaterale handelsfaciliteit naar een gereglementeerde markt de mogelijkheid te bieden de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht te behouden. De Commissie ziet dat niet als een

‘nationale kop’ op de richtlijn. Naar het oordeel van de Commissie zou het niet kunnen ‘doorgroeien’ van een multilaterale handelsfaciliteit naar een gereglementeerde markt met behoud van de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht onnodig beperkend kunnen werken voor vennootschappen die overwegen een dergelijke structuur in te voeren.

- De Commissie constateert dat voor besloten vennootschappen die gebruik wensen te maken van een stemrechtregeling als bedoeld in artikel 2:228 lid 4 BW de vraag rijst of dat gebruik onder de reikwijdte van de richtlijn valt. Een regeling als bedoeld in artikel 2:228 lid 4 BW wordt weliswaar niet ‘ingevoerd op grond van het bepaalde in dit artikel’ in de zin van het voorgestelde artikel 2:228a lid 1 onder b BW, maar lijkt wel te vallen onder de ruime omschrijving van het begrip aandeel met meervoudig stemrecht in het voorgestelde artikel 2:228a lid 1 onder a BW en onder de omschrijving die wordt gehanteerd in de richtlijn. Het antwoord op deze vraag is uiteindelijk aan de rechter, in laatste instantie via het stellen van prejudiciële vragen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie. Rechtsonzekerheid op dit punt kan voor besloten vennootschappen die toelating van hun aandelen tot de handel van een multilaterale handelsfaciliteit overwegen reden zijn geen gebruik te maken van een regeling als bedoeld in artikel 2:228 lid 4 BW.

Het criterium ‘met het oog op de toelating van haar aandelen tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit’

- Op grond van het voorgestelde artikel 2:118b lid 2 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 2 BW kunnen vennootschappen ‘met het oog op de toelating van hun aandelen tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit’ een structuur met aandelen met meervoudig stemrecht invoeren. De Commissie heeft twijfels over het subjectieve element in dit criterium en meent dat dit subjectieve element in de praktijk tot onnodige discussie kan leiden over de vraag met welk oogmerk een vennootschap de regeling heeft ingevoerd. Naar het oordeel van de Commissie doet het oogmerk waarmee de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht wordt ingevoerd niet ter zake. Volstaan kan worden met het voorgestelde artikel 2:118b lid 3 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 3 BW waaruit blijkt dat de structuur met meervoudig stemrecht pas effectief wordt *zodra* de aandelen tot de handel van een multilaterale handelsfaciliteit zijn toegelaten. De Commissie adviseert daarom het oogmerk-criterium in het voorgestelde artikel 2:118b lid 2 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 2 BW te laten vervallen.

Voorwaarden voor invoering en toepassing van de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht

- De Commissie leidt uit het voorgestelde artikel 2:118b lid 3 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 3 BW twee constitutieve voorwaarden voor invoering en toepassing van de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht af: (1) statutenwijziging (‘bij de statuten ingevoerd’) en (2) verhandeling van de aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit (‘zodra en zolang de aandelen tot de handel van een multilaterale handelsfaciliteit zijn toegelaten’).

- Met betrekking tot (1) beveelt de Commissie aan in de toelichting te verduidelijken dat de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht ook reeds in de akte van oprichting van de vennootschap kan worden opgenomen. Daarnaast adviseert de Commissie in de toelichting tevens in te gaan op situaties van fusie en splitsing van vennootschappen, waarbij een nieuwe vennootschap ontstaat zonder dat sprake is van een akte van oprichting.
- Met betrekking tot (2) adviseert de Commissie in de toelichting te verduidelijken wat er na beëindiging van de beursnotering gebeurt en de aandelen van de vennootschap niet langer worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit. In de huidige opzet zal de structuur met aandelen met meervoudig stemrecht dan niet langer toepassing vinden. Naar het oordeel van de Commissie betekent dit dat de vennootschap voor het stemrecht op de aandelen terugvalt op het wettelijke systeem van artikel 2:118 BW voor de naamloze vennootschap en artikel 2:228 BW voor de besloten vennootschap. Ook andere statutaire besluitvormingsregels die verband houden met de structuur van aandelen met meervoudig stemrecht, zoals de zogenoemde dubbele gekwalificeerde meerderheid van het voorgestelde artikel 2:118b lid 6 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 6 BW, vervallen na beëindiging van de notering aan de multilaterale handelsfaciliteit. De Commissie acht het raadzaam dat vennootschappen die gebruik gaan maken van de nieuwe regeling in hun statuten een voorziening treffen voor de situatie van beëindiging van de notering aan de multilaterale handelsfaciliteit.

Afwijking van artikel 2:121/231 BW

- De Commissie constateert dat in de laatste zin van het voorgestelde artikel 2:118b lid 4 BW wordt afgeweken van artikel 2:121 BW en dat in de laatste zin van het voorgestelde artikel 2:228a lid 4 BW wordt afgeweken van artikel 2:231 BW. Op grond van artikel 2:121 BW en artikel 2:231 BW kan de bevoegdheid tot wijziging van de statuten worden uitgesloten of beperkt. De laatste zin van het voorgestelde lid 4 bepaalt dat dergelijke uitsluitingen of beperkingen niet gelden. De Commissie begrijpt de gedachte achter deze bepaling maar vraagt zich af of deze niet verder gaat dan noodzakelijk is op grond van de richtlijn. De Commissie beveelt daarom aan de uitzondering op artikel 2:121 BW respectievelijk artikel 2:231 BW specifieker te formuleren.

Dubbele gekwalificeerde meerderheid en operationele besluiten

- De Commissie signaleert dat, ingeval een structuur met aandelen met meervoudig stemrecht van toepassing is, besluiten van de algemene vergadering die een wettelijk versterkte meerderheid vereisen op grond van het voorgestelde artikel 2:118b lid 6 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 6 BW aan twee voorwaarden moeten voldoen. Dergelijke besluiten moeten worden genomen met (1) de wettelijk voorgeschreven meerderheid van de uitgebrachte stemmen en (2) een gekwalificeerde meerderheid van het op de algemene vergadering vertegenwoordigde aandelenkapitaal dan wel het op de algemene vergadering vertegenwoordigde aantal aandelen. Het eerste vereiste volgt uit de wet, maar bij het tweede vereiste heeft de vennootschap een keuze. De Commissie beveelt aan dat in de toelichting op

het wetsvoorstel duidelijker wordt vermeld dat de vennootschap deze keuze vooraf in de statuten moet maken.

- De laatste zin van het voorgestelde artikel 2:118b lid 6 BW en de laatste zin van het voorgestelde artikel 2:228a lid 6 BW bepalen dat het voorgaande niet van toepassing is op onder meer 'operationele besluiten van het bestuur of de raad van commissarissen die ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd'. De Commissie constateert dat 'operationeel besluit' een begrip is uit de richtlijn waarmee het Nederlandse vennootschapsrecht niet bekend is. Op pagina 33-34 van de toelichting op het wetsvoorstel worden enkele voorbeelden genoemd van besluiten die operationeel zouden kunnen zijn. De Commissie beveelt aan de praktijk op dit punt in de toelichting meer duidelijkheid te verschaffen.

Transparantieverplichtingen

- De Commissie meent dat het goed is dat als grondslag voor het implementatiebesluit is gekozen voor artikel 2:391 lid 2 BW, waardoor bij overtreding van de transparantieverplichting de Wet op de economische delicten van toepassing is.
- De Commissie beveelt aan te verduidelijken of de verplichting tot opname van de desbetreffende gegevens in het bestuursverslag geldt als artikel 2:403 BW wordt toegepast.

Terminologische kwesties

- De Commissie beveelt vanuit een oogpunt van wetsconsistentie in algemene zin aan waar mogelijk aan te sluiten bij reeds bestaande formuleringen in Boek 2 BW. De Commissie noemt hieronder enkele concrete voorbeelden.
- De Commissie adviseert in het voorgestelde artikel 2:118b lid 1 onder a BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 1 onder a BW de zinsnede 'ten aanzien van kwesties waarover in de algemene vergadering moet worden beslist' te schrappen, omdat ook reeds voorafgaand aan de algemene vergadering kan worden gestemd en bovendien buiten vergadering kan worden besloten.
- De Commissie adviseert in het voorgestelde artikel 2:118b lid 2 BW en het voorgestelde artikel 2:228a BW dat de vennootschap 'het recht heeft' een structuur met aandelen met meervoudig stemrecht in te voeren te formuleren als een 'kan'-bepaling.
- De Commissie adviseert in het voorgestelde artikel 2:118b lid 4 en lid 5 BW en het voorgestelde artikel 2:228a lid 4 en lid 5 BW de zinsnede 'wier rechten worden getroffen' te vervangen door 'aan wier rechten afbreuk wordt gedaan'.
- De Commissie vindt de eerste zin van het voorgestelde artikel 2:118b lid 6 BW en de eerste zin van het voorgestelde artikel 2:228a lid 6 BW over de dubbele gekwalificeerde meerderheid lastig te lezen en adviseert in de formulering aan te sluiten bij de wijze waarop in Boek 2 BW de algemene vergadering het bindende karakter aan een besluit kan ontnemen. De Commissie noemt als bijvoorbeeld artikel 2:133 lid 2 BW: 'bij een besluit genomen met twee

derden van de uitgebrachte stemmen, die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen’.

