Universiteit
Leiden
The Netherlands

Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer

Leeuw, A.E. de

Citation
Leeuw, A. E. de. (2020, October 1). *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer*. Retrieved from https://hdl.handle.net/1887/137098

Version:	Publisher's Version
License:	Licence agreement concerning inclusion of doctoral thesis in the Institutional Repository of the University of Leiden
Downloaded from:	https://hdl.handle.net/1887/137098

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Cover Page

Universiteit Leiden

The handle http://hdl.handle.net/1887/137098 holds various files of this Leiden University dissertation.

Author: Leeuw, A.E. de
Title: Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer
Issue Date: 2020-10-01

7

Certificering

7 Certificering

7.1 Inleiding

In dit onderdeel wordt ingegaan op certificering, beginnend met een historische schets van de ontwikkeling van certificering. Voor de certificering van vermogen kunnen uiteenlopende redenen zijn, zoals vermogensbescherming of de wens om het gecertificeerde vermogen bijeen te houden, maar ook motieven buiten de persoonlijke sfeer, zoals het verstrekken van zekerheid[89]. Gezien het onderwerp van dit onderzoek zal ik echter in beginsel slechts kijken naar certificering in het kader van vermogensbescherming. Aangezien certificering geen in de wet geregelde figuur is, ga ik daarbij allereerst in op het rechtskarakter van certificering, waarbij ook gekeken wordt naar wel in de wet geregelde figuren, zoals de overeenkomst van opdracht of de maatschap, en de vraag of bij certificering een dergelijke figuur aan de orde kan zijn. In dat geval zijn immers ook de dwingendrechtelijke bepalingen die de desbetreffende figuur beheersen van toepassing, hetgeen met zich kan brengen dat er meer wijzen zijn waarop de certificering beëindigd kan worden, dan opgenomen in de administratievoorwaarden. Ook wordt gekeken naar de juridische toelaatbaarheid van certificering, in het kader van het fiduciaverbod van artikel 3:84 lid 3 BW.

Vervolgens ga ik in op de aard van het certificaat, alsmede op het administratiekantoor, de relatie tussen administratiekantoor en certificaathouder en de administratievoorwaarden, waarna de mogelijkheden voor beëindiging van de certificering worden besproken. In de context van het laatste onderwerp komt tevens de geschiktheid van certificering als beschermingsfiguur aan bod, alsmede de wijze waarop bij certificering de zeggenschap van de rechthebbende aan banden wordt gelegd en het bereiken van een evenwicht tussen de verschillende bij de certificering betrokken belangen. Ten slotte wordt de verhouding tussen certificering en de legitieme portie besproken. In het algemeen ga ik slechts in op certificering ongeacht de aard van het goed dat gecertificeerd wordt, zodat specifieke aspecten van bijvoorbeeld de certificering van aandelen niet besproken worden.

7.2 Historie van certificering

In deze paragraaf ga ik in op enige historie van certificering, mede vanuit de vraag in hoeverre een wens tot vermogensbescherming een rol heeft gespeeld bij de ontwikkeling van deze figuur, bijvoorbeeld vanuit een parallel met de trust. Het is daarbij niet de bedoeling om uitputtend te zijn, maar om bij wijze van achtergrond een beeld te schetsen van de oorsprong van deze rechtsfiguur en van hoe deze zich in de loop der tijd ontwikkeld heeft.

89 Vergelijk bijvoorbeeld HR 18 juni 2010, ECLI:NL:HR:2010:BK3803, BNB 2010/266.

7.2.1 Ontwikkeling van certificering

Reeds in 1809 was sprake van een wettelijke mogelijkheid tot het uitgeven van certificaten: artikel 19 van het Besluit houdende een Wet tot daarstelling van een Grootboek der Publieke Schuld van 27 januari 1809 refereerde expliciet aan de mogelijkheid om certificaten van Grootboekinschrijvingen uit te geven:

> *Wanneer eenig persoon of personen mogten goedvinden Negotiatiën te doen op inschrijvingen in het Grootboek, ten hunnen name ofte die van Directeuren ofte derdens gesteld, of te stellen, ofte fondsen van anderen op hunne namen te nemen, ofte Certificaten of Acten van aandeel in fondsen, op hunnen naam gesteld, aftegeven; zullen de zoodanige Acte van Aandeel, Schuldbekentenissen, Certificaten of hoedanige Documenten als daarvan zullen worden afgegeven, moeten worden vertoond bij de Directie van het Grootboek, ten einde op dezelve het exhibitum te stellen, en het verband van eene gelijke somme op het Grootboek te registeren;*

Deze Grootboekwet gaf hierbij bepaalde waarborgen om de certificaathouders te beschermen tegen onrechtmatige handelingen van het administratiekantoor, zoals de verplichting dat de certificaten aan de Directie van het Grootboek moesten worden getoond en als bewijs daarvan afgetekend.[90] Wat een certificaat was en welke rechtsgevolgen hieraan verbonden waren, werd verder niet geregeld. Derhalve kon bijvoorbeeld de vraag rijzen wat de rechten waren van de certificaathouder en of hij een persoonlijk vorderingsrecht had jegens degene die de certificaten uitgaf, of dat hij eigenaar[91] was van de gecertificeerde Grootboekinschrijving. In de literatuur is deze vraag uitgebreid aan de orde gesteld, zie onder meer de hierna aangehaalde auteurs.

De redenen om de uitgifte van certificaten van Grootboekinschrijvingen mogelijk te maken waren volgens Land: (i) het voorkomen dat openbaar werd wie het belang bij de inschrijving had, (ii) het in omloop brengen van gemakkelijk verhandelbare toonderstukken en (iii) wellicht het wekken van interesse in de Nederlandse Schuld.[92] Land geeft aan dat in de eerste plaats natuurlijke personen certificaten konden uitgeven; bij meer dan twee samen handelende personen was sprake van een administratiekantoor. De Grootboekinschrijving werd gesteld op naam van de natuurlijke persoon of de directie van het administratiekantoor gesteld.

---

90 Zie P.M. Booy, Trustee's bij geldleeningen, N.V. Drukkerij Jacob van Campen Amsterdam, dissertatie 1935, pagina 146.

91 Tegenwoordig zou de formulering "rechthebbende op" zuiverder zijn, aangezien het gecertificeerde goed een vermogensrecht is, maar in de aangehaalde literatuur wordt gesproken van eigendom. In deze paragraaf zal ik die formulering derhalve volgen.

92 Zie A. Land, Zijn de rechten der houders van certificaten Nederlandsche Werkelijke Schuld wel voldoende gewaarborgd?, WPNR 1908/2012 (1908), pagina 366. Grootboekcertificaten worden voorts nader beschreven in F.J.M.A.H. Houben, Het certificaat, N.V. H. van der Marck's Uitgeversmij. Roermond 1942, paragraaf I.1.

De vormgeving van het administratiekantoor was verder niet wettelijk geregeld. Land is van mening dat het administratiekantoor geen rechtspersoonlijkheid had (hij ziet administratiekantoren als vennootschappen onder firma), maar dat het wel aan te bevelen was om hiervoor een rechtspersoon in het leven te roepen. Hij geeft aan dat de meeste administratiekantoren in de periode 1809 – 1814 zijn opgericht.

In WPNR 1908/2013 gaat Land nader in op de positie van de certificaathouders. Die werd in zoverre gewaarborgd doordat certificaten slechts mochten worden uitgegeven voor zover aangetoond was dat er een voldoende vrij saldo aan inschrijvingen aanwezig was om de certificaten te dekken. Land geeft aan dat de heersende opvatting op dat moment is dat de certificaathouder slechts concurrent crediteur was in het faillissement van het administratiekantoor, in beginsel zonder preferentie, hetgeen de zekerheid van diens positie onder druk zette, zeker in aanmerking nemend dat het administratiekantoor in zijn ogen geen rechtspersoonlijkheid heeft.[93] In WPNR 1908/2014 bepleit hij zelf echter dat de certificaathouder als eigenaar van (een deel van) de inschrijving gezien zou moeten worden, om zijn positie te waarborgen. De certificaathouder is in dat geval crediteur van de Staat, terwijl het administratiekantoor slechts als tussenpersoon of soort van trustee fungeert. Deze discussie, welke rechten een certificaathouder precies heeft en wat zijn positie is indien het administratiekantoor failleert, heeft de gemoederen in de literatuur nog lang bezig gehouden (zie nader hierna).

Vanuit certificaten van Grootboekinschrijvingen heeft certificering zich ontwikkeld tot een bredere figuur. Van der Heijden[94] noemt in 1930 de volgende varianten:

(a) Het Grootboekcertificaat, waarover Van der Heijden opmerkt dat de certificaathouder krachtens artikel 70 van de Grootboekwet 1913 een onvoorwaardelijk recht heeft om tegen intrekking van het certificaat zelfstandig overschrijving van het bedrag op zijn eigen naam in het Grootboek te vorderen. De overige rechten van de certificaathouder worden bepaald door de voorwaarden waaronder de certificaten zijn uitgegeven. Van der Heijden ziet het Grootboekcertificaat, mede vanwege de royeerbaarheid[95], als meer dan een persoonlijk vorderingsrecht jegens het administratiekantoor. Zijns inziens

93 In dit verband merk ik op dat kort nadat Land dit schreef de Grootboekwet aangepast is (in 1913). Onder de Grootboekwet 1913 werd de positie van de certificaathouders versterkt, zij kregen de mogelijkheid om de certificaten om te wisselen voor de onderliggende Grootboekinschrijving zonder medewerking van het administratiekantoor. Deze laatste factor heeft meerdere auteurs tot de opvatting gebracht dat de houder van dergelijke certificaten eigenaar is van de Grootboekinschrijving, zie ook hierna.

94 E.J.J. van der Heijden, Het certificatengevaar, De NV IX (1930), pagina 1 e.v.

95 Hiermee doel ik op de mogelijkheid voor de certificaathouder om het certificaat zonder medewerking van het administratiekantoor, althans de partij die de certificaten heeft uitgegeven, om te wisselen voor het gecertificeerde goed (zie paragraaf 7.7.2). In het geval van Grootboekcertificaten kwam royeerbaarheid erop neer dat de certificaten zonder medewerking van het administratiekantoor door de certificaathouder bewerkstelligd kon worden. Medewerking van de Staat als debiteur van de Grootboekinschrijving was wel vereist.

verschaft dit certificaat een rechtstreeks aandeel in de gecertificeerde Grootboekinschrijving en is de certificaathouder eigenaar van een overeenkomstig deel van die inschrijving. Van der Heijden omschrijft de verhouding tussen certificaathouder en administratiekantoor als een trustverhouding, die te allen tijde door de certificaathouder beëindigd kan worden.

(b) Certificaten van aandelen of obligaties, die op naam van een administratie- of trustkantoor staan. Van der Heijden geeft aan dat dit veelvuldig wordt toegepast bij Amerikaanse aandelen op naam, vanwege moeilijkheden daarbij om dividend te innen of stemrecht uit te oefenen. Ook kan door middel van certificering de hoge nominale waarde van aandelen of obligaties gesplitst worden in kleinere coupures.

(c) Voorts worden genoemd certificaten die een aandeel vertegenwoordigen in een gemeenschappelijke eigendom van effecten die door een administratiekantoor worden beheerd. Bij deze variant is kennelijk sprake van een soort van beleggingsfonds, waarbij certificaten als participaties worden uitgegeven.

Van der Heijden is van mening dat ook bij de onder (b) en (c) genoemde varianten de certificaathouder de eigenaar is van het recht waartegenover het certificaat is uitgegeven, zodat het administratiekantoor slechts optreedt als beheerder van dit onderliggende recht en als zodanig de aan de certificaathouders toekomende rechten op eigen naam uitoefent. Hij geeft aan dat de certificaathouders het recht plegen te krijgen om hun certificaten om te wisselen tegen de onderliggende stukken. Kennelijk werden dus in beginsel royeerbare certificaten uitgegeven.

(d) Certificaten uitgegeven door een Beschermingscomité, dat op zich neemt om bepaalde belangen van de eigenaars van aandelen of obligaties te behartigen. Het doel hiervan was kennelijk het bundelen van de zeggenschapsrechten van de houders van aandelen of obligaties om deze gezamenlijk uit te oefenen en het behartigen van hun belangen. Ten bewijze van het inleveren van de aandelen of schuldbrieven werden certificaten uitgereikt.[96] Van der Heijden ziet dit Comité als beheerder, waarbij de certificaten het eigendomsrecht van de bewaargever vastleggen, maar dit niet omzetten in een persoonlijk vorderingsrecht.

Van der Heijden ziet het certificaat duidelijk niet als (slechts) een vorderingsrecht, maar als een bewijs van eigendom (althans recht op) van het recht dat gecertificeerd is, dat het gecertificeerde recht volledig en ongemodificeerd vertegenwoordigt. Daarbij kan zijns inziens verzekerd worden dat het certificaat recht geeft op het onderliggende recht

96 Zie Houben dissertatie 1942, paragraaf I.6. Hij verwijst hier ook naar een uitspraak van rechtbank Amsterdam (10 januari 1899, W. 7331), waarin de rechtbank deze rechtsverhouding niet kwalificeert als bewaargeving, maar als een overeenkomst van eigen aard.

doordat het certificaat royeerbaar is, maar ook doordat dit recht van de certificaathouder uitdrukkelijk wordt erkend.[97] Voorts merkt Van der Heijden op dat het certificaat een trustverhouding veronderstelt tussen de certificaathouder en degene die het certificaat uitgeeft, waarbij de laatste slechts fiduciair eigenaar is.[98]

Russel gaat in op het begrip "certificaat" in de Zegelwet 1917.[99] Hij beschrijft in dit kader een procedure over de vraag of bepaalde toondercertificaten van aandelen aangemerkt konden worden als certificaten van aandelen in de zin van de Zegelwet 1917 en gaat in dit kader in op de aard van het certificaat. Deze kwalificatie is als zodanig minder relevant, maar in zijn artikel geeft Russel wel inzicht in de historische ontwikkeling van certificering. Zo refereert hij aan de Zegelwet 1897, die een bepaling bevatte voor (onder meer) het zegelrecht ter zake van certificaten van aandelen uitgegeven door administratiekantoren. Hij geeft voorts aan dat de Zegelwet 1843 nog geen vergelijkbare regeling bevatte, omdat op dat moment certificaten van aandelen, uitgegeven door administratiekantoren, niet of slechts sporadisch voorkwamen. Dit impliceert dat dergelijke certificering tussen deze twee momenten zodanig gebruikelijk is geworden, dat hiervoor een wettelijke regeling is getroffen. Russel vermeldt ook dat in de periode 1843 – 1897 veel certificaten zijn uitgegeven die niet onvoorwaardelijk

---

97 Waarbij men zich overigens kan afvragen of dergelijke maatregelen niet overbodig zijn, indien de certificaathouder inderdaad eigenaar van de gecertificeerde rechten is.

98 In vergelijkbare zin E.J.J. van der Heijden, Handboek voor de naamlooze vennootschap naar Nederlandsch recht, 3e druk N.V. Uitgevers-maatschappij W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1936, nr. 197. Meerdere auteurs omschrijven de relatie tussen certificaathouder en administratiekantoor als een trustverhouding. Zie bijvoorbeeld W.C.L. van der Grinten, De Trustee naar Nederlandsch recht, WPNR 1941/3738, paragraaf III. In WPNR 1941/3737 omschrijft hij in paragraaf I van hetzelfde artikel de trustee als iemand die eigen rechten heeft, meer is dan een vertegenwoordiger (die qualitate qua handelt in plaats van op eigen naam). De trustee is echter verplicht om deze rechten uit te oefenen ten behoeve van een ander, waarbij diens rechten ook zijn toegekend omwille van de verplichtingen, om uitvoering hiervan mogelijk te maken. Zie voorts Houben, dissertatie 1942, paragraaf II.4.
Zie evenwel D. te Winkel, Trust-verhoudingen, Drukkerij Mouton & Co. 's-Gravenhage 1914, pagina 150 e.v. Te Winkel ziet certificering niet als trustverhouding, maar als twee afzonderlijke rechtsverhoudingen, waarbij het administratiekantoor schuldeiser van de Staat is en de certificaathouder schuldeiser van het administratiekantoor (pagina 152 – 153). Hij acht in deze verhouding onvolkomen (middellijke) vertegenwoordiging toepasbaar, waarbij het administratiekantoor jegens derden als enige rechthebbende geldt (pagina 157). Vanuit het perspectief van de bescherming van de certificaathouder acht hij deze kwalificatie echter onbevredigend, zodat hij bescherming die een trustverhouding biedt wel wenselijk acht bij certificaten, dan wel een voorkeurspositie van de certificaathouder als crediteur in het faillissement van het administratiekantoor (pagina 162 – 165). Opgemerkt zij in dit verband dat Te Winkel een specifiek (en in beginsel beperkter) trustbegrip hanteert dan andere auteurs, aangezien hij een vergelijking maakt met het Engelse trustrecht.
Zie voorts de casus die ten grondslag ligt aan een tweetal uitspraken, van rechtbank Amsterdam (27 oktober 1898, W. 7308) en hof Amsterdam (8 oktober 1900, W. 7530, dit betreft het hoger beroep). Deze hebben betrekking op het al dan niet bestaan van een verplichting om rekening en verantwoording af te leggen door een trustkantoor, dat "trustcertificaten" had uitgegeven tegenover een obligatielening verstrekt aan een Amerikaanse vennootschap. Ook dit impliceert dat deze certificeringsovereenkomst als een trustverhouding werd gezien. Ten slotte zij gewezen op HR 14 juni 1929, ECLI:NL:HR:1929:237, NJ 1929, pagina 1434 (Buma), waarin de Hoge Raad fiduciaire rechtsverhoudingen (*fiducia cum amico*) erkent en in dat verband expliciet het woord "trustee" gebruikt.

99 G. Russel, Het Certificaat-Begrip volgens de Zegelwet 1917, De NV XI (1932), pagina 260 e.v. en 296 e.v.

en onbeperkt royeerbaar waren. In tegenstelling tot bij Grootboekcertificaten, waarvoor een wettelijke regeling getroffen was, moest de royeerbaarheid bij certificaten van andere vermogensrechten ook (uiteraard, mijns inziens) expliciet in de administratievoorwaarden zijn opgenomen. Hij refereert hierbij aan belangengroepen die het wenselijk achtten om het stemrecht op de originele stukken in één hand te hebben, hetgeen bewerkstelligd werd door certificering, waarbij de certificaten niet of beperkt royeerbaar waren. Kennelijk was het gebruik van certificering als beschermingsconstructie op dit moment ten minste enigszins gebruikelijk. De mogelijkheid om te royeren was, logischerwijs, ook beperkt bij certificaten die dienden om stukken met een hoge nominale waarde in kleine coupures te verdelen.

Ook geeft Russel aan dat er in de literatuur verschillend gedacht werd over het antwoord op de vraag of de certificaathouder eigenaar was van het gecertificeerde recht of niet. Kennelijk was voor invoering van de Grootboekwet 1913, die recht invoerde voor de houders van Grootboekcertificaten om deze te royeren en de inschrijving op hun naam te doen stellen, de heersende leer dat de certificaathouder geen eigenaar van de Grootboekinschrijving was en dat hij het certificaat niet kon royeren. Hij haalt een aantal auteurs aan die van mening zijn dat de certificaathouder inderdaad eigenaar is van het onderliggende vermogensrecht, maar ook meerdere auteurs die een andere mening zijn toegedaan. Kennelijk werd begin twintigste eeuw uiteenlopend over dit onderwerp gedacht.

Een verder inzicht in de historie van certificering wordt gegeven door Booy, die in zijn dissertatie onder meer uitgebreid ingaat op de geschiedenis van administratiekantoren.[100] Hij definieert een administratiekantoor als volgt:

> *Onder administratiekantoren verstaat men die instellingen welke er hun beroep van maken en voorzoover noodig ook daartoe gerechtigd zijn, certificaten uit te geven voor op hun naam staande fondsen of inschrijvingen[101], zonder dat deze fondsen of inschrijvingen hun kapitaal vormen.*

Booy beschrijft in dit verband ook de formaliteiten die vervuld moesten worden voordat een administratiekantoor Grootboekcertificaten kon uitgeven. Hij merkt op dat het concept van een Grootboek der Nationale Schuld niet uniek is, maar dat de mogelijkheid tot certificering van de inschrijving een afwijking betreft van het Engelse, Franse en Amerikaanse systeem. Hij ziet echter onmiskenbaar Engelse invloeden in deze certificeringsmogelijkheid en is van mening dat de rechtsverhouding bij administratiekantoren slechts te verklaren is met het trustbegrip. De Grootboekinschrijving staat op naam van een of meerdere personen, die als eigenaar

100 Booy, dissertatie 1935, pagina 144 e.v.
101 "Inschrijvingen" heeft in dit verband betrekking op certificaten van de Nationale Werkelijke Schuld, oftewel Grootboekcertificaten.

dienen te worden aangemerkt. Hiertegenover mogen certificaten worden uitgegeven tot maximaal het totaalbedrag van de inschrijving. Hoewel het eigendomsrecht van de inschrijving toekomt aan het administratiekantoor, komt het genot hiervan (de rente) toe aan de certificaathouders. Aldus kan men volgens Engelse terminologie zeggen dat het administratiekantoor de inschrijving "in trust" heeft voor de certificaathouders. Uit het betoog van Booy wordt ook duidelijk dat certificering van Grootboekinschrijving niet de oudste vorm van certificering is. Hij vermeldt namelijk dat men al ongeveer 20 jaar voor de invoering van de Grootboekwet 1809 administratiekantoren aantrof, die zich hoofdzakelijk bezighielden met de administratie van Amerikaanse publieke fondsen.[102] Booy geeft bovendien twee voorbeelden van een verhouding die als administratie te beschouwen is, met betrekking tot (obligatie)leningen, waarvan één reeds in 1753.[103]

Van de administratiekantoren en de wijze waarop deze zich in de loop der tijd ontwikkeld hebben, maakt Booy de overstap naar het certificaat. Hij definieert dit als volgt:

> *Een aan toonder luidend waardepapier, dat door te Amsterdam kantoor houdende Nederlandsche administratiekantoren wordt uitgegeven.*[104]

Hij constateert in dit verband dat de wet op meerdere plaatsen over certificaten spreekt, maar dat het begrip "certificaat" nergens nader omschreven wordt. Dat is overigens ook nu nog het geval. Ook constateert Booy op dit punt dat de meeste administratiekantoren verenigd zijn met trustkantoren, maar dat administratie en toezicht houden twee geheel verschillende werkzaamheden zijn. Hij is kennelijk geen voorstander van de combinatie van deze werkzaamheden, omdat de certificaathouders een financieel risico lopen als het administratiekantoor ook als trustee fungeert en als zodanig risico's loopt. Dit hangt samen met zijn opvatting dat het administratiekantoor de eigenaar van de originele waarden is, zodat die meegetrokken worden in een eventueel faillissement. Deze risico's hebben kennelijk de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam geïnspireerd tot het nemen van maatregelen, want Booy refereert eraan dat deze op 15 februari 1933 nieuwe bepalingen heeft ingevoerd, die door administratiekantoren nageleefd dienden te worden om een notering in de Prijscourant te kunnen krijgen voor door hen uitgegeven certificaten. Deze betroffen onder meer eisen aan de statuten van het

---

102 Zie voorts Houben, dissertatie 1942, paragraaf I.2.

103 Booy, dissertatie 1935, pagina 148. Evenzo Houben, dissertatie 1942, die in hoofdstuk 1, paragraaf 2, de historie van administratiekantoren beschrijft.

104 Booy, dissertatie 1935, pagina 152. Houben (dissertatie 1942, pagina 11) acht deze definitie, mijns inziens niet ten onrechte, enerzijds niet nauwkeurig genoeg, omdat het onderscheid tussen een certificaat en een andersoortig effect niet duidelijk wordt, en anderzijds te specifiek, omdat uitgifte door een administratiekantoor in Amsterdam slechts een formeel vereiste is (naar ik aanneem om de certificaten te kunnen noteren), terwijl dit voor de aard van het certificaat niet relevant is. Gezien hetgeen Houben in paragrafen I.2 – I.4 bespreekt was kennelijk voor een certificaat vereist dat één of meerdere certificaten staan tegenover één aandeel (of deel in een geldlening). Een waardepapier dat recht geeft op een aandeel in een depot van aandelen wordt door Houben aangeduid als een participatiebewijs of een depotfractiebewijs, afhankelijk van de specifieke voorwaarden. Alle drie konden overigens worden uitgegeven door een administratiekantoor.

administratiekantoor en aan de administratievoorwaarden. Op grond hiervan werd onder andere vereist dat een administratiekantoor slechts als doel mocht hebben het uitgeven van certificaten van originele waarden en het verrichten van daarmee direct verband houdende handelingen. Iedere aanvullende activiteit die tot financieel risico zou kunnen leiden moest hiermee uitgesloten worden. Voorts mochten de statuten weliswaar bepalen dat de originele waarden in eigendom of in administratie werden genomen door het administratiekantoor, maar slechts certificaten waarbij in de administratievoorwaarden was bepaald dat deze alleen in administratie waren genomen, konden worden opgenomen in de Prijscourant. In het laatste geval heeft het administratiekantoor evenwel slechts het beheer van de onderliggende aandelen en zou geen sprake zijn van certificering volgens de huidige invulling die aan dit begrip gegeven wordt. Bovendien rijst dan naar mijn mening de vraag in hoeverre een dergelijke bepaling er wel aan kan afdoen dat het administratiekantoor de juridisch eigenaar is, aannemend dat de aandelen wel op naam van het administratiekantoor werden gesteld.[105]

De vraag wie juridisch eigenaar is van gecertificeerde goederen was ten tijde van het schrijven van Booy's proefschrift nog steeds bepaald geen uitgemaakte zaak. Booy haalt Molengraaff aan, die kennelijk in een certificaat een zakenrechtelijk papier zag. Booy deelt deze stelling echter in haar algemeenheid niet en maakt daarbij een onderscheid tussen certificaten van fondsen en Grootboekcertificaten:[106]

(a) In het eerste geval geeft het administratiekantoor certificaten uit voor (i) reeds op zijn naam ingeschreven, volgestorte, fondsen of voor (ii) originele fondsen die nog niet op naam van het administratiekantoor staan, maar waarvoor door de eigenaar (ik neem aan in dit geval van de certificaten) voldoende onderpand is gedeponeerd, terwijl voor de overschrijving van de fondsen zorg wordt gedragen. Het voorgaande kan betrekking hebben op aandelen, maar ook administratie van buitenlandse obligaties komt voor. De certificaten zijn doorgaans royeerbaar, maar dit is geen vereiste. Booy beschouwt hierbij volledig royeerbare certificaten als de meest oorspronkelijke en zuivere vorm. Oorspronkelijk omdat kennelijk de oudste voorbeelden van certificering, dan wel de figuren waaruit certificering zich ontwikkeld heeft, royeerbaar waren. Zuiver vanuit de achterliggende gedachte dat het doel van certificering was om het publiek de mogelijkheid te geven om door middel van een toonderstuk te beleggen in effecten op naam, waarvan de verhandelbaarheid en het innen van dividend niet eenvoudig waren.

Booy ziet het recht van de certificaathouder in dit geval als volgt. De houder van een royeerbaar certificaat heeft een waardepapier, dat niet staat tegenover

105 Booy, dissertatie 1935, pagina 157 geeft aan dat de aandelen inderdaad op naam van het administratiekantoor gesteld worden, ook bij de variant waarbij slechts sprake zou zijn van beheer en niet van het overnemen van de eigendom van de aandelen.

106 Booy, dissertatie 1935, pagina 155 e.v.

één of meerdere specifieke effecten (certificaten zijn niet genummerd). Slechts staat vast tot welk (nominaal) bedrag de certificaathouder gerechtigd is, maar dit is niet voldoende om een eigendomsrecht van de certificaathouder aan te nemen.[107] Als iemand een origineel effect in administratie geeft, gaat zijn eigendomsrecht teniet en krijgt hier in plaats daarvan een persoonlijk recht jegens het administratiekantoor. Booy definieert administratie als volgt:

> *Administratie omvat het uitoefenen van het eigendomsrecht van de daarvoor aangewezen fondsen en het afstaan van de daarop te ontvangen uitkeeringen, onder aftrek van onkosten en provisie, aan de certificaathouders.*

Het bezit van het certificaat geeft de houder hiervan een persoonlijk vorderingsrecht tot uitkering van een evenredig deel van de ontvangen uitkeringen op fondsen, alsmede op eventuele afgifte van de fondsen zelf (dit laatste afhankelijk van de mate van royeerbaarheid). Het administratiekantoor ziet Booy als fiduciair eigenaar van de rechten waartegenover de certificaten zijn uitgegeven. De fiduciair eigenaar is slechts obligatoir verplicht om de belangen van de derde (in casu de certificaathouder) te behartigen. Deze laatste heeft slechts een persoonlijk vorderingsrecht en uitsluitend wettelijke bepalingen, zoals van de Grootboekwet, kunnen hierin verandering brengen.

(b) Grootboekcertificaten beschouwt Booy dan ook op andere wijze. De Grootboekwet van voor 1913 verschafte de certificaathouder slechts het recht om overschrijving van de Grootboekinschrijving op zijn naam te vorderen indien dit recht uitdrukkelijk was verleend en dan nog was medewerking van het administratiekantoor nodig voor de feitelijke overschrijving. Met de Grootboekwet 1913 werd echter uitdrukkelijk een zelfstandige vordering tot overschrijving van de certificaathouder erkend. Op grond hiervan, in combinatie met enige andere bepalingen die de positie van de certificaathouder versterken, beschouwt Booy een Grootboekcertificaat als een zakenrechtelijk papier. Het administratiekantoor is dan slechts eigenaar voor de op zijn naam staande Grootboekinschrijving voor zover hier tegenover geen certificaten zijn uitgegeven. Zijns inziens heeft de certificaathouder voor de rente, die door bemiddeling van het administratiekantoor wordt uitgekeerd, wel echter slechts een persoonlijk vorderingsrecht.

De essentiële grond voor Booy om een certificaat al dan niet als (slechts) een obligatoir recht te zien, is kennelijk gelegen in het antwoord op de vraag of de certificaathouder zich zelfstandig en zonder verdere tussenkomst van het administratiekantoor de juridische titel van de gecertificeerde aandelen, dan wel de hierop uitgekeerde rente,

107 Dit suggereert dat er wel een mogelijkheid zou zijn om de certificaathouder als eigenaar van de gecertificeerde effecten te zien, indien de connectie tussen certificaat en effect wel te maken zou zijn.

kan verschaffen. De omstandigheid dat men zich zelfstandig de juridische titel van een goed kan verschaffen maakt degene die dit recht heeft naar mijn mening echter nog niet tot eigenaar voor het moment dat deze verschaffing daadwerkelijk plaatsvindt.[108]

Ook Van der Grinten[109] signaleert dat de wet geen omschrijving van het begrip "certificaat" kent, noch van de rechtspositie van de certificaathouder. Ook de jurisprudentie over certificering is beperkt. Van der Grinten noemt dat hij bekend is met een vijftal uitspraken over dit onderwerp[110]. Het betreft de volgende uitspraken (samenvatting mijnerzijds):

- Rechtbank Amsterdam 13 mei 1929[111], met betrekking tot de vraag of een houder van certificaten aan toonder het recht heeft om vervangende toonderstukken te vorderen van het administratiekantoor.

- Rechtbank Amsterdam 29 mei 1931[112], met betrekking tot de vraag of bij certificering van aandelen de certificaathouders de eigendom van de aandelen behouden (of in voorkomend geval verkrijgen), of dat deze eigendom verworven wordt door het administratiekantoor.

- Hof Amsterdam 11 december 1931[113], dit betreft het hoger beroep in de zaak waarin rechtbank Amsterdam op 13 mei 1929 uitspraak deed; het hof oordeelt dat geen sprake is van een recht op vervangende certificaten aan toonder.

- Hof Amsterdam 8 maart 1932[114], betreffende het hoger beroep in de zaak van rechtbank Amsterdam van 29 mei 1931. Het hof oordeelt dat het (gefailleerde) administratiekantoor geen eigenaar van de aandelen geworden is. Weliswaar kon de certificaathouder kennelijk geen recht op een bepaald aandeel aantonen, maar dit maakt in de ogen van het hof het administratiekantoor nog niet tot eigenaar, althans het hof acht onvoldoende aangetoond dat de aandelen tot het vermogen

---

108 Vergelijk tevens W.C.L. van der Grinten, De rechtspositie van den certificaathouder, De NV 1939, pagina 263. Hij merkt, mijns inziens terecht, op dat het feit dat men een stuk voor een ander stuk kan omwisselen, niet betekent dat men voor die omwisseling enig eigendomsrecht op dit andere stuk heeft.

109 Van der Grinten, De NV 1939, pagina's 262 e.v. en 294 e.v.

110 Kennelijk heeft dit slechts betrekking op civielrechtelijke jurisprudentie, want Russel refereert in zijn hiervoor genoemd artikel aan een uitspraak van hof Amsterdam van 15 juli 1932 met betrekking tot de kwalificatie van toondercertificaten van aandelen onder de Zegelwet 1917. Ook kan gewezen worden op de uitspraken van rechtbank Amsterdam (27 oktober 1989, W. 7308) en hof Amsterdam (8 oktober 1900, W. 7530), inzake het al dan niet aanwezig zijn van een verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording door een trustkantoor dat certificaten van een obligatielening had uitgegeven, alsmede op de uitspraak van rechtbank Amsterdam van 10 januari 1899, W. 7331, met betrekking tot de vraag of royering van certificaten door de certificaathouder gevorderd kon worden en waarin de rechtbank van oordeel is dat sprake is van een overeenkomst van eigen aard (in tegenstelling tot bewaargeving).

111 Rechtbank Amsterdam 13 mei 1929, ECLI:NL:RBAMS:1929:AG1821, NJ 1929, pagina 1300.

112 Rechtbank Amsterdam 29 mei 1931, ECLI:NL:RBAMS:1931:16, NJ 1932, pagina 453 (nr. 2).

113 Hof Amsterdam 11 december 1931, ECLI:NL:GHAMS:1931:AG1846, NJ 1932, pagina 267.

114 Hof Amsterdam 8 maart 1932, W. 12449.

van het administratiekantoor behoorden: het hof ziet een derde mogelijkheid, te weten dat de certificaathouder bij storting zijn aandelen in een gemeenschap van certificaathouders heeft gebracht, ter zake waarvan het administratiekantoor het beheer voert.[115]

- Ten slotte kan gewezen worden op HR 18 december 1933[116], welk arrest echter niet zozeer betrekking heeft op de rechtsgevolgen van certificering, als wel op het antwoord op de vraag of bepaalde rechten gekwalificeerd konden worden als certificaten in de zin van de Loterijwet 1905.

Van der Grinten concludeert dat geen sprake is van een heersende jurisprudentie en dat uit de rechtspraak niet af te leiden is welke positie een certificaathouder inneemt. Hij vervolgt zijn betoog met een inventarisatie van (enige) meningen in de literatuur, en constateert dat allerminst eensgezindheid bestaat over het begrip "certificaat". De meningen van de door hem aangehaalde auteurs vallen uiteen in twee visies: enerzijds dat het administratiekantoor (fiduciair) eigenaar van de gecertificeerde stukken is en anderzijds dat de certificaathouder de eigenaar is. Zelf benadert Van der Grinten het vraagstuk vanuit de positie van het administratiekantoor. Zijns inziens is dit in veel gevallen meer dan een beheerder en ook meer dan een vertegenwoordiger; het heeft zelfstandig rechten ter zake van de aandelen. Kennelijk is deze stelling in de literatuur van dat moment onomstreden. Het administratiekantoor is bovendien niet zelden eigenaar van de gecertificeerde aandelen; deze staan op diens naam. Daarnaast kan men in ogenschouw nemen wat er gebeurt bij certificering: het administratiekantoor is eigenaar van aandelen en geeft daartegenover certificaten uit. Een levering van deze aandelen aan de certificaathouder vindt niet plaats, zodat er geen grond is om de certificaathouder als eigenaar van deze aandelen te zien. Dit argument wordt mijns inziens nog sterker indien de certificaathouder het certificaat verkrijgt in ruil voor aandelen die eerst op zijn naam stonden, maar aan het administratiekantoor worden overgedragen.[117] De dubbele eigendom die sommigen aannemen, waarbij de certificaathouder eigenaar is en het administratiekantoor fiduciair eigenaar, past naar de mening van Van der Grinten niet in het Nederlandse rechtsstelsel. Ten slotte merkt hij op dat de certificaten niet tegenover specifieke aandelen staan. Van der Grinten concludeert derhalve dat de certificaathouders niet meer dan een persoonlijk recht jegens het administratiekantoor hebben. Desalniettemin staat hij een sterkere dan obligatoire positie voor de certificaathouder voor, in die zin dat hij het onbillijk acht dat crediteuren van het administratiekantoor zich kunnen verhalen op aandelen die het administratiekantoor economisch niet toebehoren. De aandelen vallen zijns inziens wel

115 Zie voor kritiek op dit oordeel Booy, dissertatie 1935, pagina 160. Evenzo Van der Grinten, De NV 1939, pagina 263.
116 HR 18 december 1933, ECLI:NL:HR:1933:28, NJ 1934, pagina 524.
117 Van der Grinten noemt deze mogelijkheid zelf ook op pagina 296 – 297 en geeft daarbij aan van mening te zijn dat het administratiekantoor, dat aandelen in administratie neemt en daar tegenover certificaten uitgeeft, de eigendom van het aandeel overneemt.

in het faillissement van het administratiekantoor, maar hij wil de certificaathouder de positie van separatist geven op grond van het feit dat die de economisch belanghebbende bij de gecertificeerde aandelen is. Buiten faillissement wil hij verhaal door crediteuren afweren met een beroep op misbruik van recht. Samenvattend ziet hij het recht van de certificaathouder als een persoonlijk recht met een bijzondere zekerheid, en de certificaathouder als economisch eigenaar, terwijl het administratiekantoor fiduciair eigenaar van het gecertificeerde aandeel is. "Fiduciair" houdt in deze context in dat geen sprake is van zakenrechtelijke beperkingen van het eigendomsrecht.

Houben gaat eveneens in zijn dissertatie in op de achtergrond en vormen van certificering, alsmede op de rechtspositie van de certificaathouder. Hij signaleert zeven doelstellingen van certificering:[118]

- vergemakkelijken van beleggingen, doordat gekozen kon worden voor de meest gewilde coupure;

- omzetten van een aandeel op naam in een toonder-effect, dat gemakkelijker verhandelbaar is;

- concentratie van het stemrecht;

- uitoefening van de rechten van en inning van baten ten behoeve van de certificaathouders door het administratiekantoor;

- uitgifte van Nederlandse certificaten voor buitenlandse certificaten uitgegeven tegenover buitenlandse aandelen (in hoeverre dit een separaat doel is, kan men zich afvragen);

- verlenging van de gebruikelijke verkorte verjaringstermijn van vijf jaar, doordat deze niet geldt voor coupons en talons van certificaten; en

- bereiken van een beursnotering zonder dat de aandelen in ongewenste handen konden komen.

Deze doelstellingen hangen alle nog samen met het certificaat in zijn hoedanigheid van effect. Andere vormen van certificering waren op dit moment kennelijk nog niet gebruikelijk.

Vervolgens buigt Houben zich over de rechtspositie van de certificaathouder. Interessant is in dit verband zijn referentie aan een auteur, die opmerkt dat de vraag, of de certificaathouder eigenaar is van de onderliggende waarden, al meer dan

118 Houben, dissertatie 1942, pagina 55.

driekwart eeuw het onderwerp is van zeer diepgaande studies en beschouwingen, zonder dat dit tot een positief resultaat heeft geleid.[119] Ook hierna is er nog geruime tijd overheen gegaan voordat de heersende leer werd dat de certificaathouder slechts een obligatoir recht heeft. Houben geeft een zeer uitgebreide weergave van de meningen van een groot aantal verschillende schrijvers op dit punt,[120] alsmede van de (beperkte) relevante jurisprudentie[121]. Zelf is hij van mening dat de certificaathouder, en niet het administratiekantoor, de eigenaar van de gecertificeerde originele waarden is.[122]

Ook Scholten gaat in op de rechtsverhouding tussen administratiekantoor en certificaathouder.[123] Hij merkt op dat onder auteurs een heersende leer ontstaat ter zake van de aard van deze rechtsverhouding, waarbij interessant is om op te merken dat de inmiddels gangbare mening in de literatuur kennelijk niet gedeeld werd door de leden van de Vereeniging voor Effectenbeheer, oftewel van degenen die leiding gaven aan een administratiekantoor of in certificaten handelden. Scholten beschrijft een administratiekantoor als een aparte NV, met als uitsluitend doel het uitgeven van certificaten tegenover originele waarden, alsmede de daarmee verband houdende handelingen. De standaardcertificering was op dit moment de uitgifte van toondercertificaten tegenover originele aandelen.[124] In de administratievoorwaarden zijn allerlei waarborgen voor de certificaathouder neergelegd, zoals de bepaling dat het administratiekantoor slechts met medewerking van een "derde" (meestal een notaris) over de gecertificeerde aandelen kan beschikken.

De rechtsvraag die hij vervolgens bespreekt, is wie eigenaar is van de gecertificeerde aandelen: het administratiekantoor of de certificaathouder. De jurisprudentie op dit punt heeft zich kennelijk niet ontwikkeld sinds het artikel van Van der Grinten in De NV uit 1939, aangezien Scholten de door Van der Grinten geciteerde uitspraken aanhaalt. De schaarse andere zaken over deze materie hebben niet geleid tot een uitspraak over dit eigendomsvraagstuk. Wel is er een fiscale uitspraak waarin wordt uitgegaan van het administratiekantoor als eigenaar van de aandelen.[125] Voorts merkt Scholten op dat hoewel enkele jaren eerder de voor- en tegenstanders van het standpunt, dat het administratiekantoor eigenaar van de onderliggende aandelen is, elkaar in evenwicht hielden, er nu een belangrijke meerderheid is van de aanhangers van dit standpunt. Ook Scholten zelf behoort hiertoe, op basis van mijns inziens overtuigende argumenten. Dit impliceert dat in de periode tussen het proefschrift van Houben (1942) en het artikel van Scholten (1958) sprake is van een omslag in de wijze waarop de aard van de

119 Houben, dissertatie 1942, pagina 66 – 67.
120 Houben, dissertatie 1942, paragraaf II.1.
121 Houben, dissertatie 1942, paragraaf II.2.
122 Houben, dissertatie 1942, paragraaf II.3 – II.4.
123 Y. Scholten, Administratiekantoor en certificaathouder, WPNR 1958/4557 – 4559.
124 Booy beschrijft reeds dat de Grootboekwet van 1913 de uitgifte van Grootboekcertificaten zo goed als overbodig heeft gemaakt (dissertatie 1935, pagina 162).
125 Hof Amsterdam 25 juni 1957, te kennen uit HR 22 januari 1958, ECLI:NL:HR:1958:AY1846, BNB 1958/86.

rechtsverhouding certificering gezien werd, waarbij de mening dat de certificaathouder slechts een vorderingsrecht heeft aan invloed heeft gewonnen.

Het toepassingsbereik van certificering heeft zich voorts in deze periode verder verruimd, aangezien Treurniet[126] in zijn preadvies refereert aan de volgende motieven voor certificering van aandelen: (a) het verkleinen van coupures, (b) het beschermen van de vennootschap tegen overvallen en (c) bij besloten vennootschappen het voorkomen van twisten tussen de erfgenamen van de aandeelhouder. Hier verschijnt dus een toepassing van certificering in de familiesfeer op het toneel. In dit verband noemt Treurniet ook dat certificering kan zien op iedere situatie waarin een vermogensbestanddeel juridisch toebehoort aan de één, maar economisch aan de ander, waarbij aan de laatste bewijzen zijn uitgereikt, zij het aan toonder of op naam.[127]

In hetzelfde preadvies wordt bovendien door Van der Grinten ingegaan op de certificering van onroerend goed.[128] Hij noemt als oudste vorm van certificering het Grootboekcertificaat.[129] Certificering van onroerend goed is in zijn ogen het jongste type van certificering, hetwelk voor zover hem bekend voor het eerst heeft plaatsgevonden door de NV Nationale Grondtrustee Amsterdam, welke was opgericht in 1929. Een sterkere opkomst van onroerend goedfondsen kwam echter kennelijk pas begin jaren zestig, mede ingegeven door de omstandigheid dat participaties hierin fiscaal gunstig behandeld werden.[130] Van der Grinten gaat vervolgens uitgebreid in op de verschillende onroerendgoedfondsen die er op dat moment waren en de wijze waarop die de rechtsverhouding tussen de verschillende betrokkenen hebben ingericht. Een gemene deler is dat bij deze onroerend goedcertificering de rechtshouding niet in tweeën uiteen valt, maar in drieën: economische eigendom (certificaathouder), juridische eigendom (bewaarder) en beheer (beheerder).[131] Interessant is ten slotte de constatering van Van der Grinten, dat in het buitenland niet of nauwelijks figuren voorkomen, die vergelijkbaar zijn met de door hem beschreven onroerendgoedfondsen waarbij certificaten tegenover het onroerend goed worden uitgegeven. Hij heeft gekeken naar België, Duitsland, Engeland, Frankrijk en Zwitserland. Van deze landen kwam in België en Engeland geheel geen vergelijkbare figuur voor. In Frankrijk werd gewerkt met aandelen in een (fiscaal gefaciliteerde) vastgoedvennootschap, een Société Immobilière d'Investissement. Zwitserland kende wel onroerendgoedfondsen die uiterlijk op de Nederlandse leken, maar waarbij de rechtsverhoudingen tussen de betrokkenen kennelijk toch behoorlijk afweken van die bij de betrokkenen bij een

126 W.C. Treurniet, Certificering van onroerend goed, preadvies KNB 1964, paragraaf 26.
127 Treurniet, preadvies 1964, paragraaf 27.
128 W.C.L. van der Grinten, Certificering van onroerend goed, preadvies KNB 1964.
129 Zie echter o.a. Booy, dissertatie 1935, pagina 148, waar die opmerkt dat reeds twintig jaar voor invoering van de Grootboekwet 1809 instellingen bestonden die zich met de administratie van aandelen bezighielden.
130 Van der Grinten, preadvies 1964, paragrafen 1 en 2.
131 Van der Grinten, preadvies 1964, paragraaf 4. Zie voorts paragaaf 13.

Nederlands onroerendgoedfonds met certificaten. Met betrekking tot Duitsland merkt Van der Grinten op dat hier geen onroerend goed gecertificeerd werd, maar wel aandelen in onroerendgoedvennootschappen, oftewel een figuur vergelijkbaar met de certificering van aandelen.[132] Dit impliceert dat de rechtsfiguur certificering redelijk uniek is voor Nederland, hoewel het rechtsvergelijkend onderzoek beperkt is in zowel de landen waarmee een vergelijking wordt gemaakt, als in de aard van het te certificeren vermogen. Van den Ingh constateert in zijn dissertatie dat de rechtsfiguur certificering in andere West-Europese landen ontbreekt.[133]

Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme merkt eveneens op dat certificering sinds de jaren '50 van de vorige eeuw ook veelvuldig voorkomt bij besloten (familiale) vennootschappen, veelal met als doel om de stabiliteit van de besluitvorming in de algemene vergadering en daarmee de continuïteit van de vennootschap en haar onderneming te bevorderen, waarbij erfrechtelijke of huwelijksvermogensrechtelijke overwegingen een rol kunnen spelen. Een voorbeeld hiervan is de casus in het Drukker-arrest[134], welke zaak betrekking had op een erfgenaam die opkwam tegen de certificering door de erflater van de aandelen in diens vennootschap (welke plaatsvond in 1968), onder andere met een beroep op de omstandigheid dat de aandelen niet rechtsgeldig aan de STAK zouden zijn overgedragen, alsmede op strijd met de legitieme portie.

Van den Ingh geeft ten slotte (in de context van de certificering van BV-aandelen) aan dat in latere jaren een verzameling van andere motieven voor certificering is aan te wijzen, die gemeen hebben dat men, anders dan voorheen, gebruik ging maken van de scheiding die een certificering in materiële zin tot stand brengt tussen twee groepen van rechten die aan een aandeel zijn verbonden, namelijk de zeggenschapsrechten (stemrecht, andere vergaderrechten en recht op informatie) en de vermogensrechten (recht op aandeel in (liquidatie)winst, voorkeursrecht bij uitgifte aandelen en reflectierecht in verband met blokkeringsregeling).[135]

7.2.2 Beschouwing

Er bestond in oudere literatuur een stroming die de certificaathouder als eigenaar van de onderliggende stukken zag c.q. wilde zien. Dit is wellicht verklaarbaar vanuit de achtergrond van het certificaat als effect en de behoefte om de certificaathouder vanuit dat perspectief de zekerheid te willen verschaffen dat zijn belegging niet verloren zou gaan, ook niet in geval van deconfiture van het administratiekantoor. Sommige auteurs zagen daarbij de (wettelijke) mogelijkheid om de certificaten te

132 Van der Grinten, preadvies 1964, paragraaf 36.
133 F.J.P. van den Ingh, Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap, Kluwer Deventer 1991, pagina 2.
134 HR 1 juli 1988, ECLI:NL:HR:1988:AB7695, NJ 1989, 226 (Drukker), nader besproken in paragraaf 7.14.3.
135 Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 29.

royeren[136] als omstandigheid die ertoe leidde dat de certificaathouder rechthebbende van het gecertificeerde goed was. Ook die auteurs echter, die het administratiekantoor als eigenaar van de gecertificeerde aandelen, effecten, etc. zagen, dachten veelal de certificaathouder wel een sterkere positie toe, of wilden hem deze toedenken, dan die van concurrent crediteur. Dit uitte zich bijvoorbeeld in het aannemen van een positie van de certificaathouder als separatist, of het veronderstellen van een onrechtmatige daad indien een crediteur, die bekend was met de certificering, desalniettemin de gecertificeerde goederen onder het administratiekantoor zou uitwinnen.[137] In dit beeld past bovendien dat certificaten in eerste instantie veelal royeerbaar waren (althans indien de houder zoveel certificaten had als tegenover één gecertificeerd aandeel, etc., stonden), in het geval van Grootboekcertificaten op een gegeven moment op grond van een wettelijke regeling. Beperkingen in de royeerbaarheid worden immers met name relevant indien de certificering tot doel heeft om de certificaathouder de zeggenschap over het gecertificeerde goed te onthouden en niet zozeer indien het doel is om een beleggingsobject op een publieksvriendelijke manier aan te bieden.

Desondanks, veronderstellenderwijs vanwege blijvende onzekerheid over de positie van de certificaathouder, werden certificaten die aan de beurs genoteerd waren omgeven met waarborgen om de certificaathouder te beschermen, zoals de eis dat het doel van het administratiekantoor in een dergelijk geval beperkt moest zijn tot het "uitgeven van certificaten tegen origineele waarden en het verrichten van handelingen, welke daarmee onmiddellijk verband houden, het uitoefenen van het aan de origineele waarden verbonden stemrecht en van andere werkzaamheden van administratieven aard, terwijl elke bedrijfsuitoefening, welke commercieel risico voor het A.K. kan medebrengen, moet zijn uitgesloten"[138]. Gaandeweg heeft echter de, thans gemeengoed geworden, mening dat de certificaathouder slechts een vorderingsrecht heeft jegens het administratiekantoor[139], de overhand gekregen.

Certificering vindt zijn oorsprong in de wens om de participatie in beleggingen mogelijk te maken voor een breder publiek. In de loop der tijd heeft certificering zich ontwikkeld, zowel binnen haar functie als beleggingsinstrument, doordat steeds meer soorten goederen voorwerp werden van certificering, zoals onroerende zaken, als door een toename in de verschillende doeleinden waarvoor certificering gebruikt werd. Naast haar functie van het faciliteren van beleggen is certificering gebruikt om

136 Zoals geregeld in de Grootboekwet 1913.
137 Zie bijvoorbeeld Van der Grinten, De NV 1939, pagina 296.
138 Eén van de voorwaarden van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam, zie bijvoorbeeld Houben, dissertatie 1942, pagina 36 – 37.
139 Zie C.Æ. Uniken Venema en S.E. Eisma, Eigendom ten titel van beheer naar komend recht, preadvies van de Vereeniging Handelsrecht, W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1990, pagina 52, alsmede het op pagina 64 geciteerde rapport van de Commissie-Hellema; voorts R.P. Voogd, Certificering, in: Vennootschapsrecht in EG-perspectief, Kluwer Deventer 1993, pagina 24. De wetgever hanteert voorts bij de toelichting op artikel 3:259 BW ook het uitgangspunt dat het administratiekantoor de eigenaar van het gecertificeerde vermogen is, zie Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 569.

zeggenschap over en economisch belang bij goederen van elkaar te scheiden, waaronder in familieverhoudingen Certificering met als doel vermogensbeheer is echter van een veel latere datum dan het ontstaan van de figuur certificering als zodanig. De oudste mij bekende vorm in dat verband is de certificering van aandelen in familievennootschappen, die is opgekomen in de jaren '50 van de vorige eeuw. De ontwikkeling dat certificering gebruikt wordt om allerlei soorten goederen te beschermen dan wel bijeen te houden, is voor zover ik kan beoordelen zelfs pas van vrij recente datum.[140] Over deze mogelijkheid wordt in elk geval pas sinds rond de eeuwwisseling met enige frequentie gepubliceerd[141] en sindsdien is dit een veelvuldig toegepast instrument geworden. Vanuit het perspectief van deze toepassing zal ik in de hiernavolgende paragrafen de verschillende aspecten van certificering nader onderzoeken.

7.3 Definitie van certificering

Certificering is een flexibele rechtsfiguur, die in vele verschillende gedaanten kan voorkomen. Dat maakt haar ook moeilijker in een eenduidige definitie te vangen.[142] De essentiële kenmerken van certificering zijn de volgende:

- de (aspirant)certificaathouder draagt goederen[143] over aan de STAK;
- in ruil voor deze goederen reikt de STAK certificaten uit aan de certificaathouder;[144]
- de STAK is aldus juridisch gerechtigd tot het gecertificeerde vermogen geworden, maar zij houdt dit vermogen ten titel van beheer;
- de certificaathouder is (slechts nog) in economische zin gerechtigd tot de gecertificeerde goederen, alsmede de opbrengsten daaruit.

De aldus gerealiseerde splitsing tussen juridische gerechtigdheid (zeggenschap) en economisch belang is daarbij mijns inziens de kern van certificering.

---

140 Evenzo Vegter in F.W.J.M. Schols, K. Blankman en J.B. Vegter, Bewind en aan bewind verwante vormen, preadvies KNB, Koninklijke Vermande Lelystad 2004, paragraaf 4.1.

141 Zie bijvoorbeeld R.J.C van Helden, De certificering van een Rembrandt, oftewel hoe het onaantastbare beheer te houden over geschonken zaken, KWEP 1997/3, H.W.P.M. Peeters en W. Burgerhart, Gecertificeerd schenken. Het cadeau moet ingepakt blijven!, FTV 2001/12 en W. Burgerhart, Certificering en legitieme portie; slikken of stikken?, FTV 2003/2.

142 Vergelijk ook Eisma, preadvies 1990, pagina 54, die opmerkt dat het geven van een sluitende, algemeen geldende definitie van certificaten van aandelen niet mogelijk is.

143 In het algemeen kan een onderscheid gemaakt worden tussen certificering tegen goederen en certificering tegen contanten, zie paragraaf 7.4. In beide gevallen is het evenwel zo dat goederen overgedragen worden aan de STAK.

144 Al dan niet als fysiek stuk; veelal zal slechts sprake zijn van opname van de certificaathouder in een register van certificaathouders.

Ieder overdraagbaar goed kan voorwerp zijn van certificering.[145] De nuance van iedere specifieke certificering, zoals het doel, maar ook de (neven)rechten en verplichtingen van de certificaathouders, worden per geval nader ingevuld in de statuten van de STAK en de administratievoorwaarden. Gezien de tussen de STAK en de certificaathouder gesloten beheersovereenkomst, zal de STAK haar eigendomsrecht in elk geval mede in het belang van de certificaathouder moeten uitoefenen.[146]

De wet geeft geen omschrijving van certificering, maar in de parlementaire geschiedenis van de geschillenregeling heeft de Minister van Justitie hierover het volgende gezegd:

> *Certificering is een constructie waarvan [...] de materiële inhoud eindeloos kan variëren. Het lijkt niet goed mogelijk daarvoor in de wet een deugdelijk kader te scheppen.*[147]

In de literatuur zijn uiteraard in de loop der tijd verschillende definities van certificering gegeven; ik ben bekend met definities van certificering van Van der Grinten[148], Treurniet[149], Van den Ingh[150], Van Helden[151], Lentze en Kroon[152], Heering[153], Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme[154], Stein[155], Van Steensel[156] en Oosterhoff[157].

In de meeste van deze omschrijvingen komen de genoemde elementen van certificering terug, zij het dat in mijn ogen bij sommige een wat sterke focus ligt op bijvoorbeeld de vormen die het certificaat kan aannemen.

Zelf zou ik, in aanmerking nemend dat de kern van certificering de splitsing tussen juridische gerechtigdheid en economisch belang is, de volgende definitie van certificering willen geven:

---

145 Specifieke omstandigheden, zoals een blokkeringsregeling, kunnen uiteraard nog wel aan daadwerkelijke certificering in een specifiek geval in de weg staan.

146 Afhankelijk van het doel van de certificering kunnen er ook andere belangen zijn die gediend moeten worden en die onder omstandigheden ook zwaarder kunnen wegen dan die van de certificaathouder, zie paragaaf 7.8.2.

147 Kamerstukken II, vergaderjaar 1984/1985, 18 905, nr. 3, pagina 15.

148 Van der Grinten, preadvies 1964, pagina 7.

149 Treurniet, preadvies 1964, pagina 86 – 87.

150 Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 18.

151 Van Helden, KWEP 1997/3, pagina 11.

152 I.I. Lentze en A. Kroon, Doelvermogens in de estate planning, S&V 2002/1, pagina 11.

153 A.D.G. Heering, De Stichting Administratiekantoor als Familiestichting, FTV 2005/9, paragraaf 2.

154 Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/658.

155 P.A. Stein, GS Vermogensrecht, artikel 3:259 BW, aantekening 2.2.

156 M.A.M. van Steensel, Handboek Stichting en Vereniging (red. J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz en D.F.M.M. Zaman), Uitgeverij Paris Zutphen 2015, pagina 441.

157 G.P. Oosterhoff, Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang, Wolters Kluwer Deventer, dissertatie 2017, pagina 116. Hierbij is interessant om op te merken dat in zijn visie ook sprake kan zijn van certificering indien slechts een deel van de uitkeringen op het gecertificeerde goed (maar kennelijk wel alle waardemutaties) voor rekening en risico van de certificaathouder komen

Certificering is de overeenkomst die als rechtsgevolg heeft dat goederen juridisch toekomen aan de een, terwijl deze de goederen ten titel van beheer houdt voor rekening en risico van de ander (ten bewijze waarvan de juridisch gerechtigde certificaten heeft uitgegeven).

7.4 Totstandkoming van certificering

Vooropgesteld zij dat in beginsel ieder goed, dat overdraagbaar is, gecertificeerd kan worden.[158] De wijze waarop de STAK het te certificeren vermogen verkrijgt, kan echter verschillen. Een eerste mogelijkheid is overdracht van dit vermogen door de (aspirant) certificaathouder aan de STAK, waarop de STAK de certificaten uitgeeft. De STAK verkrijgt deze goederen dan krachtens overdracht ten titel van beheer. Men zou dit certificering tegen goederen kunnen noemen.[159] Het is echter ook mogelijk dat sprake is van certificering tegen contanten: de STAK verkrijgt geen goederen van de (aspirant)certificaathouder, maar een geldbedrag. Dit gebruikt de STAK om het beoogde te certificeren vermogen te verwerven van een derde, bijvoorbeeld door koop, maar storting op nieuw uit te geven aandelen is ook denkbaar.[160] Ten slotte is er de, mijns inziens meer theoretische variant, dat de STAK het te certificeren vermogen reeds in volle eigendom bezit en daartegenover certificaten uitgeeft (tegen betaling).[161]

Bij certificering in de familiale sfeer zal doorgaans sprake zijn van certificering tegen goederen, omdat de insteller naar ik aanneem met name de behoefte zal hebben om reeds in zijn bezit zijnd vermogen te certificeren.

7.5 Rechtskarakter van certificering

Certificering is kort gezegd een overeenkomst, waarbij de ene partij een goed overdraagt aan de andere partij ten titel van beheer, waartegen de beheerder certificaten uitreikt. De beheerder is doorgaans een stichting.[162] Deze STAK is juridisch eigenaar van de desbetreffende goederen, maar houdt deze voor rekening en risico van de certificaathouder, welke in economische zin gerechtigd is tot de goederen. De STAK dient

158 In specifieke gevallen kunnen er wel andersoortige beperkingen zijn, zoals een blokkeringsregeling die aan de certificering van aandelen in de weg staat.

159 Terminologie ontleend aan Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 17, die spreekt van certificering tegen aandelen en certificering tegen contanten.

160 Dit betekent dat de titel waaronder de STAK de gecertificeerde goederen verkrijgt een andere is, bijvoorbeeld koop. Het praktische belang daarvan lijkt mij overigens beperkt, in aanmerking nemend dat een overdracht ten titel van beheer in beginsel niet in strijd komt met artikel 3:84 lid 3 BW (zie paragraaf 7.6), noch aantastbaar is op grond van de legitieme portie (zie paragraaf 7.14).

161 Vergelijk Eisma, preadvies 1990, pagina 51, die dit een soort van inversie van eigendom noemt. Men zou hier een zekere parallel kunnen zien met het creëren van een trust door middel van een declaration of trust (zie paragraaf 8.2.3.5).

162 Deze stichting heet doorgaans 'Stichting Administratiekantoor ...'. Eenvoudshalve duid ik het administratiekantoor derhalve in beginsel aan als STAK. Het is overigens niet noodzakelijk dat het administratiekantoor een stichting is, zie nader paragaaf 7.8.1.

haar eigendomsrecht in beginsel[163] uit te oefenen in het belang van de certificaathouder. Het certificaat belichaamt hierbij het vorderingsrecht dat de certificaathouder te dier zake heeft op de STAK, welk vorderingsrecht voortvloeit uit de tussen hen geldende beheersovereenkomst (waarvan onder andere de administratievoorwaarden deel uitmaken).[164] Aangezien certificering een niet in de wet geregelde overeenkomst betreft, kan deze in belangrijke mate worden vormgegeven door partijen in hun administratievoorwaarden. Waar het gaat om het langdurig in stand houden van de certificering, kunnen hierin bijvoorbeeld afspraken worden vastgelegd die de royeerbaarheid van de certificaten en mogelijkheid tot decertificering[165] beperken.

Certificering is een wederkerige overeenkomst. Aan de ene kant is er de verplichting zijdens de (beoogde) certificaathouder om goederen over te dragen ten titel van beheer, aan de andere kant is er de voortdurende verplichting van de STAK om deze goederen voor rekening en risico van de certificaathouder te beheren en de opbrengsten daarvan aan de certificaathouder te doen toekomen.[166] De STAK is na overdracht van de goederen eigenaar en bezitter hiervan, maar zij hoeft niet tevens de houder te zijn. Indien gebruiksgoederen gecertificeerd worden en er slechts een of enkele certificaathouders zijn, dan kunnen deze goederen in de macht van de certificaathouder blijven, zodat deze er gebruik van kan (blijven) maken. Een voorbeeld is het gecertificeerde schilderij, dat bij de certificaathouder aan de muur blijft hangen.

Certificering is voorts een rechtsfiguur waaraan veel gerefereerd wordt, maar die relatief weinig gedefinieerd wordt. In de literatuur bestaan ook verschillende opvattingen over wat voor soort overeenkomst certificering precies is. Sommige auteurs zijn van mening dat er sprake is van een overeenkomst *sui generis*, terwijl anderen bijvoorbeeld verdedigen dat er sprake zou zijn van een overeenkomst van opdracht of een vergelijking maken met een bewind. In het navolgende wordt ingegaan op verschillende in de wet geregelde figuren, zoals de overeenkomst van opdracht en de maatschap, die parallellen met certificering vertonen en wordt onderzocht in hoeverre de wettelijke bepalingen die deze figuren regelen van toepassing kunnen zijn op certificering. De relevantie hiervan voor mijn onderzoek is onder meer dat, indien dergelijke wettelijke bepalingen ook zouden gelden voor certificering, dit kan betekenen dat de houder van niet- of beperkt royeerbare certificaten (aanvullende) mogelijkheden heeft tot het beëindigen van de

163 Het lijkt mij denkbaar dat een ander belang prevaleert, bijvoorbeeld in het geval dat de certificering (mede) ten doel heeft om de continuïteit van de onderneming van een vennootschap, waarvan de aandelen gecertificeerd zijn, te waarborgen. Een dergelijk (neven)doel kan dan mijns inziens onder omstandigheden zwaarder wegen dan het (bijvoorbeeld economische) belang van de certificaathouder. Zie nader paragraaf 7.8.2.

164 Zie bijvoorbeeld Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/661.

165 Onder decertificering versta ik het op welke wijze dan ook beëindigen van de beheersovereenkomst tussen de uitgever en houder van certificaten. De mate van royeerbaarheid bepaalt in hoeverre de certificaathouder bevoegd is om van het stichtingsbestuur te verlangen dat dit certificaten omwisselt tegen gedecertificeerde goederen (terminologie ontleend aan Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 78 en 82). Zie voorts hierover nader paragraaf 7.7.2.

166 Vergelijk ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/658.

certificering zonder medewerking van de STAK. Nadat ik ben ingegaan op de aard van de certificeringsovereenkomst, zal ik een definitie van certificering formuleren.

Certificering kan voor uiteenlopende doelen in het leven geroepen worden, zoals geïllustreerd door de historische beschrijving hiervoor. Mijn uitgangspunt is certificering in het kader van vermogensbescherming, oftewel certificering met als doel om de zeggenschap over en het economische belang bij vermogen duurzaam van elkaar te scheiden. Aangezien dit een doelstelling is die in beginsel speelt in familiecontext, zal ik hierna eenvoudshalve ook spreken van "familiale certificering". De juridische kwalificatie waar de analyse in deze paragraaf betrekking op heeft, zal dan ook primair gemaakt worden tegen de achtergrond van de kenmerken die een dergelijke familiale certificering doorgaans heeft, of zelfs moet hebben, om een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang te kunnen bewerkstelligen. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de reeds genoemde beperkingen in de royeerbaarheid van de certificaten.

7.5.1 Opdracht

De certificeringsovereenkomst zou allereerst gekwalificeerd kunnen worden als een overeenkomst van opdracht. Bij een overeenkomst van opdracht verbindt de opdrachtnemer zich jegens de opdrachtgever om, anders dan op grond van een arbeidsovereenkomst, werkzaamheden te verrichten die in iets anders bestaan dan het tot stand brengen van een werk van stoffelijke aard, het bewaren van zaken, het uitgeven van werken of het vervoeren of doen vervoeren van personen of zaken.[167] Een overeenkomst van opdracht is in beginsel te allen tijde opzegbaar door de opdrachtgever.[168] In bepaalde gevallen, te weten indien de opdrachtgever een persoon is die de opdracht heeft verstrekt anders dan in de uitoefening van een beroep op bedrijf, is deze bevoegdheid tot opzegging van dwingend recht.[169] Aangezien iemand die zijn vermogen certificeert in principe niet in de uitoefening van een beroep of bedrijf zal handelen, betekent het kwalificeren van certificering als een overeenkomst van opdracht dat de certificaathouder zijn overeenkomst met de STAK te allen tijde kan opzeggen. De mogelijkheid om niet- of beperkt royeerbare certificaten uit te geven zou dan beperkt worden of zelfs uitgesloten zijn.[170] Voor de zekerheid van het langdurig kunnen voortbestaan van een certificering is derhalve nodig dat geen sprake is van een overeenkomst van opdracht.

---

167 Artikel 7:400 lid 1 BW.
168 Artikel 7:408 lid 1 BW.
169 Artikel 7:413 lid 2 jo. 7:408 lid 3 BW.
170 Afhankelijk van de wijze waarop de certificaten overgaan c.q. overgedragen worden van de oorspronkelijke certificaathouder of diens rechtsopvolger. In geval van cessie van het vorderingsrecht, dat belichaamd wordt door het certificaat, gaan niet de gehele rechtsverhouding over en blijft mijns inziens de bevoegdheid tot opzegging achter, zie paragraaf 7.7.3.1.

Over de kwalificatie van certificering in dit verband zijn de meningen in de literatuur verdeeld. Vegter komt bijvoorbeeld tot de (voorzichtige) conclusie dat de bepalingen van de overeenkomst van opdracht inderdaad ook gelden voor certificering. Vegter is van mening dat de omschrijving van de overeenkomst van opdracht zeer ruim is. De wetgever heeft hierbij gedacht aan overeenkomsten waarbij wordt afgesproken dat de opdrachtnemer "het belang van de opdrachtgever behartigt". Zijns inziens is derhalve voldaan aan de juridische omschrijving van het begrip opdracht, indien een eigenaar vermogen overdraagt ten titel van beheer. Dit lijkt hem ook het geval bij opvolging door een verkrijging in de rechtspositie van de vorige certificaathouder krachtens schenking of erfrecht.[171]

Eisma is daarentegen van mening dat de overeenkomst tussen de certificaathouders en het administratiekantoor een overeenkomst van eigen aard is; deze is niet te kwalificeren als een overeenkomst van opdracht. Hij baseert dit op de omstandigheid dat, ook al verbindt het administratiekantoor zich tot het verrichten van werkzaamheden zoals omschreven in (thans) artikel 7:400 lid 1 BW), de omvang en aard van de verplichtingen en bevoegdheden van het administratiekantoor van zodanig ruimere strekking zijn, dat het "verrichten van werkzaamheden" hier slechts een onderdeel van vormt. Voorts merkt Eisma op dat de wetgever, blijkens de parlementaire toelichting, bij de bepalingen inzake opdracht (en lastgeving) ook niet gedacht heeft aan certificering.[172]

Voorts acht Schols de mening van Vegter, dat certificering een overeenkomst van opdracht is, verdedigbaar, maar voelt zelf meer voor de visie dat de omvang en aard van de verplichtingen en bevoegdheden van het administratiekantoor zodanig ruim zijn, dat het verrichten van werkzaamheden hier slechts een onderdeel van vormt.[173]

Mijns inziens is geen sprake van een overeenkomst van opdracht. Toegegeven zij dat zowel de omschrijving in artikel 7:400 lid 1 BW zelf, "verrichten van werkzaamheden", als de in de parlementaire toelichting gegeven voorbeelden een ruim toepassingsbereik suggereren:

> *In de toelichting worden onder meer genoemd overeenkomsten met een advocaat, een arts, een accountant, een repetitor, een makelaar, een veilinghouder of een kapper, bemiddeling bij aankoop van effecten, vermogensbeheer en het bestuurderschap van een vereniging of stichting. [...] Hierbij moet nog worden bedacht dat het niet slechts gaat om ‹‹persoonlijke›› dienstverrichting, maar ook om talrijke vormen van dienstverrichting die door ondernemingen*

171 Vegter, preadvies 2004, pagina 124 – 125.
172 Zie Eisma, preadvies 1990, pagina 81 – 82. In vergelijkbare zin Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/661 en Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 154, voetnoot 7
173 F.W.J.M. Schols, Certificering en het stemrechtloze aandeel als alternatief voor bewind, WNPR 2007/6737, pagina 14.

> *jegens elkaar worden verricht: research-overeenkomsten, computer-opdrachtovereenkomsten (bijvoorbeeld loonadministratie), organisatie-opdrachten, engineeringscontracten, etc.*[174]
>
> en
>
> *Onder opdracht vallen overeenkomsten waarvan de door de ene partij verschuldigde prestatie van zeer uiteenlopende aard is. Men denke bij voorbeeld aan medische hulpverlening, aan bemiddeling bij aankoop van effecten, aan rechtskundige bijstand, aan vermogensbeheer, aan het bestuurderschap van een vereniging of een stichting. Het gemeenschappelijke van deze prestaties is, dat zij dienstverlening in enigerlei vorm betreffen*. [Onderstreping AEdL][175]

De overeenkomst van opdracht heeft derhalve betrekking op vormen van dienstverlening, die zeer uiteenlopend van aard kunnen zijn. Samenloop met bijvoorbeeld de arbeidsovereenkomst of de aannemingsovereenkomst wordt voorkomen door de negatieve onderdelen van de definitie opgenomen in artikel 7:400 lid 1 BW. Vraag is dan of de positie van een STAK bij een certificeringsovereenkomst gezien moet worden als een vorm van dienstverlening, als het verrichten van werkzaamheden, die binnen het bereik van deze bepaling valt.

Interessant is in dit verband het onderscheid gemaakt door Tjong Tjin Tai in vier typen dienstverlening binnen de overeenkomst van opdracht.[176] Hij verdeelt de opdracht in twee hoofdtypen, de op een persoon gerichte dienstverlening en de kant-en-klare dienst (pakketdienst) en vervolgens in vier subtypen:

(a) Persoonsgerichte dienstverlening – het beroep: dit betreft het type dienstverlening waarbij de opdrachtnemer een grote mate van zelfstandigheid heeft bij het uitvoeren van de opdracht en de opdrachtgever slechts een beperkte mate van controle heeft over de wijze waarop de opdracht wordt uitgevoerd. Dit kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van een bijzondere deskundigheid van de opdrachtnemer. Bij dit type kan gedacht worden aan de diensten van een arts of een jurist. Veelal zal sprake zijn van een opdracht in vrij algemene termen en zal deze (mede) belangenbehartiging inhouden.

(b) Persoonsgerichte dienstverlening – de dienaar: dit type betreft de huur van arbeid, waarbij de opdrachtnemer meer optreedt als verlengd werktuig van de

174 Kamerstukken II, vergaderjaar 1982/1983, 17 779, nr. 3, pagina 3.
175 W.H.M. Reehuis, E.E. Slob & C.J. van Zeben (red.), Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, Invoering Boeken 3, 5 en 6; boek 7, Bijzondere overeenkomsten, titels 1, 7, 9 en 14, Kluwer Deventer 1991, pagina 306 – 307.
176 Asser/Tjong Tjin Tai 7-IV 2018/21 – 28. Hij beschouwt deze indeling als uitputtend, zie nr. 28.

opdrachtgever. De opdrachtgever geeft instructies, waarbij de deskundigheid van de opdrachtnemer met name ziet op de nadere uitvoering daarvan.

(c) De kant-en-klare dienst: hierbij is sprake van een "pakket" dat wordt aangeboden aan het publiek in het algemeen en waarvan de kenmerken reeds (grotendeels) vastliggen, zodat de mogelijkheden voor de opdrachtgever om hier nader vorm aan te geven beperkt zijn. Hierbij kan gedacht worden aan een cursus of een abonnement.

(d) De collectieve kant-en-klare dienst: een pakketdienst die massaal wordt aangeboden en waarbij de benodigde werkzaamheden verricht worden ten behoeve van een grote hoeveelheid producten, zoals bij telecomdiensten of een beleggingsfonds, dat belegt ten behoeve van alle deelnemers tegelijk.

In het geval van certificering is de essentie van de overeenkomst mijns inziens dat de STAK optreedt als eigenaar ten titel van beheer en dat zij als zodanig haar eigenaarsbevoegdheden uitoefent ten behoeve van (in principe) de certificaathouder. Dit impliceert het verrichten van werkzaamheden dan wel rechtshandelingen in de uitvoering van deze functie. Dat betekent echter niet dat sprake is van dienstverlening op de wijze als waarop de parlementaire geschiedenis invulling geeft aan de overeenkomst van opdracht, zeker niet als men probeert om certificering in te passen in de indeling van Tjong Tjin Tai. Gezien de hoge mate van flexibiliteit, de vrijheid die het bestuur van de STAK doorgaans zal hebben en de mate waarin certificering is toegespitst op de specifieke situatie van de betrokkenen, zou certificering dan hoogstens in de categorie "beroep" kunnen vallen. Gezien de invulling die Tjong Tjin Tai aan deze categorie geeft, namelijk die van de vrije beroepsbeoefenaar, past certificering als geheel hier echter ook niet onder.

De certificeringsovereenkomst kan, mede afhankelijk van de aard van het gecertificeerde vermogen en de noodzakelijke beheershandelingen die dit met zich brengt, leiden tot werkzaamheden die op zichzelf beschouwd binnen het begrip "opdracht" vallen. Om daarmee de gehele overeenkomst als overeenkomst van opdracht te beschouwen, miskent naar mijn mening echter de essentie van de rechtsverhouding die voortvloeit uit certificering, alsmede dat deze veel meer inhoudt dan de separate handelingen die als opdracht gezien zouden kunnen worden. Ik onderschrijf dan ook de visie van Eisma, dat de aard en omvang van de bevoegdheden en verplichtingen van de STAK zodanig ruim zijn, dat eventuele verrichte werkzaamheden hier slechts een (ondergeschikt) onderdeel van uitmaken. Derhalve is mijns inziens bij certificering geen sprake van een overeenkomst van opdracht.

7.5.2 Lastgeving

In het verlengde van de vraag of certificering een overeenkomst van opdracht kan inhouden, kan de vraag rijzen of sprake is van lastgeving. Lastgeving is een species van de overeenkomst van opdracht, waarbij lasthebber zich verbindt om voor rekening van de lastgever een of meer rechtshandelingen te verrichten, in eigen naam of in naam van de lastgever.[177] Indien certificering gekwalificeerd zou kunnen worden als overeenkomst van lastgeving, dan geldt ook hier een dwingendrechtelijke opzeggingingsbevoegdheid, met een uitzondering voor zover de overeenkomst strekt tot het verrichten van rechtshandelingen in het belang van de lasthebber of een derde.[178]

Het feit dat de lasthebber eigenaar is van de goederen waarop de lastgeving betrekking heeft, sluit lastgeving niet uit,[179] zodat dit aspect van certificering niet in de weg hoeft te staan aan de kwalificatie als overeenkomst van lastgeving. De kern van deze overeenkomst is echter de verplichting van de lasthebber om rechtshandelingen te verrichten.[180] Hoewel certificering met zich kan brengen dat de STAK rechtshandelingen verricht ten aanzien van het gecertificeerde vermogen en derhalve voor rekening van de certificaathouder, zal de beheersovereenkomst doorgaans niet gericht zijn op het verrichten van rechtshandelingen, maar op het beheer van de gecertificeerde goederen. In beginsel zal er dus geen sprake zijn van een overeenkomst van lastgeving, hoewel dit onder specifieke omstandigheden wellicht anders zou kunnen zijn.[181]

Uiteraard kan de vraag of sprake is van lastgeving slechts aan de orde komen, indien eerst geconcludeerd is dat sprake is van een overeenkomst van opdracht, aanzien lastgeving een bijzondere vorm van opdracht is. Omdat van een overeenkomst van opdracht geen sprake is, kan mijns inziens reeds om die reden geen sprake zijn van lastgeving.[182]

---

177 Artikel 7:414 BW.

178 Artikel 7:422 lid 1 jo 7:408 BW. Voor het bepalen wanneer er een belang is van de lasthebber wordt door artikel 7:422 lid 2 BW verwezen naar artikel 3:74 BW, welk artikel betrekking heeft op de verlening en het wijzigen of buiten werking stellen van een onherroepelijke volmacht. Uit de parlementaire geschiedenis van artikel 3:74 BW volgt dat niet kan worden aangenomen dat het genoemde belang van de STAK een belang is als bedoeld in artikel 3:74 BW, aangezien in die context vereist is dat de gevolmachtigde een belang heeft bij de te verrichten rechtshandeling als zodanig (Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 292). Aangezien bij certificering de STAK geen belang heeft bij de door haar verrichte rechtshandelingen, welke immers voor rekening van de certificaathouder verricht worden, kan die uitzondering zich dus in elk geval niet voordoen.

179 W.C.L. van der Grinten, Lastgeving, Kluwer Deventer 1993, pagina 28. Hij merkt op dat lastgeving kan zien op goederen die economisch aan de lastgever toebehoren en juridisch aan de lasthebber.

180 Parlementaire Geschiedenis BW Inv. 3, 5 en 6; boek 7 titels 1, 7, 9 en 14, pagina 307. Het incidenteel verrichten van rechtshandelingen is onvoldoende.

181 Vergelijk Vegter, preadvies 2004, pagina 125 – 126, alsmede P.J. Dortmond, Van der Heijden Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap, Kluwer Deventer 2013, paragraaf 197.

182 Evenzo bijvoorbeeld Eisma, preadvies 1990, pagina 81.

7.5.3 Overeenkomstige toepassing lastgevingsbepalingen

Zelfs als certificering niet te kwalificeren is als overeenkomst van lastgeving, zoals mijns inziens het geval is, dan is denkbaar dat de bepalingen die lastgeving regelen toch in meer of mindere mate van toepassing zijn op de beheersovereenkomst. De schakelbepaling van artikel 7:424 lid 1 BW bepaalt dat de lastgevingsbepalingen ook van toepassing zijn op andere overeenkomsten dan lastgeving, krachtens welke de ene partij verplicht of bevoegd is om voor rekening voor de andere partij rechtshandelingen te verrichten, althans voor zover de strekking van deze bepalingen in verband met de aard van de overeenkomst zich daar niet tegen verzet.

Vegter is van mening dat ook fiduciaire rechtsverhoudingen, zoals certificering, in beginsel onder deze omschrijving kunnen vallen, maar dat de schakelbepaling geen betekenis heeft ten aanzien van het beëindigen van de beheersovereenkomst. Als er sprake is van een andere overeenkomst dan een overeenkomst van opdracht, dan zal deze doorgaans zelf een bepaling bevatten die de beëindiging regelt. Deze bepaling zal prevaleren boven de schakelbepaling, omdat de aard van de certificeringsovereenkomst zich er tegen verzet dat de schakelbepaling wordt toegepast.[183]

Deze conclusie onderschrijf ik. Indien de strekking van de certificering is dat deze duurzaam een scheiding aanbrengt tussen zeggenschap over de gecertificeerde goederen en het economische belang daarbij, doordat de certificaten niet-royeerbaar zijn, dan is het in strijd met de aard van deze overeenkomst om op basis van overeenkomstige toepassing van de lastgevingsbepalingen te voorzien in een mogelijkheid tot opzegging op een moment dat de certificeringsovereenkomst deze mogelijkheid expliciet uitsluit. De wetgever had met de schakelbepaling van artikel 7:424 bovendien met name het oog op artikelen 7:419 – 421 BW.[184]

7.5.4 Bewind

Een andere vergelijking die gemaakt kan worden, is die tussen certificering en bewind. Een (testamentair) bewind kan onder andere beëindigd worden op verzoek van de rechthebbende op de onderbewindgestelde goederen, als er vijf jaar zijn verstreken na het overlijden van de erflater en als aannemelijk is dat de rechthebbende de goederen zelf op verantwoorde wijze kan besturen.[185] Indien deze bepaling van toepassing is op certificering, ofwel omdat de certificering gezien moet worden als een bewind, ofwel omdat de bepalingen inzake bewind, inclusief artikel 4:178 lid 2 BW inzake de beëindiging op verzoek van de rechthebbende, analoog van toepassing geacht

183 Vegter, preadvies 2004, pagina 127.
184 Zie J.J. van Hees, Het einde van de last als gevolg van faillissement, in: Vertegenwoordiging en tussenpersonen, W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1999, pagina 185.
185 Artikel (7:182 lid 2 jo.) 4:178 lid 2 BW, nader besproken in paragaaf 6.4.

moeten worden, dan is het langdurige voortbestaan van de certificering niet zeker. Bovendien impliceert het aanmerken van de certificering als een bewind dat bij verkrijging van de certificaten als erfgenaam sprake is van een inferieure making, waar daar bij een de verkrijging van een certificaat dat niet als bewind gezien wordt geen sprake van is.[186] De consequentie hiervan zou zijn dat een legitimaris zijn erfdeel bestaande uit certificaten kan verwerpen en een beroep kan doen op zijn legitieme portie, teneinde niet-gecertificeerd vermogen te verkrijgen.[187]

De meningen in de literatuur ter zake van de verhouding tussen certificering en bewind lopen uiteen. Kraan refereert in dit verband aan het Drukker-arrest[188], waarin de Hoge Raad oordeelde dat de certificering van aandelen in een besloten familievennootschap, waarbij de certificaten niet-royeerbaar waren, in zijn algemeenheid niet maatschappelijk onaanvaardbaar is. Hij meent dat deze uitspraak de mogelijkheid open laat dat een certificering, vanwege het doel hiervan, feitelijk gezien kan worden als een onderbewindstelling van vermogen. Zijns inziens is dit bijvoorbeeld het geval indien de continuïteit in het bestuur en de zelfstandigheid van de onderneming redelijkerwijs niet met de certificering kunnen worden gediend.[189]

Onder meer Burgerhart[190], Schols[191] en Stollenwerck[192] zijn daarentegen van mening dat geen sprake is van een bewind, gezien de verschillen tussen bewind en certificering. Schols acht bovendien de omstandigheid dat certificering gebruikt zou kunnen worden met eenzelfde motief als een bewind onvoldoende reden om artikel 4:178 lid 2 BW analoog toe te passen bij certificering. Er is zijns inziens te veel verschil in juridische structuur tussen beide rechtsfiguren.

Vegter ten slotte ziet certificering niet zozeer als bewind, maar stelt zich wel de vraag in hoeverre de regeling van artikel 4:178 lid 2 BW, inzake de beëindiging van een testamentair bewind door de rechter op verzoek van de rechthebbende, van overeenkomstige toepassing kan zijn in geval van certificering. Hij beantwoordt deze vraag evenwel ontkennend. Vegter is van mening dat het in het algemeen mogelijk is om in het kader van schenking en erfrecht een verplichting of last tot het gedurende een bepaalde periode in stand laten van de certificering op te leggen. Dit in aanmerking nemend acht hij analoge toepassing van artikel 4:178 lid 2 BW niet verdedigbaar.[193]

---

186 Artikel 4:72 sub a BW. Een verkrijging van een certificaat als legataris is hoe dan ook inferieur, omdat sprake is van een vorderingsrecht (zie artikel 4:73 lid 1 BW en voorts paragraaf 7.14.5).
187 Zie over de verhouding tussen certificering en legitieme portie paragraaf 7.14.
188 HR 1 juli 1988, NJ 1989/226, NJ 1989/226, nader besproken in paragraaf 7.14.3.
189 C.A. Kraan, Certificeren van vermogen, FTV 2007/26, paragraaf 3.2. Zie voorts M. van Olffen, Certificering van aandelen en de legitieme portie, Bedrijfsjuridische berichten 1989/20, pagina 238, die onder extreme omstandigheden nog wel een mogelijkheid ziet voor het aanmerken van certificering als een bewind.
190 Burgerhart, FTV 2003/2, paragraaf 4.1.
191 F.W.J.M. Schols, WPNR 2007/6737, pagina 12 – 14.
192 A.H.N. Stollenwerck, Rechtsvraag: Certificeren en bewind, FTV 2006/35.
193 Vegter, preadvies 2004, pagina 128.

Deze conclusie, dat de bepaling inzake de beëindiging van een bewind niet van overeenkomstige toepassing is op certificering, lijkt mij juist. In geval van een schenking, of welke andere overeenkomst dan ook, heeft de verkrijgende certificaathouder het certificaat aanvaard in de "staat" waarin dit zich bevindt, dus inclusief eventuele beperkingen ten aanzien van het beëindigen van de hierbij horende beheersovereenkomst. Het omzeilen van een dergelijke beperking door analoge toepassing van een bepaling die ziet op de situatie dat iemand geconfronteerd wordt met een bewind, terwijl hij geen (reële) keuze heeft gehad om dit al dan niet te aanvaarden, lijkt mij dan niet aan de orde, noch redelijk, behoudens uiteraard de situatie dat in feite sprake is van een bewind. In dat geval verklaart artikel 7:182 lid 2 BW de beëindigingsmogelijkheid van artikel 4:178 lid 2 BW van overeenkomstige toepassing.

Hetzelfde geldt voor een verkrijging van niet-royeerbare certificaten krachtens erfrecht: de goederen die vererven worden verkregen in de staat waarin deze zich bevinden, dus ook inclusief de daaraan verbonden voorwaarden en beperkingen.[194] Daarbij is een regeling getroffen voor de bescherming van de positie van legitimarissen, in de vorm van de legitieme portie en in dit verband in het bijzonder de inferieure makingen. De wetgever heeft in artikelen 4:72 en 4:73 BW bepaald welke verkrijgingen "straffeloos" door de legitimaris verworpen kunnen worden. Situaties die daarbuiten vallen, waaronder het geval van de legitimaris die als erfgenaam certificaten verkrijgt, dient de legitimaris zich te laten welgevallen. Ook in dit geval kan men natuurlijk een uitzondering zien voor de situatie waarin de facto sprake is van een bewind. Het is echter de vraag of daar bij certificering sprake van kan zijn.

De wetgever heeft welbewust geen definitie van bewind in de wet opgenomen. Een bewind wordt verondersteld voldoende gekend te worden uit zijn rechtsgevolgen.[195] Deze rechtsgevolgen houden in essentie in dat de rechthebbende op de onderbewindgestelde goederen het beheer ontnomen wordt. De rechthebbende wordt niet handelingsonbekwaam als gevolg van het bewind, maar kan in beginsel niet meer zelfstandig over de goederen beschikken.[196] Bij de beoordeling of sprake is van een bewind, prevaleert het materiële gezichtspunt: de wensen van de erflater ter zake van duur en bevoegdheden van de getroffen voorziening zijn beslissend. Indien deze stroken met de regeling van het bewind, is wezenlijk ook sprake van een bewind.[197]

---

194 Verstappen merkt in dit verband op dat men pas erfgenaam wordt na het overlijden van de erflater. Daarvoor is er slechts sprake van een hoopvolle verwachting. Indien de erfgenaam niet krijgt waar hij op hoopte, wordt hem derhalve niets ontnomen (L.C.A. Verstappen, De stichting tot afwikkeling van een nalatenschap (I), WPNR 1996/6245, pagina 841). Of met de woorden van Lubbers: de aanspraken van legitimarissen vangen pas bij het overlijden aan. Wat de erflater nalaat en de vorm waarin hij dit nalaat, is niet voor juridische kritiek van de legitimaris vatbaar (A.G. Lubbers, Aandelencertificering en huwelijksgoederenrecht; erfrecht, De NV 60/12, pagina 225).

195 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 468.

196 Handboek Erfrecht (2020), B.M.E.M. Schols, paragraaf XV.2.

197 Parlementaire Geschiedenis Vaststellingswet erfrecht, Van der Burght c.s., pagina 837.

Naar mijn mening is certificering echter niet materieel gelijk aan een bewind, vanwege een aantal essentiële verschillen tussen beide rechtsfiguren:

(a) De goederenrechtelijke positie van de bij certificering betrokken partijen verschilt wezenlijk van die van de betrokkenen bij een bewind. In geval van bewind is de rechthebbende eigenaar van c.q. rechthebbende op de desbetreffende goederen, terwijl de certificaathouder slechts een vorderingsrecht heeft jegens de STAK en verder (behoudens bijzondere afspraken) op geen enkele wijze tot de gecertificeerde goederen gerechtigd is. De STAK, die bij een gelijkstelling van certificering met bewind de rol van bewindvoerder zou vervullen, is de (juridisch) rechthebbende, waar een bewindvoerder dat nooit zou kunnen zijn.[198]

(b) Het bewind is beperkt in zowel de wijze van instellen, hetgeen slechts bij testament of schenking kan geschieden, als het object, zijnde nagelaten, vermaakte of geschonken goederen. Certificering kan daarentegen op elk gewenst moment tot stand gebracht worden, doorgaans geschiedt dit reeds tijdens leven.[199] Bovendien kan ieder willekeurig goed, mits overdraagbaar, het object zijn van certificering.

(c) Certificering is een wederkerige overeenkomst, waarbij de certificaten een vorderingsrecht belichamen, waarbij bij de totstandkoming de wil van beide partijen op de certificering gericht moet zijn. Bewind is daarentegen een "verband op goederen"[200], dat geheel buiten de wil van de rechthebbende om ontstaat. Dit verband is er ook onafhankelijk van de persoon van de bewindvoerder en kan er ook zijn voordat deze aanvaard heeft, of indien deze niet aanvaardt of overlijdt, zodat er geen bewindvoerder is. Certificering zonder een administratiekantoor is evenwel niet denkbaar, die verhouding kan niet zelfstandig bestaan.

(d) Certificering richt zich puur op de gecertificeerde goederen en heeft verder geen persoonlijk element. De certificering geldt tegenover iedereen en de wederpartij van de STAK is de rechthebbende op de certificaten, ongeacht wie dat is. Bewind daarentegen, hoewel dit een verband op goederen is, heeft een hele duidelijke persoonlijke component en is gericht op de persoon wiens goederen onder bewind gesteld zijn. Deze is ook de enige voor wie het bewind gevolgen heeft voor zijn beschikkingsbevoegdheid ter zake van de onderbewindgestelde goederen.

Gezien het voorgaande zijn naar mijn mening de verschillen tussen certificering en

198 Evenzo Burgerhart, FTV 2003, pagina 29, F.W.J.M. Schols, WPNR 2007/6737, pagina 13 en Stollenwerck FTV 2006/35.
199 Evenzo Burgerhart, FTV 2003, pagina 29, F.W.J.M. Schols, WPNR 2007/6737, pagina 13 en Stollenwerck FTV 2006/35.
200 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 468.

bewind dermate fundamenteel en dermate groot, dat deze rechtsfiguren niet met elkaar gelijkgesteld kunnen worden. Voor deze conclusie is bovendien een bevestiging te vinden in het ontwerpartikel 3.6.2.7 lid 1 BW, dat luidde:

> *Wanneer iemand door het uitgeven van certificaten doet delen in de opbrengst van door hem op eigen naam verkregen aandelen of schuldvorderingen, ontstaat daardoor geen bewind, maar hebben de certificaathouders een vordering tot uitkering van het hun toegezegde tegen de uitgever van de certificaten.* [Onderstreping AEdL] [201]

In de ogen van de wetgever is certificering, althans in elk geval van aandelen en schuldvorderingen, dus geen bewind.

Gezien het voorgaande ben ik van mening dat certificering noch gekwalificeerd kan worden als een bewind, noch op grond van analoge toepassing van artikel 4:178 lid 2 BW beëindigd kan worden.

7.5.5 Maatschap

Ten slotte rijst de vraag of certificering kan leiden tot een maatschap tussen de certificaathouders. De relevantie hiervan is onder meer dat een maatschap op meerdere wijzen ontbonden kan worden.[202] Dit betreft: (i) verloop van de periode waarvoor de maatschap is aangegaan, (ii) tenietgaan van een goed of volbrengen van een handeling, waarvoor de maatschap is aangegaan, (iii) opzegging van een maat aan de andere maten of (iv) overlijden of faillissement van één van de maten of het van toepassing worden van de schuldsanering natuurlijke personen ten aanzien van een maat. Voorts kan de rechter de maatschap op vordering van een maat wegens gewichtige redenen ontbinden.[203] Het van toepassing zijn van deze regeling kan er mogelijk toe leiden dat in een situatie van niet- of beperkt royeerbare certificaten de certificering eerder beëindigd wordt dan beoogd is door de insteller.

In het geval van certificering zijn van de genoemde beëindigingsgronden opzegging en overlijden van een certificaathouder het meest voor de hand liggend. Ontbinding door de rechter is ook denkbaar, maar aangezien dit gewichtige redenen vereist, zal een dergelijke situatie zich mijns inziens minder snel voordoen. Van deze mogelijkheden is de regeling voor ontbinding door de rechter van dwingend recht[204]; de mogelijkheid tot opzegging door een maat kan, al dan niet voor een bepaalde termijn, worden uitgesloten[205], en ook

201 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 567.
202 Artikel 7A:1683 BW.
203 Artikel 7A:1684 lid 1 BW.
204 Zie Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017/217.
205 Zie Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017/231.

voor de situatie van overlijden, faillissement van of het van toepassing worden van de wettelijke schuldsanering ten aanzien van een maat kan een andere voorziening getroffen worden[206]. In geval van beperkt of niet-royeerbare certificaten is mijns inziens sprake van een eigen regeling voor opzegging, zodat, als men al van mening zou zijn dat sprake is van een maatschap, de werking van artikel 7A:1683 ten 3º BW ook is beperkt of uitgesloten. Deze bepaling verruimt de mogelijkheden tot voortijdige beëindiging van de certificering dan niet. Ontbinding door de rechter kan evenwel niet worden uitgesloten. Ontbinding als gevolg van overlijden, faillissement of schuldsanering kan weliswaar wel worden uitgesloten, maar aannemend dat met de certificering geen maatschap is beoogd, lijkt het mij onwaarschijnlijk dat rekening gehouden moet worden met de toepassing van artikel 7A:1683 ten 4º BW, zodat een dergelijke voorziening niet getroffen zal zijn. Voor de beoordeling in hoeverre certificering inderdaad leidt tot een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang, is derhalve van belang of deze als maatschap kan kwalificeren of niet. Bovendien kan de kwalificatie als maatschap andere gevolgen met zich brengen, zoals de aansprakelijkheid van de maten voor gelijke delen.[207]

Voor een maatschap is vereist dat sprake is van (i) een overeenkomst, (ii) die strekt tot samenwerking voor gemeenschappelijke rekening (iii) tussen twee of meer personen (iv) gericht op het behalen van vermogensrechtelijk voordeel (v) door middel van inbreng van geld, goederen, arbeid of goodwill van die personen.[208] Een overeenkomst die aan deze criteria voldoet, kwalificeert als maatschap, ook indien partijen hun overeenkomst niet als zodanig kwalificeren.[209] De beoordeling of sprake is van een maatschap is derhalve een materiële. Een overeenkomst van maatschap is bovendien vormvrij.[210] In geval van certificering, waar meer dan één certificaathouder bij betrokken is, is in elk geval voldaan aan criteria (i) en (iii).[211] Op de overige punten zal ik separaat ingaan.

---

206 Zie Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017/237.

207 Artikel 7A:1680. Daarbij zij aangetekend dat het hieruit voortvloeiende risico naar mijn mening doorgaans beperkt zal zijn: tenzij bijvoorbeeld de STAK de mogelijkheid heeft om additioneel vermogen te verwerven en daarvoor een schuld aan te gaan (waarvoor ook de certificaathouders dan aansprakelijk zijn), kan het vermogen van de STAK weliswaar nihil worden en de certificaten daarmee waardeloos, maar zullen de certificaathouders geen verplichting krijgen tot bijstorting. Zie in vergelijkbare zin met betrekking tot een beleggingsfonds J.W.P.M. van der Velden, Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht, Kluwer Deventer, dissertatie 2008, pagina 328.

208 Zie artikel 7A:1655 BW, alsmede C. Kramer, De maatschap en het fonds voor gemene rekening, V&O 2012/4, pagina 61.

209 Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017/28. Zie voorts de conclusie van A-G Niessen bij het hierna te bespreken arrest HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:340, BNB 2017/85.

210 De overeenkomst van maatschap is geregeld in de artikelen 7A: 1655 e.v. BW. Er worden geen eisen gesteld aan de vorm van de overeenkomst, ook niet dat deze schriftelijk wordt aangegaan. Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017/39.

211 Bij één certificaathouder kan men zich bovendien afvragen of de STAK zelf partij kan zijn bij een maatschapsovereenkomst met deze certificaathouder. Op de vraag of de STAK ook een maat kan zijn ga ik hierna in.

7.5.5.1 Samenwerking voor gemeenschappelijke rekening

Om te beginnen moet voor een maatschap sprake zijn van een samenwerking voor gemeenschappelijke rekening. Dit vereiste is in jurisprudentie nader ingevuld:

- Allereerst is er het Union II-arrest[212]. Deze zaak betrof een beleggingsfonds, dat was opgezet met twee NV's, waarvan er een als beheerder van het belegde vermogen fungeerde en de andere (het administratiekantoor) als bewaarder. Er waren participatiebewijzen uitgegeven, die elk recht gaven op een evenredig deel van het vermogen van het fonds. Dit is derhalve een situatie die in hoge mate vergelijkbaar is met certificering; de omstandigheid dat de functie van het administratiekantoor in casu verdeeld was over een separate beheerder en bewaarder is mijns inziens geen relevant verschil. Er was voorts sprake van een vergadering van participanten, waaraan bepaalde bevoegdheden waren toegekend. Dit betrof onder meer de bevoegdheid tot het benoemen en ontslaan van een toezichthouder (die de beheerder en bewaarder kon vervangen, alsmede het fonds kon ontbinden), alsmede wijziging van de fondsvoorwaarden.

  Het geschil betrof de vraag of dit beleggingsfonds een maatschap was, aangezien in dat geval registratierecht verschuldigd zou zijn. De Hoge Raad oordeelt hierover als volgt:

  > *dat hiervan uitgaande het Hof [...] had moeten oordelen dat door het toetreden van de participanten tot het fonds, door storting van gelden daarin tegen uitgifte van participaties en aanvaarding van de voorwaarden, als onder c van het middel omschreven[213], door iedere participant afzonderlijk, tussen hen een overeenkomst tot stand kwam, waarbij twee of meer personen zich verbonden om iets in gemeenschap te brengen met het oogmerk om het daaruit ontstaande voordeel met elkander te delen, en dus een maatschap als waarop art. 1655 BW het oog heeft;*
  >
  > *dat toch voor het tot stand komen van zodanige overeenkomst niet vereist is dat de participaties zich rechtstreeks tot elkaar richten, doch voldoende is dat zij afzonderlijk hun wil tot deelneming in het gezamenlijk kapitaal onder de even vermelde voorwaarden kenbaar maken door het nemen van een participatie op de wijze als voor ieder fonds in de desbetreffende notariële akte voorzien;* [Onderstreping AEdL]

  In de ogen van de Hoge Raad kan de samenwerking derhalve ook impliciet worden

212 HR 10 januari 1968, ECLI:NL:HR:1968:AC8776, NJ 1968/134 of BNB 1968/81.
213 Dit heeft betrekking op de hierboven weergeven mate van zeggenschap van de participanten.

aangegaan. Wel is daarbij een zekere mate van inspraak c.q. bevoegdheden van de participanten van belang.

- Dit oordeel vindt navolging bij rechtbank Almelo[214], die in vergelijkbare bewoordingen een fonds voor gemene rekening aanmerkt als maatschap. De rechtbank acht daarbij van belangd dat (i) alle participanten een bedrag hebben ingelegd, (ii) zij zich akkoord hebben verklaard met de inhoud van de statuten, (iii) er periodieke vergaderingen plaatsvinden tussen de participanten, (iv) de participanten beslissingsbevoegdheid hebben en (v) er sinds de oprichting van het fonds vergaderingen van participanten zijn belegd, waarin rekening en verantwoording is afgelegd.

- Met betrekking tot een casus inzake de vraag of een overeenkomst tussen samenwoners een maatschap kon zijn, sanctioneerde de Hoge Raad het oordeel van hof Amsterdam, dat een maatschapsovereenkomst vereist dat deze ertoe strekt dat partijen in actieve samenwerking in het economische verkeer door middel van hun inbreng voordeel behalen.[215]

- In een zaak met betrekking tot een dierenartspraktijk oordeelde het hof op grond van de feiten en omstandigheden dat stilzwijgend een maatschap tot stand was gekomen. De volgende elementen van het oordeel van de Hoge Raad zijn in het onderhavige verband van belang:[216]

    - De totstandkoming van de maatschapsovereenkomst kan worden afgeleid uit de feiten en omstandigheden. Daarbij zijn de gedragingen en verklaringen van partijen van belang, alsmede wat partijen hier over en weer uit hebben afgeleid en redelijkerwijs mochten afleiden. De wil tot het aangaan van een maatschap is daarmee geobjectiveerd.[217]

    - Het is mogelijk dat in eerste instantie sprake is van een andersoortige overeenkomst, bijvoorbeeld een overeenkomst van opdracht, die zich ontwikkelt en als gevolg van de gewijzigde omstandigheden overgaat in een overeenkomst van maatschap. De Hoge Raad stelt echter hoge eisen

214 Rechtbank Almelo 28 december 2005, ECLI:NL:RBALM:2005:AU9917, V-N 2006/29.29. De rechtbank lijkt daarbij overigens fondsen voor gemene rekening in het algemeen als maatschap aan te merken, hetgeen mijns inziens een te ruime interpretatie is. Per geval zal van de omstandigheden, waaronder de fondsvoorwaarden, afhangen of sprake kan zijn van een fonds. Evenzo Van der Velden, dissertatie 2008, pagina 308.

215 HR 8 juli 1985, ECLI:NL:HR:1985:AC0445, NJ 1986/358.

216 HR 2 september 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ3876, NJ 2012/75.

217 Zie rechtsoverwegingen 3.6.2 en 3.6.3. Vergelijk ook de noot van P. van Schilfgaarde in NJ 2012/75, alsmede S.A. Stevens, Fondsen voor gemene rekening fiscaal geduid (I), WPNR 2017/7139, paragraaf 4.1.

aan het oordeel van de rechter dat sprake is van een dergelijke ontwikkeling van een overeenkomst tot een overeenkomst van maatschap.[218]

- Ten slotte is sprake van een tweetal recente uitspraken met betrekking tot een scheepvaartfonds en de vraag of participanten daarin aanspraak konden maken op ondernemersfaciliteiten. Hiervoor was onder meer vereist dat een participant rechtstreeks verbonden moest worden voor de verbintenissen van de scheepvaartonderneming, hetgeen (onder andere) het geval zou zijn indien het fonds gekwalificeerd kon worden als maatschap. Hof Arnhem-Leeuwarden[219] oordeelde, onder verwijzing naar het hiervoor aangehaalde Union II-arrest, dat door het toetreden van de participanten tot het fonds een maatschapsovereenkomst tussen hen tot stand kwam. Zoals de Hoge Raad reeds oordeelde is hiervoor niet relevant dat de participanten zich niet rechtstreeks tot elkaar gericht hebben, maar is voldoende dat zij hun wil tot deelneming kenbaar hebben gemaakt door het nemen van een participatie. De omstandigheid dat blijkens de fondsvoorwaarden de participanten geen onderlinge samenwerking beoogden, doet in de ogen van het hof aan het voorgaande niet af. De Hoge Raad heeft dit oordeel van het hof gesanctioneerd. Dit oordeel bevestigt derhalve dat het al dan niet aanwezig zijn van een maatschap een kwestie is van *substance over form*.

  A-G Niessen gaat in zijn conclusies bij deze arresten nog in op een aantal punten, die bij de (summiere) behandeling door de Hoge Raad niet aan de orde gekomen zijn. In dit verband concludeert hij (onder meer) dat een samenwerkingsverband dat voldoet aan de materiële vereisten van een maatschap, als zodanig moet worden gekwalificeerd, ongeacht wat partijen zelf hebben opgemerkt over de kwalificatie van hun samenwerkingsverband. Desalniettemin is de A-G van mening dat een rechterlijk oordeel, dat sprake is van een maatschap in weerwil van een expliciete vermelding dat hiervan geen sprake is in de overeenkomst, aan hoge eisen dient te voldoen.[220]

Uit deze jurisprudentie volgt mijns inziens dat de drempel voor het constateren van een maatschap niet heel hoog is. De aanwezigheid hiervan kan worden afgeleid uit de feiten en omstandigheden van een geval, waaronder de (geobjectiveerde) gedragingen van partijen. Daarbij is niet vereist dat de maten zich bij toetreding tot de maatschapsovereenkomst tot elkaar richten, maar volstaat dat deze wil hiertoe impliciet volgt uit acceptatie van de voorwaarden van de overeenkomst. Voorts is

218 Zie rechtsoverwegingen 3.7.2 en 3.7.3.
219 Zie HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:340, Zie BNB 2017/84 voor een uitspraak met betrekking tot een participant in hetzelfde fonds, waar hof Amsterdam in hoger beroep oordeelde dat sprake is van een vennootschap onder firma. Dit oordeel is bekritiseerd, zie bijvoorbeeld de aantekening bij V-N 2017/13.12.
220 Zie punt 8.30 – 8.31 van de conclusie.

denkbaar dat een overeenkomst die van oorsprong geen maatschapsovereenkomst is, daar op een later moment in overgaat. Bij de beoordeling of sprake is van een maatschap, zijn bovendien de materiële omstandigheden doorslaggevend en niet de kwalificatie die partijen zelf aan hun overeenkomst hebben gegeven; de expliciete bepaling in de overeenkomst dat van een maatschap geen sprake is, staat er niet aan in de weg om deze toch als zodanig aan te merken. Wel is een actieve samenwerking tussen de maten vereist en hoewel de Hoge Raad hieraan geen hele hoge eisen lijkt te stellen, impliceert dit naar mijn mening dat alle maten in enige wijze betrokken zijn bij de besluitvoering met betrekking tot het door de maatschap te voeren beleid, bijvoorbeeld in de vorm van een vergadering van maten/participanten.[221] Voor de voor een maatschap vereiste samenwerking is derhalve noodzakelijk dat sprake is van (i) de al dan niet impliciete wil van de maten om met elkaar samen te werken, welke zich (ii) uit in ten minste een bepaalde zeggenschap van deze maten over het beleid van de maatschap.

Het lijkt mij in het geval van certificering niet ondenkbaar dat onder omstandigheden sprake is van een maatschap. Dat zal echter niet zozeer het geval zijn bij certificering tot behoud van het familievermogen, omdat het oogmerk van de certificaathouders dan niet zal zijn om met elkaar een samenwerking aan te gaan.[222] Het beheer en behoud van het gecertificeerde vermogen zullen in een dergelijk geval voorop staan en niet de onderlinge verhouding tussen de participanten. In het geval van één insteller komt daarbij dat in de initiële situatie slechts sprake is van één partij naast de STAK. Men kan zich dan (en in het algemeen) afvragen of de STAK zelf partij kan zijn bij een eventuele maatschapsovereenkomst. Mijns inziens is dit gezien de rol van de STAK bij certificering echter niet het geval: de functie van de STAK is de uitvoering van het beheer van het gecertificeerde vermogen en niet samenwerking met de certificaathouders. Bovendien ontvangt de STAK bij een certificering in de familiesfeer slechts een vergoeding van de kosten en deelt zij dus niet in een eventueel vermogensrechtelijk

221 Zie in dit verband ook Van Olffen, die van mening is dat de partijen bij een overeenkomst van maatschap moeten beogen om samen te werken op voet van gelijkheid, Dit dient zich met name te uiten bij het aangaan van de overeenkomst en bij de gezamenlijke besluitvorming "going-concern". Het gaat daarbij zijns inziens om deelname aan de besluitvorming omtrent het te voeren beleid, waarvan geen enkele maat kan worden uitgesloten. Hij geeft daarbij aan dat het uitsluiten van de beheersbevoegdheid van een maat niet ziet op diens beleidsinvloed en er dus niet toe leidt dat geen sprake is van gelijkwaardige samenwerking (M. van Olffen, Ondernemer en ondernemingsvermogen, Ars Notariatus XLI, Kluwer Deventer 1989, pagina 62 – 64).
Zie voorts Mathey-Bal, die van mening is dat uit de inhoud van de maatschapsovereenkomst de wil van de maten om samen te werken op voet van gelijkheid is af te leiden. Dit betekent evenwel niet dat de posities van de verschillende maten volstrekt gelijk moeten zijn, maar het is van belang dat geen sprake is van de ondergeschiktheid van een maat aan een andere. De overeenkomst dient ertoe te strekken dat de maten in actieve samenwerking in het economische verkeer voordeel behalen door middel van hun inbreng, waarbij actieve samenwerking niet vereist dat iedere maat arbeid levert, maar wel dat ieder mede het beleid bepaalt dat moet leiden tot verwezenlijking van het gezamenlijke doel (P.P.D. Mathey-Bal, De positie van de vennootschap onder firma, Wolters Kluwer Deventer, dissertatie 2016, pagina 25 – 26).

222 Evenzo Vegter, preadvies 2004, pagina 115.

voordeel (zie nader hieronder voor dit vereiste). Reeds daarom kan ten aanzien van de STAK dus geen sprake zijn van een overeenkomst van maatschap.

Bij certificering die begint met één insteller speelt bovendien het volgende. Zoals opgemerkt is in deze beginsituatie slechts sprake van één certificaathouder, zodat de kwalificatie als maatschap zich niet voor kan doen. Op enig moment zullen er evenwel meer certificaathouders zijn, omdat de certificaten geschonken worden door de insteller, of omdat deze vererven. Daarmee is echter nog geen sprake van een wil tot samenwerking tussen deze nieuwe certificaathouders. Op zich is niet uitgesloten dat een overeenkomst overgaat in een maatschap of dat andere partijen hierbij betrokken raken en hun wil zich op de voor een maatschap vereiste samenwerking gaat richten. Het gaat mij echter te ver om de certificeringsovereenkomst op grond van de enkele wijziging in de certificaathouders te herkwalificeren tot maatschap, zonder dat heel expliciet blijkt van een wil tot zodanige samenwerking tussen de nieuwe certificaathouders. De Hoge Raad stelt gezien zijn arrest van 2 september 2011, NJ 2012/75, ook hoge eisen aan een dergelijke ontwikkeling van een overeenkomst tot maatschap. Deze ontwikkeling zal zich behoudens specifieke omstandigheden in familiale context mijns inziens dan ook niet voordoen.[223] De enkele toetreding tot de certificeringsovereenkomst door het aanvaarden van een schenking of verkrijging krachtens erfrecht, en daarmee het aanvaarden dat men in een contractuele verhouding tot één of meer anderen komt te staan, is naar mijn mening in elk geval niet voldoende om aan te nemen dat deze contractuele verhouding vanaf dat moment ook gericht is op een onderlinge samenwerking die voordien niet aanwezig was.

Daarnaast kan bij certificering in de familiesfeer het volgende spelen. Enigszins afhankelijk van hoeveel vertrouwen de insteller heeft in de capaciteiten van de beoogde verkrijgers van de certificaten, kunnen de administratievoorwaarden zeer stringent opgesteld zijn. De certificaathouders zullen dan weinig zeggenschap hebben ter zake van het beleid van de STAK ter zake van het gecertificeerde vermogen, of wellicht geheel geen zeggenschap. Aangezien de actieve samenwerking, noodzakelijk voor een maatschap, ten minste enige invloed op dit beleid vereist, kan de mate waarin de administratievoorwaarden de certificaathouders dergelijke invloed onthouden reeds in de weg staan aan de kwalificatie van de certificeringsovereenkomst als maatschap.[224] De enkele omstandigheid dat de certificaathouders rechten hebben ter bescherming van hun eigen positie, zoals het kunnen tegenhouden van een wijziging van de administratievoorwaarden, is daarbij mijns inziens in elk geval niet voldoende, omdat iedere zeggenschap ter zake van het beheer van het gecertificeerde vermogen dan ontbreekt.

---

223 Evenzo Vegter, preadvies 2004, pagina 115.

224 Vergelijk ook D.F.M.M. Zaman en M.S. Koppert – van Beek, Kwalificatie van het fonds voor gemene rekening, Ondernemingsrecht 2008/109, paragraaf 2.4, in de context van een fonds voor gemene rekening.

Een laatste factor is ten slotte de wijze waarop de certificaten uitgegeven zijn tegenover het gecertificeerde vermogen. Daarbij zijn een aantal varianten denkbaar, zoals: (a) één certificaat tegenover een (specifiek) vermogensbestanddeel, bijvoorbeeld voor één aandeel, (b) als variant hierop: meerdere certificaten tegenover één vermogensbestanddeel, bijvoorbeeld tien certificaten voor één aandeel of (c) certificaten die recht geven op een evenredig aandeel in het gehele vermogen het gehele gecertificeerde vermogen, bijvoorbeeld 100 certificaten die ieder een aandeel van 1% van de economische waarde van een gecertificeerde beleggingsportefeuille vertegenwoordigen. De aard van het gecertificeerde vermogen zal een rol spelen bij de opzet die gekozen wordt. Bij een directe band tussen een certificaat en een specifiek vermogensbestanddeel is in mijn ogen moeilijk vol te houden dat sprake is van (een oogmerk gericht op) voor gezamenlijke rekening voordeel behalen. Dit wordt des te meer zichtbaar indien bijvoorbeeld certificaten A zijn uitgegeven voor aandelen A en certificaten B voor aandelen B. De economisch positie van certificaathouder A staat dan los van die van certificaathouder B, behoudens de, mijns inziens onwaarschijnlijke, situatie dat aan één of beide aandelen een schuld gekoppeld is. Dan kan zich het geval voordoen dat het saldo van aandelen en schuld van bijvoorbeeld positie A negatief wordt, zodat (deels) verhaal op de aandelen B plaats kan vinden. Zelfs dit risico hoeft naar mijn mening echter nog niet met zich te brengen dat voor gezamenlijke rekening gehandeld wordt. Bij certificaten die recht geven op een evenredig aandeel in het gecertificeerde vermogen kan het element van handelen voor gemene rekening zich uiteraard wel voordoen.

Concluderend lijkt het mij in het algemeen wel denkbaar dat sprake is van een wil tot samenwerking met oog op het voor gemeenschappelijke rekening behalen van vermogensrechtelijk voordeel bij de certificaathouders, terwijl tevens sprake is van voldoende invloed van die certificaathouders op het beleid van de STAK om invulling te geven aan de voor een maatschap benodigde actieve samenwerking. Uiteraard is het een kwestie van beoordeling per geval, maar dit zal zich naar mijn mening in principe niet voordoen bij een certificering in de familiesfeer. Een dergelijke situatie lijkt mij eerder aannemelijk bij een overeenkomst die meer trekken heeft van een beleggingsfonds, dat wil zeggen direct opgezet tussen meerdere participanten en niet met als primaire oogmerk beheer, maar juist het gezamenlijk, en in gezamenlijk overleg, beleggen van de samengebrachte gelden.[225] De omstandigheid dat partijen expliciet in de certificeringsovereenkomst opnemen dat géén sprake is van een maatschap kan ten slotte wel een indicatie zijn, maar dit is niet doorslaggevend: als naar de materiële kenmerken van de overeenkomst sprake is van een maatschap, dient de overeenkomst ook als zodanig te worden gekwalificeerd.

225 In dat geval zou ook sprake kunnen zijn van een fonds voor gemene rekening, zie paragraaf 13.6.2.

7.5.5.2 Vermogensrechtelijk voordeel

Zoals opgemerkt vereist een maatschap dat de samenwerking zich richt op het voor gemeenschappelijke rekening behalen van vermogensrechtelijk voordeel. Dit dient het oogmerk van de samenwerking te zijn, het is niet voldoende dat de toevallige uitkomst van de samenwerking is, dat een voordeel is behaald. Er hoeft geen sprake te zijn van winst: ook bij een besparing van kosten is sprake van een vermogensrechtelijk voordeel.[226]

Een belangrijk doel van certificering, althans van de familiale certificering die mij in de onderhavige context voor ogen staat, is het beheer, en het behoud, van het ingebrachte vermogen. Daarnaast kan sprake zijn van een of meer nevendoelen, zoals het waarborgen van de continuïteit van de onderneming van een vennootschap, waarvan de STAK de aandelen houdt. Al dan niet impliciet kan het behalen van vermogensrechtelijk voordeel natuurlijk deel uitmaken van het oogmerk waarmee vermogen gecertificeerd is, zij het dat dit niet noodzakelijkerwijs het geval is. Bij een situatie waarin het behalen van voordeel niet of althans minder speelt, kan bijvoorbeeld gedacht worden aan certificering van een kunstcollectie met als doel het behoud hiervan en niet zo zeer het maximaliseren van de waarde van de collectie. Het hangt derhalve naar mijn mening zeer af van de aard van het gecertificeerde vermogen en de reden waarom dit gecertificeerd is, of een oogmerk om vermogensrechtelijk voordeel te behalen aanwezig moet worden geacht. Bij het voornoemde beheer van een kunstcollectie is een dergelijk oogmerk waarschijnlijk niet aanwezig. Indien de certificering echter betrekking heeft op beleggingen (box 3-vermogen), kan naar mijn mening echter wel aangenomen worden dat ten minste mede sprake is van een oogmerk om voordeel te behalen. De omstandigheid dat het voordeel het oogmerk van de samenwerking dient te zijn, impliceert mijns inziens overigens dat, indien bij een certificering van vermogen een toename van het gecertificeerde vermogen slechts één van de (neven)doelen is, de voor een maatschap noodzakelijke gerichtheid om vermogensrechtelijk voordeel afwezig is. Als de certificering bijvoorbeeld primair gericht is op het beheer en behoud van vermogen en toename daarvan een aardige "bijkomstigheid" is, is het nastreven van vermogensrechtelijk voordeel mijns inziens in onvoldoende mate aanwezig om aan dit vereiste aan een maatschap te voldoen.

7.5.5.3 Inbreng

Om een overeenkomst te kunnen kwalificeren als maatschap dient niet alleen sprake te zijn van inbreng, maar dient deze inbreng ook gericht te zijn op het behalen van het beoogde vermogensrechtelijke voordeel. In dit verband is het vereiste niet de daadwerkelijke (effectuering van de) inbreng, maar dat de maten de verplichting

226 Zie Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017//31 – 32 en Mathey-Bal, dissertatie 2016, pagina 30.

tot het doen van deze inbreng op zich nemen.[227] In beginsel zal bij certificering van vermogen sprake zijn van een causaal verband tussen de inbreng en het oogmerk van de certificering. Derhalve valt naar mijn mening aan te nemen dat indien (in voldoende mate) sprake is van een oogmerk om een vermogensrechtelijk voordeel voor de certificaathouders te behalen, de inbreng van vermogen bij het instellen van de certificering daar ook op gericht zal zijn. Deze twee criteria gaan derhalve hand in hand: zij zijn ofwel beide aanwezig, of ontbreken allebei.

In dit verband zij voorts gewezen op de mening van Van der Velden, dat een fonds voor gemene rekening[228] slechts kan kwalificeren als een personenvennootschap indien de participanten zich *jegens elkaar* verbinden tot inbreng. Van een dergelijke onderlinge verplichting is zijns inziens geen sprake indien de stortingsplicht uitsluitend geldt jegens de beheerder en de bewaarder van het fonds, ook niet als de participanten partij zijn bij dezelfde contractuele verhouding. Van der Velden sluit evenwel niet uit dat een rechter op basis van het geheel van verbintenissen tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers toch tot het oordeel komt dat sprake is van (inbreng in) een personenvennootschap.[229] Gezien het Union II-arrest, betreffende de kwalificatie van een fonds voor gemene rekening als maatschap, zou ik verwachten dat deze stap niet heel moeilijk te nemen is: voor zover op basis van de vermelde feiten beoordeeld kan worden, was in de desbetreffende zaak geen sprake van een (in de fondsvoorwaarden opgenomen) verplichting van de participanten jegens elkaar tot inbreng. Desalniettemin was de Hoge Raad van oordeel dat sprake kon zijn van een maatschap.[230] Zoals hiervoor opgemerkt zal zich bij certificering in familiale context de wil tot samenwerken met oog op het voor gemeenschappelijke rekening behalen van vermogensrechtelijk voordeel in principe niet voordoen. Indien men echter toch zou kunnen aannemen dat sprake is van een impliciete wil tot samenwerking tussen

---

227 Zie Asser/Maeijer & Van Olffen 7-VII, 2017//34, Mathey-Bal, dissertatie 2016, pagina 31 – 32. Het is bovendien niet noodzakelijk dat de maten in staat zijn om onderling nakoming van de inbrengverplichting af te dwingen, zie de conclusie van A-G Niessen bij het arrest HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:340, BNB 2017/85, punt 8.18, alsmede de aldaar aangehaalde literatuur en jurisprudentie.

228 Een fonds voor gemene rekening is geen civielrechtelijk, maar een fiscaal begrip. Artikel 2 lid 2 Wet Vpb definieert een (open) fonds voor gemene rekening als een fonds ter verkrijging van voordelen voor de deelgerechtigden door het voor gemene rekening beleggen of anderszins aanwenden van gelden, mits van de deelgerechtigdheid in het fonds blijkt uit verhandelbare bewijzen van deelgerechtigdheid. Of een fonds open of besloten is hangt af van de mate van verhandelbaarheid van de bewijzen van deelgerechtigdheid. Een separate definitie van een besloten fonds voor gemene rekening komt overigens niet in de wet voor.
Aangezien er sterke parallellen kunnen zijn tussen een certificeringsstructuur en een fonds voor gemene rekening en het ook denkbaar is dat certificering van vermogen ertoe leidt dat in fiscale zin sprake is van een fonds voor gemene rekening, is het antwoord op de vraag, in hoeverre een fonds voor gemene rekening een maatschap kan zijn, ook relevant voor de kwalificatie van een certificeringsovereenkomst. Op de samenloop tussen certificering en fonds voor gemene rekening ga ik nader in in paragraaf 13.6.2.

229 Van der Velden, dissertatie 2008, pagina 320 – 321.

230 De Hoge Raad baseert zijn oordeel op veronderstelde feiten, die in het vervolg van de procedure door het verwijzingshof bewezen geacht werden (zie HR 4 maart 1970, ECLI:NL:HR:1970:AC8781, NJ 1970/228).

de certificaathouders, die zich uit door aanvaarding van de administratievoorwaarden, dan zal mijns inziens ook verondersteld kunnen worden dat zij de inbrengverplichting, die zij daarbij op zich genomen hebben, ook jegens elkaar zijn aangegaan.

7.5.5.4 Conclusie

Mijns inziens is een overeenkomst van certificering, zoals gebruikelijk vormgegeven binnen familiale context, niet te kwalificeren als overeenkomst van maatschap. De volgende elementen, die noodzakelijk zijn voor een maatschap, ontbreken in een dergelijk geval:

(a) De wil tot samenwerking tussen de certificaathouders ontbreekt, omdat:

(i) het (primaire) doel van de certificering het beheer van het gecertificeerde vermogen is, niet samenwerking tussen de certificaathouders;

(ii) er bij het ontstaan van de certificering geen sprake kan zijn van een maatschap, althans indien er maar één certificaathouder is, aangezien een maatschap ten minste twee maten vereist en de STAK vanwege haar rol als beheerder als zodanig niet in aanmerking komt, terwijl de enkele verkrijging van de certificaten door de opvolgende certificaathouders niet met zich brengt dat de overeenkomst zich ontwikkelt tot een overeenkomst van maatschap;

(iii) bij restrictieve administratievoorwaarden en statuten van de STAK het de certificaathouders aan voldoende zeggenschap ter zake van het gecertificeerde vermogen ontbreekt om tot de vereiste actieve samenwerking in het economische verkeer te kunnen komen; en/of

(iv) de manier waarop de certificaten zijn uitgegeven tegenover het gecertificeerde vermogen de vermogensrechtelijke posities van de certificaathouders op zodanige wijze van elkaar scheidt, dat deze samenwerking tussen hen uitsluit.

Bij familiale certificering zal in elk geval de eerste factor zich voordoen, afhankelijk van de omstandigheden in combinatie met factoren (ii), (iii) en/of (iv).

(b) Vanwege het doel van familiale certificering, beheer en bescherming van vermogen, ontbreekt het behalen van vermogensrechtelijk voordeel als oogmerk van de certificering. Hoewel dit vermogensrechtelijke voordeel een nevendoel kan zijn, is dit naar mijn mening ondergeschikt aan het

beheersoogmerk en daarmee meer een "bijkomstigheid". Het oogmerk om vermogensrechtelijk voordeel te behalen is daarmee niet sterk genoeg om aan het desbetreffende vereiste gesteld aan een maatschap te voldoen. De aard van het gecertificeerde vermogen kan in dit verband ook een rol spelen en het oogmerk om vermogensrechtelijk voordeel te behalen uitsluiten (bijvoorbeeld bij een kunstcollectie die bijeen moet blijven).

(c) De inbreng van vermogen moet, wil sprake zijn van een maatschap, gericht zijn op het behalen van vermogensrechtelijk voordeel. In zoverre gaat deze factor hand in hand met punt (b): indien het oogmerk om vermogensrechtelijk voordeel te behalen niet sterk genoeg is, kan de inbreng hier vanzelfsprekend ook niet op gericht zijn.

De omstandigheid dat certificering in familiale context niet als maatschap kwalificeert hangt met name samen met het doel van een dergelijke certificering, eventueel in combinatie met de aard van het vermogen, het aantal personen dat op het moment van eerste uitgifte van de certificaten als eerste certificaathouders optreedt en de wijze waarop de certificaten zich tot het gecertificeerde vermogen verhouden.

Dat gezegd hebbende, kan ook niet uitgesloten worden dat een certificering in andere context weldegelijk als een maatschap kan kwalificeren. Er zijn vele doelstellingen voor het in het leven roepen van certificering mogelijk en als bijvoorbeeld sprake is van een opzet die zich meer laat vergelijken met een beleggingsfonds (die wellicht ook als fonds voor gemene rekening kwalificeert), lijkt mij denkbaar dat inderdaad sprake is van een maatschap.[231]

7.5.6 Conclusie: overeenkomst *sui generis*

Hiervoor heb ik de certificeringsovereenkomst getoetst aan de bepalingen die verschillende soorten in de wet geregelde rechtsverhoudingen beheersen, met name soorten overeenkomsten, waarmee de certificeringsovereenkomst parallellen heeft: opdracht, lastgeving, bewind en maatschap. Zeer kort samengevat, concludeer ik dat van deze overeenkomsten geen sprake is, althans niet bij familiale certificering, om de volgende redenen:

(a) Hoewel de certificeringsovereenkomst het verrichten van werkzaamheden met zich kan brengen, zijnde het (positieve) hoofdkenmerk van de overeenkomst van opdracht, richt certificering zich vooraleerst op het beheer van het gecertificeerde vermogen. Het eventuele verrichten van werkzaamheden

231 In het verlengde daarvan kan de vraag opkomen of tevens sprake is van een vennootschap onder firma. Dit vereist evenwel (onder meer) optreden onder een gemeenschappelijke naam (zie artikel 16 WvK). Daar is mijns inziens bij certificering geen sprake van, omdat de STAK onder haar eigen naam optreedt.

is slechts een uitvloeisel van het beheer. Omdat certificering zoveel meer omvattend is, is geen sprake van een overeenkomst van opdracht.

(b) De overeenkomst van lastgeving is een species van de overeenkomst van opdracht. Gezien mijn conclusie dat zich geen overeenkomst van opdracht voordoet, kan reeds om die reden geen sprake zijn van lastgeving. Daar komt bij dat lastgeving gaat om het verrichten van rechtshandelingen voor rekening van de lastgever en hoewel certificering zeker het verrichten van rechtshandelingen voor rekening van de certificaathouder met zich kan brengen, is ook dat een ondergeschikt deel van de overeenkomst.

(c) Wel is denkbaar dat, gezien het bepaalde in artikel 7:424 lid 1 BW de lastgevingsbepalingen van overeenkomstige toepassing zijn. Dit is evenwel slechts het geval voor zover de certificeringsovereenkomst zich daar niet tegen verzet. Dat betekent mijns inziens dat, indien het beperkt of niet-royeerbare certificaten betreft, de aard van de certificeringsovereenkomst zich verzet tegen een ruimere opzeggingsmogelijkheid van deze overeenkomst op grond van de bepalingen die gelden voor lastgeving.

(d) Ook is in de literatuur een parallel getrokken tussen certificering en bewind, alsmede de vraag gesteld of artikel 4:178 lid 2 BW, dat de beëindiging van het bewind op verzoek van de rechthebbende regelt, van overeenkomstige toepassing kan zijn bij certificering, gezien de vergelijkbaarheid in doelstelling (althans bij familiale certificering). Naar mijn mening kan gezien de grote juridische verschillen tussen beide rechtsfiguren noch van bewind, noch van analoge toepassing van artikel 4:178 lid 2 BW sprake zijn.

(e) Ten slotte kan de vraag rijzen of een certificeringsovereenkomst kan kwalificeren als maatschap. In zichzelf lijkt mij niet ondenkbaar dat certificering onder omstandigheden tot een overeenkomst van maatschap kan leiden. In het geval van familiale certificering staan echter het beheer en de bescherming van vermogen voorop, hetgeen er aan in de weg staat dat sprake is van een maatschap.

Interessant is ook om op te merken dat de stelling, dat sprake is van een (opzegbare) overeenkomst van bijvoorbeeld opdracht, voor zover mij bekend ook niet betrokken is in jurisprudentie met betrekking tot zaken waarin, al dan niet met succes, gepoogd is om een certificering ongedaan te maken: Drukker[232] en Kluft Distrifood[233].

Gezien het voorgaande is de overeenkomst van certificering naar mijn mening, althans waar het certificering in de familiesfeer, met als doel vermogensbescherming, betreft,

232 Nader besproken in paragraaf 7.14.3.
233 Nader besproken in paragraaf 7.10.2.

een overeenkomst *sui generis*. Bij certificering met andere oogmerken kan evenwel niet op voorhand uitgesloten worden dat sprake is van een maatschap; dit zal per geval beoordeeld moeten worden. Ter afsluiting merk ik op dat de gedachte, dat certificering een overeenkomst *sui generis* is, bepaald niet nieuw is: reeds in 1899 werd een certificeringsovereenkomst door rechtbank Amsterdam als zodanig aangemerkt.[234]

7.6 Juridische toelaatbaarheid van certificering/ fiduciaverbod

Certificering is thans een veelvuldig voorkomend en als juridisch ingeburgerd te beschouwen verschijnsel. Desalniettemin is de juridische toelaatbaarheid daarvan, dan wel de geldigheid van de overdracht van goederen aan de STAK, ter discussie gesteld.[235] Een voorbeeld daarvan is het in paragraaf 7.14.3 besproken Drukker-arrest, waarin een legitimaris die niet-royeerbare certificaten verkreeg onder meer de stelling innam dat een dergelijke certificering maatschappelijk onaanvaardbaar was. De Hoge Raad concludeerde in dat geval dat die stelling niet in zijn algemeenheid als juist aanvaard kon worden, althans niet bij een certificering als waarover geprocedeerd werd, namelijk die als doel had om de continuïteit van een onderneming te waarborgen. Dit impliceert dat de aan certificering ten grondslag liggende titel onder het op dan moment geldende BW als geldig te beschouwen was.[236] In andere context heeft voorts de president van rechtbank Den Haag geoordeeld dat niet-royeerbare certificaten van aandelen in een NV, bedoeld om een overval te voorkomen, naar in Nederland algemeen geldende opvattingen aanvaardbaar is: wie dergelijke certificaten verwerft, doet dat in het besef dat daaraan geen zeggenschap is verbonden.[237]

Onder het huidige BW rijst de vraag naar de juridische toelaatbaarheid van certificering echter opnieuw, in het licht van het fiduciaverbod van artikel 3:84 lid 3 BW: een rechtshandeling die ten doel heeft een goed over te dragen tot zekerheid of die de strekking mist het goed na overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen, is geen geldige titel van overdracht van dat goed. Het eerste deel van deze bepaling richt zich tegen zekerheidsoverdracht (*fiducia cum creditore*) en het tweede deel is gericht tegen de overdracht ten titel van beheer (*fiducia cum amico*).[238] In geval van certificering kan derhalve het tweede deel van de bepaling van toepassing zijn. De consequentie daarvan zou zijn dat de overdracht van te certificeren vermogen aan de STAK niet heeft plaatsgevonden.

---

234 Rechtbank Amsterdam 10 januari 1899, W. 7331.

235 Vergelijk ook Eisma, preadvies 1990, pagina 52, die opmerkt dat de overdracht aan het administratiekantoor in het verleden tot veel vragen heeft geleid, maar dat er op het moment van schrijven naar (op dat moment) geldend recht niet meer aan de geldigheid van een overdracht ten titel van beheer getwijfeld wordt.

236 Zie Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 22. Zie voorts de verwijzing naar Eisma in de voetnoot hiervoor.

237 Rechtbank Den Haag (pres.) 19 februari 1982, ECLI:NL:RBSGR:1982:AC7537, NJ 1983/522.

238 Zie Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV, 2013/570.

Het oorspronkelijke wetsvoorstel van Meijers kende de volgende tekst voor artikel 3:84 lid 3 BW:

> *Een rechtshandeling, die de overdracht van een recht tot zekerheid van een schuld of tot uitoefening van het over te dragen recht in het belang van de vervreemder of van een derde ten doel heeft, is geen geldige titel voor overdracht van dat recht.* [Onderstreping AEdL] [239]

Meijers beoogde met zijn ontwerptekst fiduciaire titels uit te sluiten. Hij merkt hierover op:

> *Wie een goed tot zekerheid van een schuld wil overdragen, moet een pandrecht vestigen; wie hem toekomende goederen door een ander wenst te laten beheren, moet deze goederen onder bewind stellen.*[240]

Meijers associeert fiduciaire eigendomsoverdracht in dit verband ook met wetsontduiking.

Op een later moment in het wetgevend proces is de wettekst aangepast, hetgeen overigens gepresenteerd is als een verduidelijking en niet zozeer een versoepeling van de bepaling. In dit verband wordt opgemerkt dat met artikel 3:84 lid 3 BW niet beoogd is om rechtshandelingen te treffen waarbij gelijktijdig met een overdracht wordt overeengekomen dat de verkrijger obligatoir verplicht zal zijn om het genot, de vruchten, etc. van het overgedragen goed aan de vervreemder of een derde te doen toekomen, terwijl de vervreemder (eveneens obligatoir) de lasten voor zijn rekening neemt. Dit betreft rechtshandelingen waarbij het de bedoeling van partijen is om het goed werkelijk in het vermogen van de verkrijger te doen overgaan. Slechts rechtshandelingen waarbij een dergelijke overgang niet werkelijk beoogd is, zijn ongeldig. Daarmee richt de bepaling zich tegen rechtshandelingen waarbij de uit een recht voortvloeiende bevoegdheden door middel van een "overdracht" op een andere wijze over betrokkenen worden verdeeld, dan waar (het stelsel van) de wet in voorziet.[241] Voorts is in de parlementaire geschiedenis opgemerkt dat artikel 3:84 lid 3 BW dwingt te kiezen tussen een echte overdracht, waardoor het goed volledig in het vermogen van de verkrijger valt, en een volledig obligatoire verhouding. Het versterken van de positie van obligatoire aanspraken door middel van zekerheidsrechten is daarbij mogelijk.[242]

Het voorgaande is ten slotte bevestigd in de Nota betreffende de voortgang van de

239 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 316.
240 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 317.
241 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 319.
242 C.J. van Zeben, W.H.M. Reehuis en E.E. Slob (red.), Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, Invoering boeken 3, 5 en 6; boek 3, Vermogensrecht in het algemeen, Kluwer Deventer 1990, pagina 1200.

Invoeringswet Boeken 3 - 6 nieuw BW.[243] Daarin is onder meer het voorstel van de invoering van titel 3.6 BW, inzake bewind, uit te stellen. In dat verband wordt opgemerkt dat handhaving van titel 3.6 ook niet nodig is met oog op de *fiducia cum amico*, welke in artikel 3:84 lid 3 BW aan banden wordt gelegd: die bepaling kan in de ogen van de wetgever moeilijk als te knellend worden ervaren, nu zij slechts overdrachten belet uit hoofde van een titel die beoogt de verkrijger bijvoorbeeld niet volledig beschikkingsbevoegd te maken.

De Hoge Raad heeft een nadere interpretatie aan deze bepaling gegeven in het Sogelease-arrest[244]. Dit arrest betrof de vraag of een sale-and-lease-back overeenkomst getroffen werd door artikel 3:84 lid 3 BW. De Hoge Raad toetst allereerst aan het criterium "overdracht tot zekerheid" en geeft daar een nadere invulling aan. De Hoge Raad laat zich in zijn arrest echter ook uit over de tweede zinsnede van artikel 3:84 lid 3 BW, de overdracht "die de strekking mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen":

> *Deze maatstaf beoogt te voorkomen dat, in strijd met het gesloten stelsel van het zakenrecht, rechten met zakelijke werking in het leven geroepen worden op een niet door de wet voorziene wijze, maar hij verzet zich niet tegen een regeling waarbij een partij, in dit geval Sogelease, de volledige eigendom heeft, en de andere partij, in dit geval De Zaaiers, louter persoonlijke rechten en verplichtingen heeft [...]*

Dit bevestigt dat de overdracht ten titel van beheer in het kader van certificering niet getroffen wordt door artikel 3:84 lid 3 BW, zolang beoogd wordt om de volledige eigendom van de te certificeren goederen te doen overgaan op de STAK. Het is niet geoorloofd om de bevoegdheden van de rechthebbende op deze goederen te zakenrechtelijk te splitsen, althans niet op een manier waarin de wet niet voorziet. Het volledig overdragen van goederen aan de STAK en in combinatie daarmee de certificaathouder *obligatoir* bepaalde rechten en bevoegdheden geven, kan echter wel. Dit betekent dat als bij de certificering daadwerkelijk beoogd wordt om de juridische eigendom van een goed over te dragen aan de STAK, het feit dat deze het goed beheert ten behoeve van de certificaathouder niet afdoet aan de geldigheid van de overdracht. Overigens veronderstelt ook de regeling van het wettelijk pandrecht voor houders van certificaten van (bepaalde[245]) vorderingen of aandelen van artikel 3:259 lid 2 BW dat certificering in beginsel rechtsgeldig moet kunnen plaatsvinden.[246]

---

243 Zie NJB 1983/38, pagina 1246.

244 HR 19 mei 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1735, NJ 1996/119.

245 Dat wil zeggen certificaten die met medewerking van de uitgever van de aandelen c.q. schuldvorderingen zijn uitgegeven, dan wel certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden.

246 Evenzo bijvoorbeeld Vegter, preadvies 2004, pagina 112, die ook opmerkt dat zolang partijen geen ongeoorloofde splitsingsconstructie beogen, van een schending van artikel 3:84 lid 3 BW geen sprake kan zijn; er worden aan de geldigheid van een overdracht ten titel van beheer geen strengere eisen

In dit verband zij ten slotte gewezen op de mening van Zwalve, die de mogelijkheid om binnen de kaders van het Nederlandse recht een trustachtige figuur te creëren, bespreekt. Hij gaat hierbij in op de situatie dat goederen juridische eigendom zijn van de trustee, maar dat diens macht is ingeperkt met *in beginsel* slechts obligatoir werkende bedingen. Zeker indien deze versterkt worden met zakelijke zekerheidsrechten, kan de trustee alle macht ontnomen worden. Zwalve geeft aan dat dergelijke bedingen kunnen leiden tot nietigheid van de trustcreatie op grond van artikel 3:84 lid 3 BW, indien door middel daarvan de gehele beschikkingsmacht over het trustfonds in feite geheel aan de trustee wordt onttrokken.[247] De door hem beschreven situatie kan naar mijn mening vrij sterke gelijkenissen vertonen met certificering, met diens verstande dat bij certificering in familiecontext zekerheidsrechten zich minder snel voor zullen doen. Het door Zwalve beschreven principe is daarom ook op certificering toepasbaar: indien in de administratievoorwaarden in feite alle beschikkingsmacht aan de STAK ontnomen wordt, kan gezegd worden dat de overdracht van vermogen aan de STAK niet de strekking had om dit daadwerkelijk aan de STAK over te dragen, zodat geen sprake is van een geldige overdracht. Deze situatie zal zich overigens bij familiale certificering in principe niet voordoen, omdat de bedoeling dan juist is om beschikkingsmacht bij de STAK onder te brengen. Gezien hetgeen in de hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis is gezegd over het door middel van zekerheidsrechten versterken van een obligatoire positie, moet er mijns inziens bovendien een behoorlijke ruimte zijn om die toe te passen in combinatie met een overdracht ten titel van beheer.

Concluderend is certificering behoudens wellicht onder zeer specifieke voorwaarden mijns inziens juridisch toelaatbaar en is de overdracht van vermogen aan de STAK geldig.

7.7 Het certificaat

In deze paragraaf ga ik nader in op het certificaat. In dat verband bespreek ik de aard van het certificaat, welk vermogen gecertificeerd kan worden, de royeerbaarheid, de wijze van overdracht van certificaten, de mogelijke beperkingen in de overdraagbaarheid, alsmede ten slotte het vestigen van beperkte rechten op certificaten.

7.7.1 Aard van het certificaat

Het certificaat belichaamt de rechtsverhouding, de rechten en verplichtingen van

gesteld dan aan iedere andere overdracht. De figuur van eigendom ten titel van beheer kan naar de mening van Vegter niet meer geassocieerd worden met wetsontduiking, zoals geschiedde door Meijers. Zie voorts W.H.M. Reehuis, Overdracht, Kluwer Deventer 2010, nr. 88 en Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV, 2013/570.

247 W.J. Zwalve, 'You can't have your cake and eat it'; Art. 3:84 lid 3 BW als kernbepaling van toekomstig Nederlands trustrecht, Rechtsgeleerd Magazijn Themis 2015/4, pagina 148. Nog verder gaat Kraan, die ook een overdracht ten titel van beheer, waarbij de rechthebbende in obligatoire zin beperkt wordt in de uitoefening van zijn eigendomsrecht, nietig is op grond van artikel 3:84 lid 3 BW (Kraan, FTV 2007/27, paragraaf 3.1).

de certificaathouder in verhouding tot de STAK. Primair betreft dit de obligatoire aanspraak van de certificaathouder op (zijn aandeel in) (de waarde van) het gecertificeerde vermogen en de vruchten daarvan.[248] Daarnaast is sprake van bijkomende rechten en eventueel verplichtingen. Aangezien de voornaamste (en wellicht wel enige) verplichting van de certificaathouder bestaat uit het ten titel van beheer overdragen van het te certificeren vermogen, is met name sprake van rechten. Van een verplichting tot bijstorting door de certificaathouder indien de schulden van de STAK de waarde van haar goederen overtreffen zal doorgaans geen sprake zijn. Bij (mogelijke) aanvullende rechten van de certificaathouder kan gedacht worden aan: (i) bevoegdheid om de certificaten te royeren (de beheersovereenkomst op te zeggen), (ii) recht om de gecertificeerde goederen te verkrijgen indien gedecertificeerd wordt en (iii) zeggenschapsrechten, al dan niet voor de certificaathouders gezamenlijk of binnen het kader van een vergadering van certificaathouders.[249]

Hoewel de rechtsverhouding tussen certificaathouder en STAK primair contractueel van aard is, waarbij de inhoud van de overeenkomst (met name) bepaald wordt door de administratievoorwaarden, kan ook sprake zijn van een institutionele relatie.[250] Dit laatste doet zich voor indien de statuten van de STAK tevens voorzien in een rol voor de certificaathouder bij de organisatie van de STAK, bijvoorbeeld doordat bepaalde bevoegdheden zijn toegekend aan de (vergadering van) certificaathouders. De vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW geldt dan in zoverre ook voor de verhouding STAK – certificaathouder.[251]

Aangezien de kern van het certificaat het vorderingsrecht is, dat de certificaathouder economisch gerechtigd maakt tot (de waarde van) het certificeerde vermogen en de vruchten daarvan, bestaat een relatief sterke band tussen het certificaat en het gecertificeerde vermogen waarop dit betrekking heeft. De mate waarin een specifiek certificaat te koppelen valt aan een specifiek goed, zal evenwel verschillen, mede afhankelijk van de aard van het gecertificeerde vermogen: waar het bij certificaten van aandelen logisch is om één (of eventueel enkele) certificaten uit te geven voor een specifiek aandeel, ligt dit minder voor de hand bij bijvoorbeeld een kunstcollectie, een landgoed of een beleggingsportefeuille. In deze gevallen zal eerder sprake zijn van certificaten die elk recht geven op een evenredig aandeel in het gecertificeerde

248 Zie ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/661.

249 In paragraaf 7.9.1 ga ik nader op de (uit de administratievoorwaarden voortvloeiende) rechten en verplichtingen van de certificaathouder in.
Naar mijn mening is het zuiver om eventuele bevoegdheden uit hoofde van de administratievoorwaarden toe te kennen aan de gezamenlijke certificaathouders, aangezien dit het verbintenisrechtelijke deel van de rechtsverhouding met de STAK betreft, en bevoegdheden voortvloeiend uit de statuten aan de vergadering van certificaathouders als orgaan van de STAK. Zie nader paragraaf 7.8.2.4 voor de verhouding tussen statuten en administratievoorwaarden.

250 Zie ook Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 73, die opmerkt dat bij een gemengde verhouding het contractuele element het institutionele overheerst.

251 Zie voor deze verhouding nader paragraaf 7.8.2.

vermogen. De band tussen certificaat en gecertificeerd vermogen is evenwel niet dermate sterk, ook niet indien een één-op-één koppeling te maken is, dat het certificaat een afhankelijk recht is in de zin van artikel 3:7 BW, dat wil zeggen een recht dat zodanig aan een ander recht verbonden is, dat het niet zonder dat andere recht kan bestaan. Het tenietgaan van het gecertificeerde goed kan indirect weliswaar leiden tot het einde van het certificaat, omdat in de administratievoorwaarden bepaald is dat dit een omstandigheid is die tot decertificering leidt, maar *als zodanig* leidt het tenietgaan van het gecertificeerde goed niet tevens tot het tenietgaan van het certificaat, althans het daarin belichaamde vorderingsrecht.[252]

Doorgaans, zeker bij certificering in de familiesfeer, zal sprake zijn van certificaten op naam. Certificaten aan toonder of aan order zijn echter ook mogelijk. Bij aandelen in een BV is wel sprake van een beperking: indien daarvan certificaten aan toonder worden uitgegeven, kunnen de aan de desbetreffende aandelen verbonden rechten niet worden uitgeoefend.[253]

7.7.2 Royeerbaarheid van certificaten

Certificaten kunnen zowel gedecertificeerd als geroyeerd worden. Onder decertificering versta ik het op enige wijze beëindigen van de beheersovereenkomst tussen de STAK en de certificaathouder.[254] Royering ziet daarentegen op de bevoegdheid van de certificaathouder om de beheersovereenkomst op te zeggen en in plaats van zijn certificaten de gecertificeerde goederen te ontvangen, waarop deze certificaten aanspraak geven. Royering is derhalve een specifieke vorm van decertificering. Certificaten kunnen volledig, beperkt en niet-royeerbaar zijn: de mate van royeerbaarheid bepaalt in hoeverre de certificaathouder de certificeringsovereenkomst kan opzeggen.

In geval van niet-royeerbare certificaten heeft de certificaathouder in beginsel[255] geen mogelijkheid om de certificering zonder medewerking van de STAK te beëindigen. Vanuit zijn perspectief is de beheersovereenkomst dus onopzegbaar. Bij volledig royeerbare certificaten kan de certificaathouder de beheersovereenkomst op ieder

252 Zie tevens Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/661, waar wordt opgemerkt dat de omstandigheid dat een "zeker verband" bestaat tussen een certificaat en een gecertificeerd aandeel niet betekent dat het certificaat "onzelfstandig" zou zijn: het is geen afhankelijk recht in de zin van artikel 3:7 BW en evenmin een nevenrecht als bedoeld in artikel 6:142 BW.
Zie evenwel Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 74, waar hij aangeeft dat het certificaat in vermogensrechtelijk opzicht een onzelfstandig karakter heeft: voor wat betreft voortbestaan, uitkeringen die erop worden gedaan en de waarde is het certificaat afhankelijk van het onderliggende goed (in casu aandeel). Een uitzondering ziet hij bij certificaten uitgegeven met medewerking van de vennootschap (thans certificaten met vergaderrecht): daar ontbreekt het onzelfstandige karakter, omdat de institutionele rechten die de certificaathouder dan jegens de vennootschap heeft, rechtstreeks ontleend worden aan de wet (pagina 76).
253 Artikel 2:202 BW.
254 Zie voor het einde van de certificering paragraaf 7.10.
255 Zie nader paragraaf 7.10.2.

gewenst moment beëindigen. Als tussenweg zijn er beperkt royeerbare certificaten, welke alleen royeerbaar zijn onder bepaalde omstandigheden of voorwaarden. Zo is denkbaar dat royering van certificaten pas plaats kan vinden indien de certificaathouder een bepaalde leeftijd bereikt of na het verstrijken van een bepaalde termijn, of dat alleen in stappen geroyeerd kan worden, bijvoorbeeld per jaar slechts een bepaald percentage. Indien de administratievoorwaarden geen bepaling bevatten over de royeerbaarheid van de certificaten, zijn deze in beginsel volledig royeerbaar.[256]

Een insteller die een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang wil bewerkstelligen zal, afhankelijk van de aard van het te certificeren vermogen en de precieze belangen die nagestreefd worden, uitkomen bij volledig niet-royeerbare of beperkt royeerbare certificaten. Volledig royeerbare certificaten zijn niet met een dergelijke scheiding te verenigen, zij het dat gekozen kan worden voor een variant waarbij de certificaten volledig royeerbaar zijn in handen van de insteller, maar de royeerbaarheid beperkt of uitgesloten wordt, zodra de certificaten verkregen worden door een ander.

7.7.3 Overdraagbaarheid en overdracht

In deze paragraaf bespreek ik twee aspecten van de overdracht van certificaten. Dit betreft allereerst de wijze waarop certificaten overgedragen kunnen worden; ik neem daarbij certificaten op naam als uitgangspunt. Daarnaast ga ik in op de mogelijkheden om de overdraagbaarheid van certificaten te beperken of zelfs geheel uit te sluiten.

7.7.3.1 Overdracht van certificaten[257]

Een certificaat belichaamt primair het vorderingsrecht van de certificaathouder jegens de STAK, diens aanspraak op (de waarde van) het gecertificeerde vermogen, alsmede de vruchten van dat vermogen. Daarnaast kan de certificaathouder verplichtingen hebben, alsmede andere rechten, die zowel kunnen voortvloeien uit de administratievoorwaarden, als uit de statuten van de STAK.[258] Deze rechten omvatten mede de bevoegdheid tot het royeren van de certificaten, voor zover die aan de certificaathouder is toegekend. De (mogelijk) met het certificaat samenhangende soorten rechten en verplichtingen kunnen als volgt worden opgesomd:

(a) (kern)vorderingen/-rechten, waaronder de aanspraken op het gecertificeerde vermogen en de vruchten daarvan;

---

256 Aangezien sprake is van een duurovereenkomst, zie nader paragraaf 7.10.1.
257 Het navolgende geldt voor de overdracht van economisch eigendom in het algemeen, zoals reeds beschreven in A.E. de Leeuw, Economische eigendom, Wolters Kluwer Deventer 2018, hoofdstuk 4.2.1.
258 Zie hiervoor nader paragraaf 7.8.2.

(b) (kern)verplichtingen, waaronder de verplichting tot overdracht van het gecertificeerde vermogen (welke verplichting in geval van een voorgenomen overdracht van de certificaten reeds door de certificaathouder nagekomen zal zijn);

(c) nevenrechten, zoals rechten van pand en hypotheek of voorrechten[259], maar niet rechten die niet verbonden zijn aan de overgedragen vordering, maar aan de gehele rechtsverhouding tussen schuldenaar en oorspronkelijke schuldeiser (in casu de certificaathouder), zoals de bevoegdheid tot opzegging of ontbinding wegens wanprestatie, een recht op aanvullende of vervangende schadevergoeding of de mogelijkheid tot vernietiging van de overeenkomst wegens een wilsgebrek;[260]

(d) kwalitatieve rechten, oftewel rechten die uit de certificeringsovereenkomst voortvloeien, voor overgang vatbaar zijn en in een zodanig verband staan met (in casu) het vorderingsrecht, dat de schuldeiser slechts belang bij deze rechten heeft zolang hij ook rechthebbende op de vordering blijft;[261] met Van den Ingh[262] ben ik van mening dat eventuele institutionele rechten, die de certificaathouder jegens de STAK mocht hebben, kwalitatieve rechten zijn, omdat hieraan geen belang toekomt zonder dat men tevens de hoedanigheid van certificaathouder heeft (en in verband met welke hoedanigheid deze rechten ook zijn toegekend);

(e) kwalitatieve verplichtingen in de zin van verplichtingen die voortvloeien uit het schuldeiserschap of uit de daarmee samenhangende nevenrechten.[263]

De aansprakenkant van het certificaat, het vorderingsrecht jegens de STAK, kan overgedragen worden door middel van cessie. Hiervoor zijn, behoudens stringentere vereisten op grond van de beheersovereenkomst, een onderhandse akte en een

---

259 Artikel 6:142 BW. Deze opsomming is evenwel slechts enuntiatief. Blijkens de parlementaire geschiedenis omvatten ziet artikel 6:142 lid 1 BW mede op de nevenrechten die bij de vordering horen en de inhoud daarvan mede bepalen, zoals een keuzerecht bij een alternatieve verbintenis (C.J. van Zeben en J.W. du Pon (met medewerking van M.M. Olthof), Parlementaire geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek: boek 6, algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht, pagina 531).

260 Zie Parlementaire geschiedenis BW boek 6, pagina 528. Zie voorts bijvoorbeeld Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-II, 2017/261, J.W.A. Biemans, Rechtsgevolgen van stille cessie, Kluwer Deventer 2011, nr. 739, M.H.E. Rongen, Cessie, Kluwer Deventer, dissertatie 2012, nr. 964 en (onder het oude recht) J. Wiarda, Cessie of overdracht van schuldvorderingen op naam naar Nederlandsch burgerlijk recht, Tjeenk Willink Zwolle 1937, pagina 328, alsmede HR 12 november 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA3370, NJ 2000/222.

261 Artikel 6:251 BW.

262 Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 129.

263 In tegenstelling tot de kwalitatieve verplichtingen met betrekking tot registergoederen van artikel 6:252 BW.

(vormvrije) mededeling van de cessie aan de STAK voldoende.[264] Bij de cessie gaan met de vordering mee over op de cessionaris: (i) nevenrechten[265], (ii) kwalitatieve rechten[266], (iii) kwalitatieve verplichtingen[267]. Derhalve blijft een aantal elementen van de rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder achter bij de certificaathouder:

- rechten verbonden aan deze rechtsverhouding als zodanig, in plaats van de vordering, zoals bevoegdheden tot opzegging, ontbinding of vernietiging wegens een wilsgebrek, hetgeen ook betekent dat de bevoegdheid om de certificaten te royeren achterblijft bij de cederende certificaathouder;

- verplichtingen die niet voortvloeien uit het schuldeiserschap of de nevenrechten, maar wat verder verwijderd zijn van het overgedragen vorderingsrecht, hetgeen niet zozeer problematisch is voor de cessionaris, noch voor de debitor cessus/ STAK,[268] maar potentieel wel voor de cedent, aangezien deze (mogelijk) niet bevrijd wordt van alle verplichtingen die hij jegens de STAK heeft.

Zekerheidshalve lijkt het mij derhalve verstandig om het certificaat over te dragen door middel van een contractsoverneming, aangezien daarmee zeker gesteld wordt dat (in principe) de gehele rechtsverhouding van de economisch eigenaar met de juridisch eigenaar overgaat op de overnemer.[269] Dit dient zowel het belang van de overdragende certificaathouder, bij wie in geval van contractoverneming geen (kern)verplichtingen achterblijven,[270],als het belang van de opvolgende certificaathouder, die in dat geval ook de bevoegdheden verkrijgt, die strekken tot het beëindigen van de rechtsverhouding met de STAK.

Voor contractsoverneming is weliswaar medewerking van de STAK vereist,[271] maar aangezien deze bij voorbaat verleend kan worden,[272] kan men echter reeds bij het sluiten van de overeenkomst voorsorteren op de mogelijkheid van contractsoverneming.

---

264 Artikel 3:94 lid 1 BW. Op grond van lid 3 is ook stille cessie mogelijk, waarbij de mededeling aan de juridisch eigenaar achterwege kan blijven. De verkrijger kan het vorderingsrecht jegens de juridische eigenaar echter pas uitoefenen nadat alsnog mededeling aan de juridisch eigenaar is gedaan.

265 Op grond van artikel 6:142 BW.

266 Op grond van artikel 6:251 BW.

267 Zie Parlementaire geschiedenis BW boek 6, pagina 535, alsmede Rongen, dissertatie 2012, nr. 961.

268 Diens positie wordt voorts ook bij het overgaan van verplichtingen beschermd door artikel 6:144 lid 1 BW, waarin bepaald is dat de cedent jegens de STAK instaat voor het nakomen van deze overgegane verplichtingen door de cessionaris.

269 Artikel 6:159 lid 2 BW.

270 Indien alleen het vorderingsrecht via cessie wordt overgedragen en er gaan daarbij verplichtingen voortvloeiend uit het schuldeiserschap of uit nevenrechten over op de verkrijger, dan staat de oorspronkelijke schuldeiser bovendien in voor de nakoming daarvan (artikel 6:144 lid 1 BW). Indien men kiest voor contractsoverneming kan de oorspronkelijke certificaathouder zich in beginsel echter volledig van de met het certificaat samenhangende verplichtingen bevrijden, hetgeen gezien de vereiste medewerking van diens wederpartij ook aanvaardbaar is.

271 Artikel 6:159 lid 3 jo. 6:155 BW.

272 Artikel 6:159 lid 3 jo. 6:156 BW.

Uiteraard speelt bij de overweging om al dan niet bij voorbaat toestemming te geven voor contractsoverneming een rol wat de achtergrond is van de certificering. Bij certificering uit beschermingsmotieven, waarbij het beperken van de overdraagbaarheid van de certificaten eerder een uitgangspunt zal zijn, is het minder voor de hand liggend om bij voorbaat toestemming te verlenen. Aan de toestemming bij voorbaat kunnen evenwel voorwaarden verbonden worden,[273] zodat de STAK deze niet ongeclausuleerd hoeft te verlenen en zij dus in zekere mate kan voorkomen dat overdracht van de certificaten plaatsvindt buiten de kaders van het met de certificering nagestreefde doel.[274]

Een cessie in combinatie met een schuldoverneming lijkt mij overigens geen werkbaar alternatief voor contractsoverneming, om twee redenen. Allereerst zijn de rechtsgevolgen van cessie plus schuldoverneming tezamen niet gelijk aan die van contractsoverneming, aangezien ook in dit geval de wilsrechten achterblijven.[275] Daarnaast geldt ook voor schuldoverneming dat de juridisch eigenaar zijn medewerking moet verlenen aan het overnemen van verplichtingen door de overnemende economisch eigenaar, gezien de door artikel 6:155 BW vereiste toestemming. In termen van te vervullen formaliteiten is dit derhalve geen eenvoudiger route dan contractsoverneming.

Volledigheidshalve zij opgemerkt dat vrij algemeen wordt gesteld dat de wijze van overdracht van een certificaat een cessie is.[276] In het bijzonder zij gewezen op de mening van Vegter, die op basis van de veronderstelling dat na overdracht van het te certificeren vermogen aan de STAK geen verplichtingen voor de (overdragende) certificaathouder meer voortvloeien uit de beheersovereenkomst, concludeert dat de STAK na cessie ontslagen is uit zijn rechtsverhouding tot deze certificaathouder. Zijns inziens gaat in dit geval de rechtsverhouding over op de nieuwe certificaathouder zonder dat hiervoor contractsoverneming nodig is, inclusief eventuele hieraan verbonden wilsrecht, zoals de bevoegdheid tot opzegging. Voor het uitsluiten van onzekerheid acht hij contractsoverneming echter toch de beste weg.[277] Mede gezien deze onzekerheid lijkt het mij evenwel sterk aan te bevelen om bij de overdracht van certificaten de route van contractsoverneming te volgen. Dan wordt zeker gesteld dat de overnemende certificaathouder in de gehele positie van de overdrager is getreden en dat deze laatste

273 Zie bijvoorbeeld T.J. Mellema-Kranenburg, Verbintenissenrecht (Groene Serie Privaatrecht), Kluwer Deventer, aantekening 2 bij artikel 6:156 BW.

274 Denkbaar is in dit verband dat, in geval van kwaliteitseisen aan de certificaathouders in combinatie met een aanbiedingsplicht in het geval van verkrijging (krachtens erfrecht of huwelijksvermogensrecht) door een person die daar niet aan voldoet, de STAK bij voorbaat haar toestemming geeft voor de overdracht van de certificaten aan een persoon die wel aan deze kwaliteitseisen voldoet.

275 Zie Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-II, 2017/302, waar wordt opgemerkt dat de bevoegdheid tot ontbinding of vernietiging van een overeenkomst waaruit een overgenomen schuld voortspruit uitsluitend toekomt aan de oude schuldenaar, alsmede nr. 309.

276 Zie bijvoorbeeld Eisma, preadvies 1990, pagina 63, Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 128, Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/661 en S.B. Garcia Nelen en C.A. Schwarz, Certificering van aandelen bij NV en BV, Sdu Den Haag 2016, pagina 86.

277 Vegter, preadvies 2004, pagina 117.

geen band meer met de STAK heeft, welke zekerheid niet bewerkstelligd kan worden door middel van cessie,[278] al dan niet in combinatie met schuldoverneming.

Hiervoor ben ik uitgegaan van certificaten op naam, maar certificaten aan toonder of aan order zijn ook mogelijk. Certificaten aan toonder (of aan order) kunnen eenvoudig overgedragen worden doordat de certificaathouder het toonderpapier levert aan de overnemer door het in diens macht te brengen.[279] Hierbij geldt echter een vergelijkbaar probleem als bij de cessie van een certificaat op naam: slechts het vorderingsrecht en de daarbij horende nevenrechten worden overgedragen, terwijl het overige deel van de rechtsverhouding achterblijft bij de oorspronkelijke certificaathouder. Een verschil is dat bij overdracht van een certificaat aan toonder of order de overdrager niet hoeft in te staan voor verplichtingen, voortvloeiend uit het schuldeiserschap of de nevenrechten, die overgaan op de verkrijger.[280] Daarnaast wordt bij de overdracht van een vordering aan toonder of order de verkrijger beschermd, doordat de schuldenaar, in dit geval dus de STAK, zijn verweermiddelen tegen de overdragende schuldeiser niet tegen de verkrijger kan inroepen, tenzij deze aan de verkrijger bekend waren of kenbaar voor hem uit het toonder- of orderpapier.[281]

7.7.3.2 Overdraagbaarheid van certificaten

Artikel 3:83 lid 2 BW bepaalt dat de overdraagbaarheid van vorderingen kan worden uitgesloten. Een dergelijk verbod heeft goederenrechtelijke werking, zodat een overeenkomst in strijd daarmee niet geldig is.[282] Dit betekent dat voor zover het certificaat de vorm heeft van een vorderingsrecht, de overdraagbaarheid daarvan (volledig) kan worden uitgesloten. Daarnaast kan op basis van deze bepaling een certificaat gedeeltelijk in zijn overdraagbaarheid beperkt worden, bijvoorbeeld op de volgende wijzen:

---

278 Vergelijk in dit verband J.H. Beekhuis, in Liber Amoricum Jan Ronse: Nieuwe vormen van economische eigendom in Nederlands recht, E. Story-Scientia Gent 1986, paragraaf 7, waar hij opmerkt dat de overdracht van economische eigendom dient te geschieden door middel van contractsoverneming (en wellicht zelfs geen andere wijze van overdracht mogelijk is), omdat bij cessie rechten en verplichtingen verdeeld raken over de economisch eigenaar en de cessionaris. Ook Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV, nr. 2013/581, refereert aan overdracht door middel van contractsoverneming. Vergelijk ten slotte W.G. Huijgen, Economische eigendom, W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1995, paragraaf 7. Hetzelfde principe is mijns inziens toepasbaar bij certificering, hetgeen in principe een vorm van economische eigendom is (zie ook De Leeuw 2018).

279 Artikel 3:93 jo 3:90 BW. In geval van een orderpapier is ook een endossement vereist.

280 Artikel 6:144 lid 2 BW.

281 Artikel 6:146 lid 1 BW.

282 HR 17 januari 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF0168, NJ 2004/281, rechtsoverwegingen 3.4.1 en 3.4.2, alsmede HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:682, NJ 2015/167, waarin de Hoge Raad zijn eerdere arrest expliciet bevestigt. Getuige het laatste arrest is de formulering wel belangrijk: uit het beding moet duidelijk blijken dat goederenrechtelijke onoverdraagbaarheid is beoogd en (slechts) een verbintenisrechtelijke beperking (vergelijk ook J.W.A. Biemans, Wanneer zijn certificaten uitgegeven door een STAK goederenrechtelijk onoverdraagbaar?, FTV 2019/26).

- het vestigen van een pandrecht en/of een recht van vruchtgebruik wordt uitgesloten;

- er wordt een blokkeringsregeling geïntroduceerd (zie nader paragraaf 7.7.3.2.1);

of

- er worden kwaliteitseisen gesteld aan de certificaathouders, bijvoorbeeld dat deze lid moeten zijn van een bepaalde familie (zie nader paragraaf 7.7.3.2.2).

De goederenrechtelijke werking van artikel 3:83 lid 2 BW brengt met zich dat ook rechtshandelingen in strijd met een dergelijke gedeeltelijke beperking van de overdraagbaarheid niet geldig zijn.

Dergelijke beperkingen in de overdraagbaarheid staan op zich los van de royeerbaarheid van de certificaten, maar deze kunnen wel het effect hebben dat de certificaten niet of minder gemakkelijk liquide te maken zijn door de certificaathouder. Zeker in combinatie met een beperking of uitsluiting van de royeerbaarheid kan het gevolg zijn dat de certificaathouder niet in staat is om de waarde van het gecertificeerde vermogen te gelde te maken. Hij is dan voor het realiseren van waarde in belangrijke mate afhankelijk van de inkomsten uit het gecertificeerde vermogen, waarbij zij aangetekend dat ook op dat punt de STAK een vrijheid toegekend gekregen kan hebben om deze al dan niet uit te keren. In paragraaf 7.14.3 bespreek ik de vraag in hoeverre een cumulatie van dergelijke beperkende maatregelen nog als aanvaardbaar beschouwd kan worden.

7.7.3.2.1 Blokkeringsregelingen

Een blokkeringsregeling roept in eerste instantie associaties op met aandelen, aangezien deze bij besloten vennootschappen gangbaar is en ook tot de invoering van de Flex-BV per 1 oktober 2012 verplicht was.[283] Een vergelijkbare regeling kan echter ook worden toegepast bij certificaten, om te bewerkstelligen dat deze niet vervreemd worden aan personen die, gezien het doel van de certificering, als certificaathouder niet gewenst zijn, zonder dat de overdraagbaarheid van de certificaten volledig uitgesloten behoeft te worden. Een belangrijk verschil met een blokkeringsregeling bij een besloten vennootschap, is dat de regeling zich in dat geval slechts richt op het voorkomen van toetreding van aandeelhouders die de zittende aandeelhouders onwelgevallig zijn. Bij certificering kan de blokkeringsregeling deze functie ook hebben, maar daarnaast is de vraag in hoeverre de regeling (zelfstandig) kan verhinderen dat de certificaathouders uittreden, zeker indien zij dit alle of in

283 Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa, 2019/382.

meerderheid zouden willen. Daarnaast heeft een in de administratievoorwaarden opgenomen blokkeringsregeling goederenrechtelijke werking.[284]

Blokkeringsregelingen komen in twee basisvarianten voor, een aanbiedingsregeling en een goedkeuringsregeling.[285] De essentie van een aanbiedingsregeling is dat de certificaathouder zijn certificaten eerst zal moeten aanbieden aan zijn medecertificaathouders. Eventueel kan sprake zijn van een mogelijkheid voor de STAK om andere (derde)gegadigden aan te wijzen. Pas indien deze andere certificaathouders c.q. gegadigden niet of niet volledig bereid zijn om de aangeboden certificaten over te nemen, staat het de aanbiedende certificaathouder vrij om (gedurende een bepaalde periode) aan een derde te vervreemden. De goedkeuringsregeling houdt in de kern in dat een partij, bijvoorbeeld een orgaan van de STAK,[286] goedkeuring moet verlenen voor de vervreemding van de certificaten. Indien deze goedkeuring geweigerd wordt, kan voorzien zijn in de mogelijkheid dat het desbetreffende orgaan één of meer gegadigden aanwijst die bereid zijn tot overname van de certificaten. Slechts indien geen sprake is van een dergelijke aanwijzing wordt de goedkeuring geacht te zijn verleend en kan de aanbiedende certificaathouder vervreemden aan zijn "eigen" koper. Beide basisvarianten kunnen op meerdere wijzen worden ingevuld, bijvoorbeeld met een "vrije kring" waarbinnen zonder aanbiedingsplicht of goedkeuring kan worden overgedragen of een bepaling inzake de waardering van de certificaten voor het geval van aanbieding aan de andere certificaathouders of door de STAK aangewezen gegadigden. Zeker de laatste bepaling lijkt mij ter voorkoming van geschillen sterk aan te bevelen. Aangezien er geen wettelijke regeling is voor blokkeringsregelingen bij certificering, bestaat er een grote mate van vrijheid om deze zelf in te vullen. In de onderhavige context beperk ik mij evenwel tot de genoemde basisvarianten.

Indien het doel van de certificering is om een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang te bewerkstellingen, zodat de blokkeringsregeling mogelijk ook kan dienen om uittreding door de certificaathouders te voorkomen, hebben beide varianten hun voor- en nadelen. Voor de aanbiedingsregeling spreekt dat deze in de hand werkt dat de certificaten binnen de groep van bestaande certificaathouders blijven. Deze regeling is echter ook in zekere mate vatbaar voor manipulatie door de certificaathouders: door alle de aangeboden certificaten te weigeren, kunnen zij bereiken dat dat de aanbiedende certificaathouder vrijelijk kan vervreemden. Een mogelijkheid voor (het bestuur van) de STAK om zelf alternatieve gegadigden aan te wijzen kan daarvoor een oplossing bieden, mits dergelijke gegadigden redelijkerwijs

284 Zie ook rechtbank Den Haag 29 augustus 2018, ECLI:NL:RBDHA:2018:10212 rechtsoverweging 4.28 e.v. Overigens achtte de rechtbank in dit geval bekrachtiging mogelijk.

285 Zie voor een beschrijving van de regeling bij besloten en naamloze vennootschappen Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa, 2019/384 e.v.

286 Dit kan het bestuur zijn, maar ook een vergadering van certificaathouders. De mate waarin men de zeggenschap van de certificaathouders wenst te beperken, bepaalt welke variant men kiest.

gevonden kunnen worden. Een denkbaar alternatief is dat de STAK zelf als verkrijger optreedt (zie evenwel nader hierna).

Dit laatste aspect is tevens de zwakte van een goedkeuringsregeling: hoewel deze de STAK ogenschijnlijk meer invloed biedt, omdat zij de goedkeuring al dan niet kan verlenen, rust op haar dan de taak om ook een alternatieve gegadigde te vinden. Bij een restrictief geformuleerd doel van de certificering, althans een kleine groep wenselijke certificaathouders, is de vraag of een dergelijke gegadigde redelijkerwijs te vinden is. Wellicht zou de STAK zelf in voorkomend geval als verkrijger kunnen optreden, maar dit heeft een aantal bezwaren:

- Aangezien de STAK zelf geen vermogen heeft, zou zij de koopsom voor de certificaten moeten lenen. Tenzij de waardering van de certificaten erg gunstig (dat wil zeggen: laag) is ten opzichte van de waarde van het gecertificeerde vermogen, brengt dit onwenselijke risico's met zich voor de andere certificaathouders.

- Als de STAK zelf rechthebbende wordt op het certificaat, wordt zij schuldeiser van zichzelf. Dat betekent dat de desbetreffende certificaten door vermenging tenietgaan.[287] Dit impliceert bij een waardering van de certificaten onder de marktwaarde van de gecertificeerde goederen, dat er vermogen bij de STAK komt.

- In het hypothetische geval dat alle certificaathouders op deze wijze hun certificaten aan de STAK zouden vervreemden, komt het gecertificeerde vermogen in beginsel in de dode hand. Dit kan weliswaar ondervangen worden door een bepaling dat de STAK in dat geval haar vermogen zou mogen liquideren en besteden aan een goed doel, maar het eigenlijke doel van de certificering is daar vanzelfsprekend niet mee gediend.

Derhalve lijkt mij dit geen begaanbare route om de certificaten in de gewenste handen te houden, hetgeen uiteindelijk het doel van een blokkeringsregeling is. Om de effectiviteit van de blokkeringsregeling te vergroten, zijn twee aanvullende regelingen denkbaar:

- Kwaliteitseisen, als gevolg waarvan de kring van potentiële gegadigden (sterk) beperkt kan worden, tot bijvoorbeeld uitsluitend bepaalde familieleden van de insteller. Men kan zich zelfs de vraag stellen in hoeverre een blokkeringsregeling nog van toegevoegde waarde is naast een goed geformuleerde kwaliteitseis, mede in aanmerking nemend dat die kwaliteitseis in dit geval goederenrechtelijke werking heeft.

- Een regeling voor de waardering van de certificaten in het geval van overdracht aan

287 Artikel 6:161 BW. Evenzo Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 130.

een door de STAK aangewezen gegadigde. Afhankelijk van de factoren waarmee rekening gehouden wordt, kan de uitkomst van deze berekening ertoe leiden dat de waarde van de certificaten (significant) lager is dan de waarde in het economische verkeer van de gecertificeerde goederen waar deze certificaten een aanspraak op geven. Zeker bij niet-royeerbare certificaten kan een dergelijk waardeverschil bovendien reëel zijn.[288] Het risico bestaat echter dat de waardebepalingsclausule, al dan niet terecht, gezien wordt als een soort van boetebepaling die ongewenste vervreemding van de certificaten bestraft.[289] De wenselijkheid van een dergelijke "straf" is mijns inziens te betwijfelen en het lijkt mij ook de vraag in hoeverre dit, althans in combinatie met andere beperkende maatregelen zoals volledige niet-royeerbaarheid van de certificaten, nog als aanvaardbaar kan worden beschouwd, aangezien betoogd kan worden dat de verkrijger van dergelijke certificaten in feite weinig of niets in handen krijgt.[290]

Om op evenwichtige wijze een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang te bereiken, dat wil zeggen op een wijze die ook recht doet aan de belangen van de certificaathouders, zou men zich mijns inziens moeten beperken tot een neutraal uitwerkende blokkeringsregeling, al dan niet in combinatie met kwaliteitseisen aan de certificaathouders. Met "neutraal uitwerkend" doel ik hier met name ook op een waarderingsclausule die enerzijds rekening houdt met de aan een certificaat verbonden beperkingen, maar anderzijds de belangen van de certificaathouder niet uit het oog verliest. De facto zal overigens naar mijn mening bijvoorbeeld een beperking in de royeerbaarheid van de certificaten of een bevoegdheid van de STAK om inkomsten niet uit te keren, maar te herinvesteren, vanzelf ook als een soort blokkeringsregeling uitwerken, omdat dit de groep derden die bereid zal zijn om dergelijke certificaten te kopen, althans voor een prijs die enigszins in de buurt ligt van de waarde van het gecertificeerde vermogen, aanzienlijk zal beperken.

7.7.3.2.2 Kwaliteitseisen/aanbiedingsplicht

Een gedeeltelijke beperking in de overdraagbaarheid van de certificaten kan ook de vorm hebben van een kwaliteitseis. Deze kan bijvoorbeeld inhouden dat de certificaten slechts overgedragen mogen worden aan bepaalde familieleden. Gezien artikel 3:83 lid 2 BW heeft een dergelijke kwaliteitseis goederenrechtelijke werking, hetgeen de effectiviteit uiteraard ten goede komt.

Dit voorkomt evenwel niet volledig dat de certificaten terecht kunnen komen bij een persoon buiten de beoogde kring van certificaathouders: als gevolg van een

288 Zie nader paragraaf 7.14.4.
289 Eventueel nog te combineren met een mechanisme dat de vrijvallende waarde ten goede laat komen aan de achterblijvende certificaathouders, om het afschrikeffect nog wat te vergroten.
290 Zie nader paragraaf 7.14.3.

overgang krachtens huwelijksvermogensrecht of erfrecht kan dit toch gebeuren. Om de certificaten weer binnen de gewenste kring te krijgen, dient de kwaliteitseis gecombineerd te worden met een aanbiedingsplicht, voor personen die niet aan de kwaliteitseis voldoen, maar hier wel rechthebbende op zijn geworden. Ook hier verdient het aanbeveling om bij de aanbiedingsplicht een waarderingsclausule op te nemen, die zowel recht doet aan de (waarde)beperkende kenmerken van het certificaat, als aan de belangen van degene die verplicht wordt om de certificaten aan te bieden.

7.7.4 Beperkte rechten op certificaten

Indien de overdraagbaarheid van de certificaten niet op dit punt is beperkt, is het mogelijk om beperkte rechten op de certificaten te vestigen. Bij certificaten zijn mogelijke beperkte rechten een recht van vruchtgebruik of een pandrecht. Van belang is dat, indien zeggenschapsrechten[291] verbonden zijn aan het certificaat, bepaald wordt wie deze rechten mag uitoefenen, de certificaathouder of de beperkt gerechtigde.[292] Bij certificering in familiale context ligt mijns inziens overigens voor de hand om ofwel het vestigen van beperkte rechten geheel uit te sluiten ofwel dit slechts toe te laten onder de voorwaarden dat de zeggenschapsrechten van de certificaathouders bij de certificaathouders blijven. Deze rechten zijn mijns inziens bedoeld om de certificaathouders in staat te stellen om hun belangen te waarborgen tegenover de STAK en een eventueel ander belang dat zij met de certificering moet nastreven en niet om ten voordele van beperkt gerechtigden te strekken.

De vraag rijst voorts wat er gebeurt met deze beperkte rechten indien gedecertificeerd wordt. Hierbij kan bovendien onderscheid gemaakt worden tussen de situatie dat dit op initiatief van de certificaathouder geschiedt (royering) of op initiatief van de STAK (of wellicht beide gezamenlijk). Ook is denkbaar dat automatisch gedecertificeerd wordt, als dit afhankelijk gemaakt is van de vervulling van een voorwaarde of tijdsbepaling. Decertificering heeft tot gevolg dat het certificaat vervalt, aangezien de kern hiervan de vordering is die aanspraak geeft op het gecertificeerde vermogen en deze vordering wordt voldaan.[293] Gezien het bepaalde in artikel 3:81 lid 2 sub a BW gaat het recht van vruchtgebruik of pandrecht teniet, indien het recht waaruit dit is afgeleid teniet gaat. Dit impliceert dat, behoudens een regeling voor deze situatie, decertificering ertoe leidt dat ook het daarop gevestigde beperkte recht teniet gaat.

---

291 Zowel die uit hoofde van de administratievoorwaarden (paragraaf 7.9.1), als eventueel uit de statuten van de STAK voortvloeiende rechten (paragraaf 7.8.2.5.5).

292 Stemrecht dat verbonden is aan een goed dat aan vruchtgebruik is onderworpen blijft bij de hoofdgerechtigde, tenzij bij vestiging anders is bepaald (artikel 3:219 BW). Voor pandrecht geldt een vergelijkbare regel (artikel 3:247 BW). Niet alle aan de certificaathouder toe te kennen zeggenschapsrechten zijn echter naar mijn mening te beschouwen als stemrecht. Om onduidelijkheid te voorkomen is dus aan te raden om bij vestiging een regeling te treffen.

293 Zie nader paragraaf 7.10.3.

Bij beide beperkte rechten is sprake van een dergelijke regeling. Bij vruchtgebruik is dit geregeld in artikel 3:210 BW. Lid 1 van deze bepaling regelt dat de vruchtgebruiker bevoegd is tot het eisen van nakoming van vorderingen die aan het vruchtgebruik onderworpen zijn, alsmede tot het in ontvangst nemen van betalingen, tenzij bij vestiging van het vruchtgebruik anders bepaald is. Op grond van lid 2 is de vruchtgebruiker bovendien bevoegd tot opzegging en ontbinding van overeenkomsten, wanneer dit tot een goed beheer dienstig kan zijn, weer tenzij anders bepaald is. De hoofdgerechtigde heeft bovendien deze bevoegdheden niet, behoudens met toestemming van de vruchtgebruiker of met machtiging van de kantonrechter (lid 3). Artikel 3:213 lid 1 BW bepaalt in aanvulling daarop dat hetgeen door inning van aan het vruchtgebruik onderworpen vorderingen wordt ontvangen aan de hoofdgerechtigde toebehoort, onder de last van het vruchtgebruik.

De certificaathouder kan derhalve niet zonder toestemming van de vruchtgebruiker (of rechterlijke machtiging) de certificaten royeren of betalingen op het certificaat in ontvangst nemen. Als hij dit bevoegdelijk doet, komt het vruchtgebruik bovendien te rusten op hetgeen door de STAK is betaald, zodat de positie van de vruchtgebruiker gewaarborgd blijft. Dit geldt ook indien de decertificering wordt geïnitieerd door de STAK of indien deze automatisch plaatsvindt als gevolg van het vervullen van een voorwaarde of tijdsbepaling, aangezien ook dan sprake is van een in ontvangst te nemen betaling op het certificaat.

Voor het pandrecht geeft artikel 3:246 BW een redelijk vergelijkbare regeling. Dit bepaalt dat in geval van een pandrecht op een vordering de pandhouder bevoegd is nakoming te eisen en betalingen in ontvangst te nemen. Een uitzondering geldt daarbij voor een stil pandrecht: zolang dit pandrecht niet is medegedeeld aan de schuldenaar, blijven de bevoegdheid om nakoming te eisen en betalingen in ontvangst te nemen bij de pandgever (lid 1). Degene die voornoemde bevoegdheden heeft, is bovendien bevoegd tot opzegging, in de situatie waarin de vordering nog niet opeisbaar is, maar wel door opzegging opeisbaar gemaakt kan worden (lid 2). Na mededeling van het pandrecht aan de schuldenaar kan de pandgever deze bevoegdheden niet meer uitoefenen, behoudens met toestemming van de pandhouder of machtiging van de kantonrechter (lid 4). Indien sprake is van een inning van de verpande vordering met toestemming of rechterlijke machtiging, komt het pandrecht bovendien op het geïnde te rusten.

Deze bepaling zal de houder van een pandrecht op certificaten in veel gevallen beschermen. Tenzij sprake is van een stil pandrecht, dat nog niet aan de STAK is medegedeeld, zal de certificaathouder de uit zijn certificaat voortvloeiende vordering niet kunnen innen, betalingen die de STAK doet niet in ontvangst kunnen nemen en de certificaten niet kunnen royeren, althans niet zonder toestemming van de pandhouder of machtiging van de kantonrechter. Indien met dergelijke toestemming of machtiging komt het pandrecht bovendien te rusten op hetgeen de certificaathouder van de STAK

ontvangt. Als ten slotte sprake is van decertificering door de STAK om enige reden, of automatische decertificering, dan is sprake van een betaling die in ontvangst genomen moet worden. Deze betaling komt dan gezien het voorgaande ofwel in handen van de pandhouder, ofwel in handen van de certificaathouder, maar dan bezwaard met het pandrecht. De positie van de pandhouder blijft dan beschermd.

Een aandachtspunt is evenwel de situatie waarin zich een stil pandrecht voordoet, dat nog niet aan de STAK is medegedeeld. De certificaathouder blijft in dat geval bevoegd tot inning en royering van de certificaten. Het certificaat/vorderingsrecht gaat dan door betaling door de STAK teniet, terwijl geen pandrecht op het geïnde komt te rusten. Gezien jurisprudentie van de Hoge Raad behoudt de pandhouder echter zijn voorrang op het geïnde.[294] Dit risico is bovendien niet anders dan het risico dat de houder van een stil pandrecht op een willekeurige andere vordering loopt.

7.8 Het administratiekantoor

In deze paragraaf bespreek ik het administratiekantoor. Ik ga daarbij allereerst in op de rechtsvorm van het administratiekantoor, alvorens de verhouding tussen het administratiekantoor en de certificaathouder en de organisatie van het administratiekantoor te behandelen. Ik sluit af met de vraag in hoeverre de beschikkingsbevoegdheid van het administratiekantoor ter zake van het gecertificeerde vermogen beperkt is of beperkt kan worden.

7.8.1 Rechtsvorm van het administratiekantoor

Het administratiekantoor is niet aan een bepaalde rechtsvorm gebonden en ook een natuurlijke persoon zou als administratiekantoor kunnen fungeren. Aangezien de gecertificeerde goederen volledig in het vermogen van het administratiekantoor vallen,[295] zijn zij ook volledig vatbaar voor verhaal door de eigen crediteuren van het administratiekantoor. Overdracht van goederen ten titel van beheer kan derhalve behoorlijke risico's met zich brengen, die bij een natuurlijke persoon als administratiekantoor niet te beperken zijn.[296] Een rechtspersoon heeft om die reden sterk de voorkeur, aangezien deze een beperkte doelomschrijving kan krijgen. Dat beperkt uiteraard niet de theoretische risico's van verhaal, maar zou in principe wel

294 Vergelijk HR 17 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1641, NJ 1996/471 (Mulder q.q./Credit Lyonnais Nederland NV), inzake inning van een stil verpande vordering door de faillissementscurator van de pandgever. De Hoge Raad oordeelt (onder meer) dat de pandgever (althans de curator) inningsbevoegd is en dat het pandrecht niet komt te rusten op het geïnde. De Hoge Raad concludeert evenwel tot voorrang van de pandhouder op het geïnde.

295 Als de overdracht niet die strekking zou hebben, levert zij geen geldige titel op, gezien artikel 3:84 lid 3 BW (zie paragraaf 7.6).

296 In het (verre) verleden kwam het overigens wel voor: de Grootboekwet van 1809 ging duidelijk uit van deze mogelijkheid en ook Land refereert hieraan en noemt een voorbeeld: de Engelsman Rothschild gaf in 1831 certificaten uit van Grootboekinschrijvingen (zie Land, WPNR 1908/2012, pagina 366).

moeten voorkomen dat het administratiekantoor crediteuren heeft die geen connectie hebben met de certificering, zodat er niet zodanige "andere" crediteuren zijn die zich op het gecertificeerde vermogen zouden kunnen willen verhalen.

In het verleden zijn vaak naamloze vennootschappen gebruikt als administratiekantoor; tegenwoordig is het echter gebruikelijk om hiervoor een stichting te nemen.[297] Een stichting heeft ook een duidelijk voordeel boven een besloten of naamloze vennootschap of een vereniging: bij een stichting ontbreekt een algemene vergadering van aandeelhouders of algemene ledenvergadering, die invloed zou kunnen uitoefenen op het beheer van het gecertificeerde vermogen, zodat het bestuur een relatief grote bewegingsvrijheid heeft. Desgewenst kan deze bewegingsvrijheid natuurlijk ingeperkt worden door bevoegdheden toe te kennen aan een vergadering van certificaathouders of een (ander) toezichthoudend orgaan. De wijze waarop een stichting georganiseerd is, biedt hiervoor in elk geval meer vrijheid.

Het uitkeringsverbod bij stichtingen van artikel 2:285 lid 3 BW staat niet in de weg aan het fungeren van de stichting als administratiekantoor: de stichting is op grond van de door haar gesloten beheersovereenkomst verplicht tot het doen van betalingen aan de certificaathouders. Deze vormen derhalve geen uitkeringen in de zin van het uitkeringsverbod.[298]

7.8.2 Rechtsverhouding tussen certificaathouder en administratiekantoor

Tussen de certificaathouder en de STAK[299] kan een enkelvoudige of een gemengde rechtsverhouding bestaan.[300] In ieder geval is sprake van een obligatoire rechtsverhouding, die voortvloeit uit de tussen hen gesloten beheersovereenkomst, welke is neergelegd in de administratievoorwaarden. Voorts kan sprake zijn van een organisatierechtelijke verhouding. Wettelijke regelingen die expliciet zien om op de verhouding tussen certificaathouder en STAK zijn er maar in zeer beperkte mate en dan met name met betrekking tot certificaten van aandelen.[301] Ik ga hierna eerst in op de administratievoorwaarden en vervolgens op de invloed van de statuten van de STAK op de positie van de certificaathouder.

---

297 Zie Eisma, preadvies 1990, pagina 78. Verenigingen als administratiekantoor komen overigens sporadisch voor, zie rechtbank Den Haag 19 februari 1982, ECLI:NL:RBSGR:1982:AC7537, NJ 1983/522.

298 Zie ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/568, alsmede T.F.H. Reijnen, Het uitkeringsverbod bij de stichting, een nog niet beëindigde discussie, WPNR 2013/6989, pagina 794.

299 Waar in de voorgaande paragraaf met betrekking tot de rechtsvorm van het administratiekantoor een neutralere aanduiding op zijn plaats was, spreek ik hier weer eenvoudshalve van STAK.

300 Vergelijk ook Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 151.

301 Zie bijvoorbeeld het wettelijk pandrecht op aandelen en schuldvorderingen van artikel 3:259 BW en het vergaderrecht bij besloten vennootschappen van artikel 2:227 BW.

7.8.2.1 Administratievoorwaarden

De beheersovereenkomst, neergelegd in de administratievoorwaarden, is een wederkerige overeenkomst. De beheersovereenkomst wordt beheerst door de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:2 BW en die van artikel 6:248 BW. De (hoofd) verplichting die voor de certificaathouder uit de beheersovereenkomst voortvloeit, is de overdracht van de te certificeren goederen of eventueel contanten aan de STAK, die reeds bij het ontstaan van de certificering voldaan wordt. Daarna resteren voor de certificaathouder weinig of zelfs geen verplichtingen.[302] Er kan bijvoorbeeld sprake zijn van een verplichting voor de certificaathouder om een pro rata aandeel van de kosten van het beheer en/of de inning van inkomsten voor zijn rekening te nemen. Daartegenover staat als voornaamste recht van de certificaathouder zijn aanspraak op het gecertificeerde vermogen en de inkomsten daaruit. Ook kan de certificaathouder uit hoofde van de beheersovereenkomst aanvullende bevoegdheden hebben, zoals een mogelijkheid tot het royeren van de certificaten en invloed op een eventuele wijziging van de administratievoorwaarden, welke sterk afhankelijk zijn van de omstandigheden van ieder geval en het met die certificering nagestreefde doel.

Voor de STAK brengt de beheersovereenkomst met zich, dat zij weliswaar juridisch eigenaar van het gecertificeerde vermogen is, maar dat zij haar eigendomsrecht niet te eigen bate uitoefent. Het belang dat hierbij wel dient te worden nagestreefd, hangt af van het doel van de certificering. Dit bepaalt mijns inziens ook in hoeverre de STAK met de belangen van de certificaathouder als economisch gerechtigde rekening dient te houden. Het is immers zeer wel denkbaar dat het doel van de certificering het nastreven van een maximale economische waarde voor de certificaathouder geheel of gedeeltelijk uitsluit. Zo verdraagt een certificering die de continuïteit van de onderneming van een vennootschap tot doel heeft zich slechts tot op zekere hoogte met het doen van dividenduitkeringen of impliceert een certificering die zich richt op het bijeenhouden van een kunstcollectie dat deze collectie niet te gelde gemaakt kan worden ten behoeve van de certificaathouders. Overigens is ook een certificering die zich wel richt op (uitsluitend) het economische belang van de certificaathouder goed denkbaar: bijvoorbeeld de variant die trekken heeft van een beleggingsfonds.

Mijns inziens zal een dergelijk als doel gesteld belang in beginsel prevaleren boven het economische belang van de certificaathouder.[303] De mogelijkheid c.q. verplichting van de STAK om dit belang na te streven is echter niet absoluut: de STAK dient ook rekening

302 Ik onderschrijf de mening van Vegter (preadvies 2004, pagina 116 – 117) dat de verplichting om het beheer door de STAK te dulden en de eventuele verplichting om de certificering in stand te laten gezien kunnen worden als eigenschappen van het aan de certificaathouder toekomende vorderingsrecht.

303 Zie evenwel Vegter, preadvies 2004, pagina 106, die opmerkt dat de fiduciarius (STAK) zijn eigendomsrecht in het (uitsluitend) belang van de beneficiaris (certificaathouder) dient uit te oefenen.

te houden met de belangen van de certificaathouder. Hof Amsterdam[304] oordeelde over een verzoek om een enquête bij een administratiekantoor.[305] De verzoekende certificaathouders beschouwden het stemgedrag van het administratiekantoor op de gecertificeerde aandelen, onder meer betreffende het dividendbeleid, als grond voor twijfel aan een juist beleid. Het hof overweegt dat de bedoeling van de certificering het verzekeren van de continuïteit in het bestuur, beleid en onderneming betrof van de vennootschap wier aandelen gecertificeerd waren. Het hof oordeelt in dat verband dat het administratiekantoor aan het belang van die continuïteit niet een zodanig overwicht mag toekennen, dat daardoor de belangen van de certificaathouders op onevenredige wijze worden geschaad.

In dit verband zij voorts gewezen op een uitspraak van rechtbank Midden-Nederland.[306] De betrof certificaten van aandelen in een besloten vennootschap, die vererfd waren. De enige erfgenaam was een algemeen nut beogende instelling, terwijl familieleden van de erflater het bestuur van de STAK en van de vennootschap vormden. Aan de erflater was een aanslag inkomstenbelasting opgelegd en de executeur had verzocht om een dividenduitkering om deze belasting te kunnen voldoen. De erfgenaam en tevens meerderheidscertificaathouder was voorstander van de uitkering. Na weigering van STAK en vennootschap volgde een kort geding. De voorzieningenrechter overwoog dat de STAK de gecertificeerde aandelen in een besloten vennootschap beheert ten behoeve van de certificaathouders en daarom met de uitoefening van het stemrecht en andere zeggenschapsrechten primair de belangen van de certificaathouders moet dienen. De verplichtingen voor de STAK uit de fiduciaire rechtsverhouding met de certificaathouders vallen deels samen, maar strekken ook verder dan die van artikel 2:8 BW. Gezien artikel 2:8 BW en de fiduciaire rechtsverhouding oordeelt de voorzieningenrechter dat het bestuur van de STAK en van de vennootschap niet in redelijkheid tot een weigering hadden kunnen komen. In casu was echter sprake van een belangentegenstelling tussen certificaathouder en STAK-bestuur persoonlijk en niet tussen de certificaathouder en een ander met de certificering na te streven belang.

Gezien het arrest Velázquez/Zalinco[307] kan het bovendien zo zijn dat (het bestuur van) de STAK verplicht is tot het afleggen van rekening en verantwoording jegens de certificaathouders, ook als dit niet met zoveel woorden is opgenomen in de administratievoorwaarden. In dit arrest oordeelde de Hoge Raad dat een verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording kan worden aangenomen indien tussen partijen een rechtsverhouding bestaat of heeft bestaan krachtens welke de een

304 Hof Amsterdam (OK) 2 november 1996, TVVS 1996/68. Zie voorts Hof Amsterdam (OK) 21 juni 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:BB1460, ARO 2007/100 (rechtsoverweging 3.7).

305 Dit was mogelijk omdat het administratiekantoor een besloten vennootschap was, vergelijk artikel 2:344 BW.

306 Rechtbank Midden-Nederland (voorzieningenrechter) 27 september 2017, nr. C/16/446066/KG ZA 17-678, Notamail 2017/249.

307 HR 9 mei 2014, ECLI:NL:HR:2014:1089, NJ 2014/251.

jegens de andere (de rechthebbende) verplicht is om zich omtrent de behoorlijkheid van enig vermogensrechtelijk beleid te verantwoorden. Een degelijke verhouding kan voortvloeien uit de wet, een rechtshandeling of het ongeschreven recht. Aan het oordeel dat sprake is van een uit het ongeschreven recht voortvloeiende verplichting kan bijdragen dat sprake is van een rechtsverhouding die verwantschap vertoont met een of meer in de wet geregelde gevallen waarin een dergelijke verplichting is neergelegd, zoals gemeenschap, opdracht of zaakwaarneming. Ten slotte geeft de Hoge Raad aan dat sterk afhankelijk is van de omstandigheden van een geval of zich een verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording voordoet, waarbij een rol kunnen spelen:

- de redenen waarom het beheer is gevoerd;
- de verhouding tussen degene die het beheer voerde en de rechthebbende;
- hetgeen in de relatie tussen partijen of in soortgelijke gevallen gebruikelijk is of was;
- de mate waarin degene die het beheer voerde zelfstandig kon en mocht handelen; en
- de mate waarin de rechthebbende in staat is geweest om de handelingen van degene die het beheer voerde te overzien en voor zijn belangen op te komen.

Dit in aanmerking nemend, alsmede de omstandigheid dat certificering zodanige parallellen met de overeenkomst van opdracht vertoont, dat de vraag rijst of wellicht sprake is van een overeenkomst van opdracht,[308] zal bij certificering naar mijn mening veelal sprake zijn van een verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording door de STAK aan de certificaathouder, ook als dit niet in de administratievoorwaarden geregeld is.[309] Een dergelijke verplichting zal eerder aangenomen kunnen worden naarmate de administratievoorwaarden (of de statuten van de STAK) minder mogelijkheden toekennen aan de certificaathouder om het beleid van de STAK te beïnvloeden of te controleren. Overigens veronderstelt een regeling, die op evenwichtige wijze rekening houdt met zowel het met de certificering na te streven doel en het belang van de STAK enerzijds en het (economische) belang van de certificaathouder anderzijds, naar mijn mening dat een verplichting tot het periodiek afleggen van rekening en verantwoording door de STAK in de administratievoorwaarden wordt opgenomen.

In uitzonderlijke gevallen is zelfs mogelijk dat het bestuur van de STAK persoonlijk aansprakelijk is jegens de certificaathouders, getuige een tweetal uitspraken van de

308 Zie paragraaf 7.5.1.
309 Evenzo R.A. Wolf, Het certificaat van aandeel in de BV, WPNR 2016/7093, paragraaf 8.

president van rechtbank 's-Hertogenbosch.[310] Dit betrof de (voorgenomen) verkoop van de vennootschap wier aandelen gecertificeerd waren. Het bestuur van de STAK ging hierbij te werk zonder enig overleg met de certificaathouders en gaf ook geen gehoor aan een uitdrukkelijk verzoek van de certificaathouders om informatie. Uiteindelijk is de onderneming verkocht aan een vennootschap waarvan een van de bestuurders van de STAK directeur-grootaandeelhouder was. De president veroordeelt het bestuur in eerste instantie om niet zonder overleg met de certificaathouders de onderneming te verkopen en vervolgens, omdat de overdracht inmiddels plaatsgevonden bleek te hebben, op straffe van een dwangsom op de verkoopovereenkomst en daaruit voortvloeiende leveringen terug te draaien. Dit oordeel is bekrachtigd door hof 's-Hertogenbosch.[311]

7.8.2.2 Statuten STAK

Naast de administratievoorwaarden kunnen de statuten van de STAK haar rechtsverhouding met de certificaathouder (nader) regelen. Hier kan op twee manieren sprake van zijn:

(i) de administratievoorwaarden kunnen (bepalingen uit) de statuten van toepassing verklaren;[312] dit is mijns inziens een modificatie van de verbintenisrechtelijke aanspraak die de certificaathouder heeft; en

(ii) de statuten kunnen rechten aan de certificaathouder toekennen. Als voorbeeld van het laatste kunnen de statuten bijvoorbeeld goedkeurings- of benoemingsrechten toekennen aan de certificaathouders, al dan niet als vergadering van certificaathouders als orgaan van de STAK. In het tweede geval is bovendien naast de obligatoire rechtsverhouding tevens sprake van een organisatierechtelijke verhouding en wordt de rechtsverhouding tussen certificaathouder en STAK voor dat deel mede beheerst door de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.[313]

Artikel 2:8 BW bepaalt dat een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken zich als zodanig jegens elkaar dienen te gedragen naar hetgeen redelijkheid en billijkheid vereist. Deze redelijkheid en billijkheid betreft de interne organisatie van de STAK en zij geldt niet alleen in de verhouding tussen de STAK en de certificaathouders, maar ook tussen de certificaathouders

310 Rechtbank 's-Hertogenbosch (pres.) 12 augustus 1988 en 1 november 1988, De NV 67/3 (1898), pagina 74 e.v.

311 Hof 's-Hertogenbosch 2 mei 1989, S&V 1989, pagina 119 e.v.

312 Aangezien de statuten de interne organisatie van de STAK regelen, staat een derde waarmee de STAK een overeenkomst heeft, zoals de certificaathouder, daar in beginsel buiten. Om de statuten toch invloed te laten hebben op de beheersovereenkomst, zal dit dus overeengekomen moeten worden.

313 Zie bijvoorbeeld Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/663. Dit geldt te meer indien er op basis van de statuten van de STAK een vergadering van certificaathouders is, zie Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 202 – 203.

onderling. Deze redelijkheid en billijkheid kan tevens doorwerken in de aantastbaarheid van besluiten van de STAK, aangezien besluiten van één van haar organen (onder meer) vernietigbaar zijn indien sprake is van strijdigheid met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.[314]

De vraag is welke personen binnen het bereik van artikel 2:8 BW vallen. De wettekst spreekt zelf van degenen die bij de organisatie van de rechtspersoon betrokken zijn. De wetgever verdedigde een ruime kring van betrokkenen voor de toepassing van artikel 2:8 BW en de parlementaire geschiedenis noemt in dit verband bijvoorbeeld ook het gemeentebestuur dat statutair bevoegd is om een deel van de bestuursleden van een stichting te benoemen.[315] Over de precieze invulling verschillen evenwel de meningen. Timmerman omschrijft deze betrokkenen bijvoorbeeld als:

> *een ieder die op grond van de wet of de statuten rechten of verplichtingen heeft die door gedragingen, die zich binnen de sfeer van de rechtspersoon afspelen, rechtstreeks beïnvloed kunnen worden.*[316]

Daarbij duidt hij degenen die zeggenschap binnen de rechtspersoon kunnen uitoefenen zonder meer aan als bij de organisatie betrokkenen, maar schaart hij daaronder ook personen die andere rechten dan zeggenschapsrechten ontlenen aan boek 2 BW of aan de statuten van de rechtspersoon, zoals houders van winstbewijzen, althans waar het de bestemming van de winst aangaat, alsmede houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten[317] (in relatie tot de vennootschap). Stokkermans geeft drie kenmerken van de bij de organisatie van de rechtspersoon betrokken personen, of in zijn woorden, institutioneel betrokkenen: (i) zij zijn op enige wijze betrokken bij de organisatie van de rechtspersoon, (ii) hun betrokkenheid berust op een bevoegdheid die door de rechtspersoon aan de betrokkene is toegekend en door

---

314 Artikel 2:15 lid 1 sub b BW. Dit betreft een marginale toets, zie Asser/Maeijer & Kroeze 2-I*, 2015/308.

315 Kamerstukken II, vergaderjaar 1984/1985, 17 725, nr. 7, pagina 14 – 15. De voorgestelde wettekst heeft in de loop van het wetgevend proces enige wijzingen ondergaan. Waar eerst gesproken werd van "de rechtspersoon, haar leden of aandeelhouder en zij die deel uitmaken van haar organen", zijn daar later de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten aan toegevoegd en op nog een later moment is de huidige tekst tot stand gekomen (zie J.B. Huizink, GS Rechtspersonen, aantekening 1 bij artikel 2:8 BW en de aldaar aangehaalde parlementaire geschiedenis). De hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis heeft betrekking op de laatste wijziging.

316 L. Timmerman, De nieuwe algemene bepalingen van boek 2 BW, Preadvies van de Vereeniging Handelsrecht, W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1991, pagina 49.

317 Thans zou sprake zijn van certificaten zonder vergaderrecht. Aangezien de meeste hier bedoelde literatuur van voor de invoering van de regelgeving aangaande de Flex-BV is, handhaaf ik op deze plek het oude begrip. Over de kwalificatie van houders van zonder medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten als institutioneel betrokkenen bij de vennootschap verschillende de meningen, zie R.A. Wolf, De certificaathouder zonder vergaderrecht, de kring van de betrokkenen en de vernietiging van besluiten, Ondernemingsrecht 2014/2, paragraaf 3, en de aldaar aangehaalde literatuur. Aangezien ik niet specifiek certificaten van aandelen bespreek, ga ik verder niet op dit aspect in.

de betrokkene als zodanig is aanvaard en (iii) in de aard en inhoud van de toekenning ligt besloten met welk oogmerk de betrokkenheid is gegeven.[318] [319]

Mede het voorgaande in aanmerking nemend zijn certificaathouders naar mijn mening als institutioneel betrokkenen bij de STAK te beschouwen, althans indien en voor zover de statuten van de STAK rechten c.q. bevoegdheden aan hen toekennen, al dan niet als vergadering van certificaathouders, die hun invloed geven op de organisatie van de STAK. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om rechten ter zake van de benoeming van het bestuur van de STAK of (goedkeurings)rechten met betrekking tot de wijziging van de statuten, ontbinding van de STAK of ter zake van bepaalde beslissingen van het bestuur van de STAK.[320]

De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW impliceren een afweging van de belangen van alle betrokkenen. Als algemene lijn volgt uit de jurisprudentie van de Hoge Raad dat betrokkenen bij het behartigen van hun eigen belang rekening dienen te houden met de gerechtvaardigde belangen van andere betrokkenen en deze ontzien indien die onevenredig geschaad zouden worden. De omvang van de rechtspersoon en de omstandigheid dat sprake is van een besloten leden- of aandeelhoudersbestand kan bij deze belangenafweging een rol spelen: een sterker persoonsgebonden karakter impliceert dat betrokkenen zich meer dienen te laten leiden door de gerechtvaardigde belangen van de anderen.[321] Ook kan artikel 2:8 BW onder omstandigheden door de rechtspersoon zelf worden ingeroepen.[322]

Een voorbeeld van de grenzen die de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW stellen volgt uit een uitspraak van hof Arnhem.[323] Deze zaak betreft een vordering tot vernietiging van een besluit tot statutenwijziging van een STAK op grond van artikel 2:15 BW. Het desbetreffende besluit leidde tot een ernstige inperking van de (toekomstige) invloed van de certificaathouders, terwijl het in de bestaande verhoudingen (moeder had 50% van de certificaten en het vruchtgebruik van de andere 50%, alsmede een zetel in het bestuur van de STAK) geen effect had. Het hof overweegt dat er zeer zwaarwegende redenen moeten zijn om de toch al beperkte invloed van de certificaathouders verder te beperken en dat deze in casu niet (voldoende) aanwezig zijn, zodat het besluit tot statutenwijziging in strijd is met de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW worden geëist.

---

318 Chr.M. Stokkermans, Vernietiging van besluiten, V&O 2010/10, pagina 179.
319 Zie voorts Oosterhoff, dissertatie 2017, paragraaf 6.3, voor een overzicht van aanvullende visies in de literatuur over de invulling van de kring van betrokkenen als bedoeld in artikel 2:8 BW.
320 Vergelijk ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/663. Zie voorts hof Den Haag 1 oktober 2019, ECLI:NL:GHDHA:2019:2536.
321 Asser/Maeijer & Kroeze 2-I*, 2015/226 – 227, alsmede Huizink, GS Rechtspersonen, aantekening 2 bij artikel 2:8 BW.
322 Kamerstukken II, vergaderjaar 1982/1983, 17 725, nr. 3, pagina 57.
323 Hof Arnhem 10 december 1996, JOR 1996/130.

Hof Amsterdam[324] overwoog voorts dat indien geen sprake is van rechtstreekse, op bevoegdheid gebaseerde, invloed op het beleid van een vennootschap of controle op de uitvoering daarvan, de vennootschap jegens een minderheidsaandeelhouder in het bijzonder de verplichting heeft om diens belangen voldoende in het oog te houden en zorgvuldig jegens hem te handelen. Een vergelijkbare zorgvuldigheidsplicht moet bovendien worden aangenomen voor een STAK jegens minderheidscertificaathouders.

Rechtbank Noord-Holland[325] kreeg (in kort geding) te oordelen over een verzoek van minderheidscertificaathouders die een redelijk dividendbeleid en dividend eisten. In dit geval hielden de eisers 25% van de certificaten; de andere 75% was in handen van de, tezamen met STAK en vennootschap, gedaagden. Sinds de oprichting van de vennootschap was slechts eenmaal dividend uitgekeerd, ondanks kennelijk substantiële winsten. Gedaagden weigerden enerzijds om een dividendbeleid te voeren en anderzijds om de certificaten van de eisers over te nemen, hetgeen volgens de rechtbank tot een positie als beklemde minderheid leidt en hun belangen reduceert tot "dood kapitaal". Voorts is de rechtbank van mening dat geen afweging gemaakt is tussen de belangen van de certificaathouders bij een redelijk rendement en de belangen die zich kunnen verzetten tegen het uitkeren van winst. De rechtbank draagt de STAK op om een bijzondere vergadering van certificaathouders bijeen te roepen en daar een (door een onafhankelijke registeraccountant getoetst) voorstel voor een dividendbeleid aan de certificaathouders voor te leggen. Hof Amsterdam[326] onderschrijft de door de rechtbank gehanteerde uitgangspunten, waaronder met name dat de winst van een vennootschap aan de aandeelhouders c.q. certificaathouders wordt uitgekeerd, behoudens indien het vennootschappelijk belang gehele of gedeeltelijke reservering vereist, alsmede dat het gedurende onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst gereserveerd wordt in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn. Desalniettemin vernietigt het hof de uitspraak van de rechtbank, op basis van een andere afweging van belangen, als gevolg waarvan het hof onvoldoende aanleiding ziet voor een voorziening in kort geding. Ten overvloede overweegt het hof dat gezien de minder nauwe betrokkenheid van de certificaathouders die dividend eisen, oplossing van het conflict door middel van uitkoop van deze certificaathouders aangewezen lijkt. Hoewel deze certificaathouders derhalve vooralsnog geen vooruitzicht op het door hen gewenste dividend hebben, volgt uit deze uitspraak wel dat bij een beslissing van vennootschap of STAK om al dan niet dividend uit te keren rekening gehouden moet worden met het belang van

324 Hof Amsterdam (OK) 23 juli 2001, JOR 2001/204.
325 Rechtbank Noord-Holland 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, JOR 2015/196. De rechtbank zoekt bij zijn beoordeling aansluiting bij jurisprudentie van de Hoge Raad en de Ondernemingskamer van hof Amsterdam over een redelijk dividendbeleid en de in de afweging te dier zake in aanmerking te nemen belangen.
326 Hof Amsterdam 12 mei 2015, JOR 2015/197.

minderheidscertificaathouders om dividend te ontvangen en dat het voor onbepaalde tijd niet uitkeren van dividend in het algemeen niet gerechtvaardigd is.[327]

De voorgaande jurisprudentie schetst een beeld dat bij het al dan niet uitkeren van gerealiseerde winsten van een vennootschap rekening gehouden dient te worden met het belang van minderheidscertificaathouders om dividend te ontvangen. Mijns inziens kan dit principe doorgetrokken worden naar certificaathouders die misschien wel, al dan niet tezamen, een meerderheid van de of zelfs alle certificaten bezitten, maar als gevolg van de omstandigheid dat zij geen zitting hebben in het bestuur van de STAK, noch anderszins het beleid van de STAK kunnen beïnvloeden, toch geen dividenduitkering kunnen doen plaatsvinden. Hun positie is in dat geval vergelijkbaar met die van een minderheidscertificaathouder, die evenzeer die invloed ontbeert, en de belangenafweging een vergelijkbare.

Vraag is echter in hoeverre dit principe ook toegepast kan worden op andere gecertificeerde goederen dan aandelen. Dit is naar mijn mening in beginsel mogelijk. Bij een vennootschap is de belangenafweging tussen de aandeelhouder, die een belang heeft bij het ontvangen van dividend, en de vennootschap, wier belang bestaat uit het kunnen behouden en benutten van haar middelen. Bij ander gecertificeerd vermogen spelen andere belangen, die sterker tegenover het belang op het ontvangen van uitkeringen kunnen staan of juist minder sterk. Uiteindelijk blijft het evenwel een afweging van de verschillende belangen, in principe het economische belang van de certificaathouder tegenover het belang dat de STAK gezien haar doel dient te behartigen. Een nog wel te beantwoorden vraag lijkt mij in hoeverre het belang van de certificaathouder zou moeten wijken indien dit belang en het doel van de STAK elkaar uitsluiten en ook een compromis tussen beide belangen niet goed denkbaar is. Een voorbeeld is de STAK die het in stand houden van een landgoed als primair doel heeft, maar slechts over beperkte middelen beschikt, zodat uitkeringen aan de certificaathouders pas mogelijk zijn indien het landgoed zou worden vervreemd. Jurisprudentie die een richtlijn geeft voor dergelijk diametraal botsende belangen is mij niet bekend.

Vanuit vennootschapsrechtelijk perspectief wordt de positie van de certificaathouder ten slotte in zeker opzicht beschermd door artikel 2:7 BW. Op grond van deze bepaling is een door de STAK verrichte rechtshandeling vernietigbaar, als daardoor haar doel wordt overschreden én de wederpartij dit wist of zonder eigen onderzoek moest weten. De naam van de STAK kan in verband met dat laatste behulpzaam zijn: een wederpartij zal zich moeten realiseren dat een stichting met de woorden "Stichting Administratiekantoor" in haar naam doorgaans in meer of mindere mate beperkt zal zijn in het beschikken over haar vermogen en zich dus moeten afvragen of de STAK in een specifiek geval wellicht

327 Evenzo V.P. Kradolfer, Het recht op dividend van een aandeelhouder of certificaathouder, JBN 2015/57, alsmede de noot van S.C.M. van Thiel in JOR 2015/197.

haar doel overschrijdt.[328] De zwakke plek in deze bescherming is, althans vanuit het perspectief van de certificaathouder, echter dat uitsluitend de STAK een beroep kan doen op de vernietiging van de rechtshandeling.[329] Indien de STAK welbewust haar doel overschrijdt, kan deze bescherming dus illusoir blijken.[330]

7.8.2.2.1 Conclusie

Zowel in de verbintenisrechtelijke verhouding als in de institutionele verhouding dient de STAK rekening te houden met de gerechtvaardigde belangen van de certificaathouders en mag zij die belangen niet op onevenredige wijze schaden. Gezien de jurisprudentie dienaangaande heeft de STAK echter een behoorlijke vrijheid van handelen, alvorens zij in de ogen van de rechter te zeer in strijd met het belang van de certificaathouders handelt. Aangezien het bestuur van een stichting een grote autonomie heeft, althans in de basisregeling van titel 2.6 BW,[331] hebben de certificaathouders relatief weinig mogelijkheden om voor hun belangen op te komen, tenzij de statuten van de STAK die mogelijkheid voor hen creëren.

Ik zou willen aannemen dat de insteller van certificering, die dit doet met het oog op de bescherming van het gecertificeerde vermogen, in beginsel ten minste mede vanuit het belang van de toekomstige verkrijgers van de certificaten handelt. Dit laat echter onverlet dat de insteller de verantwoordelijkheid over het beheer van het vermogen, en daarmee een grote mate van vertrouwen, neerlegt bij een of meer derden, die het bestuur van de STAK vormen. Zeker naarmate meer tijd verstrijkt en de precieze bedoeling van de insteller mogelijk meer uit beeld raakt, kan het handelen van een dergelijk bestuur gaan afwijken van de bedoeling van de insteller of te zeer in strijd komen met de belangen van de certificaathouders, zonder dat de inbreuk op het belang van deze laatsten zodanig is dat zij hier in rechte tegen kunnen opkomen. Bovendien is er de, weliswaar minder voorkomend, maar toch niet denkbeeldige,[332] mogelijkheid dat de bestuurders van de STAK pogen het gecertificeerde vermogen te eigen bate aan te wenden. Ten slotte is denkbaar dat één of enkele certificaathouders meer zeggenschap hebben in de STAK dan de andere, bijvoorbeeld omdat het gecertificeerde vermogen bestaat uit aandelen in de vennootschap met het familiebedrijf en zij als beoogde bedrijfsopvolgers (met derden) deel uitmaken van het bestuur van de STAK. De belangen van de certificaathouders lopen dan mogelijk uiteen, hetgeen noopt tot bescherming van die certificaathouders die minder zeggenschap hebben.

---

328 Zie voorts paragraaf 7.8.3.
329 Vergelijk tevens Eisma, preadvies 1991, pagina 77.
330 In paragraaf 7.8.3 ga ik nader op doeloverschrijding door de STAK in.
331 Zie nader paragraaf 7.8.2.5.2.
332 Zie de hiervoor aangehaalde uitspraken van rechtbank 's-Hertogenbosch (pres.) 12 augustus 1988 en 1 november 1988, De NV 67/3 (1988), pagina 74 e.v., alsmede de uitspraak van rechtbank Midden-Nederland (voorzieningenrechter) 27 september 2017, nr. C/16/446066/KG ZA 17-678, Notamail 2017/249.

Het is daarom naar mijn mening van groot belang om een regeling te treffen die op evenwichtige wijze rekening houdt met zowel het belang van de STAK, althans het belang dat zij gezien haar doelstelling nastreeft, als het belang van de certificaathouders. Dat betekent dat in de statuten van de STAK[333] een regeling getroffen moet worden die de certificaathouders de mogelijkheid biedt om één of meer bestuurders te vervangen, dan wel hun handelen in rechte te laten toetsen. Ook indien de insteller de certificaathouders om hem moverende redenen weinig of zelfs geen zeggenschap heeft willen geven, of juist in die situatie, omdat de certificaathouders dan in grotere mate afhankelijk zijn van het bestuur van de STAK, dient aan de certificaathouders de mogelijkheid geboden te worden om het handelen van dit bestuur in rechte ter discussie te stellen.[334]

In dit verband zij gewezen op de mening van Van den Ingh, dat (in de context van gecertificeerde aandelen) de echte lacune in de praktijk is dat certificaathouders weinig juridische ruimte hebben om een STAK tot actie te bewegen of te corrigeren, gezien de inhoud van de meeste administratievoorwaarden en stichtingsstatuten, alsmede gezien het wettelijke stichtingsrecht. Dit speelt zijns inziens met name indien een deel van de certificaathouders wel vertegenwoordigd is in het bestuur van de STAK en een deel niet. Hij pleit in dit verband voor uitbreiding van het enquêterecht tot stichtingen die aandelen ten titel van beheer houden.[335] Dit lijkt mij een waardevolle toevoeging aan de bescherming van de positie van de certificaathouders. Bij gebreke aan een dergelijke regeling en ook indien die er zou zijn in aanvulling daarop, ben ik evenwel van mening dat de insteller van de certificering zelf op evenwichtige wijze rekening dient te houden met de positie van de certificaathouders en hen derhalve in de statuten van de STAK de benodigde middelen dient toe te kennen om die te waarborgen. Hierna ga ik nader in op een aantal aspecten van de statuten van de STAK, in welk kader ik ook een aantal mogelijke regelingen ten behoeve van de certificaathouders zal bespreken.

7.8.2.3 Goederenrechtelijke versterking positie certificaathouder

Bij overdracht van goederen aan de STAK ten titel van beheer in het kader van certificering, krijgt de STAK eigenlijk meer bevoegdheden dan zij voor het beheer nodig heeft: de goederen vallen in haar vermogen en zij wordt (althans goederenrechtelijk) volledig beschikkingsbevoegd ter zake van deze goederen. De consequentie hiervan is dat crediteuren van de STAK het gecertificeerde vermogen ook zouden kunnen uitwinnen. Het risico dat andere crediteuren van de STAK dan de certificaathouder

333 Aangezien een conflict tussen de certificaathouders en (het bestuur van) de STAK in beginsel de organisatie van de STAK betreft, dient een dergelijke regeling opgenomen te worden in de statuten en niet in de administratievoorwaarden (zie paragraaf 7.8.2.4). Dit laat natuurlijk onverlet dat in de administratievoorwaarden een regeling getroffen kan worden die de verbintenisrechtelijke positie van de certificaathouders versterkt, bijvoorbeeld in de vorm van een zekerheidsrecht op gecertificeerd vermogen (zie nader paragraaf 7.8.2.3 hierna).

334 Zie hierover nader paragraaf 7.8.2.5.2.

335 F.J.P. van den Ingh, Certificering van aandelen, WPNR 2007/6737, paragraaf 3.4.

zich verhalen op het gecertificeerde vermogen is te beperken door het doel van de STAK zo te formuleren dat dit uitsluitend het beheer omvat. Van andere, mogelijk financieel risicovolle, activiteiten zou dan geen sprake moeten zijn.

Zelfs dan is echter niet volledig uit te sluiten dat de STAK schulden zal maken of zelfs failliet kan gaan.[336] Dit zou zich bijvoorbeeld kunnen voordoen indien de STAK betrokken raakt bij een juridische procedure en in dat verband hoge kosten moet maken, of indien de STAK aangesproken wordt tot het vergoeden van schade. Ook is er de, wellicht niet heel waarschijnlijke maar toch denkbare, mogelijkheid van fraude door het bestuur van de STAK, dat vervolgens geen verhaal blijkt te bieden. Ten slotte kan gedacht worden aan een STAK die vermogen verwerft ten behoeve van haar certificaathouders en dit financiert met een geldlening, waarna de waarde van dit vermogen zich niet in lijn met de verwachting ontwikkelt. Alle geen veel voorkomende situaties, maar zij illustreren dat zich de situatie kan voordoen dat de certificaathouder zijn vordering jegens de STAK niet of slechts gedeeltelijk geldend kan maken. In beginsel is de certificaathouder immers slechts een concurrente crediteur van de STAK.

De positie van de certificaathouders kan evenwel versterkt worden door een zekerheidsrecht op het gecertificeerde vermogen te vestigen.[337] In aanvulling daarop is er het wettelijk pandrecht van artikel 3:259 lid 2 BW,[338] dat ontstaat in de volgende situaties:

- Bij certificaten van aandelen of schuldvorderingen op naam en medewerking van de oorspronkelijke uitgever hiervan aan de uitgifte van de certificaten, of bij certificaten waaraan in de statuten vergaderrecht verbonden is, krijgen de certificaathouders automatisch een *gezamenlijk* pandrecht op de gecertificeerde aandelen of schuldvorderingen.

- Bij certificaten van schuldvorderingen die zijn uitgegeven zonder de medewerking van de debiteur kunnen de certificaathouders een dergelijk gezamenlijk pandrecht verkrijgen door mededeling van de uitgifte van de certificaten te doen aan de debiteur.

- Indien sprake is van certificaten van aandelen of schuldvorderingen aan toonder, dan verkrijgen de certificaathouders automatisch een dergelijk gezamenlijk pandrecht, zonder dat het toonderpapier in de macht van de certificaathouders of van een derde hoeft te worden gebracht.

---

336 Voor een voorbeeld van een failliete STAK zie HR 10 mei 1985, ECLI:NL:HR:1985:AG5015, NJ 1985/791.
337 Dit brengt ook niet met zich dat dan sprake is van een ongeldige overdracht in de zin van artikel 3:84 lid 3 BW, zie paragraaf 7.6 .
338 Zie hierover nader bijvoorbeeld Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 180 e.v., alsmede P.A. Stein, GS Vermogensrecht, aantekeningen 3 – 5 bij artikel 3:259 BW.

Het pandrecht is in zoverre beperkt ten opzichte van een regulier pandrecht, dat het de certificaathouders slechts de bevoegdheid tot uitwinning van de gecertificeerde aandelen of vorderingen verschaft indien de STAK hun niet uitbetaalt wat zij hun op grond van de certificeringsovereenkomst verschuldigd is[339]. Van den Ingh is evenwel van mening dat het de certificaathouders en STAK vrijstaat om het wettelijk pandrecht uit te sluiten en in plaats daarvan een regulier pandrecht met de daaraan verbonden bevoegdheden te vestigen.[340]

In hoeverre het risico bestaat dat het gecertificeerde vermogen daadwerkelijk uitgewonnen zou worden door crediteuren van de STAK lijkt mij de vraag. Zeker bij certificering in een besloten, relatief kleine kring, zoals zich in familiale context voordoet, waarbij de certificaathouders doorgaans nauw betrokken zullen zijn bij de STAK, lijkt dit risico mij beperkt en kan men zich afvragen of dat het vestigen van zekerheidsrechten rechtvaardigt. Indien het gecertificeerde vermogen uit beleggingen bestaat en hierin mutaties moeten kunnen plaatsvinden, is het bovendien natuurlijk belemmerend om zekerheidsrechten te vestigen.

Een geheel andere vraag die in verband met een faillissement van de STAK opkomt, is in hoeverre de certificaathouders gehouden zijn om het tekort bij de STAK aan te vullen. In beginsel hebben zij immers slechts aanspraken jegens de STAK, verplichtingen tot het doen van aanvullende stortingen zullen doorgaans[341] geen deel uitmaken van de beheersovereenkomst. Hoewel de STAK het gecertificeerde vermogen beheert voor rekening en risico van de certificaathouders, brengt dit naar mijn mening niet met zich dat de certificaathouders aansprakelijk zijn voor de verplichtingen van de STAK, behoudens indien zij deze verplichting expliciet op zich hebben genomen. De certificaathouders hebben, behalve in dat laatste geval, geen overeenkomst met de crediteur waarop een dergelijke verplichting gebaseerd kan worden.[342]

---

339 Artikel 3:259 lid 3 BW, dat tevens een aantal voorschriften geeft over de te volgen procedure en de situatie dat niet alle certificaathouders tot uitwinning van het pand willen overgaan.

340 Zie Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 186.

341 Een uitzondering zou de situatie kunnen zijn waarbij de STAK een aan het te certificeren vermogen verbonden verplichting op zich neemt bijvoorbeeld bij niet-volgestorte aandelen. Dergelijke gevallen komen naar verwachting weinig voor.

342 Vergelijk P.W. Hofman, Certificeren: geen kunst?, VFP 2017/47. Hofman suggereert in dit verband tevens om in de statuten en administratievoorwaarden op te nemen dat de certificaathouders niet verplicht zijn om een negatief vermogen van de STAK aan te vullen, om discussie hierover met crediteuren te voorkomen. Een dergelijke bepaling heeft naar mijn mening echter geen plaats in de statuten van de STAK, omdat deze de organisatie van de STAK en de organisatierechtelijke rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder regelen, en een dergelijke verplichting betrekking heeft op het verbintenisrechtelijke deel van de rechtsverhouding van de certificaathouder in de STAK. De administratievoorwaarden zijn daarom mijns inziens de aangewezen plaats voor een dergelijke bepaling, maar opname van de bepaling daarin bereikt daar naar verwachting niet het gewenste effect, omdat de administratievoorwaarden doorgaans niet kenbaar zullen zijn voor crediteuren.

7.8.2.4 Verhouding tussen statuten en administratievoorwaarden

Zoals hiervoor reeds opgemerkt, wordt de rechtsverhouding tussen de certificaathouder en de STAK beheerst door enerzijds de tussen hen gesloten beheersovereenkomst (de administratievoorwaarden) en (mogelijk) anderzijds de statuten van de STAK. De statuten en administratievoorwaarden zijn echter verschillend van aard en regelen ook ieder een ander deel van de rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder. De administratievoorwaarden betreffen het verbintenisrechtelijke deel van deze rechtsverhouding en zij bepalen (grotendeels[343]) de vordering die de certificaathouder jegens de STAK heeft, alsmede de daarmee samenhangende rechten en verplichtingen.

De statuten regelen daarentegen de interne organisatie van de STAK en de certificaathouder, althans in zijn hoedanigheid van wederpartij waarmee de STAK een overeenkomst heeft gesloten, staat hier in principe buiten. Wel kan de certificaathouder bij de organisatie van de STAK betrokken worden, doordat de statuten bevoegdheden toekennen aan de certificaathouder of vergadering van certificaathouders. De statuten regelen dan de institutionele verhouding tussen STAK en certificaathouder.

Gezien dit verschil in aard is van belang om een scheiding aan te brengen tussen de verschillende aspecten van de certificering en de daaruit voortvloeiende rechtsverhouding die men als insteller wenst te regelen en elk van deze aspecten in het dat deel van de rechtsverhouding betreffende document te regelen: de modificaties van de vordering van de certificaathouder worden geregeld in de administratievoorwaarden en de eventuele betrokkenheid van de certificaathouder bij (de organisatie van) de STAK dient te worden neergelegd in haar statuten. Zelfs als de certificaathouder in een institutionele verhouding staat tot de STAK, wordt het verbintenisrechtelijke deel niet (rechtstreeks) beïnvloed door de inhoud van de statuten. Om dat te bewerkstelligen is een daartoe strekkend beding in de administratievoorwaarden nodig.[344]

7.8.2.5 Statuten van het administratiekantoor

In deze paragraaf ga ik in op een aantal belangrijke aspecten van de statuten van de STAK en de wijze waarop deze zich verhouden tot de positie van de certificaathouder, overigens zonder volledigheid te willen pretenderen ter zake van de mogelijke statutaire regelingen. In dit verband zal ik tevens aandacht besteden aan de wijze waarop een

343 De statuten van de STAK zullen hier (al dan niet indirect) van invloed zijn, bijvoorbeeld in de vorm van haar doelstelling, die bepaalt met welke belangen de STAK rekening dient te houden.

344 Zie tevens Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 202, die opmerkt dat het risico dat een certificaathouder zich distantieert van de statuten gering is, aangezien die met name rechten aan hem toekennen. Hoewel dit vermoedelijk juist is, is het desalniettemin aan te bevelen om, indien men de bepalingen van de statuten van de STAK ook in de verbintenisrechtelijke verhouding van toepassing wil laten zijn, dit expliciet te bepalen.

evenwicht bereikt kan worden tussen de STAK en het belang dat zij gezien haar doelstelling dient na te streven (en wellicht ook het belang van haar bestuur als zodanig, aangezien ook de zich onredelijk opstellende certificaathouder vanzelfsprekend niet ondenkbaar is) en het, al dan niet financiële, belang van de certificaathouder.

De eisen die de wet aan de statuten van een stichting stelt zijn vrij beperkt. Artikel 2:286 lid 3 BW geeft aan dat de statuten het volgende in dienen te houden:

- de naam van de stichting (waarin het woord "stichting" voor dient te komen);
- het doel van de stichting;
- de wijze van benoeming en ontslag van bestuurders;
- de gemeente in Nederland waar de stichting haar zetel heeft; en
- de bestemming van een batig liquidatiesaldo na ontbinding van de stichting, dan wel de wijze waarop die bestemming zal worden vastgesteld.

Overigens is de oprichter van de stichting grotendeels vrij in de inrichting van de stichting, hetgeen haar tot een zeer flexibele rechtsfiguur maakt.[345]

7.8.2.5.1 Doelomschrijving

In de doelomschrijving van de STAK wordt allereerst bepaald dat zij fungeert als administratiekantoor, al dan niet met aanduiding van de goederen die zij (mede) ten titel van beheer zal kunnen houden, zoals de aandelen in een bepaalde vennootschap. Daarbij is tevens aan te bevelen om het doel van de STAK te beperken tot het houden van goederen ten titel van beheer en het beheren hiervan, teneinde te voorkomen dat de STAK andere activiteiten ontplooit, die leiden tot financiële risico's waarvoor ook het gecertificeerde vermogen uitwinbaar is.

Naast de algemene functie van het dienen als administratiekantoor kan in de doelomschrijving van de STAK worden aangegeven met oog op welk specifieke belang vermogen ten titel van beheer wordt overgedragen aan de STAK. Door expliciet in de statuten tot uitdrukking te brengen welk belang de STAK dient na te streven wordt, aannemend dat dit belang geheel of gedeeltelijk botst met het (financiële) belang van de certificaathouders bij het gecertificeerde vermogen, de mogelijkheid gecreëerd voor de STAK om geen uitkeringen te doen of de certificering als zodanig in stand te houden. Weliswaar dient te STAK bij dergelijke beslissingen alle betrokkenen belangen

345 Zie ook Asser/Rensen 2-III, 2017/309 en 332.

af te wegen en mag zij de belangen van de certificaathouders bij deze afweging niet onevenredig schaden,[346] maar haar positie in het verdedigen van de uitkomst van die afweging wordt mijns inziens sterker naarmate het (mede) met de certificering te dienen belang duidelijker naar voren komt in haar doelomschrijving. Voorts zal de STAK zich eenvoudiger kunnen verweren tegen het argument dat de certificering geen doel meer dient en dus tot decertificering moet worden overgegaan,[347] indien het belang dat met de certificering wordt nagestreefd uit haar doelomschrijving blijkt. Derhalve dient de doelomschrijving met zorg geformuleerd te worden.

7.8.2.5.2 Bestuur

Iedere stichting dient in elk geval een bestuur te hebben. Overige organen, zoals een toezichthoudend orgaan, zijn mogelijk, maar niet verplicht. Indien naast het bestuur geen sprake is van andere organen, heeft het bestuur in beginsel een grote mate van autonomie. De wet geeft echter enkele beperkingen hierop of opent de mogelijkheid om deze statutair aan te brengen, evenals verruimingen:

- Het bestuur van een stichting is in beginsel niet bevoegd te besluiten tot het verkrijgen, vervreemden of bezwaren van registergoederen, of het aangaan van overeenkomsten waarbij de stichting zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor de schuld van een ander verbindt, tenzij de statuten deze mogelijkheid bieden. Indien het bestuur deze bevoegdheid wel krijgt, kunnen daaraan beperkingen of voorwaarden verbonden worden.[348]

- De basisregeling is dat een stichting vertegenwoordigd wordt door haar bestuur. Statutair kan echter ook een vertegenwoordigingsbevoegdheid verleend worden aan een of meer bestuurders. Ook kunnen de statuten daarentegen bepalen dat een bestuurder de stichting slechts met medewerking van één of meer anderen mag vertegenwoordigen.[349] Rensen acht een statutaire instructiebevoegdheid van een ander orgaan van de stichting in beginsel toegestaan.[350]

Van belang is om op te merken dat de wet geen regeling kent voor de situatie waarin een stichting een tegenstrijdig belang heeft met één of meerdere van haar bestuurders. Een bestuurder met een tegenstrijdig belang kan de stichting derhalve rechtsgeldig vertegenwoordigen. Statutair kan voor deze situatie een regeling getroffen worden, maar deze heeft in principe slechts interne werking en is dus niet aan derden tegen te werpen.[351]

---

346 Zie paragraaf 7.8.2.
347 Vergelijk paragraaf 7.8.2.
348 Artikel 2:291 lid 2 BW.
349 Artikel 2:292 leden 1 en 2 BW.
350 Zie Asser/Rensen 2-III, 2017/334.
351 Asser/Rensen 2-III, 2017/336.

Een regeling voor benoeming en ontslag van bestuurders kan op verschillende wijzen worden vormgegeven. Zo kan een bestuurder voor onbepaalde tijd benoemd worden, maar ook voor bepaalde tijd, waarna hij automatisch defungeert. Ook kan het defungeren afhankelijk worden gesteld van het bereiken van een bepaalde leeftijd of van het verlies van een bepaalde kwaliteit.[352] Een voor de hand liggende mogelijkheid is om te bepalen dat degene die een bestuurder benoemt, hem ook weer kan ontslaan.[353] Een regeling voor het ontslag van bestuurders is voorts noodzakelijk: indien de statuten hier niet in voorzien is slechts ontslag op grond van artikel 2:298 BW mogelijk. Dat impliceert dat indien een dergelijke bestuurder voor onbepaalde tijd is benoemd (en overigens geen gronden voor automatisch defungeren zijn vastgelegd), het bijzonder moeilijk kan zijn om hem te ontslaan, zie nader hierna.

Bij certificering in familiale context zal de insteller doorgaans de eerste en gedurende zijn leven veelal ook enige bestuurder van de STAK zijn. Hij kan bovendien reeds opvolgende bestuurders benoemen voor het geval van zijn overlijden of ontstentenis. Wie geschikt zijn als opvolgende bestuurder hangt in belangrijke mate samen met de aard en omvang van het gecertificeerde vermogen en het doel van de certificering. Indien bijvoorbeeld sprake is van een familiebedrijf en één certificaathouder als bedrijfsopvolger, is denkbaar om drie bestuurders te hebben: de bedrijfsopvolger, een afgevaardigde vanuit het bedrijf en een neutrale derde, die het evenwicht tussen de bedrijfsbelangen en de belangen van de niet-opvolgende certificaathouders bewaakt. Met oog op het laatste is ook denkbaar dat niet de bedrijfsopvolger bestuurder is, althans niet namens de certificaathouders, maar dat de certificaathouders gezamenlijk iemand afvaardigen, die hun belang vertegenwoordigt. Bij ander vermogen, zoals kunst of beleggingsvermogen, is er niet een hele duidelijke vertegenwoordiger van het belang dat door de certificering gediend is, zoals daar bij een onderneming sprake van is. Het is dan de STAK zelf die dat belang zal moeten behartigen, zodat een "neutraal" bestuur, zonder deelname vanuit of namens de certificaathouders dan meer voor de hand ligt. Nuanceringen en waarborgen voor een goede samenstelling van het bestuur kunnen voorts worden aangebracht door middel van, al dan niet negatieve, kwaliteitseisen, bijvoorbeeld dat een bestuurder geen certificaathouder mag zijn.[354] Ook kan een regeling getroffen worden waarbij de certificaathouders vanaf een bepaalde leeftijd toegang hebben tot bestuursvergaderingen of deel kunnen nemen aan het bestuur, om inzicht te krijgen in de samenstelling en vaardigheid in het beheer hiervan.[355] Uitgaande van certificering voor de (zeer) lange termijn ligt evenwel voor de hand om de (gezamenlijke)

352 Zie Asser/Rensen 2-III, 2017/339.
353 Rensen is van mening dat een bestuurder steeds kan worden ontslagen door de benoemende instantie, tenzij de statuten anders bepalen (Asser/Rensen 2-III, 2017/339, waar ook de andersluidende mening van J.M.M. Maeijer wordt weergegeven).
354 Zie bijvoorbeeld ook E.R. Helder en J.F.H. van den Belt, De financiële planner en het ondernemingsrecht (II), VFP 2001/8, pagina 4 – 5.
355 Vergelijk ook J.L.D.J. Maasland, De stichting familiebeheer, Tijdschrift Erfrecht 2011/5, pagina 88.

certificaathouders eventueel te laten deelnemen aan het bestuur van de STAK, maar zonder dat zij een meerderheid van de stemmen in dit bestuur hebben.

Een algemene regeling voor de benoeming is van groot belang (en gezien artikel 2:286 lid 3 BW verplicht), aangezien de wet slechts voorziet in een gedeeltelijke regeling voor de benoeming en het ontslag van de bestuurders van een stichting. Voor de benoeming is slechts geregeld dat, indien het door de statuten voorgeschreven bestuur geheel of gedeeltelijk ontbreekt en daarin niet overeenkomstig de statuten wordt voorzien, de rechtbank op verzoek van iedere belanghebbende of het openbaar ministerie in de vervulling van de vacature kan voorzien, daarbij de statuten zoveel mogelijk in acht nemend.[356] Dit is derhalve slechts een laatste redmiddel voor de situatie waarin een stichting als gevolg van het ontbreken van bestuurders vast dreigt te lopen.

In het geval van certificering in de familiesfeer zie ik op hoofdlijnen een drietal mogelijkheden voor de benoeming van nieuwe bestuursleden:

- het bestuur voorziet zelf in de vervulling van vacatures (coöptatie), hetgeen impliceert dat sprake is van een meerhoofdig bestuur;[357]

- de (vergadering van) certificaathouders benoemt nieuwe bestuursleden; of

- een "neutraal" orgaan, dat dan logischerwijs ook een toezichthoudende rol zal hebben, benoemt nieuwe bestuurders.

Uiteraard zijn tussenvarianten mogelijk, zoals het bestuur dat nieuwe bestuursleden benoemt, maar hiervoor goedkeuring van de certificaathouders nodig heeft. Ook kunnen kwaliteitseisen gesteld worden aan de bestuurders, zoals de reeds genoemde variant met één bestuurder afkomstig van de vennootschap (of groep) waarvan de aandelen gecertificeerd zijn, één bestuurder van de certificaathouders en één derde, om het evenwicht tussen beide belangen te bewaren. De wenselijke inrichting van het bestuur hangt samen met de aard en omvang van het gecertificeerde vermogen, maar ook met de mate waarin de insteller zeggenschap aan de certificaathouders heeft willen toekennen of juist onthouden. In het kader

356 Artikel 2:299 BW. Indien de persoon of het orgaan dat volgens de statuten de bestuurders kan benoemen is komen te ontbreken, ligt in combinatie met de benoeming van een nieuw bestuur een statutenwijziging voor de hand. Artikel 2:294 lid 1 BW geeft de mogelijkheid tot statutenwijziging door de rechter (zie paragraaf 7.8.2.5.4), maar de kring van personen die hierom kunnen verzoeken is beperkt tot de oprichter, het bestuur en het openbaar ministerie. (Andere) belanghebbenden staan derhalve met lege handen.

357 Een STAK-bestuur bestaande uit meerdere personen heeft mijns inziens sowieso de voorkeur, omdat de verschillende bestuurders dan elkaar kunnen controleren en daarmee het evenwicht tussen de belangen waarschijnlijk eenvoudiger kunnen bewaren. Doorgaans zal een bestuur bestaande uit drie personen dan volstaan. Afhankelijk van de aard en omvang van het gecertificeerde vermogen en het doel van de certificering kan een meerhoofdig bestuur echter een wat "zware" oplossing zijn. Bovendien zal het niet altijd eenvoudig zijn om een geschikte STAK-bestuurder te vinden, laat staan meerdere.

van vermogensbescherming ligt het niet voor de hand dat de certificaathouders het bestuur kunnen benoemen (en in het verlengde daarvan ook ontslaan), althans niet zonder dat een ander orgaan van de STAK een dergelijke benoeming kan tegenhouden. Het andere uiterste is benoeming van bestuursleden door middel van coöptatie, zonder enige invloed van de certificaathouders of een toezichthoudend orgaan. Bij deze laatste variant slaat het evenwicht in zeggenschap tussen bestuur en certificaathouders in mijn ogen echter te veel door naar de zijde van het bestuur, in elk geval indien men aanneemt dat de bevoegdheid tot het eventuele ontslag van bestuursleden dan ook aan het bestuur van de STAK is toegekend (zie voorts hierna).

Naast een wettelijke regeling voor de benoeming van bestuurders is er namelijk ook een regeling voor het ontslag van bestuurders door de rechter, in een aantal gevallen:[358]

(i) Doen of nalaten in strijd met de wet. "Wet" kan in dit verband ruimer worden opgevat dan alleen boek 2 BW.[359] De Hoge Raad geeft echter een restrictieve interpretatie aan handelen in strijd met de wet:

> *dat echter ten aanzien van bestuurshandelingen 'in strijd met de bepalingen van de wet' in de zin van art. 12 moet worden aangenomen, dat de wetgever deze slechts als mogelijke grond voor ontslag heeft willen aanvaarden, indien op het moment van het plegen van die handelingen rederlijkerwijs geen verschil van mening over de onrechtmatigheid mogelijk was;* [Onderstreping AEdL] *[360]*

Het aangehaalde arrest heeft betrekking op artikel 12 van de Wet op Stichtingen, waar het huidige artikel 2:298 BW de opvolger van is. Het in artikel 12 Wet op Stichtingen neergelegde principe en de uitleg daarvan door de Hoge Raad zijn ook nog onder de huidige wet toepasbaar.[361]

(ii) Doen of nalaten in strijd met de statuten. Ook dit criterium legt de Hoge Raad restrictief uit, in de zin dat er redelijkerwijs geen verschil van mening mogelijk mag zijn over de onrechtmatigheid van het handelen.[362]

(iii) Wanbeheer, hetgeen net als de vorige twee criteria beperkt door de Hoge Raad wordt ingevuld:

---

358 Artikel 2:298 BW. Deze gronden zijn limitatief, zie C.H.C. Overes, GS Rechtspersonen, aantekening 2 bij artikel 2:298 BW.
359 Asser/Rensen 2-III, 2017/349.
360 HR 3 januari 1975, ECLI:NL:HR:1975:AD4123, NJ 1975/222.
361 Zie de conclusie van A-G Timmerman bij HR 23 april 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO3875, JOR 2004/160. De A-G merkt hierin tevens op dat het moet gaan om gevallen van uitgesproken onrechtmatig handelen (punt 2.11).
362 HR 20 april 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ9324, NJ 2007/241.

> *dat op grond daarvan moet worden aangenomen dat de wetgever bij 'wanbeheer' als ontslaggrond voor een bestuurder niet heeft gedacht aan bestuurlijk wanbeleid in het algemeen, maar aan tekortkomingen ten aanzien van het beheer over het vermogen van de Stichting of van de zorg voor de verkrijging van de inkomsten waarover de Stichting kan beschikken;* [Onderstreping AEdL] [363]

De Hoge Raad beperkt "wanbeheer" derhalve tot financieel wanbeheer.[364] A-G Timmerman geeft aan dat het past in de uitleg die de Hoge Raad aan de ontslaggronden geeft, om alleen in gevallen van evident, uitgesproken falend beleid met betrekking tot het beheer van het vermogen en de zorg over de geldmiddelen van wanbeheer te spreken.[365] Rensen merkt op dat de lagere rechtspraak verdeeld is over de vraag of wanbeheer in een enkele gedraging kan zijn gelegen, of dat sprake moet zijn van een langdurig karakter. Zelf is hij van mening dat ook een eenmalig handelen of nalaten wanbeheer kan opleveren indien dit zeer ernstige gevolgen heeft.[366]

(iv) Het niet of niet behoorlijk voldoen aan een door de voorzieningenrechter van de rechtbank gegeven bevel uit hoofde van artikel 2:297 BW.

De uitleg die de Hoge Raad aan deze bepaling geeft, brengt met zich dat niet snel sprake zal zijn van een situatie waarin ontslag van een bestuurder door de rechtbank mogelijk is.

Het verzoek tot ontslag van een bestuurder kan worden ingediend door het openbaar ministerie of door iedere belanghebbende. De wet geeft daarbij niet aan wie tot de belanghebbenden gerekend moeten worden. De Hoge Raad heeft het begrip belanghebbende evenwel als volgt ingevuld:

> *Bij de beantwoording van de vraag of iemand belanghebbende is, zal een rol spelen in hoeverre deze door de uitkomst van de desbetreffende procedure zodanig in een eigen belang kan worden getroffen dat deze daarin behoort te mogen opkomen ter bescherming van dat belang, of in hoeverre deze anderszins zo nauw betrokken is of is geweest bij het onderwerp dat in de procedure wordt behandeld, dat daarin een belang is gelegen om in de procedure te verschijnen.*[367]

---

363 HR 3 januari 1975, NJ 1975/222.

364 Zie echter de noot van J.M.M. Maeijer bij HR 10 november 2006, NJ 2007/45, waar hij opmerkt dat tegen de beperkende interpretatie van het begrip "wanbeheer" door de Hoge Raad verzet is gerezen en dat lang niet zeker is of de Hoge Raad thans nog achter deze uitspraak zou staan.

365 Zie zijn conclusie bij HR 23 april 2004, JOR 2004/160 (punt 2.12).

366 Asser/Rensen 2-III, 2017/349.

367 HR 10 november 2006, ECLI:NL:HR:2006:AY8290, NJ 2007/45. In dit arrest bevestigt de Hoge Raad bovendien dat de beslissing om een bestuurder op voet van artikel 2:298 BW te ontslaan bij voorraad uitvoerbaar verklaard kan worden.

Certificaathouders vallen mijns inziens in de groep van personen met een zodanig eigen belang, dat zij dit moeten kunnen beschermen door middel van een verzoek om ontslag van een bestuurslid van de STAK.[368] Gezien de beperkte uitleg die de Hoge Raad geeft aan de ontslaggronden van artikel 2:298 BW, is de bescherming die deze bepaling aan de certificaathouders biedt naar mijn mening echter beperkt.[369] Het evenwicht in de positie van het bestuur en die van de certificaathouder slaat dan wel erg ver door naar het bestuur, zodat een aanvullende regeling om de positie van de certificaathouders te beschermen mijns inziens aangewezen is. Een belangrijk element om de certificering te doen slagen, met inachtneming van de belangen van alle betrokkenen, is een kundig bestuur dat met al deze belangen rekening houdt en hoewel het zo zal zijn dat de gemiddelde insteller zorg zal betrachten om in een betrouwbaar en kundig bestuur te voorzien en de gemiddelde bestuurder zich naar eer en geweten van zijn taak zal kwijten, getuigt de hiervoor aangehaalde jurisprudentie van het feit dat de realiteit soms anders uitpakt. Met de statutaire regeling van (onder meer) de benoeming van het bestuur van de STAK dient men zich daarom rekenschap te geven van deze realiteit, hetgeen impliceert dat noch het bestuur, noch de certificaathouders in die mate de overhand hebben, dat er geen of slechts beperkte mogelijkheden zijn om hen ter verantwoording te roepen.

Het voorgaande vraagt om een regeling waarbij ofwel de benoeming en het ontslag van het bestuur van de STAK in handen zijn van een neutrale partij, zoals een toezichthoudend orgaan, ofwel de certificaathouders de mogelijkheid hebben om het handelen van een bestuurder ter beoordeling voor te leggen, met als eventuele consequentie dat dit tot het ontslag van een bestuurder leidt, maar dan op ruimere gronden dan die van artikel 2:298 BW. Een theoretische derde mogelijkheid is dat het initiatief tot benoeming en ontslag bij de certificaathouders wordt gelegd, met een controlemechanisme op hun handelen, maar gezien de bedoeling van certificering bij vermogensbescherming is dit geen voor de hand liggende optie. Aan deze mogelijkheid ga ik derhalve voorbij.

Het aanwijzen van een toezichthoudend orgaan als partij die bestuurders van de STAK kan benoemen en ontslaan is in sommige opzichten het eenvoudigst; er is altijd een neutrale partij voorhanden, die ook in beginsel permanent het optreden van het bestuur toetst, terwijl de andere belanghebbende in de tegenstelling, de certificaathouder, net als het bestuur geen (formeel) initiatief heeft. Het permanent hebben van een toezichthoudend orgaan kan echter, mede gelet op de aard en omvang

---

De Hoge Raad herhaalt dit criterium voor het zijn van belanghebbende in zijn uitspraak van 12 oktober 2018, ECLI:NL:HR:2018:1900.

368 Dit wordt ook bevestigd in HR 10 juni 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ2299, RN 2011/91.

369 Volledigheidshalve zij opgemerkt dat de voorgestelde Wet bestuur en toezicht rechtspersonen (34 491) voorziet in een verruiming van de ontslaggronden in artikel 2:298 BW. Dit wetsvoorstel is op 28 januari 2020 aangenomen door de Tweede Kamer. Zelfs indien deze verruiming wordt opgenomen in de wet verdient een degelijke statutaire regeling mijns inziens sterk de voorkeur.

van het gecertificeerde vermogen en de betrokken belangen een relatief gecompliceerde structuur opleveren, hetgeen niet gerechtvaardigd wordt door de omstandigheden van de desbetreffende certificering. Een vorm van meer ad hoc-toetsing van het bestuur kan dan de positie van de certificaathouders beschermen.

In aanmerking nemend dat het niet mogelijk is om de ontslaggronden van artikel 2:298 BW statutair uit te breiden en daarmee ook andere vormen van (vermeend) wanbestuur of oncoöperatief gedrag van het STAK-bestuur aan de rechter voor te leggen[370] zijn verschillende oplossingen denkbaar om een dergelijke toetsingsmogelijkheid te creëren. Zonder uitputtend te willen zijn, hetgeen gezien de variaties aan mogelijke situaties ook niet goed mogelijk is, wil ik een drietal denkrichtingen schetsen:

(a) Er wordt voorzien in een, op de statuten gebaseerd, bestuursreglement, dat richtlijnen geeft voor het bestuur en van wat als ongeoorloofd handelen van het bestuur wordt beschouwd. Het bestuur wordt jegens de STAK verplicht om zich aan dit reglement te houden, zodat een schending van de daarin neergelegde regels wanprestatie met zich brengt. Tevens wordt bepaald dat de (vergadering van) certificaathouders zich op een schending van het bestuursreglement kunnen beroepen.[371] Als gevolg daarvan kunnen de certificaathouders het bestuur direct ter verantwoording roepen en een (veronderstelde) schending van de regels van het bestuursreglement ter toetsing aan de rechter voorleggen.

Hoewel de positie van de certificaathouders op deze wijze beschermd kan worden, zijn er mijns inziens wel twee nadelen. Allereerst zal in geval van een daadwerkelijk onwillig bestuur een gang naar de rechter noodzakelijk zijn, hetgeen een zekere drempel opwerpt (overigens niet meer dan bij toepassing van artikel 2:298 BW het geval is). Daarnaast vereist een effectief bestuursreglement een vrij specifieke omschrijving van de gestelde regels, om discussie daarover te voorkomen. De keerzijde daarvan is dat een hele precieze omschrijving minder flexibel is en dat het risico bestaat dat niet alle mogelijke probleemsituaties omschreven worden.

(b) Als variant op (a) kan tevens een arbitrageclausule opgenomen worden, zodat de certificaathouders de mogelijkheid hebben om een conflict met het STAK-bestuur in arbitrage ter discussie te stellen in plaats van aan de rechter voor te leggen. Een opzet kan daarbij zijn dat de certificaathouders één arbiter aanwijzen, het bestuur een tweede en deze tezamen een derde, "neutrale" arbiter. Mogelijk is dit voor de certificaathouders laagdrempeliger dan een gang naar de

370 Artikel 2:25 BW bepaalt dat van de bepalingen van boek 2 BW slechts kan worden afgeweken, voor zover dat uit de wet blijkt. Artikel 2:298 is limitatief geformuleerd en voorziet niet in een mogelijkheid tot afwijking.

371 Dit is een derdenbeding in de zin van artikel 6:253 BW.

rechter. Het punt van het zorgvuldig moeten formuleren van de richtlijnen waar het bestuur zich aan dient te houden blijft echter ongewijzigd.

(c) Een hele andere benadering is om te werken met tijdelijke bestuursbenoemingen en de certificaathouders een vetorecht te geven. Daarbij is bijvoorbeeld de volgende aanpak denkbaar: iedere bestuurder wordt benoemd voor een termijn van één jaar. Het benoemende orgaan is het bestuur van de STAK zelf. Na verstrijken van het jaar volgt automatisch herbenoeming (eventueel gemaximeerd tot een bepaald aantal termijnen), tenzij de (vergadering van) certificaathouders de herbenoeming blokkeert door gebruik te maken van het vetorecht. Indien bestuurders resteren, kunnen deze in de aldus ontstane vacature voorzien.[372] Indien geen bestuurders resteren, kan de rechter op voet van artikel 2:299 BW verzocht worden om in de vacature(s) te voorzien.[373] Als rem op al te lichtvaardig gedrag van de certificaathouders kan in de statuten bepaald worden dat de rechter wel de oorspronkelijke bestuurder(s) kan herbenoemen voor een door hem te bepalen termijn (eventueel met maximum), zodat de certificaathouders niet na weer één jaar de herbenoeming van deze bestuurder kunnen blokkeren.

Het voordeel van een benadering als deze is de relatieve eenvoud: het niet herbenoemen van een bestuurder hoeft niet afhankelijk gemaakt te worden van bepaalde richtlijnen voor diens gedrag, maar kan een discretionaire bevoegdheid van de certificaathouders zijn. Het evenwicht tussen diens positie en die van de bestuurder wordt bewaard doordat herbenoeming via een (rechterlijke) omweg echter toch mogelijk is.

Welke oplossing(srichting) in een concreet geval passend is, hangt uiteraard erg af van de omstandigheden van een specifiek geval.[374] Het is echter van groot belang voor

372 Daarbij kan men eventueel bepalen dat de niet herbenoemde bestuurder niet alsnog door het STAK-bestuur benoemd kan worden.

373 Bijvoorbeeld door de certificaathouders. Aangezien de STAK in een impasse geraakt zonder bestuur, is het ook in hun belang om dit te doen.

374 Als voorbeeld is nog aardig om deze bepaling te noemen, die voorkwam in de administratievoorwaarden ter zake van certificaten waar de procedure HR 19 mei 1976, PW 18 480, betrekking op had: *Indien het bestuur van het administratiekantoor in ernstige mate in gebreke blijft met de vervulling van de verplichtingen welke voor het bestuur uit deze statuten voortvloeien, hetzij op andere wijze de belangen van de certificaathouders ernstig schaadt, zijn de certificaathouders bevoegd om over te gaan tot royement van hun certificaten, mits daartoe een besluit genomen wordt met een meerderheid van vier/vijfde der geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering, waarin alle in omloop zijnde certificaten vertegenwoordigd zijn.*
Deze clausule is mijns inziens redelijk evenwichtig, omdat (i) een ernstige schending van verplichtingen of belangen vereist is, voordat royement een mogelijkheid wordt, en (ii) een behoorlijke meerderheid van de certificaathouders hiervoor moet zijn. Tegelijkertijd kleven er naar mijn mening aan deze oplossing twee bezwaren. Allereerst is voor discussie vatbaar wanneer sprake is van "in ernstige mate in gebreke blijven" of "belangen ernstig schaden". In geval van een geschil eindigt men waarschijnlijk alsnog voor te rechter. Toegegeven zij echter dat iedere oplossing een keuze impliceert tussen heldere, maar inflexibele, richtlijnen of een vagere norm, waarover discussie kan ontstaan.

de insteller om zich rekenschap te geven van een regeling voor de benoeming en het ontslag van bestuurders van de STAK, waarbij ook rekening gehouden wordt met de positie van de certificaathouders.

7.8.2.5.3 Toezicht

Een stichting kan naast het bestuur andere organen hebben. Dit kan bijvoorbeeld een raad van commissarissen of ander toezichthoudend orgaan zijn, dat toezicht houdt op het bestuur.[375] In hoeverre een toezichthoudend orgaan bij een STAK wenselijk of noodzakelijk is, hangt mede af van de aard en omvang van het gecertificeerde vermogen, alsmede het doel dat de STAK met de certificering dient na te streven, en de mate waarin deze een toezichthoudend orgaan rechtvaardigen.

Een toezichthoudend orgaan kan tevens een zekere arbitrerende rol vervullen tussen het bestuur van de STAK en de certificaathouders, bijvoorbeeld doordat het bestuur door de toezichthouder benoemd en ontslagen wordt, of doordat de toezichthouder bepaalde bestuursbesluiten moet goedkeuren. Dit maakt de STAK-structuur echter complexer en noopt naast het vinden van capabele bestuurders tot het vinden van toezichthouders.

Indien de aard en omvang van het vermogen of het doel van de certificering geen separaat toezichthoudend orgaan rechtvaardigen, kan (een deel van) deze rol ook vervuld worden door (de vergadering van) certificaathouders. Aan hen kan eveneens bijvoorbeeld een goedkeuringsrecht ter zake van bepaalde bestuursbesluiten gegeven worden. Zoals hiervoor reeds opgemerkt sluit het doel van familiale certificering uit dat de certificaathouders een (doorslaggevende) stem hebben in de benoeming en in mindere mate ook het ontslag van de bestuurders van de STAK.

7.8.2.5.4 Wijziging van de statuten

Gezien artikel 2:293 BW is een wijziging van de statuten van een stichting slechts mogelijk indien de statuten daartoe zelf de mogelijkheid openen. Daarbij kunnen de statuten deze wijzigingsbevoegdheid toekennen aan het bestuur, maar ook aan anderen (eventueel ook buiten de stichting). Het is ook mogelijk om een besluit tot wijziging van de statuten te onderwerpen aan goedkeuring of om de wijziging van één of meer statutaire bepalingen uit te sluiten. Indien de wijziging van één of meer bepalingen is uitgesloten, kan ook de statutaire bepaling die dit regelt niet gewijzigd worden.[376] Ook indien de statuten wijziging van het doel van de stichting in zichzelf

---

Een belangrijker bezwaar is echter dat bij het toepassen van deze strafbepaling de gehele bescherming van de certificering wegvalt, terwijl het vanuit het perspectief van het doel van de certificering wellicht wenselijker is om het bestuur te vervangen, maar de certificering zelf in stand te laten.

375 Asser/Rensen 2-III, 2017/333.

376 Zie Asser/Rensen 2-III, 2017/359 – 360.

toelaten, impliceert dit nog geen volledige vrijheid tot wijziging: bijvoorbeeld de aard van de wijziging in relatie tot de (oorspronkelijke) activiteiten van de stichting kan tot de conclusie leiden dat een wijziging van het doel niet toelaatbaar is.[377]

In aanvulling hierop biedt artikel 2:294 BW een mogelijkheid tot wijziging van de statuten voor de situatie dat ongewijzigde handhaving hiervan zou leiden tot gevolgen die bij de oprichting redelijkerwijze niet kunnen zijn gewild en (i) de statuten niet in de mogelijkheid van wijziging voorzien of (ii) degenen die de bevoegdheid tot wijziging hebben dit nalaten. Een verzoek tot statutenwijziging kan ingediend worden door een oprichter, het bestuur of het openbaar ministerie. Bij een eventuele wijziging wijkt de rechtbank bovendien zo min mogelijk van de bestaande statuten af en hij is bovendien bevoegd om de statuten op een andere wijze aan te passen dan verzocht (zie lid 2).[378]

Ook deze regeling beoogt een regeling te bieden voor de situatie dat de stichting in een impasse raakt. Een mogelijke complicatie is daarbij echter gelegen in de omstandigheid dat de kring van personen in dit geval enger geformuleerd is dan bij artikel 2:298 BW inzake het ontslag van bestuurders. "Belanghebbenden" ontbreken in dit geval. Indien derhalve de oprichter reeds overleden is, een situatie die zich bij een STAK waar een statutenwijziging gewenst is, maar niet plaatsvindt, goed voor kan doen, en het bestuur eveneens ontbreekt of onwillig is, dan hebben de certificaathouders geen mogelijkheid om zelf een verzoek in te dienen tot statutenwijziging. Slechts het openbaar ministerie heeft die mogelijkheid dan nog.

Om een flexibele structuur te houden, zal een vrij ruime mogelijkheid tot statutenwijziging moeten worden gecreëerd. Het ligt daarbij voor de hand om het stichtingsbestuur als bevoegd orgaan aan te wijzen, in elk geval ten aanzien van bepalingen die zijn overige bevoegdheden raken. Daarnaast kan men ook aan de (vergadering van) certificaathouders, bijvoorbeeld in de hoedanigheid van certificaathoudersvergadering, een wijzigingsbevoegdheid toekennen op bepaalde punten, met name ten aanzien van hun rechten en zonder dat zij via deze weg de certificering op enige manier ongedaan kunnen maken. De invloed van de certificaathouders kan actief worden vormgegeven, zodat zij een initiatief tot wijziging kunnen nemen, maar ook passief, bijvoorbeeld in die vorm dat wijziging van een bepaling alleen met goedkeuring van de certificaathoudersvergadering mogelijk is. De passieve variant past vermoedelijk beter bij familiale certificering gericht op de lange termijn, aannemend dat de insteller überhaupt enige invloed aan de certificaathouders wil toekennen. Om hun positie te waarborgen, dienen zij naar mijn mening echter in elk geval wijzigingen van de statuten in hun nadeel te kunnen tegenhouden. Een impasse bij zich onredelijk opstellende certificaathouders kan in zoverre ondervangen worden,

377 Zie Asser/Rensen 2-III, 2017/361.
378 Zie nader over deze bepaling Asser/Rensen 2-III, 2017/365. Een recent voorbeeld van toepassing van deze bepaling is hof Amsterdam 30 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:2070.

dat het bestuur van de STAK kan terugvallen op artikel 2:294 BW en de rechter verzoeken om de statuten alsnog aan te passen.

7.8.2.5.5 Certificaathoudersvergadering

In de statuten van de STAK kan tevens een vergadering van certificaathouders als orgaan van de STAK worden ingesteld, om de certificaathouders in meer of mindere mate inspraak te geven in aangelegenheden van de organisatie van de STAK.[379] De mate waarin zeggenschap wordt toegekend aan de vergadering van certificaathouders hangt uiteraard samen met het doel van de certificering. Bij familiale certificering, waarmee een duurzame scheiding tussen zeggenschap en belang wordt nagestreefd, past om de certificaathouders slechts een beperkte mate van inspraak c.q. invloed te verschaffen. Om het evenwicht de bewaren tussen de certificaathouders en het bestuur, is naar mijn mening echter ten minste een zodanige invloed voor de certificaathouders noodzakelijk, dat zij hun belangen kunnen waarborgen.

Zoals in de paragrafen hiervoor reeds aan de orde gekomen, kan de vergadering van certificaathouders onder meer de volgende bevoegdheden krijgen:

(a) bevoegdheid om bestuurders te benoemen en ontslaan (hetgeen bij familiale certificering minder voor de hand ligt) of om een bestuursbenoeming goed te keuren;

(b) goedkeuringsrecht[380] ter zake van het wijzigen van de statuten of specifieke statutaire bepalingen, zodat de statuten in elk geval niet buiten de certificaathouders om te hunnen nadele gewijzigd kunnen worden;

(c) goedkeuringsrecht ter zake van bepaalde (andere) bestuursbesluiten, zoals ontbinding van de STAK, of juridische fusie of splitsing, of wijziging van de doelomschrijving van de STAK;

(d) goedkeuringsrecht ter zake van de voorgenomen overdracht van certificaten in het kader van een blokkeringsregeling in de vorm van een goedkeuringsregeling,[381]

---

379 Voor zover het aspecten van het vorderingsrecht van de certificaathouders zelf betreft, kan dit geregeld worden in de administratievoorwaarden, zie paragraaf 7.9.1. Zie paragraaf 7.8.2.4 voor de aspecten die in de statuten van de STAK geregeld kunnen worden versus de aspecten die thuishoren in de administratievoorwaarden.

380 Uiteraard is ook mogelijk om de vergadering van certificaathouders een recht tot wijziging van (delen van) de statuten te geven, maar dit is bij certificering in de familiesfeer geen logische bepaling.

381 Dit betreft echter een op de administratievoorwaarden (en niet de statuten van de STAK) gebaseerde bevoegdheid, aangezien een blokkeringsregeling het verbintenisrechtelijke deel van de rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder betreft. Deze goedkeuringsbevoegdheid zou in lijn daarmee ook aan de gezamenlijke certificaathouders toegekend kunnen worden, in plaats van aan de vergadering van certificaathouders.

met dien verstande dat bij certificering in de familiesfeer een ander goedkeurend orgaan meer voor de hand ligt.

Afhankelijk van het aantal certificaathouders en hun onderlinge relatie (bijvoorbeeld broers en zussen of verder verwijderde familieleden) kan bepaald worden dat voor (bepaalde) besluiten van de vergadering van certificaathouders een quorum is vereist. Een quorum doet bovendien de machtsverhouding tussen bestuur en certificaathouders iets verschuiven: naarmate de medewerking van meer certificaathouders nodig is, wordt het moeilijker om een bepaald besluit te nemen. In geval van een goedkeurend besluit blokkeert dit het handelen van het bestuur en geeft het een zekere macht aan een minderheid van certificaathouders. In geval van een initiatief bij de certificaathouders maakt een quorum het moeilijker voor de certificaathouders om van hun bevoegdheden gebruik te maken, omdat een relatief kleine groep dit kan blokkeren. Om te voorkomen dat één of enkele certificaathouders een onevenredig grote invloed krijgen, zou slechts voor een quorum gekozen moeten worden (i) bij grote aantallen certificaathouders, zodat ook tegenstemmende minderheid een redelijk aantal personen omvat, of (ii) indien het ingrijpende besluiten betreft, zodat een relatief grote invloed van één of enkele certificaathouders gerechtvaardigd is.

7.8.2.5.6 Conclusie

Het belangrijkste aspect bij het inrichten van de statuten van de STAK is naar mijn mening het evenwicht tussen het bestuur van de STAK en de certificaathouders. Enerzijds moet het bestuur voldoende bevoegdheden hebben om zijn taak naar behoren te kunnen vervullen, maar anderzijds dient voorzien te worden in een mogelijkheid voor de certificaathouders om hun belangen te beschermen indien het bestuur zijn taak juist niet naar behoren vervult en het belang van de certificaathouders (te zeer) veronachtzaamt. De vele mogelijke variabelen maken dat er geen eenduidige oplossing voor deze tegenstelling is. In het voorgaande heb ik echter een aantal wijzen geschetst waarop hiermee omgegaan kan worden.

7.8.3 Beschikkingsbevoegdheid van de STAK

De STAK is juridische eigenaar van het gecertificeerde vermogen, maar beheert dit voor de certificaathouder. Derhalve wordt doorgaans in de statuten van de STAK en/of de administratievoorwaarden bepaald dat de gecertificeerde goederen niet vervreemd of bezwaard mogen worden, met uitzondering van decertificering.[382] Eventueel kan ook voorzien worden in een mogelijkheid om een zekerheidsrecht aan de certificaathouder zelf te verlenen. Deze regeling moet de certificaathouder zekerheid

382 Een dergelijk vervreemdingsverbod kan ook noodzakelijk zijn om gebruik te kunnen maken van bepaalde fiscale tegemoetkomingen, zoals bij de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen (zie paragraaf 13.4.1.2.1).

bieden dat het gecertificeerde vermogen aanwezig zal blijven en zijn uit het certificaat voortvloeiende vordering voldaan zal kunnen worden. Het hangt overigens af van de aard van het gecertificeerde vermogen in hoeverre een vervreemdingsverbod zinvol is. Bij bepaalde goederen, zoals aandelen in de vennootschap met het familiebedrijf of kunst, vereist het doel van de certificering dat de STAK deze behoudt. Als echter sprake is van beleggingen, waarin mutaties zullen plaatsvinden, is een vervreemdingsverbod niet passend; de STAK moet dan in principe de vrijheid hebben om haar beleggingsbeleid te kunnen uitvoeren.

De vraag is evenwel in hoeverre de STAK beschikkingsonbevoegd is, zowel in de situatie waarin een dergelijk vervreemdingsverbod is opgenomen, als in de situatie waarin verzuimd is om dit te regelen. Voorop staat naar mijn mening dat, ongeacht of sprake is van een vervreemdingsverbod ter zake van het gecertificeerde vermogen in de statuten van de STAK of de administratievoorwaarden, geen sprake is van beschikkingsonbevoegdheid in goederenrechtelijke zin.[383] [384] Artikel 3:84 lid 3 BW vereist deze beschikkingsbevoegdheid ook, de parlementaire geschiedenis zegt in dit verband:

> *Maar komt hij* [dat wil zeggen: de rechter, AEdL] *in een gegeven geval tot het oordeel dat er wèl een geldige overdracht is, omdat de titel aan de eisen voldoet, dan staat daarmee tevens vast dat het overgedragen goed aan de verkrijger toebehoort, dat slechts deze daarover kan beschikken en dat het goed evenals diens overige vermogen voor zijn schulden kan worden uitgewonnen.*[385]

Dit betekent dat de STAK ook wel beschikkingsbevoegd *moet* zijn, omdat de overdracht in het kader van certificering niet geldig is als een daartoe strekkende bedoeling van partijen bij de overdracht ten titel van beheer ontbreekt. Het feit dat de STAK het gecertificeerde vermogen geldig kan overdragen, betekent evenwel nog niet dat de certificaathouder volledig met lege handen staat.

In dit kader moet een onderscheid gemaakt worden tussen een vervreemdingsverbod in de administratievoorwaarden en in de statuten/doelomschrijving van de STAK. De administratievoorwaarden beheersen slechts de obligatoire rechtsverhouding

383 Evenzo bijvoorbeeld C.Æ. Uniken Venema, De overdracht ten titel van beheer aan een 'trustee' volgens het huidige en volgens het nieuwe BW, in: Goed en trouw, opstellen aangeboden aan Prof.mr. W.C.L. van der Grinten, W.E.J. Tjeenk Willink Zwolle 1984, paragraaf 1.2, M.J.A. van Mourik, Certificering en economische deelgerechtigdheid, WPNR 2007/6737, paragraaf 5 en Reehuis 2010, nr. 88. Anders Van Steensel 2015, pagina 412.

384 De literatuur die dit punt behandelt is terminologisch niet steeds even zuiver, zie Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 192 – 195 en Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/666, waar gesproken wordt over beschikkingsonbevoegdheid, maar naar ik aanneem bedoeld wordt dat de STAK weldegelijk beschikkingsbevoegd is in goederenrechtelijke zin, maar haar doel overschrijdt door in weerwil van een statutair vervreemdingsverbod (en naar de mening van Van den Ingh zelfs in het algemeen) de gecertificeerde goederen te vervreemden.

385 Parlementaire geschiedenis BW boek 3, pagina 319. Zie nader over artikel 3:84 lid 3 BW: paragraaf 7.6.

tussen de certificaathouder en de STAK, waar derden, zoals een verkrijger van goederen die de STAK overdraagt in beginsel buiten staan. De schending van een dergelijk vervreemdingsverbod impliceert derhalve wanprestatie aan de zijde van de STAK, maar biedt geen grondslag voor een actie jegens de verkrijger van het goed, behoudens wellicht de toevallige situatie dat deze verkrijger op de hoogte is van het vervreemdingsverbod en in weerwil hiervan aan de overdracht meewerkt.

Indien daarentegen sprake is van een statutair vervreemdingsverbod kan het handelen in strijd daarmee wel consequenties hebben voor degene aan wie de STAK de goederen vervreemdt. In dat geval is sprake van doeloverschrijding door de STAK, naar mijn mening ook indien het vervreemdingsverbod niet met zoveel woorden in het doel van de STAK staat, maar elders in haar statuten. De functie als eigenaar ten titel van beheer van de STAK brengt met zich dat zij de goederen die zij ten titel van beheer heeft verkregen in beginsel niet overdraagt, anders dan in het kader van de beëindiging van het beheer of met toestemming van de certificaathouder. De overdracht is dan op grond van artikel 2:7 BW vernietigbaar, indien de verkrijger wist of zonder nader onderzoek moest weten dat sprake was van doeloverschrijding door de STAK. Aannemend dat uit de naam van de STAK blijkt dat het om een administratiekantoor gaat, is daarvan mijns inziens in beginsel sprake: de omstandigheid dat sprake is van een administratiekantoor moet de verkrijger doen vermoeden dat de STAK ter zake van het gecertificeerde vermogen een vervreemdingsverbod zal hebben.

De bescherming die dit de certificaathouder biedt is echter relatief: het is slechts de STAK die een beroep kan doen op artikel 2:7 BW. Indien de STAK dit nalaat, zijn twee mogelijkheden denkbaar voor de certificaathouder:

- Een actie uit wanprestatie jegens de STAK, waarbij het doel kan zijn dat de STAK zich alsnog beroept op de vernietigbaarheid van de overdracht aan de verkrijger.[386] Het lijkt mij goed te verdedigen dat de beheersrelatie tussen STAK en certificaathouder impliceert dat de STAK het gecertificeerde vermogen in beginsel niet mag overdragen en dat sprake is van wanprestatie jegens de certificaathouder indien de STAK dit toch zou doen. Om buiten twijfel te stellen dat, althans wanneer, bij een overdracht van gecertificeerd vermogen van wanprestatie sprake is, is mijns inziens aan te bevelen om het vervreemdingsverbod niet alleen in de statuten op te nemen, maar ook in de administratievoorwaarden. Deze laatste beheersen het verbintenisrechtelijke deel van de rechtsverhouding tussen de STAK en de certificaathouder, terwijl de statuten van de STAK niet automatisch ook werking jegens de certificaathouder hebben.

- Een actie jegens de verkrijger van de goederen uit onrechtmatige daad, op

386 Evenzo Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 193, en Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/666.

grond van de argumentatie dat deze verkrijger vanwege de naam van de STAK had moeten weten dat het om een administratiekantoor met een vervreemdingsverbod ging, zodat de verkrijger niet aan de overdracht had mogen meewerken. De te vorderen schadevergoeding bestaat dan uit teruglevering van de door de STAK overgedragen goederen.[387] De enkele omstandigheid dat de verkrijger betrokken is bij (veronderstelde) wanprestatie door de STAK is echter onvoldoende grond om hem wegens onrechtmatige daad te veroordelen tot het terugleveren van de goederen.[388]

Volledige zekerheid dat het gecertificeerde vermogen niet, in weerwil van een vervreemdingsverbod, overgedragen kan worden heeft de certificaathouder derhalve niet. De positie van de certificaathouder kan echter versterkt worden door het vestigen van een zekerheidsrecht op de gecertificeerde goederen.[389] In geval van certificaten van aandelen of schuldvorderingen worden de (gezamenlijke) certificaathouders bovendien mogelijk beschermd door het wettelijke pandrecht van artikel 3:259 lid 2 BW.[390] Indien de certificaten zijn uitgegeven met medewerking van de oorspronkelijke uitgever van de aandelen of schuldvorderingen op naam of indien sprake is van certificaten van aandelen op naam met vergaderrecht, dan ontstaat het pandrecht van rechtswege. Bij zonder medewerking van de debiteur uitgegeven certificaten van schuldvorderingen kunnen de certificaathouders het pandrecht bovendien verkrijgen door mededeling van de uitgifte van de certificaten te doen aan de schuldenaar.

7.9 Administratievoorwaarden

De administratievoorwaarden beheersen het verbintenisrechtelijke deel van de rechtsverhouding tussen de certificaathouder en de STAK en daarmee de specifieke eigenschappen van het vorderingsrecht dat de certificaathouder heeft. Naast statutaire voorzieningen om het evenwicht tussen de certificaathouder en (het bestuur van) de STAK, en de belangen die zij nastreven, in het organisatierechtelijke deel van hun rechtsverhouding te bewaren, is derhalve van belang om in de administratievoorwaarden hun onderlinge positie in obligatoire context goed te regelen.

Hieronder ga ik derhalve in op mijns inziens noodzakelijke dan wel zinvolle bepalingen

387 Vergelijk bijvoorbeeld Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/666.

388 Bewuste betrokkenheid bij contractbreuk door de STAK is in zichzelf geen grond voor aansprakelijkheid, hiervoor zijn bijkomende omstandigheden nodig, zoals de mate van invloed van de derde op de beslissing om wanprestatie te plegen en de ernst en voorzienbaarheid van het door de gelaedeerde geleden nadeel (zie L.M. van Bochove, Betrokkenheid van derden bij contractbreuk, Wolf Legal Publishers 2013, pagina 52). Zie voorts pagina 307 e.v. voor een zevental gezichtspunten die mee kunnen wegen voor de beoordeling of een derde, die betrokken is bij contractbreuk van een partij, aansprakelijk is jegens diens wederpartij.

389 Evenzo Reehuis 2010, nr. 88, die nog enkele mogelijkheden noemt.

390 De situaties waarin een beroep op het pandrecht gedaan kan worden zijn beperkt (zie artikel 3:259 lid 3 BW), maar dit neemt natuurlijk niet weg dat de STAK de gecertificeerde aandelen of schuldvorderingen in voorkomend geval slechts onder de last van het pandrecht kan overdragen.

om op te nemen in de administratievoorwaarden. Daarna bespreek ik in hoeverre de administratievoorwaarden algemene voorwaarden in de zin van artikel 6:231 BW kunnen zijn.

7.9.1 Noodzakelijke en nuttige administratievoorwaarden

Het hierna gegeven overzicht van administratievoorwaarden is gegeven vanuit het perspectief van een certificering die door de insteller in het leven is geroepen met oog op het gedurende langere periode scheiden van zeggenschap en economisch belang van het gecertificeerde vermogen, waarbij de certificaten in handen blijven van een relatief kleine familiekring. Ook bij dit uitgangspunt kan vanzelfsprekend per situatie verschillen wat noodzakelijk en wenselijk is, afhankelijk van de aard en omvang van het gecertificeerde vermogen en van het precieze oogmerk en de wensen van de insteller met het certificeren. In beginsel impliceren evenwel de verschillende motieven binnen dit spectrum, of het nu gaat om de continuïteit van een onderneming, het instandhouden van een landgoed of kunstcollectie of het uit handen nemen van het beheer als primair doel, alle dat de zeggenschap van de certificaathouder in enige of zelfs sterke mate beperkt wordt.

Daarvan uitgaand kunnen dan wel dienen de volgende aspecten naar mijn mening in de administratievoorwaarden geregeld te worden:[391]

Algemeen

(a) Het doel van de certificering. Hoewel dit primair een aspect is om in de doelomschrijving van de STAK neer te leggen, heeft het naar mijn mening ook meerwaarde om in de administratievoorwaarden nogmaals op te nemen met welk doel of doelen de certificering plaatsvindt. De verbintenisrechtelijke rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder wordt ingevuld door de administratievoorwaarden en indien de maatschappelijke aanvaardbaarheid[392] of (de zin van) het voortbestaan daarvan[393] ter discussie worden gesteld, heeft de STAK mogelijk een sterkere positie om de certificering te handhaven als ook uit de administratievoorwaarden duidelijk blijkt met welk(e) doel(en) deze in het leven geroepen is.

(b) Een vervreemdingsverbod, dat regelt dat de STAK de gecertificeerde goederen

391 In het algemeen merk ik op dat voor bepaalde fiscale tegemoetkomingen, waaronder die voor het zonder heffing van inkomstenbelasting certificeren van aanmerkelijkbelangaandelen, eisen gesteld worden aan de inhoud van de statuten in combinatie met de administratievoorwaarden. Aangezien ik mij niet richt op specifieke goederen, ga ik in de onderhavige context in principe niet op de desbetreffende bepalingen in, maar zij verwezen naar paragraaf 13.4.1.2.1.

392 Zie paragraaf 7.14.3.

393 Zie paragraaf 7.10.2.

niet mag vervreemden, behoudens in geval van decertificering of eventueel met toestemming van de certificaathouder, dit laatste aannemend dat het voortdurende bezit van de specifieke goederen niet noodzakelijk is in het licht van het doel van de certificering. Een aanvullende uitzondering kan zijn dat zekerheidsrechten ten gunste van de certificaathouders gevestigd kunnen worden op het gecertificeerde vermogen. Indien het gecertificeerde vermogen bestaat uit beleggingen en mutaties daarin wenselijk zijn, dient uiteraard geen vervreemdingsverbod opgenomen te worden, maar kan bijvoorbeeld een bepaalde inspraak gegeven worden aan de certificaathouders ter zake van het beleggingsbeleid (zie hierna). Met oog op de werking van een vervreemdingsverbod naar derden toe, dient dit overigens ook in de statuten van de STAK opgenomen te worden, zie paragraaf 7.8.3.

(c) De certificaten zullen in beginsel op naam zijn, in welk geval veelal een certificaathoudersregister ingesteld zal worden. In aanvulling daarop moeten de certificaathouders[394] verplicht worden om de daarvoor benodigde gegevens aan de STAK te verschaffen, alsmede eventuele wijzigingen door te geven. Logischerwijs voorziet deze regeling voorts in een recht op inzage of een uittreksel uit het register voor die personen wier gegevens zijn opgenomen. In samenhang met het certificaathoudersregister kan tevens bepaald worden of de certificaathouders recht hebben op een certificaatbewijs.

Regelingen betreffende de (hoofd)vordering van de certificaathouder

(d) Een bepaling die aangeeft waar de (hoofd)vordering van de certificaathouder op ziet, dat wil zeggen diens aanspraak ter zake van het gecertificeerde vermogen. Daarbij kan een certificaat gekoppeld zijn aan een specifiek goed, bijvoorbeeld een certificaat voor een aandeel met een bepaald nummer, of recht geven op een evenredig aandeel in het gecertificeerde vermogen.

(e) Een doorstootverplichting, dat wil zeggen een bepaling die de STAK verplicht om inkomsten uit het gecertificeerde vermogen binnen een bepaalde tijd door uit te keren aan de certificaathouders. Een verplichting tot het onmiddellijk dooruitkeren van inkomsten hangt samen met de fiscale voorwaarden die onder meer worden gesteld aan het zonder heffing van inkomstenbelasting kunnen certificeren van aanmerkelijkbelangaandelen.[395] Bij vermogensbestanddelen waarbij geen fiscale facilitering noodzakelijk is, hoeft een dergelijke verplichting niet opgenomen te worden en kan de STAK de vrijheid krijgen om inkomsten te herinvesteren. Zeker bij een certificering gericht op de lange termijn kan

394 Alsmede in voorkomend geval beperkt gerechtigden die de aan het certificaat verbonden zeggenschapsrechten kunnen uitoefenen, zie paragraaf 7.7.4.

395 Zie nader paragraaf 13.4.1.2.1.

het wenselijk zijn om de STAK (enige) discretionaire bevoegdheid te geven ter zake van het al dan niet doen van uitkeringen. Gezien de omstandigheid dat de STAK echter bij het uitoefenen van een dergelijke bevoegdheid rekening moet houden met de gerechtvaardigde belangen van de certificaathouders en deze niet onevenredig mag schaden, ben ik overigens van mening dat het gedurende de langere termijn oppotten van inkomsten, terwijl wel middelen beschikbaar zijn voor uitkeringen, de door de STAK jegens de certificaathouders in aanmerking te nemen redelijkheid en billijkheid in beginsel zal schaden.[396]

In het algemeen ben ik van mening dat de administratievoorwaarden in elk geval moeten voorzien in de verplichting voor de STAK om zodanige uitkeringen aan de certificaathouders te doen, dat deze daarmee de eventueel door hen in verband met het bezit van de certificaten of inkomsten van het gecertificeerde vermogen verschuldigde (inkomsten)belasting kunnen voldoen. Indien geheel geen uitkeringen plaatsvinden, maar de certificaathouders wel belasting moeten betalen, hetgeen zich bij bijvoorbeeld gecertificeerd box 3-vermogen voor zal doen, zouden zij in financiële problemen kunnen komen. Een dergelijke fiscale vergoedingsclausule ondervangt dit probleem.

(f) De vorm waarin uitkering plaatsvindt: veelal zullen deze bestaan uit liquide middelen, die direct kunnen worden uitgekeerd, maar bij bijvoorbeeld stockdividend is het niet wenselijk om de verkregen aandelen aan de certificaathouders uit te keren. In plaats daarvan zal geregeld moeten worden dat de STAK certificaten voor de verkregen aandelen (of andere inkomsten) uitkeert. In feite kan dit gezien worden als een herinvestering van de inkomsten door middel van toevoeging aan het gecertificeerde vermogen, in plaats van een uitkering.

(g) Regeling ter zake van tenietgaan of vervanging van het gecertificeerde vermogen: het is mijns inziens zinvol om, in elk geval bij tenietgaan aangezien dit buiten de macht van betrokkenen ligt, te regelen of dit leidt tot decertificering (zie ook punt (o) hierna).

Verplichtingen van de certificaathouders

(h) Regeling voor verrekening van kosten, aangezien het beheer van het gecertificeerde vermogen kosten met zich brengt, die voor rekening van de certificaathouder dienen te komen, als economisch gerechtigde tot deze goederen. De desbetreffende kosten zullen eerst voldaan worden door de

396 Dit kan, afhankelijk van de omstandigheden, de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid zijn van artikel 2:8 BW, alsook de verbintenisrechtelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 6:2 BW en artikel 6:248 BW. Zie over dit laatste nader paragraaf 7.8.2.

STAK, die deze vervolgens moet kunnen verhalen op de certificaathouder. De eenvoudigste wijze om dit te bewerkstelligen is door te bepalen dat de STAK deze kosten mag verrekenen met inkomsten uit het gecertificeerde inkomsten, alvorens deze inkomsten aan de certificaathouder worden uitgekeerd. Deze bepaling kan logischerwijs dan ook deel uitmaken van de regeling die de STAK verplicht tot dooruitkering van ontvangen (netto)inkomsten.[397]

Regelingen inzake de overdracht en overdraagbaarheid van certificaten

(i) De wijze waarop certificaten overgedragen kunnen worden dient geregeld te worden.[398] Deze regeling kan twee aspecten omvatten: (i) de wijze waarop de overdracht juridisch ingekleed wordt, zoals in paragraaf 7.7.3.1 aangegeven is mijn inziens contractsoverneming op dit punt aan te raden, en (ii) de formaliteiten voor de overdracht. Voor wat betreft dat laatste is gezien zowel in geval van cessie als bij contractsoverneming een onderhandse akte vereist, in combinatie met mededeling aan de STAK respectievelijk medewerking van de STAK.[399] Het is evenwel niet ongebruikelijk en vanuit bewijstechnisch perspectief zinvol om als vormvoorschrift te stellen dat de overdracht geschiedt per notariële akte.

Indien het uitgangspunt is dat de overdracht plaatsvindt door middel van contractsoverneming,[400] kan eventueel in de administratievoorwaarden tevens een regeling opgenomen worden voor het bij voorbaat verlenen van medewerking hieraan door de STAK. Bij certificering met oog op vermogensbescherming is een ongeclausuleerde medewerking bij voorbaat vanzelfsprekend niet passend, aangezien niet wenselijk is dat de STAK onverhoopt geconfronteerd wordt met een haar onwelgevallige certificaathouder, maar de medewerking kan ook onder voorwaarden worden verleend. Een situatie waaraan in dit verband gedacht kan worden is medewerking bij voorbaat aan overdrachten die op grond van de statuten reeds verplicht zijn als gevolg van een aanbiedingsverplichting.

Desgewenst kunnen bepalingen worden opgenomen die de overdraagbaarheid van de certificaten geheel of gedeeltelijk beperken.[401] De wenselijkheid c.q. aanvaardbaarheid van het volledig uitsluiten van de overdraagbaarheid kan ter discussie worden gesteld[402], maar beperkingen in de overdraagbaarheid in de

397 Zie tevens Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 159, die de STAK ook zonder uitdrukkelijke bepaling in de administratievoorwaarden gerechtigd acht om alle schulden in verband met de vervulling van zijn taak op uitkeringen aan de certificaathouders in mindering te brengen.
398 Zie over de overdracht van certificaten nader paragraaf 7.7.3.1.
399 Zie artikel 3:94 lid 1 BW respectievelijk 6:159 lid 1 BW
400 Aangezien de overdraagbaarheid van het certificaat geheel of gedeeltelijk uitgesloten kan worden, heeft een dergelijke beperking mijns inziens goederenrechtelijke werking.
401 Zie in dit verband tevens paragraaf 7.7.3.2.
402 Zie paragraaf 7.14.3.

vorm van een blokkeringsregeling[403] of kwaliteitseisen aan de certificaathouders kunnen bij certificering in familiale context grote meerwaarde hebben. Indien voorzien wordt in kwaliteitseisen dient in combinatie daarmee een aanbiedingsverplichting opgenomen te worden, voor de situatie dat de certificaten krachtens huwelijksvermogensrecht of erfrecht in handen komen van een persoon die niet aan de kwaliteitseisen voldoet. Een andere vorm van beperking van de overdraagbaarheid is voorts het uitsluiten van het vestigen van rechten van pand of vruchtgebruik op de certificaten.

Aanvullende rechten/bevoegdheden van de certificaathouders

(j) Aan de certificaathouders kan een vorm van inspraak in het beleid van de STAK gegeven worden. Welke vorm deze inspraak kan hebben, hangt in hoge mate samen met de aard van het vermogen en hoeverre zich dit voor inspraak leent, maar wordt tevens bepaald door de mate waarin de insteller invloed van de certificaathouders wenselijk heeft geacht. In het algemeen kan de eventuele invloed van de certificaathouder zich in dit verband richten op twee onderwerpen:

- Het beleid van de STAK ter zake van het gecertificeerde vermogen. Dit kan bijvoorbeeld zijn de wijze waarop op gecertificeerde aandelen wordt gestemd, maar ook de beslissing om goederen te verkopen en de opbrengst te investeren in iets anders.

- De wijze waarop wordt omgegaan met inkomsten uit het gecertificeerde vermogen: worden deze geherinvesteerd of uitgekeerd aan de certificaathouders.

De inspraak van de certificaathouders kan bovendien meerdere gradaties hebben, lopend van een mogelijkheid om zelf een initiatief te nemen (bijvoorbeeld een instructierecht voor de STAK om op een bepaalde wijze te stemmen op gecertificeerde aandelen), naar een goedkeurings-/vetorecht voor (belangrijke) beslissingen van de STAK tot een vorm van overleg als zwakste variant, waarbij de STAK weliswaar de certificaathouders moet raadplegen alvorens (belangrijke) beslissingen te nemen, maar zij verder niet op enige wijze gebonden is aan de mening van de certificaathouders te dier zake.

---

403 In tegenstelling tot bijvoorbeeld een besloten vennootschap betreft de blokkeringsregeling bij certificaten niet de interne organisatie van de STAK, maar vormt zij een van de voorwaarden van de beheersovereenkomst met de certificaathouder. Derhalve dient een dergelijke regeling in de administratievoorwaarden uit te maken. Dit geldt mijns inziens ook indien sprake is van een goedkeuringsregeling waarbij een orgaan van de STAK, zoals het bestuur of de vergadering van certificaathouders, als goedkeurend orgaan optreedt, aangezien de vervreemdende certificaathouder ook dan handelt in zijn hoedanigheid van wederpartij van de STAK en niet als betrokkene bij de organisatie van de STAK.

Bij het voor langere tijd scheiden van zeggenschap en economisch belang past het niet om de certificaathouders daadwerkelijke invloed te geven in de zin dat zij de STAK kunnen instrueren, maar hun de mogelijkheid geven om beslissingen die voor hen van grote invloed zijn te blokkeren of de STAK ten minste te verplichten de certificaathouders te raadplegen, kan mijns inziens wel meerwaarde hebben. Een dergelijke regeling kan bovendien het evenwicht tussen (het bestuur van) de STAK en de certificaathouders bevorderen.

(k) De beheersovereenkomst tussen de certificaathouder en de STAK en daarmee de kenmerken van het daaruit voortvloeiende vorderingsrecht van de certificaathouder worden met name bepaald door de administratievoorwaarden. Een regeling voor de wijze waarop deze eventueel gewijzigd kunnen worden is daarom van groot belang. De verdeling van de invloed van STAK respectievelijk certificaathouder is bovendien van invloed op het evenwicht tussen hun respectievelijke posities. Indien niet voorzien wordt in een wijzigingsmogelijkheid zal voor de wijziging van de administratievoorwaarden de medewerking van iedere certificaathouder noodzakelijk zijn, althans voor wat betreft zijn persoonlijke beheersovereenkomst met de STAK:[404] de certificeringsovereenkomst kan in beginsel niet eenzijdig door één partij hierbij gewijzigd worden, alle partijen zullen hiermee akkoord moeten gaan.[405]

Een regeling voor de wijziging van de administratievoorwaarden kent als uitersten eenzijdige wijziging door de STAK en eenzijdige wijziging door de certificaathouder(s), althans gezamenlijke certificaathouders. Het laatste zal niet voorkomen, in elk geval niet bij certificaten waarvan de royeerbaarheid op enige wijze beperkt is. Ook een eenzijdige wijzigingsmogelijkheid voor de STAK ligt mijns inziens, hoewel eerder denkbaar, niet voor de hand: de STAK krijgt dan wel heel veel invloed.[406] Bovendien kan men zich dan bij een wijziging die (significant) ten nadele van de certificaathouder is afvragen of deze mogelijk in strijd kan zijn met de redelijkheid en billijkheid van 6:248 BW.

Een evenwichtiger regeling is die, waarbij de STAK het initiatief kan nemen tot wijzigingen, maar deze pas kan implementeren met goedkeuring van de of een bepaalde meerderheid van de gezamenlijke certificaathouders. Dit goedkeuringsrecht kan ook beperkt worden tot bepaalde wijzigingen, zoals wijzigingen ten nadele van de certificaathouders of alleen die bepalingen waarvan wijziging een groot gevolg voor hen heeft. Als alternatief kan

404 In vergelijkbare zin Wolf, WPNR 2016/7093, paragraaf 10.
405 Uiteraard tenzij dit overeengekomen is.
406 Indien de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden gekwalificeerd kunnen worden (zie nader paragraaf 7.9.2), kan dit bovendien een onredelijk bezwarend en daarmee vernietigbaar beding zijn.

het initiatief tot wijziging bij de gezamenlijke certificaathouders of een gekwalificeerde meerderheid van hen gelegd worden, met een goedkeuringsrecht voor de STAK. Bij certificering met oog op een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang past echter beter om het initiatief bij de STAK te laten, maar de certificaathouders wel de mogelijkheid te geven om (belangrijke) wijzigingen te hunnen nadele tegen te houden. De facto hebben de certificaathouders overigens altijd de mogelijkheid om een wijziging voor te stellen, aangezien de beheersovereenkomst gewijzigd kan worden indien alle partijen daarbij hiermee instemmen.

(l) Regeling voor besluiten door certificaathouders in het kader van gezamenlijke bevoegdheden. Zoals hiervoor aangegeven, kunnen aan de certificaathouders bevoegdheden gegeven worden waarmee zij een zekere invloed kunnen uitoefenen op de uitvoering van het beheer door de STAK. Een belangrijk aspect is evenwel op welke wijze een dergelijke bevoegdheid toegekend wordt: aan iedere certificaathouder afzonderlijk of aan de gezamenlijke certificaathouders[407]. De laatste variant heeft daarbij mijns inziens verreweg de voorkeur, omdat dan voorkomen wordt dat het nemen van een beslissing of de uitvoering van bepaald beleid afhankelijk wordt van de medewerking van een enkele certificaathouder. Dit argument gaat uiteraard zwaarder wegen naarmate het aantal certificaathouders toeneemt. Indien bevoegdheden worden toegekend aan de gezamenlijke certificaathouders kan voorts, eventueel differentiërend per bevoegdheid, bepaald worden met welke meerderheid hun goedkeuring verleend kan worden. Dit kan uiteraard een gewone meerderheid zijn, maar voor belangrijke beslissingen kan een quorum of zelfs unanimiteit als vereiste worden gesteld.

Mijns inziens impliceert het niet opnemen van een regeling op dit punt dat iedere individuele certificaathouder dient in te stemmen, hetgeen zeker bij een groter aantal certificaathouders leidt tot verlies aan flexibiliteit. Het opnemen van een regeling dat bevoegdheden van de certificaathouders in principe door hen gezamenlijk worden uitgeoefend, is daarom van groot belang.[408]

---

407 Ik spreek hier bewust van de gezamenlijke certificaathouders in plaats van de vergadering van certificaathouders, als orgaan van de STAK. Het is wellicht niet ondenkbaar om de bevoegdheden van de certificaathouders uit hoofde van de administratievoorwaarden te laten uitoefenen door de vergadering van certificaathouders (en de vraag is ook hoe groot het praktische verschil is), maar minder consistent. Indien geen sprake zou zijn van een organisatierechtelijke betrekking tussen STAK en certificaathouders is er in zoverre ook geen vergadering van certificaathouders.

408 Afhankelijk van de mate van invloed die de certificaathouders hebben, kan dit wel betekenen dat sprake is van een actieve samenwerking die nodig is om tot de kwalificatie van een overeenkomst als maatschapsovereenkomst te kunnen komen. Dat hoeft overigens geenszins te betekenen dat daarmee ook sprake is van een maatschap, want daarvoor is (onder meer) vereist dat sprake is van samenwerking gericht op het voor gemeenschappelijke rekening behalen van een vermogensrechtelijk voordeel, terwijl certificering in beginsel primair gericht is op het beheer van het gecertificeerde

Een uitzondering betreft de bevoegdheden die zich niet lenen voor gezamenlijke uitoefening, omdat deze te zeer verbonden zijn met de positie van de individuele certificaathouders. Daarbij denk ik bijvoorbeeld aan het recht dat in geval van certificaten van aanmerkelijkbelangaandelen in principe wordt toegekend, om bij de uitgifte van nieuwe aandelen een eventueel voorkeursrecht te kunnen uitoefenen.[409]

(m) Verplichting tot afleggen van rekening en verantwoording door de STAK. Zoals hiervoor reeds meermaals aangegeven, is naar mijn mening van groot belang dat er, ook bij een beperkte mate van invloed voor de certificaathouders, sprake is van een zeker evenwicht tussen de certificaathouders en de STAK, hetgeen de certificaathouders in staat stelt om hun belangen te behartigen. Een belangrijke voorwaarde daarvoor is dat de certificaathouders inzicht kunnen krijgen in de uitvoering van het beheer, hetgeen betekent dat aan de STAK een verplichting opgelegd dient te worden om regelmatig, bijvoorbeeld jaarlijks, rekening en verantwoording af te leggen aan de certificaathouders.

Hoewel op grond van jurisprudentie van de Hoge Raad betoogd kan worden dat een verplichting tot het afleggen van rekening en verantwoording reeds bestaat op grond van ongeschreven recht,[410] wordt zulks boven alle twijfel verheven en kan deze verplichting ook geconcretiseerd worden indien de administratievoorwaarden hiervoor een regeling bevatten.

Regelingen voor het einde van de certificering

(n) Bepaling inzake de royeerbaarheid, aangezien indien niets in de administratievoorwaarden geregeld is, uit de fiduciaire rechtsverhouding tussen STAK en certificaathouder voortvloeit dat de certificaten volledig royeerbaar zijn.[411] Als men volledige royeerbaarheid beoogt, is een bepaling in de administratievoorwaarden derhalve niet noodzakelijk, maar wel zo duidelijk. Bij certificering vanuit het perspectief van vermogensbescherming zal het uitgangspunt doorgaans zijn dat royering van de certificaten volledig is uitgesloten of in elk geval in sterke mate is beperkt, bijvoorbeeld doordat de mogelijkheid tot royeren afhankelijk is gemaakt van een voorwaarde en/of een termijn. Voor die gevallen is een regeling in elk geval nodig.

(o) In aanvulling daarop kan een regeling getroffen worden onder welke

---

vermogen. Zie over de mogelijkheid dat een certificeringsovereenkomst als maatschapsovereenkomst gekwalificeerd moet worden nader paragraaf 7.5.5.

409 Deze regeling heeft een fiscale achtergrond, zie paragraaf 13.4.1.2.1.

410 Zie het in paragraaf 7.8.2.1 besproken arrest Velázquez/Zalinco.

411 P.J. Dortmond, Naschrift, De NV 1968/11 – 12 (1990), pagina 285 en in navolging daarvan Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 78, alsmede Asser/Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme 2-II*, 2009/662.

omstandigheden gedecertificeerd kan (of eventueel zal) worden. Indien de insteller van mening is dat de certificering onder bepaalde omstandigheden geen functie meer heeft, kan hij dit in de administratievoorwaarden neerleggen. Deze regeling is evenwel in zoverre slechts een richtlijn, dat de STAK en de certificaathouder als de partijen bij de beheersovereenkomst steeds gezamenlijk kunnen besluiten om deze overeenkomst te beëindigen en het gecertificeerde vermogen te decertificeren.[412] Een dergelijke bepaling kan echter wel invulling geven aan de door het bestuur van de STAK te volgen lijn en eventueel ook nader concretiseren onder welke omstandigheden de insteller gemeend heeft dat certificering geen toegevoegde waarde meer zou hebben en dus opgeheven kan worden. Een bepaling dat decertificering geheel ter vrije discretie van de STAK staat is overigens ook denkbaar, zij het dat de functie hiervan vermoedelijk meer zal zijn om te benadrukken dat de certificaathouder deze mogelijkheid niet heeft en niet zo zeer om het bestuur van de STAK te stimuleren om tot decertificering over te gaan wanneer het dat wenselijk acht.

Ik ga er in dit verband overigens vanuit dat decertificering zal geschieden (i) op initiatief van de STAK, (ii) door STAK en certificaathouder of (iii) automatisch als gevolg van de vervulling van een voorwaarde of tijdsbepaling. Decertificering op initiatief van de certificaathouder alleen is immers al geregeld (of uitgesloten) in de bepaling inzake de royeerbaarheid van de certificaten. Met punt (iii) doel ik op de mogelijkheid dat bepaald kan worden dat bepaalde omstandigheden, zoals het tenietgaan van het gedecertificeerde vermogen, automatisch leiden tot decertificering, alsmede uitkering van hetgeen voor het gecertificeerde vermogen in de plaats komt aan de certificaathouder. In hoeverre een automatische decertificering zinvol is, hangt onder meer af van de aard van het vermogen: bij certificering die heel sterk gericht is op een bepaalde goed, vervalt vermoedelijk de functie indien dit goed teniet gaat. Certificering die (mede) gericht is op het onthouden van zeggenschap aan de certificaathouder kan deze functie uiteraard ook met betrekking tot eventueel vervangend vermogen blijven vervullen. Ook zou de keuze om in een dergelijk geval al dan niet te decertificeren aan de certificaathouders gelaten kunnen worden.

(p) Ten slotte zullen de administratievoorwaarden moeten voorzien in een regeling met betrekking tot de ontbinding van de STAK. De statuten van de STAK bevatten een regeling voor de bestemming van een batig saldo na ontbinding,[413] maar regelt niet de gevolgen van een ontbinding van de STAK voor de certificering. Er zijn op dat punt twee mogelijkheden denkbaar: ontbinding

412 Asser/Rutten 4-II (1982), pagina 244 en Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, 2018/601 – 603, alsmede L.C. Hofmann en P. Abas, Het Nederlands verbintenissenrecht, deel 1, tweede gedeelte, 9e druk, Tjeenk Willink Groningen 1977, pagina 245.

413 Artikel 2:286 lid 4 sub e BW vereist dit.

van de STAK betekent ook het einde van de certificering en het gecertificeerde vermogen wordt uitgekeerd aan de certificaathouders,[414] of de certificering wordt gehandhaafd en het gecertificeerde vermogen wordt overgedragen aan een ander administratiekantoor. Het laatste is mijns inziens met name zinvol (i) in geval van onvrijwillige ontbinding van de STAK, aannemend dat onder die omstandigheden gecertificeerd vermogen resteert of (ii) indien het bestuur van de STAK het gecertificeerde vermogen geheel of gedeeltelijk wil overdragen aan een ander administratiekantoor, bijvoorbeeld als men dit wil splitsen. In het laatste geval zullen de administratievoorwaarden daartoe de mogelijkheid moeten openen.

7.9.2 Administratievoorwaarden als algemene voorwaarden

In principe is de beheersovereenkomst van iedere certificaathouder[415] met de STAK gelijk, aangezien deze in beginsel beheerst worden door dezelfde administratievoorwaarden (en eventueel statuten van de STAK). Dat kan aanleiding geven tot de vraag of de administratievoorwaarden kunnen kwalificeren als algemene voorwaarden in de zin van artikel 6:231 BW. Deze bepaling definieert algemene voorwaarden als een of meer bedingen die zijn opgesteld ten einde in een aantal overeenkomsten te worden opgenomen, met uitzondering van bedingen die de kern van de prestaties weergeven. De uitzondering voor kernbedingen geldt bovendien slechts voor zover de desbetreffende bedingen duidelijk en begrijpelijk zijn geformuleerd.

De relevantie van de kwalificatie van de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden is gelegen in de mogelijke vernietigbaarheid hiervan. Artikel 6:233 BW bepaalt in dit verband dat een in bedingen in algemene voorwaarden vernietigbaar is indien:

(a) het beding, gelet op de aard en overige inhoud van de overeenkomst, de wijze waarop de voorwaarden tot stand zijn gekomen, de wederzijds kenbare belangen van partijen en de overige omstandigheden, onredelijk bezwarend is voor de wederpartij (in casu de certificaathouder); of

(b) de gebruiker aan de wederpartij niet een redelijke mogelijkheid heeft geboden om van de algemene voorwaarden kennis te nemen; dit laatste zal zich bij certificering mijns inziens niet voordoen, zo al sprake is van algemene voorwaarden.

---

414 Dit maakt geen deel uit van het batig saldo, aangezien de STAK in economische zin niet tot dit vermogen gerechtigd is.

415 Althans ter zake van hetzelfde (soort) gecertificeerde vermogen. Het is uiteraard denkbaar dat één STAK optreedt als administratiekantoor ter zake van meerdere categorieën gecertificeerd vermogen en dat voor iedere categorie een andere set administratievoorwaarden gehanteerd wordt.

Het criterium "onredelijk bezwarend' is verder uitgewerkt in de artikelen 6:236 en 6:237 BW, welke gelden voor overeenkomsten tussen een gebruiker van algemene voorwaarden en een wederpartij die een niet in uitoefening van beroep of bedrijf handelende natuurlijke persoon is. Bij certificering in familiale sfeer zouden deze bepalingen dus toepassing kunnen vinden, indien de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden zouden kwalificeren. De genoemde bepalingen regelen een "zwarte" lijst, van bedingen die per definitie als onredelijk bezwarend worden aangemerkt, en een "grijze" lijst, van bedingen die vermoed worden onredelijk bezwarend te zijn, maar waarbij de gebruiker van de algemene voorwaarden de mogelijkheid heeft om tegenbewijs te leveren. De bedingen op deze lijsten zien veelal op voorwaarden die niet in de administratievoorwaarden zullen staan, maar gewezen zij op artikel 6:237 sub l en o BW, met betrekking tot bedingen die de wederpartij binden aan een opzegtermijn die langer is dan de opzegtermijn van de gebruiker respectievelijk langer dan een maand. Dit betekent dat een beding dat bepaalt dat certificaten niet-royeerbaar zijn, met andere woorden dat de overeenkomst niet opzegbaar is door de certificaathouder, vermoed zou worden onredelijk bezwarend te zijn. Het is dan aan de STAK om aan te tonen dat geen sprake is van een onredelijk bezwarend beding.

Het voorgaande impliceert dat indien de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden zouden kwalificeren, bij de bestaanbaarheid van niet-royeerbare (en wellicht ook beperkt royeerbare) certificaten ernstige vraagtekens moeten worden gezet. Om de verschillende mogelijke administratievoorwaarden te toetsen aan eventuele vernietigbaarheid op grond van de regeling inzake algemene voorwaarden gaat het bestek van dit onderzoek te buiten. Gezien het belang van de bepaling inzake niet- (of beperkte) royeerbaarheid voor het kunnen creëren van een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang, zal ik echter wel nader op deze bepaling ingaan. Allereerst is dan de vraag of sprake is van bedingen die zijn opgesteld om in een aantal overeenkomsten te worden opgenomen, als bedoeld in artikel 6:231 sub a BW (het "bestemmingscriterium"). Blijkens de parlementaire geschiedenis kan daarvan sprake zijn in de volgende, niet limitatief bedoelde, situaties: (i) (model)voorwaarden opgesteld door een organisatie van ondernemers ten behoeve van haar leden, (ii) de gebruiker kondigt aan, hetgeen ruim mag worden opgevat, dat hij bepaalde bedingen zal gaan gebruiken in zijn overeenkomsten, bijvoorbeeld door deze te deponeren bij een Kamer van Koophandel of (iii) het gaat om bedingen die "meermalen in overeenkomsten zijn gebruikt", in welk verband werd gedacht aan vijf maal, maar welk getal geen minimum is. Het is voor wat betreft het laatste geval mogelijk dat een beding nog niet meermaals in een overeenkomst is gebruikt, maar toch een algemene voorwaarde vormt, omdat het met oog op een dergelijk gebruik is opgesteld.[416]

416 Zie W.H.M. Reehuis en E.E. Slob, Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, Invoering boeken 3, 5 en 6; boek 6, Algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht, Kluwer Deventer 1990, pagina's 1546 – 1547 en 1567, alsmede Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, 2018/464 – 465. Zie voorts Jac. Hijma, Algemene voorwaarden, Kluwer Deventer 2010, pagina 16 – 18, die meent dat zo men van een

Van dat laatste zou bij certificering sprake kunnen zijn, afhankelijk van de omstandigheden waaronder deze tot stand komt. Als bijvoorbeeld sprake is van beursgenoteerde certificaten, is duidelijk dat de administratievoorwaarden bestemd zijn voor gebruik in beheersovereenkomsten met een (zeer) groot aantal certificaathouders. Dan is in beginsel inderdaad sprake van algemene voorwaarden, behoudens de hierna te bespreken uitzondering voor kernbedingen. De kwalificatie is naar mijn mening echter anders bij certificering in de familiesfeer. Dan is sprake van een eigen STAK, die doorgaans slechts voor deze ene certificering goederen in beheer neemt. Er is bovendien slechts sprake van één certificaathouder, de insteller, of eventueel enkele als de certificering in een iets breder familieverband plaatsvindt. De administratievoorwaarden zijn daarmee ook bedoeld voor gebruik in één of maximaal enkele overeenkomsten. Dat sluit op zich de kwalificatie als algemene voorwaarden nog niet uit, maar in casu is geen sprake van voorwaarden die eenzijdig door de STAK aan de certificaathouder worden opgelegd, maar van afspraken die in onderling overleg c.q. onderhandeling tot stand komen, oftewel voorwaarden van de partijen gezamenlijk en niet uitgaand van het administratiekantoor.[417] De beheersovereenkomst is een op die specifieke situatie toegesneden overeenkomst, zelfs indien de administratievoorwaarden van toepassing zijn op meerdere (doch in beginsel in eerste instantie slechts enkele) personen. Van een verschil in machtspositie, waar de regeling met betrekking tot algemene voorwaarden op gericht is, is bovendien geen sprake; vaak zal zich zelfs de situatie voordoen dat de STAK beheerst wordt door de insteller, zodat die vanuit een zeker perspectief met zichzelf contracteert. Gezien de omstandigheden waaronder een familiale certificering tot stand komt, kan mijns inziens niet gezegd worden dat sprake is van een beding dat bestemd is voor gebruik in een aantal overeenkomsten, zeker indien er slechts één initiële certificaathouder is.[418]

Het moment dat de certificering door de insteller in het leven geroepen wordt, is het enige moment dat beoordeeld dient te worden of sprake is van algemene voorwaarden. De certificaten zullen op een later moment verkregen worden door één of meer rechtsopvolgers, bijvoorbeeld krachtens erfrecht of schenking, maar dit brengt niet met zich dat de kwalificatie van de administratievoorwaarden een wijziging ondergaat: de reeds bestaande rechtsverhouding wijzigt niet van aard door de overdracht of overgang onder algemene titel daarvan, noch brengt dit verandering in de omstandigheid dat de

minimumaantal zou willen spreken, dit het kleinst mogelijke meervoud van twee zou moeten zijn. De omstandigheid dat over een beding overeenstemming bestaat tussen partijen, betekent overigens niet dat geen sprake kan zijn van een algemene voorwaarden (Parlementaire geschiedenis BW Inv. boek 6, pagina 1520).

417 De omstandigheid dat de administratievoorwaarden gebaseerd zijn op een model van een juridische dienstverlener maakt hen niet automatisch tot algemene voorwaarden, zie Parlementaire geschiedenis BW Inv. boek 6, pagina 1567.

418 Vergelijk tevens, voor aandelen in een besloten vennootschap met een klein aandeelhoudersbestand en een eigen administratiekantoor, Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II*, 2009/664. In vergelijkbare zin, in relatie tot de administratievoorwaarden van een familievennootschap, D.F.M.M. Zaman, Certificering en modernisering van het ondernemings- en vennootschapsrecht, TvOB 2004/5, paragraaf 5.

administratievoorwaarden niet bestemd zijn voor gebruik in meerdere overeenkomsten.[419] De omstandigheid dat de certificaten van één certificaathouder verdeeld worden over meerdere opvolgende certificaathouders maakt dat niet anders.[420]

Indien men echter toch zou concluderen dat de administratievoorwaarden bedoeld zijn voor gebruik in meerdere overeenkomsten, zodat in beginsel sprake is van algemene voorwaarden, kan de uitzondering voor kernbedingen nog van toepassing zijn. De parlementaire geschiedenis omschrijft kernbedingen als volgt:

> *Het begrip "bedingen die de kern van de prestaties aangeven" moet zo beperkt mogelijk worden opgevat. Als vuistregel kan worden gesteld dat de hier uitgezonderde "kernbedingen" veelal zullen samenvallen met de essentialia zonder welke een overeenkomst, bij gebreke aan voldoende bepaalbaarheid van de verbintenissen (artikel 6.5.2.10), niet tot stand komt. [...]. Dit gaat evenwel niet steeds op, in het bijzonder niet voor wat de prijs betreft; [...]. Op dit punt is derhalve het gebied der kernbedingen ruimer dan dat der essentialia in vorenbedoelde zin. Onder kernbedingen vallen niet de bedingen die de modaliteiten, zelfs de belangrijkste, van de prestaties (nader) bepalen; men denke aan clausules inzake prijsverhoging, prijsbepaling door een derde, levertijd, plaats en tijdstip van prestatie, recht tot vervroegde aflossing, aansprakelijkheid(suitsluiting) en overmacht, annulering, e.d. De lijsten van de artikelen 3 en 4 bieden hier verdere oriëntatie.*[421]
>
> en
>
> *Voor de vaststelling van wat daaronder* [onder kernbedingen, AEdL] *moet worden verstaan is niet bepalend of het beding in kwestie een voor de gebruiker of voor beide partijen belangrijk punt regelt, maar of het van zo wezenlijke betekenis is dat de overeenkomst zonder dit beding niet tot stand gekomen zou zijn of zonder dit beding niet van wilsovereenstemming omtrent het wezen van de overeenkomst sprake zou zijn.*[422]

Op een later punt in de parlementaire geschiedenis wordt ten slotte nog opgemerkt dat partijen niet zelf bedingen in hun overeenkomst als kernbeding kunnen aanmerken,

---

419 In vergelijkbare zin Dortmond, Van der Heijden Handboek NV/BV 2013, nr. 197, voetnoot 4.

420 Een principieel punt is dat men zich dan kan afvragen in hoeverre de eerste certificaathouder, die beperkende voorwaarden overeenkomt met oog op zijn erfgenamen en met de bedoeling om hen te binden c.q. te beperken, acceptabel handelt, maar gezien het Drukker-arrest (zie paragraaf 7.14.3) is van maatschappelijke onaanvaardbaarheid in beginsel geen sprake.

421 Parlementaire geschiedenis BW Inv. boek 6, pagina 1521.

422 Parlementaire geschiedenis BW Inv. boek 6, pagina 1527.

alsmede dat bedingen als bedoeld in (thans) artikelen 6:236 en 6:237 BW geen kernbedingen kunnen zijn.[423]

De Hoge Raad heeft in navolging van de parlementaire geschiedenis over het begrip kernbeding geoordeeld:

> *Voorop gesteld moet worden dat [...] voor de vaststelling wat onder een kernbeding moet worden verstaan, niet bepalend is of het beding een voor de gebruiker of voor beide partijen belangrijk punt regelt. Voorts moet het begrip kernbeding zo beperkt mogelijk worden opgevat, waarbij als vuistregel kan worden gesteld dat kernbedingen veelal zullen samenvallen met de essentialia zonder welke een overeenkomst, bij gebreke van voldoende bepaalbaarheid van de verbintenissen, niet tot stand komt (HR 19 september 1997,* NJ *1998, 6). Waar in de wetsgeschiedenis wordt opgemerkt dat bepalend is of een beding van zo wezenlijke betekenis is dat zonder dat beding de overeenkomst niet tot stand zou zijn gekomen of zonder dit beding niet van wilsovereenstemming omtrent het wezen van de overeenkomst sprake zou zijn, moet zulks dan ook in de zojuist bedoelde objectieve zin worden begrepen, en kan daaraan niet worden ontleend dat de subjectieve inzichten van de partijen of een van hen van belang zouden zijn. De vraag of partijen zelf bedingen tot kernbedingen kunnen bestempelen, moet ontkennend worden beantwoord; het dwingende karakter van de regeling verzet zich tegen alle bedingen die ertoe strekken, de door de wet geboden bescherming te verijdelen.*[424]

Dit genoemde arrest betrof een stichting met als doelstelling het verzorgen van huisvesting voor ouderen, die in het kader daarvan appartementen ontwikkelde en verkocht, met daarbij een voorkeursrecht, op grond waarvan zij het appartement voor dezelfde prijs, met indexatie, kon terugkopen. Hoewel deze bepaling gezien de overwegingen van het hof voor de stichting essentieel was voor het (blijvend) kunnen realiseren van haar doelstelling en moet worden aangenomen dat de stichting zonder dit beding de overeenkomst niet had gesloten, is in de ogen van de Hoge Raad geen sprake van een kernbeding.

De uit het voorgaande beperkte interpretatie van het begrip kernbeding in aanmerking nemend, ben ik van mening dat de meeste bepalingen in de administratievoorwaarden geen kernbeding zijn.[425] De kern van de prestaties wordt (doorgaans) gevormd door (i) de verplichting van de certificaathouder tot de overdracht van vermogen, (ii) de

---

423 Parlementaire geschiedenis BW Inv. boek 6, pagina 1566.

424 HR 21 februari 2003, NJ 2004/567. Zie voorts HR 19 september 1997, NJ 1998/6.

425 Anders P.H.N. Quist, Het omkatten van certificaten (I), WPNR 2010/6858, pagina 728, alsmede in navolging daarvan Garcia Nelen en Schwarz 2016, pagina 36 en ten slotte Van Steensel 2015, pagina 413. Zie voorts Eisma, die van mening is dat geen sprake is van algemene voorwaarden, op grond van de omstandigheid dat noch uit de tekst van de wet, noch uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat de wetgever dit beoogd heeft (Eisma, preadvies 1990, pagina 82).

verplichting van de STAK om bij decertificering het gecertificeerde vermogen over te dragen aan de certificaathouder en (iii) de verplichting voor de STAK om de inkomsten uit het gecertificeerde vermogen (op enig moment) aan de certificaathouder uit te keren.[426] Overige veelal in administratievoorwaarden geregeld zaken (vergelijk paragraaf 7.9.1) zijn mijns inziens niet dermate wezenlijk, dat de certificeringsovereenkomst zonder een dergelijke bepaling niet tot stand zou kunnen komen. Veel van deze bepalingen in de administratievoorwaarden werken ten gunste van de certificaathouder, bijvoorbeeld omdat zij zeggenschap toekennen, zodat de geldigheid hiervan in het verband van de regeling inzake algemene voorwaarden niet ter discussie gesteld zal worden.

Dat ligt echter anders bij een beding dat bepaalt dat de certificaten niet of slechts beperkt royeerbaar zijn. Een dergelijk beding is, hoewel van groot belang voor de STAK gezien het door haar na te streven doel, mijns inziens geen kernbeding. Deze conclusie wordt ondersteund door het hiervoor aangehaalde arrest van de Hoge Raad. Daarnaast komen bedingen die de opzegbaarheid beperken voor op de "grijze lijst" van artikel 6:237 BW en kunnen dergelijke bedingen geen kernbeding zijn.[427] Dit impliceert dat, indien men zou moeten concluderen dat de administratievoorwaarden algemene voorwaarden zijn, een beding dat de royeerbaarheid van de certificaten beperkt in beginsel vernietigd kan worden door de certificaathouder, behoudens indien het niet onredelijk bezwarend is. Aangezien een dergelijk beding onder artikel 6:237 sub l of sub o BW valt, rust de bewijslast te dier zake bij de STAK. In aanmerking nemend dat certificering, zeker bij voor de certificaathouder restrictieve voorwaarden, de positie van de certificaathouder aanmerkelijk beperkt,[428] lijkt mij dit, althans bij certificering in familiale context geen eenvoudig te leveren bewijs.[429]

7.10 Einde van de certificering

In deze paragraaf ga ik in op een aantal aspecten van het einde van de certificering:

---

426 Vergelijk tevens Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 155. De verplichting voor de STAK om certificaten uit te reiken lijkt mij in zoverre van minder essentieel belang, dat de genoemde vorderingsrechten ook zonder een formeel certificaat kunnen bestaan.

427 Zie de hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis, alsmede Hijma 2010, pagina 19, en M.B.M. Loos, Algemene Voorwaarden, Boom juridische uitgevers 2018 Den Haag, paragraaf 1.2.3 (punt 12).

428 Ook in economisch termen, vergelijk paragraaf 7.14.4.

429 Beursgenoteerde certificaten kunnen ook niet-royeerbaar zijn, vergelijk het Algemeen Reglement Euronext Amsterdam Effectenmarkt (versie 2 januari 2017), bijvoorbeeld artikelen 21 en 22. De administratievoorwaarden bij beursgenoteerde certificaten zullen gezien het aantal certificaathouders algemene voorwaarden zijn, tenzij zich de situatie voordoet dat alle aandelen in één keer gecertificeerd zijn en men zou kunnen betogen dat sprake is van bedingen voor éénmalig gebruik, zij het dat de certificaten vervolgens terechtgekomen zijn bij een groot aantal personen. Indien sprake is van algemene voorwaarden lijkt het beding van niet-royeerbaarheid mij in dat geval echter niet onredelijk bezwarend, omdat (i) de certificaten gemakkelijk te verhandelen zijn, (ii) de certificaathouder gezien het bepaalde in artikel 2:118a BW in beginsel het stemrecht op het onderliggende aandeel kan verkrijgen en (iii) verwerving van het onderliggende aandeel door de certificaathouder niet mogelijk zal zijn. De positie van de certificaathouder wordt dan niet in significante mate beperkt door het beding van niet-royeerbaarheid.

de wijzen waarop beëindiging plaats kan vinden, de vraag in hoeverre een certificaathouder de mogelijkheid heeft om bij niet- of beperkt royeerbare certificaten desalniettemin decertificering te forceren en ten slotte op de gevolgen van de beëindiging van de certificering.

7.10.1 Wijzen van beëindiging

In het algemeen zij opgemerkt dat, aangezien certificering een duurovereenkomst is, deze in beginsel (door beide partijen) opzegbaar is, tenzij deze mogelijkheid beperkt wordt. Dit is in principe ook het geval indien de beheersovereenkomst zich niet uitspreekt over een eventuele mogelijkheid tot opzegging. Wel is mogelijk dat de eisen van redelijkheid en billijkheid, in verband met de aard en inhoud van de overeenkomst en de omstandigheden van het geval, met zich brengen dat er slechts een mogelijkheid tot opzegging bestaat indien daar een voldoende zwaarwegende grond voor is. Deze eisen van redelijkheid en billijkheid kunnen ook met zich brengen dat een bepaalde opzegtermijn in acht moet worden genomen of dat de opzegging gepaard moet gaan met een aanbod tot de betaling van een (schade)vergoeding.[430]

De bevoegdheid tot opzegging kan evenwel worden uitgesloten, in casu komt dit doorgaans neer op een beperking voor de certificaathouder, in de vorm van een beperking of uitsluiting van de royeerbaarheid van het certificaat, met dien verstande dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:248 BW met zich kunnen brengen dat de STAK op het beding van niet-royeerbaarheid geen beroep toekomt.[431] Om een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang te bewerkstelligen, is een dergelijke bepaling noodzakelijk.

Mede dit in aanmerking nemend kan decertificering, dat wil zeggen het op enige wijze beëindigen van de beheersovereenkomst tussen de certificaathouder en de STAK, verschillende oorzaken hebben:

(a) De certificaathouder kan de beheersovereenkomst opzeggen (royering). Bij een certificering waarmee een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang wordt nagestreefd, is deze mogelijkheid uitgesloten of beperkt.[432]

---

430 Zie HR 28 oktober 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ9854, NJ 2012/685 (Gemeente De Ronde Venen/SNU en Stedin) en HR 3 december 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA3821, NJ 2000/120 (Latour/De Bruijn).

431 Zie in het algemeen Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, 2018/408. De specifieke toepassing hiervan bespreek ik in paragraaf 7.10.2.

432 Indien men zou concluderen dat de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden kwalificeren, lijkt mij echter zeer de vraag of deze bepaling standhoudt; vermoedelijk kan de certificaathouder haar dan vernietigen, zie paragraaf 7.9.2.

(b) De STAK kan de beheersovereenkomst opzeggen. Doorgaans zullen de administratievoorwaarden erin voorzien dat de STAK deze mogelijkheid heeft.[433]

(c) De administratievoorwaarden kunnen voorzien in automatische ontbinding van de beheersovereenkomst als gevolg van de vervulling van een voorwaarde of tijdsbepaling, zoals het faillissement van de STAK, het tenietgaan van het gecertificeerde vermogen of het bereiken van een bepaalde leeftijd door de certificaathouder.[434] Het tenietgaan (of de gedwongen overdracht) van het gecertificeerde vermogen hoeft overigens niet steeds te nopen tot decertificering. Dit hangt uiteraard samen met de aard van het gecertificeerde vermogen en het antwoord op de vraag of het bezit van dit specifieke vermogen gezien het doel van de certificering van belang is, of dat dit doel ook met ander vermogen zinnig nagestreefd kan worden. Het certificaat is in elk geval naar mijn mening geen afhankelijk recht.[435]

(d) De certificaathouder en de STAK kunnen in gezamenlijk overleg besluiten de beheersovereenkomst te ontbinden;[436] voor de hand ligt in dit geval om een dergelijke ontbinding slechts werking te laten hebben naar de toekomst en niet prestaties die reeds hebben plaatsgevonden terug te draaien.[437] In aanmerking nemend dat de certificaathouder steeds economisch gerechtigde is tot zowel het gecertificeerde vermogen als de inkomsten daaruit, of men de beheersovereenkomst nu in stand laat tot het moment van ontbinding of dat men alle gevolg daarvan ongedaan maakt, maakt dit voor de uiteindelijke economische positie van de certificaathouder overigens weinig uit.

Het doel van de STAK kan mijns inziens in dit verband nog wel een rol spelen: indien dit gericht is op het duurzaam scheiden van zeggenschap en economisch belang, zeker indien de statuten of de administratievoorwaarden een richtlijn geven van omstandigheden waaronder de insteller decertificering aanvaardbaar heeft geacht, dan kan het in strijd daarmee meewerken aan decertificering door de STAK doeloverschrijding impliceren.

---

433 Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 167, merkt op dat opzegging meestal alle certificaathouders zal betreffen, maar dat dit niet noodzakelijk is. Dit lijkt mij terecht, met dien verstande dat de administratievoorwaarden dit zouden kunnen uitsluiten.

434 De beheersovereenkomst wordt dan van rechtswege ontbonden door vervulling van de voorwaarde of tijdsbepaling. Ook is het mogelijk om de ontbinding dan nog te laten afhangen van een verklaring van één van de partijen, zie Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, 2018/602.

435 Zie tevens paragraaf 7.7.1.

436 Vergelijk Asser/Rutten 4-II (1982), pagina 244 en Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, 2018/601 – 603, alsmede Hofmann en Abas 1977, pagina 245.

437 Artikel 6:270 BW bepaalt dat gedeeltelijke ontbinding mogelijk is. Dit kan zien op een evenredig gedeelte van de prestatie, maar ook op een temporele vermindering van de prestaties, zie W.H. van den Boom, GS Verbintenissenrecht, artikel 6:270 BW, aantekening 2.

(e) Ontbinding op grond van wanprestatie[438] (al dan niet gedeeltelijk); het zal de certificaathouder zijn die hier in voorkomend geval een beroep op doet, aangezien (i) het met name de STAK is die na het opzetten van de certificering nog verplichtingen heeft en dus kan wanpresteren, (ii) de STAK doorgaans de beheersovereenkomst kan opzeggen en (iii) de STAK gezien haar doel doorgaans de beheersovereenkomst in stand zal willen laten en vanuit dat perspectief geen belang heeft bij een beroep op ontbinding wegens wanprestatie, zelfs als die mogelijkheid zou bestaan.

(f) Vernietiging wegens een wilsgebrek bij de totstandkoming van de beheersovereenkomst is in theorie ook denkbaar, maar zal mijns inziens in de praktijk geen reële mogelijkheid zijn, althans niet bij certificering in de familiesfeer. Zeker in aanmerking nemend dat in een dergelijk geval de STAK bij het opzetten van de certificering beheerst wordt door de insteller, is een wilsgebrek moeilijk denkbaar.

(g) Decertificering op de grond dat het laten voortduren van de certificering in de omstandigheden van een specifiek geval naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn (zie paragraaf 7.10.2 hierna).

Behoudens in geval van vernietiging van de beheersovereenkomst en de daaruit voortvloeiende overdracht van vermogen ten titel van beheer zal bij decertificering steeds levering van het gecertificeerde vermogen door de STAK aan de certificaathouder moeten plaatsvinden (zie nader paragraaf 7.10.3 hierna).

7.10.2 Geforceerde decertificering bij niet-royeerbare certificaten

In beginsel is het mogelijk om uit te sluiten dat de beheersovereenkomst opzegbaar is door de certificaathouder; de certificaten zijn dan niet-royeerbaar. Het is echter de vraag of de STAK deze bepaling onder alle omstandigheden aan de certificaathouder kan tegenwerpen, aangezien de beheersovereenkomst tevens beheerst wordt door de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:248 BW.[439] Deze heeft:

(a) een aanvullende werking: de overeenkomst heeft niet alleen de door partijen overeengekomen rechtsgevolgen, maar ook die rechtsgevolgen die naar de aard

438 Zie artikel 6:265 BW. Op grond van artikel 6:267 BW kan een overeenkomst ontbonden worden door een schriftelijke verklaring van een van de partijen of door een rechterlijke uitspraak.

439 Daarnaast is de redelijkheid en billijkheid ook neergelegd in artikel 6:2 BW. In dat verband heeft zij betrekking op een bepaalde prestatie, terwijl de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:248 BW betrekking heeft op de gehele rechtsverhouding. Zie over deze samenloopt nader H.N. Schelhaas, Redelijkheid en billijkheid, Kluwer Deventer 2017, paragraaf 2.9. Een bepaling inzake de niet-royeerbaarheid van de overeenkomst heeft geen betrekking op een specifieke prestatie, zodat hier de redelijkheid en billijkheid van artikel 6:248 BW aan de orde is.

van de overeenkomst of uit de wet, de gewoonte of de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeien (lid 1);

(b) een beperkende werking: een als gevolg van de overeenkomst tussen partijen geldende regel is niet van toepassing voor zover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn (lid 2).

Bij certificering zou de beperkende werking van redelijkheid en billijkheid tot gevolg kunnen hebben dat de bepaling inzake de niet-royeerbaarheid van de certificaten buiten toepassing moet blijven. Dat geldt dan overigens slechts voor de gegeven omstandigheden; waar een succesvol beroep op de onaanvaardbaarheid van een bepaling in de administratievoorwaarden als algemene voorwaarde zou leiden tot vernietiging van die voorwaarde, leidt een succesvol beroep op de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid slechts tot het buiten toepassing blijven van de desbetreffende bepaling onder die specifieke omstandigheden.[440] In theorie is derhalve denkbaar dat, als gevolg van verschillen in de situatie van verschillende certificaathouders de STAK wel een beroep op een bepaald beding kan doen jegens één certificaathouder, maar niet jegens een ander.[441]

In dit verband zij voorts gewezen op de lex specialis van artikel 6:258 BW, dat bepaalt dat de rechter op verlangen van een van de partijen de gevolgen van een overeenkomst kan wijzigen of deze geheel of gedeeltelijk kan ontbinden op grond van onvoorziene omstandigheden van zodanige aard dat de wederpartij naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid geen ongewijzigde instandhouding van de overeenkomst mag verwachten. Vereist is tevens dat de desbetreffende omstandigheden niet krachtens de aard van de overeenkomst of de in het verkeer geldende opvatting voor rekening behoren te komen van degene die zich op wijziging of ontbinding van de overeenkomst beroept. Artikel 6:258 BW betreft een bijzondere toepassing van artikel 6:248 BW, hetgeen de vraag oproept of nog een beroep op artikel 6:248 BW gedaan kan worden, in een situatie waarin tevens artikel 6:258 BW toepassing zou kunnen vinden. Hoewel het antwoord op deze vraag kennelijk niet geheel eenduidig is, lijkt ook hier een keuze te bestaan, in elk geval waar het de opzegging van duurovereenkomsten betreft.[442]

Bij beide bepalingen is een terughoudende toepassing aan de orde.[443] Op voorhand lijkt

---

440 Schelhaas 2017, paragraaf 7.42.2; Schelhaas bespreekt tevens dat op grond van jurisprudentie van de Hoge Raad de algemene norm van redelijkheid en billijkheid van artikelen 6:248 BW en 6:2 BW en de specifieke toepassing daarvan in artikel 6:233 sub a BW bij algemene voorwaarden alternatieven zijn tussen welke een rechtszoekende keuzevrijheid toekomt, maar waarop niet naast elkaar een beroep gedaan kan worden.

441 Op vergelijkbare wijze is het overigens ook mogelijk, in elk geval in theorie, dat een als algemene voorwaarde kwalificerende administratievoorwaarde wel onredelijk bezwarend (en dus vernietigbaar) is voor de ene certificaathouder, maar niet voor de andere.

442 Zie Schelhaas 2017, paragraaf 7.48.2.

443 Zie Schelhaas 2017, paragraaf 5.33.1 en paragraaf 7.48.1.

evenwel niet ondenkbaar dat zich zodanige omstandigheden voordoen, dat ofwel de certificaathouder zich erop kan beroepen dat een beroep door de STAK op een beding van niet-royeerbaarheid met oog op de redelijkheid en billijkheid niet aanvaardbaar is, ofwel de certificaathouder ontbinding verlangt van de beheersovereenkomst wegens onvoorziene omstandigheden. In dat verband zij gewezen op de volgende jurisprudentie:[444]

- Rechtbank Den Haag[445] kreeg in kort geding te oordelen over een vordering van een certificaathouder om een algemene vergadering van aandeelhouders te doen plaatsvinden. De verzoekende certificaathouder hield 52,87% van de certificaten van aandelen in een naamloze vennootschap en wilde een algemene vergadering van aandeelhouders laten plaatsvinden om daar te doen stemmen over een statutenwijziging, die decertificering tot gevolg zou hebben. De certificering had in casu de functie van beschermingsconstructie. De president wijst het verzoek af, op grond van kort gezegd de redenering dat redelijk noch billijk geacht kan worden dat de beschermingsconstructie zou worden vernietigd en het bestaan van de naamloze vennootschap en haar onderneming op het spel worden gezet vanwege geen ander motief dan niet nader gemotiveerd eigenbelang van de certificaathouder. De president overweegt evenwel dat wel sprake kan zijn van een te respecteren belang van de certificaathouders om een belangrijk vermogensnadeel te vermijden en dat dit zwaarder zou kunnen wegen dan het belang van de naamloze vennootschap en bij haar betrokkenen om de beschermingsconstructie te handhaven. Hoewel deze zaak niet zozeer de certificaathouder tegenover de STAK betreft, lijkt de uitspraak niettemin te suggereren dat het onder omstandigheden redelijk en billijk kan zijn voor een certificaathouder om decertificering na te streven.

- Eveneens in kort geding hebben rechtbank Haarlem[446] en vervolgens hof Amsterdam[447] zich uitgesproken over de volgende casus, betreffende certificaten van aandelen in een besloten vennootschap die een onderneming dreef. Het bestuur van de besloten vennootschap bestond uit vader en schoonzoon

444 In paragraaf 7.14.3 wordt voorts het Drukker-arrest besproken, dat mede ingaat op de vraag of certificering met niet-royeerbare certificaten maatschappelijk onaanvaardbaar is. De argumentatie in casu was echter dat als gevolg hiervan geen geldige overdracht van aandelen aan de STAK had plaatsgevonden en niet dat het voortduren van de certificering in de gegeven omstandigheden niet aanvaardbaar zou zijn.

445 Rechtbank Den Haag (pres.) 19 februari 1982, ECLI:NL:RBSGR:1982:AC7537, NJ 1983/522.

446 Rechtbank Haarlem (pres.) 8 april 1994, ECLI:NL:RBHAA:1994:AH4525, KG 1994/159 (Kluft Distrifood).

447 Hof Amsterdam 26 januari 1995, ECLI:NL:GHAMS:1995:AH5194, KG 1995/192 en TVVS 1995/181. Deze zaak heeft bovendien de Ondernemingskamer van hof Amsterdam meermaals bezig gehouden, zie hof Amsterdam (OK) 31 maart 1994, ECLI:NL:GHAMS:1994:AD2084, NJ 1995/418 en TVVS 1994/117, hof Amsterdam (OK) 9 juni 1994, ECLI:NL:GHAMS:1994:AC0942, NJ 1995/419 en TVVS 1994/133, hof Amsterdam (OK) 10 november 1994, TVVS 1995/9 en hof Amsterdam (OK) 27 april 1995, TVVS 1995/104. Deze procedures betreffen een onderzoek bij de besloten vennootschap naar wanbeheer door haar bestuur, alsmede flankerende voorlopige voorzieningen en opheffing daarvan. Het eigenlijke geschil betrof kennelijk de prijs voor de overgenomen certificaten. Dit illustreert tevens dat de zaak wat minder eenduidig was dan het enkel in handen van één partij komen van alle certificaten.

en tot eind 1993 een derde. Vader hield één van de 250 aandelen in de besloten vennootschap, de overige waren gecertificeerd, terwijl de certificaten gehouden werden door schoonzoon (via een holding) en diens echtgenote (samen meer dan 50%), alsmede de andere zoon en dochter van vader. Het bestuur van de STAK bestond uit vader, zoon en schoonzoon, met een doorslaggevende stem voor vader. De holding van schoonzoon had een koopoptie op de certificaten van zoon en dochter, welke zij in september 1993 uitoefende. Begin 1994 werden de certificaten na rechterlijke tussenkomst overgedragen en in april 1994 werd uitspraak gedaan door rechtbank Haarlem in het onderhavige kort geding, waarin (medewerking aan) decertificering werd gevorderd op de volgende gronden:

- de ratio achter de certificering, te weten de bescherming van zoon en dochter als minderheidsaandeelhouders is komen te vervallen, waardoor de certificaten hun oorspronkelijke karakter van niet-royeerbaar hebben verloren, althans daar in redelijkheid geen beroep op kan worden gedaan;

- het is onredelijk dat de houder van alle certificaten nagenoeg het gehele kapitaal van de besloten vennootschap verschaft, zonder enige vorm van zeggenschap in haar onderneming; en

- zonder decertificering zal, het vertrek van de onafhankelijke bestuurder in aanmerking nemend, een impasse binnen het bestuur van de besloten vennootschap ontstaan en zal besluitvorming in de toekomst in ernstige mate belemmerd worden.

De president van de rechtbank overweegt dat door de overdracht van de certificaten en de omstandigheid dat deze daardoor in één hand zijn gekomen, het aanvankelijk met de certificering beoogde doel zich niet tegen decertificering verzet en dat toewijzing van de vordering met oog op de machtsverhoudingen, dat wil zeggen kapitaalverschaffing zonder zeggenschap, alleszins redelijk lijkt. De president veroordeelt de STAK dan ook tot overdracht van de aandelen en de (overige) bestuurders van de STAK tot hun medewerking daaraan.[448] Het hof bekrachtigt de uitspraak van de president; het acht in de gegeven omstandigheden en gezien de eisen van redelijkheid en billijkheid en een afweging van de betrokken belangen de vordering tot decertificering toewijsbaar.

- Een recentere uitspraak van rechtbank Rotterdam[449] betreft een vordering tot

448 Het is overigens opvallend dat de president bij zijn belangenafweging geen rekening lijkt te houden met het naast deze procedure lopende geschil tussen betrokkenen, als gevolg waarvan de Ondernemingskamer reeds een onderzoek naar wanbeheer bij de vennootschap had gelast, zie ook de noot van F. Veenstra bij de uitspraak van het hof (TVVS 1995/181).

449 Rechtbank Rotterdam 23 januari 2007, ECLI:NL:RBROT:2007:BM6309, JOR 2007/40 (ThyssenKrupp/Mittal).

decertificering tegen de moedermaatschappij van de certificaathouder (vanwege een inspanningsverplichting om tot decertificering te komen). Hoewel in dit geval de vordering afgewezen wordt op de grond dat een kort geding zich niet voor de beslechting van een dergelijk geschil leent, impliceert het oordeel van de rechtbank wel dat toewijzing van een dergelijke vordering in het algemeen denkbaar is.

- Een andere (vooralsnog) niet geslaagde poging van een enig certificaathouder om decertificering af te dwingen is terug te vinden in een uitspraak van hof Amsterdam van 24 juli 2018.[450] Het niet slagen van de vordering kan in dit geval samenhangen met de wijze van procederen (tegen een bestuurder van de STAK in plaats van de STAK zelf) en de omstandigheid dat sprake was van een kort geding procedure en daarmee van een minder diepgaande toetsing door het hof. Het hof gaat echter wel in op de mogelijkheid voor de enig certificaathouder om decertificering te verlangen, aangezien de statuten van de STAK bepaalden dat deze certificering kan verlangen. Het hof acht mogelijk dat het bestuur van de STAK beleidsvrijheid had op dit punt, ook indien "verlangen" in deze context uitgelegd moet worden als "eis", zodat de mogelijkheid bestaat dat ook een enig certificaathouder geen decertificering zou kunnen afdwingen.

- Voorts strandde poging om decertificering af te dwingen in een geval waarover Rechtbank Limburg zich op 24 juli 2019 in kort geding uitsprak.[451] In deze zaak werden alle certificaten van aandelen in een BV gehouden door de weduwe van de insteller; zij wilde decertificering afdwingen, maar vond daarbij de overige leden van het bestuur van de STAK op haar pad. De voorzieningen rechter overweegt dat zelfs indien aangenomen wordt dat de omstandigheid, dat alle certificaten in één hand gekomen zijn, een verplichting inhoudt om gevolg te geven aan het verlangen tot decertificering,[452] dit niet betekent dat het bestuur van de STAK geen enkele beoordelingsvrijheid toekomt. De STAK heeft een eigen belang, waar haar bestuur zich naar dient te richten. Dit belang wordt in de eerste plaats gegeven door de doelomschrijving, maar het doel van de certificering kan ook blijken uit andere feiten en omstandigheden. Indien objectief vast te stellen is dat gecertificeerd is met oog op de belangen van anderen dan de certificaathouder, dan mag het bestuur van de STAK niet zonder meer toegeven aan de wens tot decertificering, indien daarmee de belangen van andere betrokkenen worden geschaad. Op dit punt strandt ook deze procedure, aangezien doel van de certificering onvoldoende duidelijk was en het kort geding zich niet

450 Hof Amsterdam 24 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2640, JOR 2018/270 (besproken door S.B. Garcia Nelen in JBN 2019/14).
451 Rechtbank Limburg 24 juli 2019, ECLI:NL:RBLIM:2019:6873.
452 De administratievoorwaarden waren op dit punt niet eenduidig (en lijken voor zover aangehaald gelijkluidend aan de administratievoorwaarden in de hiervoor aangehaalde zaak van hof Amsterdam).

leent voor nadere bewijsvoering. Deze uitspraak onderstreept ook een enig certificaathouder niet zonder meer decertificering kan afdwingen, aangezien ook andere belangen door de certificering beschermd kunnen worden, waarmee bij het besluit om al dan niet te decertificeren rekening moet worden gehouden.

- Ten slotte zij gewezen op een recente uitspraak in kort geding van hof Amsterdam.[453] De casus betreft kort gezegd een vennootschap met een 50%-belang in een actieve dochtermaatschappij. De aandelen in de vennootschap zijn gecertificeerd. Zowel de certificaathouder als de vennootschap zijn failliet verklaard en de procedure heeft onder meer betrekking op de vordering van de curatoren jegens het bestuur van de STAK om tot decertificering over te gaan, zodat de curatoren (uiteindelijk) de aandelen in de dochtermaatschappij te gelde kunnen maken ten behoeve van de boedel. Het hof overweegt dat de STAK een eigen belang heeft, waarnaar haar bestuur zich dient te richten. Dit belang wordt naar het oordeel van het hof de eerste plaats gegeven door de statutaire doelomschrijving. Voorts dient de STAK zich jegens degenen die bij haar organisatie zijn betrokken, waaronder in casu ook de certificaathouders, te gedragen zoals de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW vereisen. Het hof weegt vervolgens de verschillende betrokken belangen, waaronder die van de vennootschap en van de certificaathouders en concludeert dat de belangen die gediend zijn door decertificering in dit geval aanzienlijk zwaarder wegen. Dit betekent dat de weigering van het bestuur van de STAK om tot decertificering over te gaan in strijd is met hetgeen de redelijkheid en billijkheid vereisen.

Hieruit volgt dat ook bij niet-royeerbare certificaten decertificering onder specifieke omstandigheden mogelijk kan zijn. Indien de certificering heeft plaatsgevonden met een doel dat bereikt is of dat zinledig is geworden, omdat de omstandigheden waarvoor de certificering heeft plaatsgevonden achterhaald zijn, lijkt het mij inderdaad terecht dat niet langer aan de instandhouding hiervan wordt vastgehouden.[454] Desalniettemin meen ik dat de omstandigheden waaronder dit aan de orde kan zijn zich niet snel voor zullen doen, waarbij uiteraard ook het doel van de certificering een rol speelt, alsmede hoe dit zich verhoudt tot de positie van de certificaathouder. Waar de certificering dient tot het beschermen van de minderheidscertificaathouders, die zonder certificering in een vergadering van aandeelhouders een zwakke positie zouden

453 Hof Amsterdam 18 februari 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:514, JOR 2020/113.

454 Evenzo bijvoorbeeld M. Brink, annotatie bij rechtbank Rotterdam 23 januari 2007, ECLI:NL:RBROT:2007:BM6309, JOR 2007/40 (ThyssenKrupp/Mittal), punt 7, die meent dat er naast het achterhaald zijn van de doelstelling er ook andere redenen kunnen zijn die onder omstandigheden leiden tot een rechterlijk bevel tot decertificering, zoals belangenverstrengeling of benadeling. Het lijkt mij overigens de vraag of decertificering in dergelijke gevallen per se aangewezen is; indien sprake is van een conflict met het bestuur van de STAK, lijkt een meer voor de hand liggende oplossing om dit te vervangen, maar de certificering als zodanig in stand te laten.
Zie voorts Veenstra, annotatie bij TVVS 1995/181, Van den Ingh, WPNR 2007/6737, paragaaf 3.5 en J. Winter, J.B. Wezeman en J.D. Schoonbrood, Van de BV en de NV, Kluwer Deventer 2017, nr. 65.

hebben, is het niet onredelijk om de certificering te laten wegvallen op het moment dat deze certificaten (ook) in handen van de meerderheidscertificaathouder zijn gekomen en de noodzaak voor bescherming vervalt. Een vergelijkbare redenering is uiteraard mogelijk met betrekking tot ieder te beschermen belang, maar de tegenstelling tussen het te beschermen belang en het belang van de certificaathouder kan van een andere aard zijn dan een uiteenlopen van de belangen van de verschillende certificaathouders, bijvoorbeeld indien de certificering (mede) de instandhouding van het gecertificeerde vermogen als doel heeft. Een dergelijk belang kan ook wegvallen, bijvoorbeeld door tenietgaan van het gecertificeerde vermogen, maar dit lijkt minder waarschijnlijk dan dat een belangentegenstelling tussen certificaathouders zich op enige wijze oplost. In ieder geval kan geconstateerd worden dat het met een beroep op de redelijkheid en billijkheid forceren van een decertificering van niet-royeerbare certificaten in de praktijk eigenlijk niet voorkomt: de hiervoor aangehaalde zaak met betrekking tot Kluft Distrifood en de recente uitspraak van hof Amsterdam zijn de enige mij bekende zaken waarin een dergelijke vordering is toegewezen. In dit verband zij ten slotte gewezen op de suggestie van Vegter, om de instandhouding van certificering te versterken door het opleggen van de verplichting om de certificaten gedurende een bepaalde periode niet te royeren. Hierop wordt nader ingegaan in paragraaf 7.14.5.

7.10.3 Gevolgen van beëindiging

Op grond van de beheersovereenkomst heeft de certificaathouder een aanspraak op (een evenredig deel van) het gecertificeerde vermogen waar zijn certificaten betrekking op hebben. Indien gedecertificeerd wordt, om welke reden dan ook, dan dient de STAK derhalve dit vermogen aan de certificaathouder over te dragen, ten titel van einde van het beheer.[455] Indien het (oorspronkelijk) gecertificeerde vermogen teniet is gegaan en daarvoor in de plaats een (vordering tot) schadevergoeding is gekomen, verkrijgt de certificaathouder zijn aandeel daarin. De certificaathouder heeft in beginsel op het moment van decertificering geen verplichtingen meer jegens de STAK die nagekomen zullen moeten worden, zodat geen prestatie tegenover de overdracht van het gecertificeerde vermogen staat. Als gevolg van overdracht van het gecertificeerde vermogen is de vordering van de certificaathouder voldaan, zodat het certificaat vervalt.[456]

Het voorgaande gaat uit van een situatie waarin de STAK in staat is om aan al haar verplichtingen, jegens de certificaathouder(s) en eventuele andere crediteuren, te voldoen. Hoewel niet heel waarschijnlijk, is echter niet ondenkbaar dat de STAK

455 Vergelijk Vegter, preadvies 2004, pagina 118, alsmede Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 82 en F.K. Buijn en P.M. Storm, BV en NV in de praktijk, Kluwer Deventer 2013, pagina 190.

456 Bij certificaten op naam wordt doorgaans geen fysiek certificaat uitgegeven. Indien dat om enige reden wel het geval mocht zijn, of indien sprake is van certificaten aan toonder of order, verdient het aanbeveling om de certificaathouder te verplichten om de certificaten bij decertificering aan de STAK terug te geven, om te voorkomen dat "loze" certificaten blijven rondzwerven.

meer verplichtingen heeft dan die jegens de certificaathouders of zelfs failliet gaat, bijvoorbeeld indien sprake is van een beleggingsfondsachtige structuur en een lening is aangetrokken voor de aankoop van beleggingen en tegen de verwachtingen in het rendement op de beleggingen lager is dan de rente op de lening. Voor de hand ligt om in de administratievoorwaarden te bepalen dat faillissement van de STAK leidt tot decertificering, aangezien het laten voortduren van de certificering in die situatie niet goed denkbaar is. Behoudens indien sprake is van zekerheidsrechten die de positie van de certificaathouders versterken,[457] zijn zij echter slechts concurrent crediteur in het faillissement van de STAK.

7.11 Certificering als beschermingsfiguur

Certificering is mijns inziens in beginsel geschikt als beschermingsfiguur, aangezien het hiermee mogelijk is om een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang te creëren. Op dit punt is certificering derhalve effectiever dan het onder bewind stellen van goederen, aangezien bij bewind de rechthebbende na vijf jaar de mogelijkheid heeft om de rechter om opheffing van het bewind te verzoeken.[458] Bij certificering zou een parallel met deze bepaling gezocht kunnen worden in het argument dat het laten voortduren van de certificering onaanvaardbaar is naar maatstaven van de redelijkheid en billijkheid, maar deze toets (i) vereist in beginsel een wijziging van omstandigheden ten opzichte van het moment van certificering om succesvol te kunnen zijn en (ii) is veel strenger dan de bij eventuele opheffing van het bewind aan te leggen toets, zodat een beroep hierop naar mijn mening niet snel zal slagen. Dat maakt dat certificering aanmerkelijk meer zekerheid op een langdurige scheiding van zeggenschap en economisch belang biedt.

Certificering is bovendien, omdat het geen in de wet geregelde figuur is, uitermate flexibel. Daarbij zijn er twee variabelen waarmee de beheersovereenkomst als beschermingsfiguur met name op maat gemaakt kan worden voor de omstandigheden van een specifiek geval: de royeerbaarheid van de certificaten en de mate van zeggenschap die de certificaathouders op grond van de administratievoorwaarden en/of statuten van de STAK hebben. De royeerbaarheid is in zoverre een minder verfijnd instrument, dat men weliswaar tussen volledig en niet-royeerbare certificaten allerlei beperkingen in de royeerbaarheid kan creëren en op die manier kan afstemmen op een specifieke situatie, maar dat royement van de certificaten alles of niets is: als de certificaten eenmaal zijn geroyeerd, heeft de certificaathouder de juridische gerechtigdheid tot de goederen en daarmee de volledige zeggenschap. Daartussen is geen middenweg. Een dergelijke verfijning is wel mogelijk bij de mate van zeggenschap die aan de certificaathouders gegeven wordt; door meer of minder zeggenschapsrechten toe te kennen, bijvoorbeeld door de certificaathouder

457 Zie paragraaf 7.8.2.3.
458 Zie paragraaf 6.4.

medebestuurder van de STAK te maken of door rechten toe te kennen aan een vergadering van certificaathouders, kan hiermee gevarieerd worden en kan de opvolgende certificaathouder naar de wens van de insteller in meer of mindere mate betrokken worden bij het beheer over het gecertificeerde vermogen.

Een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang vereist dat bij de inrichting van de certificering de royeerbaarheid van de certificaten ten minste in enige mate beperkt wordt, maar in beginsel wordt uitgesloten. Daartegenover staat dat de positie van de certificaathouder versterkt kan worden door hem zeggenschaps- en/of instemmingsrechten te verschaffen. Voor een evenwicht tussen (het bestuur van) de STAK en de certificaathouder en hun respectievelijke belangen is naar mijn mening vereist dat de certificaathouder deze rechten in elk geval in voldoende mate krijgt dat hij zijn eigen belangen kan waarborgen (zie de voorgaande paragrafen, alsmede paragraaf 7.13).

7.12 Wijze van beperking van zeggenschap

Bij certificering wordt de zeggenschap van de certificaathouder beperkt, doordat de juridische eigendom van het gecertificeerde vermogen en daarmee de beschikkingsmacht zijn ondergebracht bij een derde, de STAK. Certificering gaat op dit punt dus verder dan testamentair bewind, aangezien de rechthebbende in dat geval wel juridisch gerechtigd blijft tot de onder bewind gestelde goederen, maar de beschikkingsbevoegdheid ter zake van deze goederen (grotendeels) ontbeert.[459]

De certificaathouder heeft in zoverre dus nog minder dan degene wiens goederen onder bewind gesteld zijn, te weten alleen het economisch belang bij de onderliggende goederen. Dit aspect heeft overigens mijns inziens geen significante invloed op de grotere geschiktheid van certificering als beschermingsfiguur dan bewind; dit wordt met name veroorzaakt door de omstandigheid dat de rechthebbende wiens goederen onder bewind gesteld zijn redelijk snel een relatief laagdrempelige mogelijkheid heeft om de vrije beschikking over deze goederen te verwerven.

7.13 Beheersregeling bij certificering

Waar bij testamentair bewind de wet voorziet in een basisregeling, die ook een regeling bevat voor de bevoegdheden en verplichtingen van de bewindvoerder,[460] is dit bij certificering vanwege het ontbreken van een wettelijke regeling niet het geval. Aannemend dat gekozen wordt voor een stichting als administratiekantoor, heeft men

459 De wettelijke regeling bepaalt dat in plaats daarvan de bewindvoerder kan beschikken met toestemming van de rechthebbende of rechterlijke machtiging, maar de insteller kan de bevoegdheden van de bewindvoerder uitbreiden en deze zelfstandig beschikkingsbevoegd maken (zie paragraaf 6.2).

460 Zie paragraaf 6.3.

dan slechts de bepalingen met betrekking tot de stichting om op terug te vallen, alsmede de algemene bepalingen van het goederen- en verbintenissenrecht. De regeling inzake de stichting is relatief beperkt en biedt veel vrijheid voor het naar wens inrichten van een stichting, maar de keerzijde hiervan is dat de mogelijkheden die de wet biedt, indien geen voorziening in de statuten van de STAK getroffen is, beperkt zijn: er zijn regelingen voor wijziging van de statuten en voor benoeming en ontslag van bestuurders,[461] maar deze bieden pas een oplossing in situaties waarin de stichting zonder rechterlijk ingrijpen vast dreigt te lopen. Het is derhalve van groot belang dat de insteller zelf in regelingen voor deze situaties voorziet.

Daarbij moet ook rekening gehouden worden met de twee, doorgaans ten minste gedeeltelijk tegengestelde, belangen die spelen bij certificering: het (financiële) belang van de certificaathouder en het belang van de STAK, zoals neergelegd in haar doelomschrijving, dat door haar bestuur nagestreefd zal moeten worden. Bij certificering moeten deze belangen in evenwicht gebracht worden, vanuit het perspectief van certificering als beschermingsfiguur op zodanige wijze dat de certificaathouder geen (doorslaggevende) zeggenschap heeft, althans niet in situaties die de insteller niet voor ogen hebben gestaan, maar de certificaathouder gelijktijdig zodanige bevoegdheden c.q. zeggenschap heeft, dat hij wel in staat is om zijn eigen belangen te beschermen in de situatie dat het bestuur van de STAK hier afbreuk aan poogt te doen. Samengevat impliceert dit naar mijn mening ten minste de volgende regelingen:

- Een regeling inzake de wijziging van de statuten. Bij certificering als beschermingsfiguur ligt voor de hand om het bestuur van de STAK de bevoegdheid tot statutenwijziging toe te kennen, behoudens wellicht in geval een toezichthoudend orgaan is ingesteld. Daarbij dienen de certificaathouders naar mijn mening echter ten minste zodanige instemmingsrechten te krijgen, dat zij een statutenwijziging die (significant) te hunnen nadeel is te kunnen tegenhouden. Bij meer dan enkele certificaathouders heeft het daarbij de voorkeur om dit instemmingsrecht toe te kennen aan een vergadering van certificaathouders, die de instemming met een bepaalde meerderheid kan verlenen, om te voorkomen dat de instemming afhankelijk wordt van de medewerking van alle individuele certificaathouders.

  Het is eventueel ook mogelijk om te bepalen dat aangewezen statutaire bepalingen niet gewijzigd kunnen worden, maar dit gaat uiteraard ten koste van de flexibiliteit.

- Een regeling voor de benoeming en het ontslag van bestuurders. In deze regeling moet bij uitstek voorzien worden in een evenwicht tussen het bestuur

461 Zie artikelen 2:294, 2:298 respectievelijk 2:299 BW, alsmede paragrafen 7.8.2.5.2 en 7.8.2.5.4.

> en de certificaathouders. Bij certificering als beschermingsfiguur past om, aannemend dat geen sprake is van een toezichthoudend orgaan dat benoemings- en ontslagrecht zou kunnen krijgen, het zwaartepunt bij het bestuur te leggen in de vorm van bestuursbenoeming door coöptatie. Een doorslaggevende stem voor de certificaathouders biedt hun in elk geval in theorie de mogelijkheid om een bestuur te benoemen dat meewerkt aan voortijdige decertificering, zodat dit in beginsel geen wenselijke regeling is. De certificaathouders moeten echter wel beschermd worden tegen een bestuur dat hun belangen onvoldoende in het oog houdt en wellicht ook niet meer handelt in de geest van de bedoeling die de insteller met de certificering had. De regeling inzake benoeming en ontslag van bestuurders dient derhalve naar mijn mening gepaard te gaan met een regeling die de certificaathouders de mogelijkheid biedt om het beleid van het bestuur van de STAK op enige wijze aan onafhankelijke toetsing te kunnen onderwerpen (zie nader paragraaf 7.8.2.5.2).

Ook los van deze specifieke regelingen zullen de bepalingen van zowel de statuten en de administratievoorwaarden het doel van de certificering en het belang van de certificaathouders in evenwicht moeten houden. Zonder uitputtend te willen zijn, kan dit zich bijvoorbeeld uiten in een regeling met betrekking tot de wijziging van de administratievoorwaarden, maar ook in inspraak van de certificaathouders ter zake van het beleid van de STAK bij het beheer van het gecertificeerde vermogen of een recht van de certificaathouders om bij belangrijke beslissingen in dat verband geraadpleegd te worden, ook al gaat dit niet gepaard met daadwerkelijke invloed. Het is van belang om niet uit het oog te verliezen dat de certificering er niet slechts tegen de certificaathouder is, maar ook diens belang moet dienen en dat moet zich uiten in de getroffen beheersregeling en verdeling van de zeggenschap daarbinnen.

7.14 Certificering en legitieme portie

7.14.1 Inleiding

In deze paragraaf wordt besproken in hoeverre een door middel van certificering aangebrachte scheiding tussen zeggenschap en macht door een legitimaris met een beroep op zijn legitieme portie ongedaan gemaakt kan worden, althans (gedeeltelijk) omzeild kan worden, doordat hij vrij kan beschikken over het bedrag dat hij uit hoofde van zijn legitieme portie ontvangt. Ook wordt nader ingegaan op de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering. Het is hierbij niet mijn bedoeling om de werking van de legitieme portie te bespreken, daarvoor verwijs ik naar literatuur die het erfrecht bespreekt.[462] Ik beperk mij hier slechts tot enkele korte opmerkingen over die aspecten

462 Zie bijvoorbeeld Asser/Perrick 4, 2017/296 e.v. en Handboek Erfrecht (2020), B.C.M. Waaijer, hoofdstuk X.

die relevant zijn voor een goed begrip van de samenloop tussen de legitieme portie en certificering (alsmede hierna trustachtige figuren).

Vooropgesteld zij hierbij dat ik in deze paragraaf tenzij anders aangegeven steeds uitga van (volledig) niet-royeerbare certificaten, gezien het uitgangspunt dat het doel van de certificering is om een duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang tot stand te brengen.

7.14.2 Legitieme portie in het algemeen

Zoals in paragraaf 6.5.2 reeds opgemerkt, is de huidige legitieme portie relatief beperkt en rest de legitimaris slechts een vordering in geld. De omvang hiervan wordt kort gezegd bepaald door bepaalde giften bij de nalatenschap op te tellen en bepaalde schulden hierop in aftrek te brengen. De uitkomst wordt vermenigvuldigd met 50% van het percentage waarvoor de legitimaris erfgenaam bij versterf zou zijn.[463] Op het aldus berekende bedrag worden ten slotte in mindering gebracht de waarde van (i) giften die de erflater aan de legitimaris gedaan heeft[464], (ii) hetgeen de legitimaris krachtens erfrecht verkrijgt[465] en (iii) datgene wat de legitimaris als erfgenaam of uit hoofde van een legaat kan verkrijgen, maar niet verkrijgt omdat hij verwerpt[466]. Op het laatste geldt echter een uitzondering in geval van zogenoemde inferieure makingen; indien daar sprake van is, komt de waarde van de making niet in mindering op de legitieme portie.[467] In paragraaf 7.14.5 ga ik nader in op inferieure makingen.

Tegen deze achtergrond zal ik in de volgende paragrafen ingaan op de vraag in hoeverre de legitieme portie ertoe kan leiden dat de met certificering beoogde duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang niet gehandhaafd kan worden. Meer specifiek bespreek ik de vraag of certificering een gift kan zijn, waarmee in het kader van de legitieme portie rekening gehouden moet worden. Ook ga ik in op de vraag of een verkrijging van certificaten een inferieure making kan zijn. Allereerst bespreek ik echter de algemene toelaatbaarheid van certificering in het kader van de legitieme portie.

---

463 Zie artikel 4: 63 jo. 4:64 lid 1 jo. 4:65 BW, alsmede artikel 4:79 BW. De in aanmerking te nemen giften worden nader besproken in het kader van inbreng van vermogen in een trust/APV, zie hiervoor paragraaf 8.6.

464 Artikel 4:70 BW. Het betreft hier de giften als bedoeld in artikel 4:67 BW (zie Asser/Perrick 4, 2017/320).

465 Artikel 4:71 BW, ook als deze verkrijging niet vrij en onbezwaard is (zie Asser/Perrick 4, 2017/322).

466 Artikelen 4:72 en 4:73 BW.

467 Vereiste is wel dat de legitimaris binnen drie maanden na het overlijden van de erflater verwerpt (artikel 4:72 respectievelijk 4:73 lid 1 BW. In geval van een erfstelling dient tevens een zogenoemde contantenverklaring afgelegd te worden: indien de legitimaris niet bij de verwerping verklaart zijn legitieme portie te willen ontvangen, verliest hij zijn recht hierop (artikel 4:63 lid 3 BW).

7.14.3 Drukker-arrest/maatschappelijke aanvaardbaarheid van niet-royeerbare certificaten

De Hoge Raad heeft zich één maal uitgesproken over de maatschappelijke toelaatbaarheid van certificering.[468] Dit arrest betrof de volgende situatie: de erflater hield vijftig aandelen in een vennootschap die een onderneming dreef. Tijdens leven van de erflater werden de aandelen gecertificeerd, waarbij als de doelomschrijving van de STAK was opgenomen het verzekeren van de continuïteit in het bestuur en het beheer van de vennootschap en de handhaving van de zelfstandigheid van de onderneming van de vennootschap. Het weren van invloed uit de leiding, die de zelfstandigheid van de onderneming in strijd met haar belang zou kunnen schaden, werd hierbij expliciet genoemd als wijze om dit doel na te streven. De certificaten waren niet-royeerbaar.

Aangezien de erflater zijn drie kinderen als erfgenamen voor gelijke delen had benoemd, verkregen zij na zijn overlijden de certificaten. Eén van de kinderen verzette zich echter tegen de certificering en poogde aandelen te verkrijgen in plaats van certificaten. Van de aangevoerde argumenten heeft een deel betrekking op de uitvoering van de certificering, zoals de vraag of wel een geldige overdracht van de aandelen aan de STAK had plaatsgevonden. Ik ga verder niet op deze aspecten in, maar beperk mij tot de meer fundamentele vraagstukken met betrekking tot de aanvaardbaarheid van certificering, in het bijzonder in het kader van de legitieme portie. In dat verband werden de volgende argumenten aangevoerd:

(a) Voor de overdracht van de aandelen aan de STAK bestond geen geldige titel, omdat de erflater met de certificering beoogde om een rechtsgevolg in het leven te roepen, dat slechts door uiterste wil kon worden bewerkstelligd. In de ogen van de dochter, die tegen de certificering ageerde, hield de certificering een herroepelijke regeling in, van wat de erflater wilde dat er na zijn overlijden zou geschieden met betrekking tot de administratie en het beheer van de aandelen. De herroepelijkheid zou volgen uit de omstandigheid dat de erflater na certificering onbelemmerd in staat zou zijn geweest om de administratie en het beheer over de aandelen te beëindigen, omdat hij bestuurder van de stichting was.

Rechtbank en hof verwerpen deze stelling beide, op (tezamen) de volgende gronden:

- Certificering is geen eenzijdige, maar een tweezijdige rechtshandeling. De STAK moet bovendien ook partij zijn bij een eventuele decertificering.

468 Hoge Raad 1 juli 1988, ECLI:NL:HR:1988:AB7695, NJ 1989/226 (Drukker).

- De certificering had reeds rechtsgevolgen tijdens leven van de erflater en niet pas bij zijn overlijden.

- Het is niet zo dat de erflater, ook al was hij bestuurder van de STAK, vrijelijk kon besluiten tot decertificering. Hij zou daarbij ook rekening moeten houden met het doel en het belang van de STAK en, gezien dat doel, het belang van de vennootschap.

- Ten slotte was geen sprake van een herroepelijke regeling, aangezien de erflater niet meer in staat zou zijn geweest om decertificering te bewerkstelligen, op het moment dat hij niet langer bestuurder van de STAK zou zijn.

Dit punt is in cassatie niet meer aan de orde gekomen.

(b) De erflater heeft met de certificering geprobeerd het wettelijk erfdeel van zijn kinderen te ontduiken. (Ook) om die reden ontbeert de overdracht van de aandelen aan de STAK een geldige titel.

De rechtbank verwerpt ook dit betoog, met de onderbouwing dat gezien de doelomschrijving van de STAK de erflater beoogde een maatregel te treffen voor de waarborging van de continuïteit in het bestuur en het beleid en de zelfstandigheid van de vennootschap. Certificering met een dergelijk oogmerk is niet in strijd met de wet of het recht, noch met de bepalingen betreffende de legitieme portie. Het hof voegt daaraan toe dat de certificering zeer wel (mede) het belang van de certificaathouders dienen kan of hebben gediend. De doelstelling van de STAK is daarmee niet in strijd.

In cassatie komt dit punt niet meer inhoudelijk aan de orde. A-G Hartkamp overweegt nog wel dat zelfs indien de erflater met de certificering de uitsluitende bedoeling zou hebben gehad om na zijn overlijden aan zijn kinderen het stemrecht te onthouden, dit nog niet impliceert dat hij een inbreuk op de legitieme portie van zijn kinderen wilde maken. De erflater beoogde met de certificering daarentegen het waarborgen van de zelfstandigheid en continuïteit van de vennootschap. A-G Hartkamp gaat nog wel (ten overvloede, omdat dit argument pas voor het eerst in cassatie aan de orde komt en daar dus buiten behandeling blijft) in op de stelling van de dochter dat in wezen sprake is van een bewind, maar merkt in dat verband (onder meer) op dat geen rechtstoestand is ontstaan die praktisch volkomen gelijk is aan bewind.

(c) Voorts voert de dochter aan dat de overdracht van de aandelen aan de STAK

niet geldig was, omdat certificering zonder mogelijkheid van decertificering maatschappelijk onaanvaardbaar is.

Naar aanleiding van dit punt overweegt de rechtbank dat het de erflater vrijstond om zijn aandelen ter administratie en beheer over te dragen aan de STAK. Aan de omstandigheid dat de STAK hierdoor in belangrijke mate zeggenschap over de vennootschap verwierf en het recht van de oorspronkelijke aandeelhouder dienovereenkomst beperkt werd, kan niet de conclusie worden verbonden dat de overeenkomst waarbij de erflater zich tot overdracht van de aandelen aan de STAK verbond ongeldig is. De STAK zal de redelijke belangen van de certificaathouders moeten respecteren en er is geen reden om wegens mogelijke strijd met deze belangen de verbintenis tot overdracht van de aandelen aan de STAK als ongeldig te beschouwen. Het hof overweegt met betrekking tot deze stellingname, in aanvulling op de grond van de rechtbank, dat het standpunt van de dochter in zijn algemeenheid niet op de wet berust. Voorts bieden de omstandigheden van het geval geen aanknopingspunten voor dit standpunt, aangezien de erfgenamen zelf nooit aandelen in de vennootschap hebben gehad.

De Hoge Raad oordeelt in dit verband dat de stelling, dat een certificering van aandelen (in een besloten familievennootschap), waarbij de certificaten niet-royeerbaar zijn, maatschappelijk onaanvaardbaar is, niet in haar algemeenheid als juist kan worden aanvaard. Hierbij sanctioneert de Hoge Raad het oordeel van het hof dat, nu de erfgenamen zelf nooit aandeelhouder zijn geweest, er geen reden is om aan te nemen dat de omstandigheden van het geval een uitzondering op dit uitgangspunt rechtvaardigen.

Interessant is bovendien de conclusie van A-G Hartkamp, die in verband met de vraag naar de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering opmerkt dat de wet op vele plaatsen rekening houdt met certificering, zonder daarbij een onderscheid te maken of er al dan niet een mogelijkheid tot decertificering bestaat en zo ja, onder welke voorwaarden. De A-G betwijfelt niet dat certificering met niet-royeerbare certificaten geldig is en meent dat als men de bezwaren daartegen te groot acht, het aan de wetgever is om daaraan tegemoet te komen.

(d) Ten slotte voert de dochter aan dat de certificering inbreuk maakt op haar legitieme portie. De certificering is een last op haar wettelijk erfdeel, zodat zij de certificering vernietigt voor zover deze inbreuk maakt op het haar vrij van last toekomende wettelijk erfdeel.

De rechtbank en hof verwerpen ook dit betoog, in essentie op de grond dat reeds tijdens leven sprake was van een overdracht van de aandelen met onmiddellijk

rechtsgevolg, anders dan om niet. Tot de nalatenschap behoorden derhalve slechts certificaten.

Dit punt is als zodanig niet in cassatie aan de orde geweest. Wel is nog geklaagd dat het hof niet is ingegaan op de stelling dat sprake zou zijn van een materiële schenking (naar oud recht, thans zou gesproken worden van een gift) aan de vennootschap, maar aangezien dit punt kennelijk pas in cassatie aan de orde kwam, is ook daar niet over geoordeeld door de Hoge Raad. Overigens zou in mijn ogen een bevoordeling van de STAK meer voor de hand liggen dan een bevoordeling van de vennootschap, maar is ook geen sprake van een gift aan de STAK.[469]

Uit dit arrest kunnen mijns inziens de volgende conclusies getrokken worden:

- De certificering is in beginsel geldig en kan ook niet als zodanig als nietig beschouwd worden wegens strijd met de bepalingen inzake de legitieme portie. Bij het verwerpen van dit standpunt heeft de omstandigheid dat de certificering de continuïteit van de vennootschap nastreefde een rol heeft gespeeld.

- De certificering vormt ook geen schending van de legitieme portie, in de zin dat de legitimaris haar (gedeeltelijk) kan vernietigen. Certificering heeft immers al rechtsgevolg tijdens het leven van de erflater en tot zijn nalatenschap behoren nog slechts de certificaten.

- Certificering van aandelen (in een familievennootschap), waarbij de certificaten niet-royeerbaar zijn, is in het algemeen niet maatschappelijk onaanvaardbaar. De Hoge Raad impliceert wel dat er uitzonderingen op deze regel kunnen zijn, afhankelijk van de omstandigheden van het specifieke geval. Daar was in deze zaak geen sprake van; een specifieke omstandigheid van deze situatie is dat erfgenamen zelf nooit aandeelhouder van de vennootschap zijn geweest,[470] maar dit lijkt mij een weinig onderscheidende factor: de situatie waarin goederen van de legitimaris zelf door een ander worden gecertificeerd, zal vermoedelijk zelden voorkomen.

  Uit dit oordeel van de Hoge Raad kan bovendien worden afgeleid dat het certificeren van aandelen waarbij de certificaten beperkt of volledig royeerbaar zijn dan zeker niet maatschappelijk onaanvaardbaar is.[471]

---

469 Zie paragraaf 7.14.4.
470 Van den Ingh neemt, mijns inziens terecht, aan dat de Hoge Raad hiermee bedoeld heeft dat de erflater geen aandelen heeft gecertificeerd die aan de erfgenamen in privé toebehoorden (Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 58).
471 Evenzo Van den Ingh, dissertatie 1991, pagina 22.

Het Drukker-arrest is gewezen onder het oude erfrecht. Mijns inziens gelden de hieruit voortvloeiende conclusies onder het huidige erfrecht echter nog steeds of juist te meer. De rechtspositie van de legitimaris is immers alleen maar verzwakt in vergelijking met het oude erfrecht. Het zou met dit gegeven in strijd zijn als hij vervolgens wel meer mogelijkheden zou hebben om de hem onwelgevallige rechtshandelingen, die de erflater reeds voor zijn overlijden gepleegd heeft, aan te tasten. Enige uitzondering kan wellicht gevonden worden in de omstandigheid dat op het moment dat het arrest gewezen werd sprake was van een gesloten stelsel van bewind. Thans is er sprake van een opener stelsel; de erflater heeft althans de vrijheid om de rechtsgevolgen van het bewind te bepalen, het moment van instellen en het object van het bewind zijn nog steeds beperkt. De stelling dat de certificering ongelijk is aan bewind zou door het veranderde karakter van het bewind nu mogelijk niet meer opgaan. Het bewind is nu immers variabeler in zijn rechtsgevolgen en een certificering zou dus materieel eerder gelijk kunnen zijn aan een bewind. Er zijn echter dermate veel en dermate grote verschillen tussen bewind en certificering dat ik, hoewel beide rechtsfiguren nu wellicht iets dichter bij elkaar kunnen liggen, een gelijkstelling van certificering met bewind nog steeds niet mogelijk acht.[472]

Voor wat betreft de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering, met niet-royeerbare certificaten, rijst nog wel de vraag in hoeverre de omstandigheid, dat de certificering gericht was op het waarborgen van de continuïteit van de onderneming van de vennootschap wier aandelen gecertificeerd werden, doorslaggevend is geweest bij het oordeel van de Hoge Raad dat een dergelijke certificering in het algemeen niet maatschappelijk onaanvaardbaar is. Men kan zich voorstellen dat daarover anders gedacht wordt indien sprake is van een certificering die er wel expliciet (en uitsluitend) op gericht is om de erfgenamen van de insteller op het moment dat zij certificaathouder worden alle zeggenschap over het gecertificeerde vermogen te onthouden.

In beginsel hebben deze erfgenamen natuurlijk geen aanspraak op de goederen zoals die zich op enig moment tijdens leven van de insteller van de certificering bevinden. Hun aanspraken vangen, mits zij legitimaris zijn, pas aan bij het moment van overlijden van die insteller en de staat of vorm waarin hij zijn vermogen nalaat is niet voor juridische kritiek van zijn legitimarissen vatbaar.[473] Desalniettemin komt het mij voor dat deze vrijheid van de insteller, om de samenstelling van zijn latere nalatenschap te bepalen, niet onbegrensd hoeft te zijn. Het is denkbaar dat certificaten gecreëerd worden die niet alleen (volledig) niet-royeerbaar zijn, maar bovendien onoverdraagbaar[474] zijn. In combinatie daarmee kunnen de administratievoorwaarden bovendien alle zeggenschap van de certificaathouder uitsluiten, terwijl de STAK in aanvulling daarop geen verplichting heeft tot het onmiddellijk dooruitkeren van inkomsten, maar de

472 Zie voor de nadere onderbouwing hiervan paragraaf 7.5.4.
473 Zoals reeds aangehaald: Lubbers, De NV 60/12, pagina 225.
474 Zie nader paragraaf 7.7.3.2.

vrijheid heeft om deze te herinvesteren. Aldus kan een certificaat in het leven geroepen worden dat (i) niet verzilverd kan worden door de certificaathouder, noch door verkoop, noch door decertificering, (ii) geen enkele vorm van zeggenschap met zich brengt en (iii) geen enkel vooruitzicht biedt op revenuen, anders dan wanneer het bestuur van de STAK bereid zou zijn tot uitkering daarvan. Aannemend dat de overdracht van goederen op het moment van certificering geen gift is en hier derhalve voor de regeling van de legitieme portie geen rekening mee gehouden wordt,[475] is het creëren van dergelijke certificaten mijns inziens letterlijk gezien niet in strijd met de legitieme portie. Dit neemt niet weg dat de waarde van een dergelijk certificaat in handen van de legitimaris vermoedelijk weinig meer is dan nihil.

Vanuit het perspectief van het belang dat de legitieme portie beoogt te beschermen, een bepaalde minimumaanspraak van de legitimaris ter zake van het vermogen van de erflater, gaat het creëren van certificaten met dergelijke restrictieve voorwaarden mij echter te ver. Deze bescherming zou illusoir zijn, indien dergelijk restrictieve certificaten daarmee niet strijdig werden geacht. Ik kan mij daarom voorstellen, en zou het ook terecht vinden, indien de Hoge Raad de certificering in een dergelijk geval wel als maatschappelijk onaanvaardbaar zou aanmerken. Vooralsnog lijkt de Hoge Raad zich nog niet over een dergelijke situatie te hebben uitgesproken, zodat er nog ruimte is om te dier zake een van zijn oordeel in het Drukker-arrest afwijkend standpunt in te nemen.[476]

De moeilijkheid in deze is, dat het al dan niet maatschappelijk aanvaardbaar achten van een specifieke vorm van certificering in verband met de positie van de legitimaris, in feite een redelijkheidstoets impliceert, die ingevuld wordt door de mate waarin men het belang van die legitimaris beschermenswaardig acht. Indien, zoals in het Drukker-arrest, een duidelijk ander belang aanwijsbaar is dat met de certificering gediend wordt, kan redelijk geacht worden dat de belangen van de legitimaris daar in bepaalde mate voor moeten wijken.[477] Daarbij kan gedacht worden aan de reeds genoemde waarborging van de continuïteit van een onderneming, maar ook het bijeenhouden van een landgoed of een kunstcollectie, of wellicht zelfs het in stand houden van vermogen met oog op toekomstige generaties. Zelfs indien expliciet naar voren komt dat de bedoeling van certificering is om de legitimaris de zeggenschap over het gecertificeerde vermogen te onthouden, kan niet op voorhand gezegd worden dat dit in alle gevallen ongerechtvaardigd is.

Een duidelijke conclusie met betrekking tot de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering is mijns inziens vooralsnog niet te trekken. Uit het Drukker-arrest

475 Zie daarvoor de hiernavolgende paragraaf 7.14.4.
476 Evenzo Vegter, preadvies 2004, pagina 119.
477 Waarbij een ander, en niet eenvoudiger, discussiepunt is in hoeverre de juistheid van dit motief getoetst zou moeten worden. Op dit aspect ga ik verder niet in.

valt slechts te concluderen dat (i) de Hoge Raad in het algemeen de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering met niet-royeerbare certificaten onderkent, althans indien daar een duidelijk extern motief (in ieder geval in de vorm van bescherming van de continuïteit van een onderneming, maar mogelijk ook ruimer) voor aanwezig is, alsmede dat (ii) ruimte is gelaten voor situaties waarin certificering niet langer maatschappelijk aanvaardbaar is. Waar precies de grenzen van deze uitzondering liggen, is nog niet duidelijk en gezien het aantal jaren dat verstreken is sinds het Drukker-arrest is er geen reden om aan te nemen dat er op korte termijn jurisprudentie zal komen die hier verdere grenzen zal trekken. In het algemeen ben ik echter van mening dat een (duidelijk aanwijsbaar) extern te beschermen belang bij de certificering, oftewel niet het ontnemen van zeggenschap als doel in zichzelf, de aanvaardbaarheid van certificering zal versterken. Daarentegen zal eerder sprake kunnen zijn van een maatschappelijk onaanvaardbare uitkomst naarmate meer restricties op één certificaat gestapeld worden. Waar niet-royeerbare certificaten met vooruitzicht op uitkeringen hierop in beginsel wel de toets zullen kunnen doorstaan, is dat in mijn ogen niet meer het geval bij de reeds genoemde combinatie van (i) niet-royeerbaarheid, (ii) onoverdraagbaarheid en (iii) geen verplichting tot het doen van uitkeringen door de STAK (zeggenschap van enige betekenis zal dan bovendien automatisch ontbreken).[478] Een argument om de grenzen van maatschappelijke aanvaardbaarheid wat ruimer te trekken is daarbij gelegen in de verzwakking van de legitieme portie per 2003: het hiermee te beschermen belang wordt sindsdien als geringer aangemerkt, hetgeen impliceert dat hierop een verderstrekkende inbreuk gemaakt kan worden, alvorens deze inbreuk als maatschappelijk onaanvaardbaar aangemerkt dient te worden.

Naast het argument dat certificering (onder omstandigheden) maatschappelijk onaanvaardbaar is, resteert de mogelijkheid van het ageren tegen de certificering op grond van de regels van de legitieme portie zelf. Hoewel gezien het Drukker-arrest certificering als zodanig niet in strijd is met de legitieme portie, betekent dit nog niet dat nooit sprake kan zijn van een botsing met deze regels. Ik ga hier in de volgende paragrafen op in, allereerst op de vraag of bij certificering sprake kan zijn van een gift en vervolgens op de eventuele mogelijkheden voor een legitimaris om vermogen vrij van certificering te verkrijgen.

7.14.4 Certificering als gift

Een volgende vraag die in dit verband opkomt, is of certificering een schenking of een gift kan inhouden. Indien dat het geval is, en deze bovendien op grond van artikel 4:67 BW in aanmerking genomen moet worden voor de berekening van de legitieme porties, dan zou de waarde van deze schenking of gift de legitimaire vordering vergroten.

478 Vergelijk tevens Dortmond, Van der Heijden Handboek NV/BV 2013, nr. 197, waar wordt opgemerkt dat uitsluiting van de overdraagbaarheid van de certificaten in strijd is met het systeem van de wet indien de certificaten tevens niet-royeerbaar zijn.

Dat laatste kan van invloed zijn op de waarde die een legitimaris mogelijk vrij van certificering kan verkrijgen, hetgeen besproken wordt in paragraaf 7.14.6.

Een schenking doet zich echter in ieder geval niet voor, aangezien schenking een overeenkomst om niet is,[479] terwijl degene die vermogen certificeert een tegenprestatie ontvangt in de vorm van de certificaten. Artikel 7:186 lid 2 BW omschrijft een gift als iedere handeling die er toe strekt dat degene, die de handeling verricht, een ander ten koste van zijn eigen vermogen verrijkt. Derhalve zijn nodig (i) verarming van de schenker, (ii) verrijking van de begiftigde en (iii) een bevoordelingsbedoeling. In de Toelichting Meijers is de vereiste strekking van de rechtshandeling omschreven als het feit dat de vermogensverschuiving enerzijds wordt aangeboden en anderzijds wordt aanvaard als een verrijking van de één ten koste van de ander.[480] Dit impliceert niet alleen een bevoordelingsbedoeling bij de schenker, maar ook een bevoordelingsbewustzijn bij de begiftigde.[481] Deze kan evenwel ook slechts op basis van een vermoeden aanwezig zijn, vergelijk artikel 7:175 lid 2 BW, dat bepaalt dat een tot een bepaalde persoon gericht schenkingsaanbod geldt als aanvaard, tenzij het onverwijld nadat hiervan is kennisgenomen is afgewezen. In een dergelijk geval zal het bevoordelingsbewustzijn van de begiftigde expliciet noch impliciet aanwezig zijn.[482] Hele hoge eisen lijken hieraan dus niet te worden gesteld.

Derhalve zou certificering een gift kunnen inhouden, indien sprake is van verarming van degene die vermogen certificeert, verrijking van de STAK, alsmede een bevoordelingsbedoeling. Voor wat de bevoordelingsbedoeling merk ik op dat deze gezien de jurisprudentie van de Hoge Raad in hoge mate geobjectiveerd getoetst dient te worden:

> *Voor het aannemen van vrijgevigheid is voldoende dat [...] degene die verarmd is de verrijking van de andere partij heeft gewild.*[483]

> en

> *Opmerking verdient nog dat, naast bewustheid van de bevoordeling, de wil tot bevoordelen een afzonderlijk vereiste vormt voor het aannemen van een schenking*

479 Artikel 7:175 lid 1 BW.

480 E.M. Meijers, Ontwerp voor een nieuw Burgerlijk Wetboek: toelichting, vierde gedeelte (boek 7), Sdu Den Haag 1972, pagina 894.

481 Zie Asser/Perrick 4, 2017/258. Zie voorts E.R. Roelofs, De private express trust en de legitieme portie, Kluwer Deventer 2011, pagina 84 – 85, die opmerkt dat de bevoordelingsbedoeling twee elementen bevat: vrijgevigheid die ziet op de verarming van de schenker en een bevoordelingsbedoeling die ziet op de verrijking van de begiftigde.

482 Kleijn merkt in dit verband op dat de wil van de begiftigde in een dergelijk geval slechts fictief op de verrijking gericht kan zijn (W.M. Kleijn, Schenking in het NBW, NJB 1974/24a, pagina 31).

483 HR 15 juni 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5687, BNB 1994/261. Belanghebbende had gesteld dat het motief van de (veronderstelde) schenker bij de bevoordeling een ander motief dan vrijgevigheid was, maar de Hoge Raad acht die omstandigheid niet relevant.

> *[...], en dat de aanwezigheid van de wil tot bevoordeling zelfstandig moet worden beoordeeld op grond van omstandigheden, en niet kan worden afgeleid louter uit de aanwezigheid van bevoordelingsbewustheid bij degene die bevoordeelt.*[484]

De Hoge Raad heeft de bevoordelingsbedoeling in hoge mate geobjectiveerd, door voor het in aanmerking nemen van vrijgevigheid voldoende te achten dat degene die verarmt zich bewust is van de bevoordeling van een ander en deze bevoordeling gewild heeft, ongeacht of bevoordeling ook het motief voor de bevoordelende (rechts) handeling is geweest. Weliswaar hebben deze arresten betrekking op de heffing van schenkingsrecht, maar gezien de mate waarin deze heffing geënt is op het civielrechtelijke begrip gift en de omstandigheid dat de Hoge Raad dus beoordeelt of sprake is van een gift in civielrechtelijke zin, hebben zij naar mijn mening ook in civielrechtelijke context betekenis.[485] Deze geobjectiveerde bevoordelingswil lijkt echter op te houden waar degene die de bevoordelende (rechts)handeling verricht een eigen (financieel) belang heeft bij de transactie. In dit verband zij verwezen naar een uitspraak van rechtbank Gelderland[486] inzake de verkoop van certificaten door een vrouw aan haar ex-echtgenoot tegen een (in de ogen van de belastingdienst) te lage prijs, die door de rechtbank niet gezien werd als schenking, omdat de vrouw een eigen belang had in de vorm van het verkrijgen van liquiditeiten op korte termijn, zodat naar de mening van de rechtbank geen sprake was van een bevoordelingsbedoeling. Een vergelijkbaar beeld komt naar voren uit een uitspraak van hof Amsterdam[487], die oordeelde dat een bevoordeling voortvloeiend uit een verwerping van een nalatenschap geen voor de legitieme portie in aanmerking te nemen gift betrof. Het hof overweegt daartoe dat de verwerpende erflaatster geen bevoordelingsbedoeling had, omdat de transacties waarvan de verwerping deel uit maakte noodzakelijk waren om haar onder een gunstig fiscaal regime liquide middelen te verschaffen. Ook hier was dus sprake van een eigen belang. Desalniettemin zal, indien een duidelijke bevoordeling aanwezig is, een bevoordelingsbedoeling relatief gemakkelijk aangenomen kunnen worden.

Uit deze jurisprudentie volgt mijns inziens dat, aannemend dat geconcludeerd zou moeten worden dat de STAK als gevolg van de gift verrijkt is (zie nader hieronder), de insteller zich zowel van deze bevoordeling bewust is geweest, als deze gewild heeft.

---

484 HR 12 juli 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD7272, BNB 2002/317.

485 Vergelijk tevens Asser/Perrick 4, 2017/257, waar, mede onder referte aan de aangehaalde jurisprudentie, wordt aangegeven dat voor de bevoordelingsbedoeling voldoende is dat de schenker, hoewel deze zich bewust is van het ontbreken van enigerlei verplichting, de verrijking van de begiftigde heeft gewild; een oogmerk om de begiftigde te bevoordelen is niet vereist.

486 Rechtbank Gelderland 18 september 2018, ECLI:NL:RBGEL:2018:4002. De rechtbank gaat hierbij ook in op het arrest HR 15 juni 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5687, BNB 1994/261, maar acht beide situaties verschillend, omdat in het door de rechtbank te beoordelen geval de vrouw juist wel geld wilde hebben van haar wederpartij.

487 Hof Amsterdam 31 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2246, rechtsoverweging 3.15 – 3.22. A-G Wissink heeft geconcludeerd tot verwerping van het tegen deze uitspraak ingestelde cassatieberoep (conclusie van 25 oktober 2019, ECLI:NL:PHR:2019:1083) en de Hoge Raad heeft het cassatieberoep onder verwijzing naar artikel 81 lid 1 RO verworpen (HR 14 februari 2020, ECLI:NL:HR:2020:262, RN 2020/44).

Zijn eigenlijke oogmerk is echter niet de bevoordeling van de STAK, maar het onder beheer van de STAK brengen van het gecertificeerde vermogen, dat uiteindelijk aan de opvolgende certificaathouders ten goede moet komen. In tegenstelling tot bij het inbrengen van vermogen in een discretionair APV, waarbij de inbrenger een soort van ongericht bevoordelingsmotief heeft dat zich richt op een klasse van begunstigden, die wellicht zelfs nog niet bestaan, als geheel,[488] is op het moment van certificering nog geheel geen intentie tot bevoordeling aanwezig. Aangezien de redenen achter een bevoordeling slechts in beperkte mate relevant zijn, lijkt mij, gezien de mate waarin deze bevoordelingsbedoeling geobjectiveerd is, in elk geval niet uit te sluiten dat deze toch aanwezig geacht moet worden bij degene die vermogen overdraagt in het kader van certificering. Mogelijk kan betoogd worden dat de insteller een eigen belang heeft bij de transactie in de vorm van het met de certificering nagestreefde doel, maar aangezien dit geen financieel belang is, zoals in de hiervoor genoemde lagere rechtspraak, lijkt mij vooralsnog onzeker of dat argument aan het aannemen van een bevoordelingsbedoeling in de weg zal staan. Indien sprake is van een bevoordelingsbedoeling, lijkt het bevoordelingsbewustzijn bij de STAK mij overigens ook aanwezig. Zeker bij een nauwe betrokkenheid van de inbrenger bij de STAK, bijvoorbeeld omdat hij de eerste (en wellicht enige) bestuurder is, kan men hier naar mijn mening niet aan ontkomen.

Van een verrijking van de STAK is echter mijns inziens geen sprake. De STAK heeft zelf geen enkel vermogensrechtelijk voordeel bij het vermogen dat zij beheert: dit wordt voor rekening en risico van de certificaathouder(s) aangehouden, terwijl de STAK slechts haar kosten vergoed krijgt. De STAK is op grond van de administratievoorwaarden verplicht om alle inkomsten uit het gecertificeerde vermogen, al dan niet onmiddellijk, uit te keren aan de certificaathouder, alsmede om bij decertificering dit vermogen aan de certificaathouder over te dragen. Voor de STAK is de transactie derhalve economisch neutraal.[489] In zoverre zou men dus kunnen betogen dat ook geen sprake is van verarming van degene die zijn vermogen certificeert, omdat hij in economische zin gerechtigd blijft tot zowel de waarde van dat vermogen, als de opbrengsten daarvan. Afhankelijk van de omstandigheden van de certificaathouder, komt de waarde van de certificaten echter niet altijd, of zelfs in veel gevallen niet, overeen met de waarde van het gecertificeerde vermogen.

In de volgende uitspraken wordt aangenomen dat certificering van vermogen tot

488 Zie hiervoor paragraaf 8.6.1.

489 Evenzo E.A.A. Luijten, Certificering van aandelen in de besloten n.v., TVVS 1969/5, pagina 131, die overigens ook aangeeft dat iedere bevoordelingsbedoeling ontbreekt.
Zie evenwel Lubbers, NV 60/12, pagina 223, die het bij voorbaat niet voor ondenkbaar houdt, dat zich enige materiële bevoordeling voordoet als een bijproduct van de certificering. Bij de gebruikelijk voor certificering gehanteerde voorwaarden zal hier mijns inziens echter geen sprake van zijn.

gevolg kan hebben dat de waarde van de certificaten lager is dan de waarde van het gecertificeerde vermogen, althans in civielrechtelijke context:[490]

- Rechtbank Rotterdam[491] oordeelde in een echtscheidingsprocedure over de waarde van gecertificeerde, tot de huwelijksgemeenschap, behorende aandelen. De rechtbank stelt daarbij voorop dat de vrouw geen financieel nadeel mag ondervinden van de omstandigheid dat de aandelen gecertificeerd zijn, hetgeen impliceert dat de man het initiatief tot certificering genomen had en bovendien zeggenschap behield over de STAK. De rechtbank gelast daarom een deskundigenonderzoek naar (a) de waarde van de aandelen op het moment van certificering en (b) de waarde van de certificaten, *met inachtneming van de daaraan verbonden bevoegdheden* ter zake van de aandelen. De rechtbank acht daarbij redelijk en billijk dat voor zover waarde (a) groter is dan waarde (b), de vrouw daarvoor gecompenseerd wordt, alsmede dat zij weliswaar de helft van de aandelen toegescheiden krijgt, maar dit onder de eventueel door de STAK te garanderen verplichting van de man om deze op termijn over te nemen. De rechtbank gaat er dus vanuit dat de waarde van de certificaten lager is dan de waarde van de aandelen.

- Enige jaren daarna oordeelde de Hoge Raad[492] over een vergelijkbare casus. Ook in dit geval was sprake van een echtscheidingsprocedure, mede betreffende een huwelijksgemeenschap waarvan gecertificeerde aandelen deel uitmaakten. De man oefende zijn bedrijf uit door middel van de vennootschap wier aandelen het betrof. Het initiatief tot certificering was ook door de man genomen en de man had zeggenschap over de STAK. De aandelen waren niet-royeerbaar. Op de certificaten was nooit dividend uitgekeerd en de man had kennelijk gesteld dat dit ook voor de toekomst niet te verwachten viel. Het hof had op grond van redelijkheid en billijkheid besloten tot toedeling van alle certificaten aan de man, tegen een overbedelingsschuld aan de vrouw. Dit oordeel is door de Hoge Raad gesanctioneerd, op basis van het uitgangspunt dat zowel de waarde van de certificaten als het dividendbeleid afhankelijk waren (en zouden zijn) van de gedragingen van de man, dat nooit dividend was uitgekeerd en dit naar verwachting ook in de toekomst niet zou gebeuren. Aan dit oordeel ligt mijns inziens de veronderstelling ten grondslag dat, vanwege het verschil in zeggenschap, de certificaten voor de man een andere waarde vertegenwoordigden dan voor de vrouw.

---

490 Voor de fiscale waarderingsaspecten zie paragrafen 11 (waarde in het economische verkeer), 13.2 (waardering van certificaten algemeen), 13.4.1.6 (waardering in box 2), 13.4.2.5 (waardering in box 1) en 13.4.3.2 (waardering in box 3).

491 Rechtbank Rotterdam 1 oktober 1979, ECLI:NL:RBROT:1979:AB7410, NJ 1980/286.

492 HR 1 juni 1984, ECLI:NL:HR:1984:AG4822, NJ 1985/351.

- Ook rechtbank Amsterdam[493] heeft zich over een variatie op het voorgaande thema uitgesproken. Ook in dit geval had de man alle tot de huwelijksgemeenschap behorende aandelen (in verschillende vennootschappen) gecertificeerd. Hij was enig bestuurder van de vennootschap, alsmede van de STAK. De vrouw eiste dat ofwel de certificering niet jegens haar zou gelden, ofwel de certificaten geheel zouden worden toegedeeld aan de man, tegen afrekening van de waarde alsof geen certificering had plaatsgevonden. De rechtbank oordeelt dat de man de volledige zeggenschap heeft binnen de groep van vennootschappen, hetgeen tot gevolg heeft dat de redelijkheid en billijkheid met zich brengen dat de aan de man toe te scheiden certificaten gesteld moeten worden op de waarde van de aandelen zelf. Het waardeverschil dat de rechtbank (kennelijk) constateert tussen de certificaten en de aandelen vindt slechts zijn oorzaak in het ontbreken van zeggenschap bij de certificaten. De rechtbank verplicht de man weliswaar niet om toedeling van alle certificaten te accepteren, maar voor de boedel wordt bij de waardering van de certificaten wel rekening gehouden met het aan de man toekomende stemrecht.

- Ook hof Den Haag[494] constateert in een vergelijkbare casus een verschil in waarde tussen certificaten en aandelen. In dit geval had (weer) de man alle aandelen van de vennootschap waarmee hij zijn bedrijf uitoefende gecertificeerd. De vrouw had verzocht om toedeling van alle certificaten aan de man, onder meer wijzend op (i) de vrij restrictieve voorwaarden van certificering, inhoudende dat decertificering pas toegestaan zou zijn tien jaar na het overlijden van de man, terwijl de man de eerste bestuurder was van de STAK en voorzien was in drie opvolgende bestuurders (waaronder niet de vrouw) en (ii) de omstandigheid dat het bezit van certificaten van aandelen zonder zeggenschap voor haar geen waarde vertegenwoordigde. Het hof oordeelt, kort gezegd, dat de vrouw geen zeggenschap heeft over de gecertificeerde aandelen en dat inderdaad uiterst onzeker is of het bezit van de certificaten voor haar enige waarde vertegenwoordigt. Mede daarom concludeert het hof tot afwijking van de hoofdregel van verdeling bij helfte en worden alle certificaten toegedeeld aan de man, tegen vergoeding van de overbedeling aan de vrouw. De omvang van de onderbedelingsvordering lijkt het hof te baseren op de waarde van de aandelen zelf.

- Een waardeverschil tussen certificaten en aandelen wordt evenwel niet alleen in echtscheidingsprocedures vastgesteld, blijkens een vrij recente uitspraak van hof 's-Hertogenbosch.[495] Het hof oordeelt in deze zaak over de vraag of de (stappen tot) certificering van aandelen paulianeuze handelingen zijn in de zin van artikel 3:45 BW. In dit verband gaat het hof onder meer in op de vraag of de certificering

493 Rechtbank Amsterdam, 8 augustus 1990, ECLI:NL:RBAMS:1990:AI8335, Prg. 1990/3339.
494 Hof Den Haag 14 januari 2004, ECLI:NL:GHSGR:2004:AO2245, FJR 2004/68.
495 Hof 's-Hertogenbosch 6 mei 2015, ECLI:NL:GHSHE:2014:1724, JOR 2015/151.

> geleid heeft tot een achteruitgang van het vermogen van de certificaathouder. Het hof overweegt dat de gecertificeerde aandelen en certificaten qua financiële rechten weliswaar gelijkwaardig zijn aan elkaar, maar dat er voor wat betreft de zeggenschap een wezenlijk verschil is. Op basis daarvan concludeert het hof dat de certificaten minder waard zijn dan de aandelen zelf, althans minder waard zijn als verhaalsobject, zodat sprake is van een benadeling van de crediteur in diens verhaalsmogelijkheden in de zin van artikel 3:45 BW.

Deze jurisprudentie geeft een consistent beeld van een rechter die oordeelt dat certificaten van aandelen minder waard zijn dan de onderliggende aandelen zelf, of onder omstandigheden zelfs wel (nagenoeg) geen waarde vertegenwoordigen, vanwege het ontbreken van zeggenschap bij de certificaten. Voorts merk ik op dat ook bij bewind, dat zoals in paragraaf 7.5.4 opgemerkt essentieel verschilt van certificering, maar daar wel mee gemeen heeft dat het de rechthebbende beperkt in diens zeggenschap c.q. beschikkingsbevoegdheid, een waardedrukkend effect wordt aangenomen (althans in civielrechtelijke context). Dit volgt bijvoorbeeld uit artikel 4:75 lid 5 BW, dat betrekking heeft op de mate waarin bij waardering van een op de legitieme portie toe te rekenen waarde rekening wordt gehouden met het (waardedrukkend effect van) bewind.[496]

Derhalve heeft certificering een waardedrukkend effect. Hoewel de genoemde jurisprudentie slechts ziet op certificaten van aandelen, kan dit principe mijns inziens op vergelijkbare wijze toegepast worden op andere vermogensbestanddelen, zij het dat hierbij de zeggenschap, althans het ontbreken daarvan, niet steeds een even grote invloed op de waarde hoeft te hebben als bij aandelen het geval is. Desalniettemin zou ik menen dat bij in beginsel ieder vermogensbestanddeel aan zeggenschap c.q. beschikkingsmacht ten minste enige waarde toegekend dient te worden. Bij aandelen uit dit waardeverschil zich mede in het hebben van invloed op het al dan niet uitkeren van dividend en daarmee op het genieten van revenuen. Bij zowel aandelen als andere soorten vermogensbestanddelen biedt zeggenschap echter ook de mogelijkheid om het vermogensbestanddeel te vervreemden en de waarde aldus te verzilveren. Ook aan dit aspect van zeggenschap, beschikkingsmacht, kan naar mijn mening een zekere waarde worden toegekend. Daar komt bij dat, indien de STAK niet de verplichting heeft om ontvangen inkomsten direct door uit te keren aan de certificaathouder,[497] het genieten van inkomsten ook afhankelijk is van de zeggenschap, hetgeen eveneens gezien kan worden als een waardedrukkende factor, gelijk invloed op het al dan niet genieten van dividenden dat is.

---

496 Zie bijvoorbeeld ook Asser/Perrick 4, 2017/330.

497 Deze voorwaarde hangt samen met de fiscale behandeling van certificering, omdat deze voor box 2 (en voor overdrachtsbelastingdoeleinden) gefaciliteerd wordt indien aan bepaalde vereisten is voldaan, waaronder deze onmiddellijke doorstootverplichting (zie paragraaf 13.4.1.2.1 inzake box 2). Bij vermogen dat geen fiscale faciliteit vereist is minder of geen reden om een dergelijke doorstootverplichting op te nemen.

Dit in aanmerking nemend, kan een onderscheid gemaakt worden tussen twee situaties: (i) de insteller heeft zelf de certificaten nog in handen én is enig bestuurder van de STAK (althans heeft daarin de overwegende zeggenschap) en (ii) de insteller heeft de certificaten overgedragen aan de beoogde verkrijgers, die echter geen zeggenschap hebben, omdat (bijvoorbeeld) de insteller de STAK controleert, terwijl de administratievoorwaarden hun ook geen bevoegdheden toekennen.[498] In de handen van de insteller hebben de certificaten, vanwege de zeggenschap die de insteller behoudt, mijns inziens dezelfde waarde als de gecertificeerde goederen.[499] In de handen van de certificaathouders zonder zeggenschap, is deze waarde echter lager.[500] De mate waarin sprake is van een waardedrukkend effect hangt af van factoren als (i) de aard van het gecertificeerde vermogen, (ii) de wijze waarop het gecertificeerde vermogen rendement genereert (waardestijging of vruchten) en de invloed die zeggenschap heeft op het genieten daarvan, (iii) de inhoud van de administratievoorwaarden, maar ook meer persoonlijke factoren als (iv) de relatie tussen de certificaathouder en het bestuur van de STAK. Dit is uiteraard een beoordeling die zeer van de omstandigheden van ieder geval afhankelijk is en waarop ik in deze context[501] niet dieper in zal gaan.

De consequentie hiervan is dat de insteller van de certificering niet verarmt, althans niet zo lang hij niet tevens afstand doet van de zeggenschap. Daarmee is aan geen van de criteria van een gift voldaan, zodat hier bij certificering geen sprake van is. Dat verandert overigens naar mijn mening niet indien de insteller wel de zeggenschap en daarmee een deel van de waarde zou opgeven, omdat deze waarde niet neerslaat bij de STAK. Het element verrijking en in het verlengde daarvan de bevoordelingsbedoeling blijven ontbreken, zodat ook dan nog geen sprake is van een gift.[502]

Interessant is bovendien dat het voorgaande impliceert dat het, althans civielrechtelijk,

---

498 Uiteraard zijn vele variaties mogelijk, situaties waarin de certificaathouders wel enige, maar geen doorslaggevende, zeggenschap hebben. Eenvoudshalve beperk ik mij echter tot de twee uitersten van het spectrum: volledige zeggenschap of geen enkele zeggenschap.

499 Althans in civielrechtelijke context en daarmee voor de beoordeling of sprake is van een gift. Voor het bepalen van de (fiscale) waarde in het economische verkeer is zeggenschap slechts van betekenis voor zover deze samenhangt met de hoedanigheid van certificaathouder (zie nader paragraaf 13.2.2.3).

500 Evenzo Van Mourik, WPNR 2007/6737, punt 5. Zie echter Burgerhart (FTV 2003/2, paragraaf 1), die van mening is dat de certificaten economisch vereenzelvigd kunnen worden met de gecertificeerde goederen, alsmede H.J.M. Scholman en I.A. Kranenburg (Over de certificaatstichting, het familiefonds en de familiestichting, KWEP 2000/2, pagina 16) die menen dat het economische belang onveranderd blijft.

501 Zie echter paragraaf 11 voor de bepaling van de (fiscale) waarde in het economische verkeer en de factoren die in dat verband van invloed kunnen zijn.

502 Zelfs indien sprake zou zijn van een gift, dat nog wordt deze slechts in aanmerking genomen indien sprake is van een gift als bedoeld in artikel 4:67 BW. Ik ga nader in op deze bepaling in paragraaf 8.6, in de context van de inbreng van vermogen in een APV. Aangezien ik van mening ben dat certificering geen gift inhoudt, vanwege het ontbreken van alle drie daarvoor geldende vereisten, ga ik in de onderhavige context niet verder op dit aspect in. Bij de inbreng in een APV ligt dit genuanceerder, aangezien in dat geval wel sprake is van een verarming van de inbrenger, alsmede van een zekere bevoordelingsbedoeling, zij het dat die (bij een discretionair APV) nog niet gericht is op een bepaalde persoon, doch op een klasse van begunstigden, en voorts de bevoordeling van een specifieke persoon niet beoogd is op het moment van de inbreng.

mogelijk is om vermogen te laten "zweven": een deel van de waarde van het gecertificeerde vermogen komt, althans tijdelijk, toe aan niemand. Dit betekent dat het mogelijk is om, door het certificeren van vermogen en het vervolgens overdragen hiervan aan opvolgend certificaathouder zonder zeggenschap, een deel van de vermogenswaarde te laten "verdampen".[503] Dit verdampen van waarde kan mogelijk consequenties hebben voor meerdere personen die bij de insteller van de certificering betrokken zijn, zoals:

(a) diens echtgenoot, wiens eventuele aandeel in een huwelijksgemeenschap of vordering uit hoofde van een verrekenbeding in waarde respectievelijk omvang kan dalen; gezien de hiervoor aangehaalde jurisprudentie lijkt de rechter hiervoor echter, in elk geval in echtscheidingssituaties, te compenseren;

(b) crediteuren van de insteller, die benadeeld worden in hun verhaalsmogelijkheden; gelijk in het hiervoor aangehaald uitspraak van hof Den Haag zijn er evenwel mogelijkheden om deze benadeling met een beroep op de *actio pauliana* ongedaan te maken;

(c) de belastingdienst, bij voorbeeld in het kader van box 3-heffing of de heffing van erfbelasting, maar slechts indien men aanneemt dat certificering in fiscale context een vergelijkbaar waardedrukkend effect heeft;[504] en

(d) de legitimarissen van de insteller, wier legitimaire vordering in voorkomend geval in omvang mede afhankelijk is van de omvang van de nalatenschap, alsmede van de waarde van in aanmerking te nemen giften.

Op het laatste punt wil ik nader ingaan, omdat het waardedrukkende effect van certificering daar vragen kan oproepen. Dit wordt veroorzaakt door de omstandigheid dat een certificaat in het vermogen van de insteller (indien die zeggenschap heeft) een hogere waarde heeft dan het geval is in het vermogen van een begiftigde die de certificaten verkrijgt. Bij vererving van de certificaten doet zich overigens niet een

503 Tegen het aannemen van een dergelijk effect bestaan mijns inziens in het algemeen geen bezwaren, er zijn meer situaties waarin een vergelijkbaar effect zich voordoet. Een voorbeeld is het reeds genoemde bewind, dat, althans in civielrechtelijke context, een waardedrukkend effect kan hebben. Een ander soort situatie waarbij waarde onttrokken wordt is het opsplitsen van een aandelenbelang met controlerende zeggenschap en kleinere pakketten; behoudens indien de houders van die kleinere pakketten zodanig samenwerken dat alsnog een controlerend belang ontstaat, is de waarde van deze belangen bij elkaar geringer dan de waarde van het meerderheidspakket. De situatie waarin een rechthebbende door zijn handelen waarde onttrekt is daarom in mijn ogen niet zo uitzonderlijk. "Onttrekken" is overigens in dit verband relatief: zoals Van Mourik aangeeft in WPNR 2007/6737 (punt 5) ondergaat de waarde van het onderliggende goed uiteraard geen wijziging, maar is slechts de omvang van de (verbintenisrechtelijke) aanspraak van de economisch belanghebbende kleiner dan deze waarde.

504 Zie voor de waardering van certificaten paragrafen 13.2.2 (algemeen), 13.4.1.6 (box 2), 13.4.2.5 (box 1) en 13.4.3.2 (box 3).

dergelijk verschil voor tussen de nalatenschap van de insteller en het vermogen van de verkrijger krachtens erfrecht, omdat de certificaten zoals die zich in de nalatenschap bevinden al niet meer gekoppeld zijn aan de zeggenschap, die maakte dat de certificaten voor de erflater dezelfde waarde hadden als de gecertificeerde goederen. Dit is ook gunstig voor de erfgenamen, die zich bij een verschil geconfronteerd zouden kunnen zien met een legitimaire vordering die gebaseerd is op een hogere waarde van de certificaten, dan die certificaten in hun eigen verkrijging innemen.[505]

Indien de certificaten echter geschonken zijn, rijst de vraag welke waarde in voorkomend geval in aanmerking genomen dient te worden bij het bepalen van de omvang van de legitimaire vorderingen. Artikel 4:66 BW geeft een waarderingsvoorschrift voor giften, waarvan de hoofdregel is dat giften gewaardeerd worden naar het tijdstip van de prestatie. Dat zegt evenwel nog niets over de te hanteren waarde in de situatie dat de waarde die de schenker opgeeft niet gelijk is aan de waarde die de begiftigde verkrijgt. Ik zou evenwel willen verdedigen dat uitgegaan moet worden van de laatste waarde, om de volgende redenen:

- Dit is de mate waarin de begiftigde bevoordeeld wordt en indien rekening gehouden zou moeten worden met de hogere waarde die de certificaten in handen van de schenker hadden, dan benadeelt dit de begiftigde in onevenredige mate. In theorie lijkt het mij bij volledige inkorting van de gift dan zelfs mogelijk dat de begiftigde een groter bedrag aan de legitimaris zou moeten betalen, dan de waarde die hij als gift ontvangen heeft.

- In de handen van de legitimaris, die zelf ook geen zeggenschap zou hebben verkregen,[506] zouden de certificaten ook deze lagere waarde hebben gehad, dus vanuit het perspectief van het opheffen van een benadeling van de legitimaris die de wetgever onaanvaardbaar heeft geacht is het niet noodzakelijk om verder te gaan dan toekennen van een vordering die op deze waarde gebaseerd is.

- Men zou wellicht kunnen zeggen dat de regeling voor de legitieme portie zich richt tegen het (ongeoorloofd) uithollen van het vermogen van de potentiële erflater ten koste van diens legitimarissen, zodat de hogere waarde van de certificaten in aanmerking genomen zou moeten worden. Dit argument gaat er echter aan voorbij dat de certificaten in de nalatenschap ook de zeggenschap ontberen die hun tijdens het leven van de erflater in diens handen een hogere waarde geeft. Als een parallel getrokken wordt met de nalatenschap, is dat mijns inziens een aanvullend argument voor het hanteren van de lagere waarde.

505 Artikel 4:65 BW bepaalt dat de legitieme porties (mede) berekend worden over de waarde van de goederen der nalatenschap.

506 Dat ligt althans weinig voor de hand in een situatie waarin de insteller aanleiding heeft gezien om de legitimaris te onterven.

Concluderend ben ik derhalve van mening dat het certificeren van aandelen geen gift inhoudt, zodat met deze rechtshandeling geen rekening gehouden behoeft te worden bij het berekenen van eventuele legitieme porties. Bovendien hebben de certificaten in handen van de insteller een hogere waarde, gelijk aan de waarde van de onderliggende goederen, maar dit is het resultaat van een persoonsgebonden factor, de zeggenschap die de insteller uit anderen hoofde heeft. Daarom moet bij het voor toepassing van de legitieme portie in aanmerking nemen van certificaten in de nalatenschap of van een gift van certificaten mijns inziens uitgegaan worden van de lagere waarde die de certificaten zonder deze zeggenschap hebben.[507]

7.14.5 Certificaten als inferieure making

Aangezien het aangaan van de certificering geen gift is, hoeft hierbij geen rekening gehouden te worden bij het bepalen van de omvang van een eventuele legitieme portie. De omvang hiervan hangt dan af van het antwoord op de vraag of de verkrijging van de certificaten een inferieure making inhoudt. Indien dit het geval is, kan de legitimaris deze verkrijging straffeloos verwerpen en een beroep doen op zijn legitieme portie, zonder dat de waarde van hetgeen hij had kunnen verkrijgen in mindering wordt gebracht op zijn legitieme portie.[508]

De omstandigheden waaronder een making inferieur is zijn voor erfstellingen en legaten separaat geformuleerd en het betreft ook niet volledig dezelfde omstandigheden. Een verkrijging als erfgenaam is inferieur in de volgende gevallen:

- indien goederen onder een voorwaarde, een last of een bewind zijn nagelaten; of

- indien ten laste van de legitimaris legaten zijn gemaakt die verplichten tot iets anders dan de betaling van een geldsom of de overdracht van goederen van de nalatenschap.[509]

Dit betekent dat, indien de certificering heeft plaatsgevonden tijdens het leven van de

---

507 Eén uitzondering is overigens denkbaar, namelijk de, vermoedelijk relatief weinig voorkomende, situatie dat een verkrijger door gift of krachtens erfrecht zelf ook voldoende zeggenschap heeft om aan de certificaten in diens vermogen een hogere waarde toe te kennen. Deze waarde zal dan in beginsel in dezelfde orde van grootte liggen als de waarde voor de schenker, zodat er in zoverre geen reden is om geen rekening te houden met het waarde-effect van de zeggenschap. Vanuit de positie van de legitimaris is dat een voordeel, omdat zijn legitimaire vordering dan gebaseerd is op een waarde die hij vermoedelijk zelf niet had kunnen realiseren, vanwege het ontbreken van de persoonsgebonden factor zeggenschap. Dat laatste zou een argument kunnen zijn om toch uit te willen gaan van de lagere waarde, maar dat doen zou in mijn ogen te zeer in strijd komen met het waarderingsvoorschrift van artikel 4:66 lid 1 BW.

508 Mits verwerping plaatsvindt binnen drie maanden na het overlijden van de erflater, zie artikel 4:72 respectievelijk 4:73 lid 1 BW.

509 Artikel 4:72 BW.

erflater en de legitimaris de certificaten verkrijgt als erfgenaam, geen sprake is van een inferieure making, aangezien de genoemde omstandigheden zich niet voordoen. Wellicht is denkbaar dat een parallel getrokken wordt met een bewind, omdat certificering en testamentair bewind met vergelijkbare motieven in het leven geroepen kunnen zijn. In paragraaf 7.5.4 ben ik echter reeds ingegaan op de grote verschillen in juridische structuur die tussen certificering en bewind bestaan, als gevolg waarvan certificering mijns inziens niet gezien kan worden als een bewind, terwijl artikel 4:178 lid 2 BW, inzake de beëindiging van het bewind, ook niet analoog toepasselijk is op certificering. In het verlengde daarvan ben ik van mening dat certificering in het kader van de inferieure makingen evenmin met een bewind gelijk gesteld kan worden.

De omstandigheden waaronder een legaat inferieur is, zijn evenwel wat ruimer; hier is sprake van indien:

- het een legaat betreft van een vorderingsrecht;
- het legaat onder een voorwaarde, een last of een bewind is gemaakt;
- ten laste van de legataris sublegaten zijn gemaakt, die verplichten tot iets anders dan het betalen van een geldsom;
- het legaat pas later dan zes maanden na het overlijden van de erflater, of, indien de legitimaris mede-erfgenaam is, pas na de verdeling van de nalatenschap opeisbaar wordt; of
- het legaat ten laste komt van een of meer erfgenamen, wier erfdelen ontoereikend zijn om het legaat uit te voldoen.[510]

Aangezien een certificaat in essentie een vorderingsrecht is, met enkele daaraan verbonden (neven)rechten en plichten,[511] betekent dit dat een legaat van certificaten steeds inferieur is. Vanuit dit perspectief heeft het dus in principe de voorkeur om certificaten te laten vererven in plaats van deze te legateren.

Hoewel mijn uitgangspunt de tijdens leven ingestelde certificering is, maak ik op dit punt graag een enkele opmerking over het alternatief, zijnde de ter zake van het overlijden in het leven geroepen certificering. Deze kan bijvoorbeeld bewerkstelligd worden door de beoogde STAK tot enige erfgenaam te benoemen, waarbij ten laste van deze STAK legaten worden gemaakt van certificaten van de nalatenschapsgoederen

510 Artikel 4:73 lid 1 BW.
511 Zie paragraaf 7.7.

ten gunste van de legitimarissen/uiteindelijke verkrijgers.[512] Ook is denkbaar dat de beoogde verkrijgers erven, maar onder de last om het verkregen vermogen geheel of gedeeltelijke te certificeren. In beide gevallen zal echter sprake zijn van een inferieure making, ofwel omdat sprake is van een legaat van een (inferieur) vorderingsrecht, ofwel omdat sprake is van een verkrijging onder een last. Vanuit het perspectief van het zoveel mogelijk uitsluiten van de gevolgen van een eventueel beroep op de legitieme portie biedt het reeds tijdens leven certificeren van vermogen derhalve meer zekerheid. In de hiernavolgende paragraaf ga ik nader in op de gevolgen van inkorting en de mate waarin dit ertoe kan leiden dat de met de certificering nagestreefde duurzame scheiding tussen zeggenschap en economisch belang niet bereikt kan worden.

7.14.6 Beroep op de legitieme portie

Vooropgesteld zij dat een legitimaris met de huidige legitieme portie niet in staat is om de certificering als zodanig aan te tasten.[513] Het maximaal haalbare is voor de legitimaris nog slechts een vordering in geld, ter grootte van het percentage overeenkomend met de helft van zijn erfdeel bij versterf, berekend over de legitimaire massa.[514] In een situatie waarin de nalatenschap grotendeels of (nagenoeg) geheel uit certificaten bestaat, zal doorgaans slechts sprake zijn van een te effectueren vordering indien de legitimaris de certificaten als legaat verkrijgt. Bij een verkrijging als erfgenaam wordt de waarde van de certificaten die verkregen hadden kunnen worden op grond van artikel 4:72 BW in mindering gebracht op de legitimaire vordering, zodat hiervan niets of weinig resteert. Indien echter wel sprake is van een vordering van enige omvang, is de vraag wat dit voor de certificering betekent.

Door een beroep te doen op zijn legitieme portie, verkrijgt de legitimaris primair een vordering op de gezamenlijke erfgenamen of op de langstlevende echtgenoot, indien de wettelijke verdeling van toepassing is. Voorts kan sprake zijn van een vordering op begiftigden.[515] De erfgenamen c.q. de echtgenoot[516] zijn niet verplicht tot voldoening van de legitimaire vordering(en) voor zover deze groter zijn dan de waarde van de nalatenschap.[517] Dit kan zich voordoen indien de omvang van de legitimaire massa (mede) bepaald wordt door aanzienlijke giften gedaan door de erflater.

---

512 Indien de bedoeling is dan slechts specifieke vermogensbestanddelen worden gecertificeerd, kan uiteraard ook gewerkt worden met een legaat aan de STAK en sublegaten ten gunste van de uiteindelijke verkrijgers. Het voordeel van de STAK als erfgenaam is evenwel dat die niet afhankelijk is van anderen voor de afgifte van het legaat.

513 Naar huidige recht zijn de aanspraken van de legitimaris immers beperkt tot een vordering in geld; hij heeft niet meer de mogelijkheid om uiterste wilsbeschikkingen en giften te vernietigen (zie Asser/Perrick 4, 2017/297).

514 Artikel 4:64 jo. 4:65 BW.

515 Zie artikelen 4:79, 4:80 en 4:89 BW.

516 Eenvoudshalve zal ik verder slechts spreken over de erfgenamen.

517 Artikel 4:80 lid 2 BW.

De problematiek bij samenloop van een legitimaire vordering en certificering is met name praktisch van aard. Indien de nalatenschap weinig anders omvat dan de certificaten, is de vraag op welke wijze de erfgenamen deze vordering gaan voldoen. Zij verkrijgen immers de certificaten, maar in aanmerking nemend dat de administratievoorwaarden bij toepassing van certificering als beschermingsfiguur in meer of mindere mate restrictief zijn, zal het te gelde maken hiervan om middelen te genereren voor het voldoen van de legitimaire vordering niet of beperkt mogelijk zijn. De erflater kan daar bovendien zelf de hand in hebben, bijvoorbeeld door zodanige kwaliteitseisen in de administratievoorwaarden op te nemen, dat slechts zijn afstammelingen in aanmerking komen als certificaathouder.

De inhoud van de administratievoorwaarden speelt daarbij ook een rol in de waardering. Zoals in paragraaf 7.14.4 betoogd, heeft certificering een waardedrukkend effect, vanwege het ontbreken van zeggenschap. Naarmate de administratievoorwaarden restrictiever zijn en bijvoorbeeld niet alleen de zeggenschap van de certificaathouder beperken, maar ook diens mogelijkheden om de certificaten over te dragen, zal dit waardedrukkende effect sterker zijn. Er van uitgaand dat de certificaten het grootste deel uitmaken van de nalatenschap,[518] bepaalt de waarde van de certificaten ook de waarde van de nalatenschap, maar ook de omvang van de legitimaire vordering. Met andere woorden: de erfgenamen zijn vermoedelijk niet in staat om hun certificaten te verkopen of te decertificeren en op die wijze middelen vrij te maken, maar de keerzijde hiervan is dat de schuld aan de legitimaris die voldaan moet worden ook lager zal zijn. Desalniettemin is deze praktische problematiek een punt waarvan de insteller van de certificering zich naar mijn mening rekenschap moet geven: indien één of meerdere legitimarissen niet zouden berusten in de verkrijging van certificaten en zij in de gelegenheid zijn om een legitieme portie geldend te maken, dan kan dit de erfgenamen potentieel in de problemen brengen.

Voor een deel hangt dit ook samen met waardering. Zoals gezegd zullen restrictieve voorwaarden betekenen dat de waarde van de certificaten in het algemeen lager zal zijn, maar dat betekent nog niet dat deze waarde eenvoudig vast te stellen is, of dat men daar niet over van mening zou kunnen verschillen. Potentieel lijkt deze situatie mij derhalve een bron van conflicten tussen de niet-berustende legitimaris en de erfgenamen over de in aanmerking te nemen waarde. In zoverre kunnen zeer restrictieve administratievoorwaarden daarbij gunstig zijn voor de erfgenamen, omdat dit argumenten zal bieden voor het bepleiten van een lage waarde.

Vanuit het perspectief van een niet alleen duurzame, maar ook voor betrokkenen houdbare certificering is het derhalve verstandig om de certificaten te laten vererven, omdat de verkrijgende legitimaris daarmee in feite gedwongen wordt om te berusten

518 In de situatie waarin certificering (primair) wordt toegepast als beschermingsfiguur, ligt althans voor de hand dat ten minste het grootste deel van het vermogen gecertificeerd zal worden.

in de verkrijging van certificaten.[519] Hij heeft immers niet de mogelijkheid om in plaats daarvan een geldbedrag vrij van certificering te verkrijgen. Een alternatief is om de certificaten reeds tijdens leven (deels) te schenken aan de legitimaris, die daarmee de aan de certificaten verbonden beperkingen zelf aanvaard heeft.[520] Indien deze alternatieven echter om enige reden geen van beide haalbaar mochten zijn, is het mijns inziens aanbevelenswaardig indien de administratievoorwaarden voorzien in een methode om de erfgenamen de middelen te verschaffen voor het voldoen van hun schuld aan de legitimaris. Denkbaar is in dit kader bijvoorbeeld de verplichting voor het bestuur van de STAK om mee te werken aan (partiële) decertificering, voor zover dit nodig is om de legitimaire vordering te voldoen. Dat betekent wellicht dat de certificering geen stand houdt zoals beoogd, maar voorkomt wel dat de erfgenamen in een problematische situatie worden gebracht. Discussies over de waardering kan de erflater evenwel niet voorkomen, aangezien hij niet in de positie zal zijn waarin een (bindend) waarderingsvoorschrift aan legitimaris en erfgenamen kan worden opgelegd. Wel kan in de situatie waarin sprake is van een langstlevende echtgenoot (of andere levensgezel) en legitimaris gestimuleerd worden om te berusten in de verkrijging van certificaten, doordat de erflater bepaalt dat de legitimaire vordering, voor zover deze ten laste komt van de echtgenoot, pas opeisbaar is bij diens overlijden.[521] De effectiviteit van deze maatregel hangt uiteraard af van de verdere verdeling van de nalatenschap (met name wettelijke verdeling of vergelijkbare verdeling, of niet), alsmede van de periode dat de langstlevende echtgenoot de erflater naar verwachting zal overleven.

In dit verband zij ten slotte gewezen op de suggestie van Vegter dat de instandhouding van certificering gedurende een langere termijn versterkt kan worden door aan de certificaathouder de verplichting op te leggen om de certificaten gedurende een bepaalde periode niet te royeren.[522] Deze verplichting kan in geval van een gift van de certificaten de vorm hebben van een (afdwingbare) verplichting die men overeenkomt, of van een last. In geval van vererving kan eveneens sprake zijn van een last, zij het dat in dit laatste geval sprake is van een inferieure making in de zin van artikel 4:72 sub a BW, zodat de erfgenaam die de certificaten verkrijgt zou kunnen verwerpen en een beroep doen op zijn legitieme portie. In geval van een dergelijke verplichting of last is Vegter van mening dat, ook indien er een dwingendrechtelijke bevoegdheid tot opzegging van de beheersovereenkomst zou bestaan, de certificaten niet onbestraft geroyeerd kunnen worden. Het is dan ofwel mogelijk om nakoming van de verplichting te vorderen, ofwel om de schenkingsovereenkomst te vernietigen[523] dan wel om vervallenverklaring van het erfgenaamschap van de certificaathouder te verzoeken[524].

---

519 Van belang is dan natuurlijk wel dat geen andere bepalingen in het testament zijn opgenomen, die de verkrijging van de legitimaris alsnog inferieur maken.
520 Althans aannemend dat de legitimaris ten tijde van de schenking meerderjarig was.
521 Artikel 4:82 BW.
522 Vegter, preadvies 2004, pagina 121 – 124.
523 Artikel 7:184 lid 1 sub a BW.
524 Artikel 4:131 BW.

Hoewel een dergelijke verplichting of last inderdaad een extra drempel zou kunnen opwerpen tegen het beëindigen van de certificering voordat dit door de erflater wenselijk werd geacht, komt het mij voor dat praktische bezwaren veelal aan toepassing dan wel effectiviteit hiervan in de praktijk in de weg zullen staan. Daarvoor is immers noodzakelijk dat bij een (poging tot) voortijdige decertificering na het overlijden van de erflater iemand de taak op zich neemt om nakoming van de verplichting of vernietiging van de schenkingsovereenkomst te vorderen[525], dan wel vervallenverklaring van het erfdeel van de certificaathouder[526]. In het geval van de vererving van de certificaten komt daarbij dat de testamentaire last de verkrijging van de certificaten inferieur maakt op grond van artikel 4:72 sub a BW, terwijl de verkrijging van certificaten in de hoedanigheid van erfgenaam als zodanig niet inferieur is. Dat impliceert dat het opnemen van de testamentaire last een risico met zich brengt dat de erfgenaam door middel van een beroep op zijn legitieme portie ongecertificeerd vermogen verkrijgt, waar dit risico zonder de last niet aanwezig zou zijn.

Concluderend is naar mijn mening de duurzaamheid van de certificering derhalve het meeste gediend door deze ofwel reeds tijdens leven aan de legitimaris te schenken, die de beperking dan immers aanvaardt, ofwel deze te laten vererven. Volledigheidshalve zij erop gewezen dat de omstandigheid dat de legitimarissen "gedwongen" worden om de certificaten te aanvaarden, hen uiteraard niet belet om deze vervolgens te vervreemden en aldus de beschikking te krijgen over middelen waar zij vrij over kunnen beschikken. Vraag is evenwel hoe groot dit risico in concreto is: niet-royeerbare certificaten zullen niet eenvoudig te verkopen zijn, althans niet voor een enigszins redelijke prijs. Vervreemding kan bovendien voorkomen worden door de certificaten onoverdraagbaar te maken, maar in dat geval komt de vraag op of dat de certificering niet (meer) maatschappelijk onaanvaardbaar maakt. Een tussenweg is het opnemen van kwaliteitseisen, die bijvoorbeeld inhouden dat certificaten slechts gehouden kunnen worden door leden van een bepaalde familie, of een vorm van blokkeringsregeling.[527] Maatschappelijke onaanvaardbaarheid zal zich daarbij minder snel voordoen, zeker indien dergelijke restricties consistent zijn met het doel van de certificering.

7.14.7 Conclusie

Door middel van certificering kan naar mijn mening, ook vanuit het perspectief van de

525 De bevoegdheid om nakoming te vorderen of de schenking te vernietigen komt toe aan de schenker. Na diens overlijden komt deze bevoegdheid toe aan diens erfgenamen, hetgeen zeer wel de personen kunnen zijn jegens wie de sanctie ingeroepen zou moeten worden. Om een dergelijke samenloop te voorkomen zou de schenker zijn contractuele positie jegens de verkrijger over moeten dragen aan een ander (met medewerking van de verkrijger, aangezien het contractsoverneming betreft, zie artikel 6:159 BW), bijvoorbeeld de STAK, hetgeen een en ander natuurlijk niet eenvoudiger maakt.

526 Gezien artikel 4:131 lid 2 BW kan de vervallenverklaring verzocht worden door iedereen die hier onmiddellijk belang bij heeft. De STAK kan daarbij naar mijn mening geen rol spelen, aangezien haar positie in beginsel niet afhankelijk is van wie precies de certificaathouder is.

527 In feite komt dit neer op gedeeltelijke onoverdraagbaarheid, zie paragraaf 7.7.3.2.

legitieme portie, een in beginsel duurzame splitsing tussen juridische gerechtigdheid/zeggenschap en economisch belang bereikt worden.

De Hoge Raad heeft in het Drukker-arrest aangegeven dat certificering, waarbij de certificaten niet-royeerbaar zijn, niet in zijn algemeenheid als maatschappelijk onaanvaardbaar kan worden beschouwd. In deze zaak speelde wel een rol dat de certificering in dat geval was ingesteld om de continuïteit van de vennootschap, wier aandelen waren gecertificeerd, te waarborgen. De Hoge Raad heeft zich daarmee nog niet uitgesproken over certificering waarbij niet een dergelijk, extern, te beschermen belang aanwezig is, maar het expliciete doel van de certificering het onthouden van zeggenschap aan de legitimarissen is. In aanmerking nemend dat de aanspraken van deze legitimarissen aanmerkelijk verzwakt zijn sinds het moment dat de Hoge Raad zijn arrest wees, ben ik evenwel van mening dat er ook dan ruimte moet zijn voor het gebruik van niet-royeerbare certificaten. De inbreuk op de aanspraken van de legitimarissen wordt mijns inziens evenwel te groot, indien de certificaten bovendien onoverdraagbaar zijn en geen vooruitzicht op rendement met zich brengen. Waar de precieze grens van maatschappelijke aanvaardbaarheid ligt en of er een vorm van certificering is die deze grens in de ogen van de rechter overschrijdt, is evenwel vooralsnog niet volledig duidelijk.

Daarnaast volgt ook uit de uitspraken van het Drukker-arrest dat certificering als zodanig geen inbreuk maakt op de legitieme portie. Dat uitgangspunt geldt mijns inziens thans, nu de positie van de legitimaris verzwakt is, onverminderd. De enige uitzondering daarop is indien de certificering volgens de thans geldende regeling van de legitieme portie een schending hiervan met zich brengt. Van een dergelijke schending kan in het algemeen op twee wijzen sprake zijn: (i) omdat certificering een gift inhoudt (die dan bovendien in aanmerking genomen moet kunnen worden voor de bepaling van de legitieme portie), of (ii) omdat sprake is van een inferieure making, zodat de legitimaris de mogelijkheid heeft om de verkrijging van de certificaten te verwerpen en in plaats daarvan aanspraak te maken op een geldvordering.

Van een gift is evenwel naar mijn mening geen sprake, aangezien geen van de daarvoor benodigde elementen, verarming van de insteller, verrijking van de STAK en een (geobjectiveerde) bevoordelingsbedoeling zich voordoen. Aannemend dat de insteller zelf wel zeggenschap behoudt, bijvoorbeeld als bestuurder van de STAK, hebben de certificaten voor hem dezelfde waarde als de onderliggende goederen, zodat zich geen verarming voordoet. De STAK verkrijgt daarnaast wel vermogen, maar heeft hier zelf geen economisch belang bij, zodat de verrijking eveneens ontbreekt. Ten slotte kan bij het ontbreken van een bevoordeling uiteraard ook geen sprake zijn van een bevoordelingsbedoeling.

De situatie dat de verkrijging van certificaten een inferieure making is, kan zich echter

wel voordoen. Dit is niet het geval bij de verkrijging als erfgenaam, maar wel bij een legaat van certificaten, omdat het begrip inferieure making in die laatste context wat ruimer geformuleerd is. Bedacht dient echter te worden dat, zelfs indien sprake zou zijn van een inferieure making en de legitimaris verwerpt in combinatie met een beroep op zijn legitieme portie, dit de certificering natuurlijk niet ongedaan maakt. De erfgenamen verkrijgen slechts de verplichting om de geldvordering van de legitimaris te voldoen. Als zij weinig anders verkrijgen dan certificaten, levert het voldoen van de vordering van de legitimaris wellicht problemen om. Wel kunnen de erfgenamen betogen dat de certificaten, gezien het ontbreken van zeggenschap, een relatief lage waarde hebben, zodat de omvang van deze vordering (en daarmee het bedrag dat de legitimaris ter vrije beschikking kan krijgen) gering is. Dit geldt te meer als de voorwaarden verbonden aan de certificaten overigens ook restrictief zijn. Deze lage waarde kan bovendien een reden zijn voor de legitimaris om in de certificering te berusten, omdat dat in de toekomst uit de certificaten te ontvangen waarde aanmerkelijk hoger kan zijn. Eenvoudiger blijft echter om de certificaten te laten vererven, omdat dan de mogelijkheid van (straffeloze) verwerping van de certificaten zich niet voordoet. Een alternatief is natuurlijk om de certificaten reeds tijdens leven (gedeeltelijk) aan de legitimaris te schenken, die daarmee de aan de certificaten verbonden beperkingen ook aanvaard heeft.

7.15 Conclusie

Certificering is een flexibele rechtsfiguur, waarmee een scheiding tussen zeggenschap en economisch belang gecreëerd kan worden waarvan de voorwaarden zijn toegesneden op de omstandigheden van een specifiek geval. De certificaathouder wordt beperkt in zijn zeggenschap, doordat hij slechts een vordering heeft die het economische belang vertegenwoordigd bij het gecertificeerde vermogen en de vruchten daarvan, terwijl de juridische eigendom bij de STAK berust. In zoverre gaat certificering dus verder dan testamentair bewind, aangezien de rechthebbende bij deze laatste figuur wel zelf juridisch eigenaar van het vermogen is.

Toetsing aan de in hoofdstuk 2 onder (a) geformuleerde civielrechtelijke toetsingscriteria, duurzaamheid en evenwicht tussen de bij certificering betrokken belangen, brengt mij tot de conclusie dat certificering aan beide criteria voldoet. Allereerst kan, in tegenstelling tot bij testamentair bewind, de scheiding tussen zeggenschap en belang bij certificering duurzaam zijn, aangezien het in het algemeen mogelijk is om niet-royeerbare certificaten te creëren. Een aandachtspunt daarbij is wel dat, indien de administratievoorwaarden als algemene voorwaarden zouden kwalificeren, een beding van niet-royeerbaarheid vermoedelijk als zijnde onredelijk bezwarend vernietigd kan worden door de (opvolgend) certificaathouder.

Certificering biedt niet slechts in het algemeen de mogelijkheid om een duurzame scheiding van zeggenschap en economisch belang te bewerkstelligen, dit kan ook

zonder dat sprake is van een schending van de legitieme portie. Allereerst is de handeling van certificering geen gift, zodat hiermee bij het bepalen van de omvang van de legitieme portie geen rekening gehouden hoeft te worden. Daarnaast is een verkrijging van certificaten niet inferieur, althans niet indien sprake is van een verkrijging als erfgenaam. Indien de beoogde verkrijgers van de certificaten legitimarissen zijn, verdient het derhalve de voorkeur om hen de certificaten als erfgenaam te laten verkrijgen in plaats van als legitimaris.

Daarnaast biedt de flexibiliteit van de stichting, die doorgaans gebruikt wordt om te fungeren als administratiekantoor, de mogelijkheid om een regeling te treffen die het evenwicht bewaart tussen de bij de certificering betrokken belangen: het belang van de insteller, in de vorm van het doel van de certificering, het belang van de certificaathouder, in de vorm van toegang tot en zeggenschap over het vermogen, maar ook controle over de beheerder, en ten slotte de beheerder zelf, in de vorm van de mogelijkheid om zijn taak naar behoren te vervullen. De statuten van een STAK en de administratievoorwaarden kunnen zo worden ingericht dat aan al deze belangen recht wordt gedaan, waarbij de insteller de mogelijkheid heeft om in dit evenwicht een bepaald belang sterker te ondersteunen. Van belang is vooral om, aangezien de basisregeling die de wet op dit punt biedt vrij beperkt is, als men certificeert aandacht te besteden aan een regeling voor dit evenwicht en de balans die men daarin als insteller zoekt.

Concluderend is certificering derhalve, althans vanuit civielrechtelijk perspectief, mijns inziens geschikt als beschermingsfiguur.