

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/309427723>

# De eerste beurs-BV. Certificaten van aandelen in Fastned BV toegelaten tot de handel op de nieuwe gereguleerde markt van Nx'change

Article · October 2016

CITATIONS

0

READS

174

3 authors:



**Bart Bootsma**

Erasmus University Rotterdam

39 PUBLICATIONS 13 CITATIONS

SEE PROFILE



**Steven Hijink**

Radboud University

21 PUBLICATIONS 10 CITATIONS

SEE PROFILE



**Lars in 't Veld**

Erasmus University Rotterdam

9 PUBLICATIONS 0 CITATIONS

SEE PROFILE

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Draagt nieuwe wetgeving voor accountants(organisaties) bij aan het dichten van de verwachtingskloof? [View project](#)

# De eerste beurs-BV

## Certificaten van aandelen in Fastned BV toegelaten tot de handel op de nieuwe gereguleerde markt van Nx'change

### Ondernemingsrecht 2016/111

Op 23 mei 2016 zijn certificaten van aandelen in Fastned BV ('Fastned') toegelaten tot de handel op de nieuwe gereguleerde markt van Nxchange BV ('Nx'change'). Fastned kan daarmee worden beschouwd als de eerste beurs-BV waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. In deze bijdrage wordt stilgestaan bij de verdere betekenis en gevolgen van de eerste beurs-BV. Daartoe worden enkele specifieke bijzonderheden van (de notering van) Fastned behandeld. Auteurs menen dat vennootschappen waarvoor het huidige NV-recht niet voldoende flexibiliteit biedt, deze mogelijkheid kunnen aangrijpen door te kiezen voor de (flexibelere) beurs-BV. Door het bedienen van een ondernemingsrechtelijk paneel, waarmee vennootschapsrechtelijke (de rechtsvorm), financieelrechtelijke (het type handelsplatform) en geografische keuzes (de locatie van de statutaire zetel en de locatie van het handelsplatform) kunnen worden gemaakt, kan een beursvennootschap kiezen voor een 'optimaal' ondernemingsrechtelijk regime dat op haar van toepassing is. Hoewel het volgens de auteurs nog maar de vraag is of meer (beurs-)BV's het voorbeeld van Fastned zullen volgen en of de gereguleerde markt van Nx'change erin zal slagen het 'gat' tussen Euronext en andere handelsplatformen te dichten, menen zij dat de in de bijdrage beschreven ontwikkelingen – wederom – aantonen dat wet- en regelgevers zich bij de vormgeving van ondernemingsrechtelijke voorschriften in toenemende mate bewust moeten zijn van het aanknopingspunt waarvoor wordt gekozen. Auteurs besluiten de bijdrage met de conclusie dat de wetgever aan zet is om een keuze te maken tussen (i) het verbieden dan wel (ii) het (beter en uitdrukkelijker) faciliteren van de beurs-BV, waarbij de daarin te maken keuze tevens zal afhangen van de voortgang van de modernisering van het NV-recht.

#### 1. Inleiding

Op 23 mei 2016 zijn certificaten van aandelen in Fastned BV (hierna: Fastned), een exploitant van snellaadstations voor elektrische auto's, toegelaten tot de handel op de – nieu-

we – gereguleerde markt van Nxchange BV (hierna: Nx'change).<sup>2</sup> Fastned kan daarmee worden beschouwd als de eerste beurs-BV.<sup>3</sup>

In een eerdere publicatie hebben wij erop gewezen dat het aanknopingspunt van de Nederlandse wet- en regelgeving voor beursvennootschappen in toenemende mate achterhaald lijkt.<sup>4</sup> De notering van Fastned-certificaten aan de gereguleerde markt van Nx'change vormt een andere indicatie dat het aanknopingspunt van de Nederlandse wet- en regelgeving voor beursvennootschappen bijstelling behoeft. De beursnotering van Fastned aan Nx'change is in een tweetal opzichten het bespreken waard. Ten eerste bestaat na het op 31 maart 2016 verlenen van een vergunning als bedoeld in art. 5:26 lid 1 Wft aan Nx'change, per die datum een tweede in Nederland gelegen handelsplatform dat kwalificeert als een gereguleerde markt waaraan (certificaten van) aandelen kunnen worden toegelaten.<sup>5</sup> Over de reik-

2 Zie *Het Financieele Dagblad* (hierna: FD) van 14 april 2016 ('Nieuwe beurs Nxchange zet tussenpersoon buitenspel'). Zie tevens 'Fastned haalt ruim 3 miljoen euro op via Nxchange' van 23 mei 2016, te raadplegen via [www.fastned.nl](http://www.fastned.nl).

3 Wij doelen hiermee op de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (hierna: BV) waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Dat van BV's *obligaties* op een gereguleerde markt of ander handelsplatform worden verhandeld is niet nieuw. Zie over (de wenselijkheid van) de beurs-BV – in de betekenis zoals wij die gebruiken – ook J.W. Winter, 'BV, NV en beursvennootschap', in: P. van Schilfgaarde e.a. (red.), *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 51), Deventer: Kluwer 2005, p. 107 (hierna: Winter 2005); J.B.S. Hijink, 'Naar een "Wetboek op de uitgevende instelling"', in: *Bouwen en bezinning, Regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht*, Lustrumbundel 2007 Vereniging voor Effectenrecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 95), Deventer: Kluwer 2007, p. 151-163 (hierna: Hijink 2007); H.J. de Kluiver, 'De flexibele kapitaalvennootschap van de Flex- naar de Beurs-BV', in: J.M.M. Maeijer e.a. (red.), *Flexibele rechtsvormen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 98), Deventer: Kluwer 2008, p. 11-21 (hierna: De Kluiver 2008); M.T.A. Lumeij-Dorenbos, 'De Beurs-BV: kans of utopie', *FR* 2012/11, p. 413-424 (hierna: Lumeij-Dorenbos 2012); en B.J. de Jong, *Modernisering van het NV-recht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 123), Deventer: Kluwer 2014, p. 13-14, p. 80 (hierna: De Jong 2014).

4 Zie A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'Multiple corporate citizenship. Over de meervoudige 'nationaliteit' van beursvennootschappen en wat dat betekent voor wet- en regelgevers', *Ondernemingsrecht* 2015/120, p. 624 (hierna: Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015). In dat verband wezen wij op het (toenemende) aantal beurs-NV's in den vreemde en vreemden op de Amsterdamse beurs met meervoudige nationaliteit (*multiple corporate citizenship*) als gevolg van het uiteenlopen van het *legal home*, *home for managerial talent* en *financial home*. Zie over de ontwikkeling van het uiteenlopen van het *legal home* en het *financial home* ook A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, 'De beurs-NV in den vreemde. Een perspectief op modernisering van het NV-recht', *Ondernemingsrecht* 2014/15 (hierna: Bootsma & Hijink 2014).

5 *Stcrt.* 2016, 19 286. Naast vergunningen die zijn verleend aan Euronext NV, Euronext Amsterdam NV en Nx'change, is een vergunning als bedoeld in art. 5:26 lid 1 Wft verleend aan ICE Endex Derivatives BV. Zie [www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers/handelsplatform.aspx](http://www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers/handelsplatform.aspx). Aan de bijzonderheden van de inrichting van Nx'change besteden wij in deze bijdrage geen verdere aandacht.

1 Bart Bootsma en Lars in 't Veld zijn werkzaam bij Erasmus School of Law en verbonden aan het Instituut voor Ondernemingsrecht ('IvO') en het IvO Center for Financial Law & Governance. Steven Hijink is verbonden aan het Van der Heijden Instituut van de Radboud Universiteit Nijmegen en tevens advocaat te Amsterdam.

wijdte van de definitie van gereglementeerde markt bestaat overigens nog steeds discussie.<sup>6</sup> Daarnaast is, voor zover ons bekend, Fastned de eerste beurs-BV waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.<sup>7</sup>

In deze bijdrage staan wij stil bij de verdere betekenis en gevolgen van de eerste beurs-BV. Daartoe bespreken wij in paragraaf 2 allereerst enkele rechtsvormen, anders dan de NV, waarvan (certificaten van) aandelen of participaties kunnen zijn toegelaten tot de handel op in Nederland gelegen gereglementeerde markten of andere handelsplatformen. Vervolgens beschrijven wij in paragraaf 3 de karakteristieken van de beurs-BV. In paragraaf 4 zullen wij enkele specifieke bijzonderheden van (de notering van) Fastned behandelen. Wij besluiten deze bijdrage met de conclusie dat de wetgever aan zet is om een keuze te maken tussen (i) het verbieden dan wel (ii) het (beter en uitdrukkelijker) faciliteren van de beurs-BV, waarbij de daarin te maken keuze tevens zal afhangen van de voortgang van de modernisering van het NV-recht (paragraaf 5).

## 2. Andere rechtsvormen (dan de beurs-NV) met notering aan (in Nederland gelegen) handelsplatformen

Tot de dag van vandaag is de NV met afstand de meest populaire rechtsvorm onder de statutair in Nederland gevestigde rechtspersonen, indien wordt gekozen voor een notering aan binnen en buiten Nederland gelegen handelsplatformen.<sup>8</sup> Vanuit dat gezichtspunt is derhalve niet opmerkelijk dat in de beleving van de wetgever de beurs-NV als het archetype van de beursvennootschap wordt beschouwd. De notering van certificaten van aandelen in Fastned aan de geregle-

menteerde markt van Nx'change maakt echter duidelijk dat ook rechtsvormen anders dan de traditionele beurs-NV een beursnotering kunnen verkrijgen. Daarop wees Winter ons reeds door te stellen dat, met de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht<sup>9</sup> (hierna: Wet Flex-BV), ook van een BV (certificaten van) aandelen tot de handel van een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit (of daarmee vergelijkbare systemen) kunnen worden toegelaten.<sup>10</sup>

De beurs-BV vormt niet de enige alternatieve rechtsvorm voor de beurs-NV. Zo zijn in het verleden van een aantal coöperaties certificaten van participaties toegelaten (geweest) tot de handel op (in Nederland gelegen) handelsplatformen. Een eerste voorbeeld daarvan betreft de notering op 29 oktober 1992 van certificaten van participaties in Apothekers Coöperatie OPG UA (hierna: OPG) aan de toenmalige Amsterdamse effectenbeurs.<sup>11</sup> Leden van OPG konden destijds hun door omzetting van inleggeden verkregen participaties aan de Stichting Administratiekantoor OPG (hierna: STAK OPG) ter certificering aanbieden. Vervolgens konden ook niet-leden deelnemen in OPG door verwerving van de door STAK OPG uitgegeven certificaten van participaties.<sup>12</sup> STAK OPG werd als bijzonder lid tot de coöperatie toegelaten, waarmee de niet-leden – via STAK OPG – indirect (beperkt) zeggenschap in de coöperatie verkregen. Overigens is OPG op 10 januari 2001 omgezet in een NV en is de notering van de aandelen in OPG, inmiddels van naam veranderd in Mediq NV, uiteindelijk per 13 maart 2013 beëindigd.<sup>13</sup>

Een tweede voorbeeld betreft de certificaten van participaties in de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA (hierna: Rabobank Nederland), uitgegeven door Stichting Administratie Kantoor Rabobank Certificaten (hierna: STAK Rabobank), die sinds 27 januari 2014 zijn toegelaten tot de handel van de gereglementeerde markt van Euronext Amsterdam.<sup>14</sup> Tot slot is de door ForFarmers BV (hierna: ForFarmers) bewandelde weg noemenswaardig.<sup>15</sup> Alle certificaten van aandelen in ForFarmers, waarvan de onderneming aanvankelijk gedreven werd in een coöperatie (Coöperatie FromFarmers UA), werden voorheen gehouden door de coöperatie wier leden jaarlijks conversierechten werden toegekend. Deze conversierechten gaven recht op certifi-

6 Zie over die discussie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 623 (voetnoot 113). Dat sprake is van onduidelijkheid over het begrip 'gereglementeerde markt' wordt nog weer eens bevestigd in Cbb 2 december 2015, ECLI:NL:CBB:2015:379, JOR 2016/10, m.nt. J.W.P.M. van der Velden (*Robeco/AFM*), waarin het Cbb in r.o. 19 overweegt dat over de uitleg van het begrip gereglementeerde markt redelijke twijfel is en daarom het Hof van Justitie van de Europese Unie verzoekt bij wijze van prejudiciële beslissing uitspraak te doen ten aanzien van de vraag of *Euronext Fund Services* een gereglementeerde markt is en welke kenmerken daarvoor beslissend zijn. Zie daarover ook C.W.M. Lieverse, 'De gereglementeerde markt', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Marius geannoteerd* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 133), Deventer: Kluwer 2016, p. 245-252.

7 Wel zijn ons voorbeelden bekend van BV's waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot andere handelsplatformen die niet kwalificeren als gereglementeerde markt. Zo is bekend dat de afgelopen jaren in ieder geval de (certificaten van) aandelen in een tweetal BV's waren toegelaten tot de handel van de *Dutch Caribbean Securities Exchange*. Dat waren de noteringen van de (certificaten van) aandelen in Inmaran BV (niet langer genoteerd en uitgeschreven bij de Kamer van Koophandel) en Bistron Investments BV (momenteel genoteerd, maar lijken niet te worden verhandeld). Zie ook Lumeij-Dorenbos 2012, p. 413 (voetnoot 2). Ook is ons een voorbeeld bekend van een BV waarvan (certificaten van) aandelen waren toegelaten tot een in Nederland gelegen handelsplatform dat kwalificeert als een multilaterale handelsfaciliteit, te weten ForFarmers BV, met notering aan de onderhandse markt van F. Van Lanschot Bankiers NV. Tot slot is ons bekend dat Fastned BV voorheen beschikte over een notering op NPEX, een handelsplatform dat niet kwalificeert als gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Daarover: par. 2.

8 Zie over beurs-NV's in den vreemde: Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 618; Bootsma & Hijink 2014, p. 89 e.v. Zie voorts A.A. Bootsma, 'Nederland, het Delaware van Europa? Verslag van het Van der Heijden Congres 2015', *Ondernemingsrecht* 2016/84, p. 421.

9 *Stb.* 2012, 301.

10 Zie Winter 2005, p. 107.

11 Zie G.J.H. van der Sangen, *Rechtskarakter en financiering van de coöperatie* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Schoordijk Instituut, Center for Company Law 1999, p. 412 e.v. (hierna: Van der Sangen 1999). Zie voorts W.A. Verburg, 'Coöperaties 'going public'', in: R.C.J. Galle & G.J.H. van der Sangen (red.), *De coöperatie*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 80 (hierna: Verburg 1999).

12 Zie Verburg 1999, p. 83-84. Zie voorts uitgebreid Van der Sangen 1999, p. 412 e.v.

13 De notering van de aandelen in Mediq NV is beëindigd nadat Advent International Corporation haar openbare bod op alle aandelen in Mediq gestand deed. Zie het gezamenlijk persbericht van Advent International Corporation en Mediq NV van 1 februari 2013, te raadplegen via [www.afm.nl](http://www.afm.nl).

14 Hierdoor kunnen ook niet-leden van Rabobank Nederland certificaten van de door Rabobank Nederland uitgegeven participaties verwerven. Zie uitgebreid hierover: G.C. van Eck, L.A. Lutz & A.N. Krol, 'Bespreking van de kenmerken van de Rabo participaties en de Rabo Certificaten', *Ondernemingsrecht* 2015/15 (hierna: Van Eck, Lutz & Krol 2015).

15 Zie hierover ook G.J.C. Rensen, 'Een coöperatieve beursnotering', *WPNR* 2016/7117, p. 627-628.

caten van aandelen in ForFarmers. Vanaf 8 november 2010 zijn de door de coöperatie uitgegeven conversierechten en de certificaten van aandelen in ForFarmers verhandelbaar op het (onderhandse) platform van F. Van Lanschot Bankiers NV (hierna: Van Lanschot) dat kwalificeert als een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in art. 1:1 Wft (hierna: MTF).<sup>16</sup> Inmiddels is ForFarmers van een BV omgezet in een NV en zijn aandelen in ForFarmers NV sinds 23 mei 2016 toegelaten tot de handel van de gereglementeerde markt van Euronext Amsterdam.<sup>17</sup> Daarmee is het 'stapsgewijs klaarstoomproces' van ForFarmers – als aanvankelijk coöperatieve onderneming, vervolgens als ForFarmers BV in de 'kraamkamer' van Van Lanschot tot uiteindelijk een beurs-NV met notering aan een gereglementeerde markt – voltooid.<sup>18</sup> Een vergelijkbare weg is bewandeld door Fastned, met aanvankelijk een notering aan NPEX – dat als 'kraamkamer' overigens niet kwalificeert als gereglementeerde markt of MTF wegens het ontbreken van een multilateraal systeem<sup>19</sup> – en met inmiddels een notering aan de gereglementeerde markt van Nxchange.

### 3. Bijzonderheden van de beurs-BV

#### 3.1 Verdwijnen van belemmeringen voor beursnotering van BV's

Als gevolg van de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV per 1 oktober 2012 is de verplichte blokkeringsregeling ex art. 2:195 BW (oud) afgeschaft. Hierdoor is het sindsdien voor de BV mogelijk om in de statuten te bepalen dat geen beperkingen gelden voor de overdracht van aandelen, waarmee een belemmering voor beursnotering is verdwenen.<sup>20</sup> In de statuten van Fastned is bepaald dat de overdracht van aandelen niet beperkt is in de zin van art. 2:195 BW.<sup>21</sup> Hierdoor vormt art. 8a van de Wet giraal effectenverkeer (hierna: Wge) geen obstakel voor de notering van (certificaten van) aandelen in Fastned.

#### 3.2 Mogelijkheden die het (flexibelere) BV-recht biedt

Tussen de beurs-NV en de (flexibelere) beurs-BV bestaan diverse verschillen die het vanuit ondernemingsrechtelijk perspectief interessant zouden kunnen maken om als BV, in plaats van als NV, een notering aan te vragen aan een effectenbeurs. Enkele van deze verschillen, toegespitst op (de statutaire inrichting van) Fastned, bespreken wij hieronder, waarbij zij benadrukt dat wij niet beogen een uitputtend

overzicht te bieden van de verschillen tussen de beurs-BV en de beurs-NV.

#### 3.2.1 Bevoegdheid uitgifte aandelen

Een eerste verschil is dat in de statuten van een beurs-BV, in tegenstelling tot die van een beurs-NV, kan worden bepaald dat een ander orgaan dan de algemene vergadering voor onbepaalde tijd bevoegd is tot het uitgeven van aandelen.<sup>22</sup> Uit het prospectus van Fastned blijkt dat de bevoegdheid tot uitgifte van aandelen bij besluit van de algemene vergadering voor een periode van vijf jaar is overgedragen aan het bestuur.<sup>23</sup> Daarmee maakt Fastned geen gebruik van de flexibiliteit die het BV-recht ten aanzien van de bevoegdheid tot uitgifte van aandelen biedt, nu ook bij de beurs-NV de algemene vergadering de bevoegdheid tot aandelenuitgifte kan overdragen aan een ander vennootschapsorgaan voor een periode van maximaal vijf jaar en art. 2:206 lid 1 BW voor de (beurs-)BV niet voorschrijft dat deze bevoegdheidsoverdracht in de tijd beperkt moet zijn.<sup>24</sup>

#### 3.2.2 Beperking of uitsluiting voorkeursrecht

Ook ten aanzien van de mogelijkheid tot het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht van aandeelhouders op uit te geven aandelen, bestaan tussen de beurs-BV en de beurs-NV verschillen. In art. 2:96a lid 6 BW is voor de (beurs-)NV bepaald dat het voorkeursrecht bij besluit van de algemene vergadering kan worden beperkt of uitgesloten. De bevoegdheid tot het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht kan ook toekomen aan het vennootschapsorgaan dat bevoegd is tot het uitgeven van aandelen, indien dit bij besluit van de algemene vergadering of de statuten is bepaald voor een bepaalde duur van maximaal vijf jaar. Bij de (beurs-)BV is daarentegen geen besluit van de algemene vergadering nodig voor beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht en kan het voorkeursrecht in de statuten voor een onbepaalde periode worden beperkt of uitgesloten.<sup>25</sup> Fastned heeft van deze mogelijkheid gebruikgemaakt door het voorkeursrecht voor onbepaalde tijd uit te sluiten.<sup>26</sup> Fastned maakt aldus gebruik van de flexibiliteit die het BV-recht op dit onderdeel biedt.

#### 3.2.3 Inkoop van (certificaten van) aandelen

In art. 2:98 lid 4 BW is voor de beurs-NV bepaald dat verkrijging van eigen beursgenoteerde (certificaten van) aandelen slechts kan plaatsvinden indien en voor zover de algemene vergadering het bestuur daartoe heeft gemachtigd, waarbij de machtiging geldt voor ten hoogste achttien maanden. Het nominale bedrag van de beursgenoteerde (certificaten van)

16 Zie ook J.P. Franx, 'Update alternatieve handelsplatformen – van kraamkamers en sterfhuizen', *Ondernemingsrecht* 2014/98, p. 508 (hierna: Franx 2014).

17 Het voorstel tot het doen van onderzoek naar en voorbereiding van een extern handelsplatform naar een 'openbare beurs' is door de algemene vergadering van ForFarmers aangenomen op de algemene vergadering van 15 april 2014. Zie de notulen en de stemuitslagen van de desbetreffende algemene vergadering, te raadplegen via [www.forfarmersgroup.eu](http://www.forfarmersgroup.eu).

18 Zie Franx 2014, p. 508.

19 Zie over NPEX uitvoerig: H. Uittien, 'NPEX: wie biedt?', *TOP* 2011, nr. 3, p. 116-121.

20 Zie daarover reeds Winter 2005, p. 107 en Hijink 2007, p. 157-159. Zie tevens uitgebreid Lumeij-Dorenbos 2012, p. 413.

21 Art. 14 van de statuten van Fastned, geraadpleegd op 19 juli 2016 via [www.fastned.nl](http://www.fastned.nl). Zie tevens Lumeij-Dorenbos 2012, p. 415.

22 Art. 2:206 lid 1 BW. Vgl. art. 2:96 lid 1 BW. Daarover: Lumeij-Dorenbos 2012, p. 420.

23 Art. 5.1 sub a jo. sub d van de statuten van Fastned. Zie tevens p. 78 van het prospectus van Fastned: "The authority to issue new Shares lies with the General Meeting of Fastned. However, this authority has been delegated to the Board of Directors of Fastned for a period of 5 years from 7 March 2014 – as stated in the closing statements of the amended Articles dated 7 March 2014."

24 Art. 2:96 lid 1 BW. Daarover: Lumeij-Dorenbos 2012, p. 420.

25 Art. 2:206a BW. Daarover: Lumeij-Dorenbos 2012, p. 420.

26 Art. 5.2 van de statuten van Fastned.

aandelen die de beurs-NV verkrijgt, mag niet meer bedragen dan de helft van het geplaatste kapitaal.<sup>27</sup> De (beurs-)BV kent een dergelijke verplichting niet (meer).<sup>28</sup> Sinds de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV is in art. 2:207 lid 1 BW voor de (beurs-)BV bepaald dat het bestuur beslist over de verkrijging van eigen (certificaten van) aandelen, waarbij geen beperking tot maximaal de helft van het geplaatste kapitaal geldt.<sup>29</sup> In de statuten van Fastned is bepaald dat het bestuur beslist over de verkrijging van eigen (certificaten van) aandelen.<sup>30</sup> De inkoop van het aantal aandelen is niet beperkt. Fastned maakt daarmee gebruik van de flexibiliteit die het BV-recht biedt ten aanzien van de verkrijging van eigen (certificaten van) aandelen.

### 3.2.4 Agenderingsrecht

In art. 2:224a BW is voor de (beurs-)BV bepaald dat een of meer aandeelhouders die ten minste 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, een verzoek kunnen indienen tot behandeling van een onderwerp op de algemene vergadering indien dit verzoek niet later dan op de dertigste dag voor die van de algemene vergadering is ontvangen. De statuten van Fastned voldoen aan dit wettelijke voorschrift.<sup>31</sup> In het NV-recht is dat percentage (certificaten van) aandelen in beginsel gesteld op 3% en is bepaald dat dit verzoek niet later dan op de zestigste dag voor die van de algemene vergadering moet zijn ontvangen.<sup>32</sup> Voor de (beurs-)BV gelden op dit onderdeel dus minder vergaande vereisten dan voor de (beurs-)NV. De wetgever zag aanvankelijk (nog) geen aanleiding om de regeling van het agenderingsrecht voor de BV aan te passen, omdat bij de BV de kring van aandeelhouders normaliter relatief beperkt is, de aandelen in de BV niet vrij overdraagbaar zijn en de aandeelhouders via het aandeelhoudersregister bekend zijn bij de vennootschap en de overige aandeelhouders.<sup>33</sup> Met de introductie van de beurs-BV is het nog maar de vraag of de argumenten van de wetgever stand kunnen houden.

### 3.2.5 Bijeenroepingstermijn algemene vergadering

Voor een beurs-NV geldt dat de oproeping voor de algemene vergadering niet later geschiedt dan 42 dagen voor de dag van de algemene vergadering.<sup>34</sup> Voor de BV (en de niet-beursgenoteerde NV) geldt in beginsel een kortere termijn van acht (vijftien) dagen.<sup>35</sup> Binnen het BV-recht is,

in tegenstelling tot bij de NV, geen onderscheid gemaakt tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vennootschappen, waardoor het in beginsel voor de beurs-BV is toegestaan om de algemene vergadering op de achtste dag voor die van de vergadering bijeen te roepen.<sup>36</sup> De oproeping tot een algemene vergadering geschiedt volgens de statuten van Fastned inderdaad niet later dan op de achtste dag voor die van de vergadering.<sup>37</sup> Dat is echter niet in overeenstemming met art. 5 lid 1 van de Aandeelhoudersrichtlijn<sup>38</sup>, waarin is voorgeschreven dat de oproeping tot een algemene vergadering van een beursvennootschap, ongeacht de rechtsvorm, uiterlijk 21 dagen voor de dag van de vergadering moet zijn uitgegaan.<sup>39</sup> Deze bepaling uit de Aandeelhoudersrichtlijn is, naar nu blijkt ten onrechte, door de wetgever slechts voor de (beurs-)NV omgezet in Boek 2 BW.

### 3.2.6 Certificering van aandelen

Fastned heeft gekozen voor certificering van aandelen. Alle aandelen in Fastned worden gehouden door Fastned Administratie Stichting (hierna: FAST). Noemenswaardig is dat aan de houders van certificaten van aandelen in Fastned stemrecht noch vergaderrecht toekomt.<sup>40</sup> Binnen het NV-recht is voorgeschreven dat iedere certificaathouder bevoegd is de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren.<sup>41</sup> Tevens is voor de NV bepaald dat de certificaathouder, behoudens onder omstandigheden als omschreven in art 2:118a lid 2 BW, op zijn verzoek gevolmachtigd wordt om met uitsluiting van de volmachtgever het stemrecht uit te oefenen dat verbonden is aan het aandeel.<sup>42</sup> Het BV-recht kent dergelijke bepalingen niet. Certificaathouders van Fastned worden in overeenstemming met het BV-recht niet gevolmachtigd om het stemrecht op de aandelen uit te oefenen.<sup>43</sup> Ook hebben certificaathouders van Fastned geen vergaderrecht.<sup>44</sup> De (vergaande) vorm van certificering waarvoor Fastned heeft gekozen, lijkt derhalve de belangrijkste reden geweest te zijn om te kiezen voor de rechtsvorm van (beurs-)BV. Fastned heeft daarmee gebruikgemaakt van de flexibiliteit die het BV-recht op dit onderdeel biedt.

### 3.2.7 Stemrechtloze aandelen

Als gevolg van de introductie van de beurs-BV is het verbod op stemrechtloze aandelen voor NV's ex art. 2:118 BW minder knellend. In het kader van de modernisering van het NV-recht is de vraag opgeworpen of de wetgever de moge-

27 Art. 2:98 lid 2 BW.

28 Vóór de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV bestond die verplichting nog wel. Op aanbeveling van de expertgroep onder voorzitterschap van De Kluiver is de beperking op de verkrijging van eigen aandelen tot 50% van het geplaatste kapitaal geschrapt. Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 3, p. 63. De expertgroep heeft de aanbeveling overgenomen uit M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 47), Deventer: Kluwer 2004.

29 Zie Lumeij-Dorenbos 2012, p. 420.

30 Art. 11.2 van de statuten van Fastned.

31 Art. 21.2 sub e van de statuten van Fastned.

32 Art. 2:114a BW.

33 *Kamerstukken II 2008/09*, 32014, 3, p. 59. Zie tevens Lumeij-Dorenbos 2012, p. 423.

34 Art. 2:115 lid 2 BW.

35 Art. 2:225 BW resp. art. 2:115 lid 1 BW. Daarover: Lumeij-Dorenbos 2012, p. 420.

36 Zie Lumeij-Dorenbos 2012, p. 421.

37 Art. 22.6 van de statuten van Fastned.

38 Richtlijn 2007/36/EG (L 184/17).

39 Zie art. 1 van de Aandeelhoudersrichtlijn, waarin voor de werkingssfeer van de richtlijn – kort gezegd – is aangeknoopt bij vennootschappen waarvan de aandelen tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame geregelenteerde markt zijn toegelaten. Zie daarover ook Lumeij-Dorenbos 2012, p. 422.

40 Art. 9.1 van de statuten van Fastned. Zie tevens p. 79 van het prospectus van Fastned.

41 Art. 2:117 lid 2 BW.

42 Art. 2:118a BW.

43 Art. 9.1 van de statuten van Fastned. Zie tevens p. 79 van het prospectus van Fastned.

44 Art. 9.1 van de statuten van Fastned. Zie tevens p. 79 van het prospectus van Fastned.



lijkheid tot uitgifte van stemrechtloze aandelen in de NV zou moeten toestaan.<sup>45</sup> Bij de (beurs-)BV is toegestaan in de statuten te bepalen dat aan aandelen van een bepaalde soort of aanduiding geen stemrecht in de algemene vergadering is verbonden.<sup>46</sup> De statuten van Fastned lijken de mogelijkheid tot uitgifte van stemrechtloze aandelen voornog open te laten.<sup>47</sup> Deze mogelijkheid biedt een alternatief voor de vorm van certificering waarvoor Fastned thans heeft gekozen.

### 3.3 Toepasselijkheid van andere voor beursvennootschappen relevante (bepalingen van) wet- en regelgeving

#### 3.3.1 Geschillenregeling

De geschillenregeling is van toepassing op de (beurs-)BV en de NV waarvan de statuten uitsluitend aandelen op naam kennen, een blokkeringsregeling bevatten en niet toelaten dat met medewerking van de vennootschap certificaten aan toonder worden uitgegeven.<sup>48</sup> De geschillenregeling is daarmee niet van toepassing op de beurs-NV. In de literatuur kunnen pleidooien worden gevonden voor een ruimer toepassingsbereik van de geschillenregeling, waardoor deze ook op beurs-NV's van toepassing zou zijn.<sup>49</sup> Omdat de geschillenregeling wel van toepassing is op de (beurs-)BV, biedt het BV-recht een extra uittreedmogelijkheid voor (minderheids)aandeelhouders van de beurs-BV in vergelijking met het NV-recht dat op de beurs-NV van toepassing is.<sup>50</sup>

#### 3.3.2 Toepasselijkheid van de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de Code)

In de preambule van de (huidige) Code is bepaald dat de Code van toepassing is op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland waarvan de (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel van een gereglemen-

teerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem en op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland, waarvan de balanswaarde groter is dan 500 miljoen euro en de (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit of een daarmee vergelijkbaar systeem. Dat is in het voorstel van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code voor een herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code niet aangepast.<sup>51</sup> In art. 1 van het Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het bestuursverslag<sup>52</sup> (hierna: het Besluit) is de reikwijdte van het toepassingsbereik van de Code echter beperkt tot de naamloze vennootschap waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of een met een gereglementeerde markt vergelijkbaar systeem.<sup>53</sup> Fastned is hierdoor op grond van het Besluit niet verplicht een verklaring inzake corporate governance openbaar te maken. Fastned heeft echter (vrijwillig) ervoor gekozen dat wel te doen.<sup>54</sup> Zulks wordt overigens ook voorgeschreven in de noteringsvoorwaarden van Nx'change.<sup>55</sup> Wij menen dat de aanpassing van het Besluit aan de in dit najaar verwachte herziene Code de wetgever gelegenheid biedt het toepassingsbereik van de Code in lijn te brengen met het toepassingsbereik waar de Code zelf van uitgaat.

#### 3.4 Overige verschillen

Naast de hierboven beschreven verschillen tussen de beurs-BV en de beurs-NV zijn tevens diverse andere verschillen relevant. Wij beperken ons echter tot het slechts noemen van enkele hiervan. Zo kent het BV-recht geen equivalent van art. 2:107a BW, waarin is bepaald dat de besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming aan de goedkeuring van de algemene vergadering zijn onderworpen.<sup>56</sup> Daarnaast zijn de bepalingen omtrent het beloningsbeleid en de inzage in de individuele beloning van bestuurders en commissarissen niet van toepassing op de (beurs-)BV.<sup>57</sup> Evenmin geldt art. 2:119 BW met betrekking tot de registratiedatum voor de (beurs-)BV.<sup>58</sup>

Verder is vanuit financieelrechtelijk perspectief bezien relevant dat onder meer de regeling omtrent het verplicht bod ex art. 5:70 e.v. Wft niet van toepassing is op de beurs-BV. Het toepassingsbereik van de Overnamerichtlijn, dat de Europeesrechtelijke basis vormt voor de regeling omtrent het

45 Zie over deze discussie bijv. H.E. Boschma, M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, 'Lessen uit het Duitse AG-recht voor de modernisering van het Nederlandse NV-recht', *Ondernemingsrecht* 2014/14, p. 78; R.A. Wolf, 'Het stemrechtloze aandeel in de N.V.? Een pleidooi en verkenning', *TvOB* 2014/2, p. 42-50; M.A. Verbrugh, 'Van de NV naar de BV naar de NV?', *AA20140263*, p. 271; De Jong 2014, p. 51. Vgl. ook J.M. de Jongh, 'Variabel stemrecht bij de NV?', in L. Timmerman e.a., *Eenheid en verscheidenheid in het ondernemingsrecht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 98), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 33-46 en de discussie tussen J.B.S. Hijink en J.M. de Jongh op p. 189-192.

46 Art. 2:228 lid 5 BW.

47 Zie art. 7.1 en 24.1 van de statuten van Fastned, waarin is bepaald dat de directie een register bijhoudt waarin is opgenomen of aandelen stemrechtloos zijn respectievelijk dat ieder aandeel, niet zijnde een stemrechtloos aandeel, recht geeft op het uitbrengen van één stem.

48 Zie art. 2:335 BW.

49 Zie C.D.J. Bulten, 'Pleidooi voor een ruimer toepassingsbereik van de geschillenregeling', in: G. van Solinge & M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 75), Deventer: Kluwer 2004, p. 128. Zie voorts de Kluiver 2008, p. 20. Later is die gedachte door Bulten overigens weer verlaten; zie C.D.J. Bulten, *De geschillenregeling ten gronde* (diss. Nijmegen; Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 108), Deventer: Kluwer 2011, p. 36. Zie daarover ook A.A. Bootsma, 'Loyaliteitsdividend, bijzondere stemrecht aandelen en de positie van minderheidsaandeelhouders', *MvO* 2016, nr. 7, p. 155.

50 Zie art. 2:343 BW.

51 Zie p. 54 van het voorstel voor een herziening van de Code, te raadplegen via [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

52 *Stb.* 2004,747, laatstelijk gewijzigd bij *Stb.* 2015, 350.

53 Zie over (de onduidelijkheid over) het toepassingsbereik van de Code: J.B.S. Hijink, *Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2010, p. 233 e.v. Zie voorts Lumeij-Dorenbos 2012, p. 419.

54 Zie p. 64 van het prospectus van Fastned. Zie tevens p. 37 van het bestuursverslag van Fastned over boekjaar 2015, te raadplegen via [www.fastned.nl](http://www.fastned.nl).

55 Zie de noteringsvoorwaarden van Nx'change, te raadplegen via [www.nx-change.com](http://www.nx-change.com).

56 Daarover: Winter 2005, p. 111. Volledigheidshalve zij opgemerkt dat analoge toepassing van art. 2:107a BW in het BV-recht voor de hand ligt. Zie daarover o.a. Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/325.

57 Art. 2:135 BW resp. art. 2:383b e.v. BW. Daarover: Winter 2005, p. 111; De Kluiver 2008, p. 18.

58 Daarover: De Kluiver 2008, p. 19.

verplicht bod, is echter niet beperkt tot bepaalde rechtsvormen, maar knoopt aan bij de notering aan een gereglementeerde markt. Naar onze mening moet daarom worden aangenomen dat de verplicht bod-regeling op basis van een richtlijnconforme interpretatie ook op de beurs-BV met notering aan een gereglementeerde markt van toepassing is.<sup>59</sup> Datzelfde geldt voor de verplichtingen in hoofdstuk 5.3 van de Wft, waarin regels zijn opgenomen voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen, die de implementatie vormen van voorschriften uit de Europese Transparantierichtlijn.<sup>60</sup> De bepalingen omtrent het uitbrengen van het vrijwillig openbaar bod ex art. 5:74 Wft zijn daarentegen wel rechtstreeks op de beurs-BV van toepassing. Ook zijn de transparantieverplichtingen als bedoeld in de afdelingen 5.1a.1 en 5.1a.2 van de Wft van toepassing op de beurs-BV.

#### 4. Enige overige bijzondere aspecten aan (de notering van) Fastned

Naast de relevante verschillen tussen Fastned en de traditionele beurs-NV die het resultaat zijn van de rechtsvorm waarin de onderneming van Fastned wordt gedreven, wordt Fastned ook gekenmerkt door enkele bijzonderheden die niet het gevolg zijn van de door Fastned gekozen rechtsvorm, maar zijn veroorzaakt door in de statuten van Fastned gemaakte keuzes en de notering aan Nx'change.

##### 4.1 Termijn opmaken jaarrekening

Voor beursvennootschappen, zowel voor de beurs-NV als de beurs-BV, bedraagt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening in beginsel vier maanden na afloop van het boekjaar van de vennootschap.<sup>61</sup> Deze termijn kan niet worden verlengd. Opvallend is dat de statuten van Fastned (nog) bepalen dat de jaarrekening binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar van de vennootschap, behoudens verlenging van deze termijn met ten hoogste zes maanden door de algemene vergadering, door het bestuur moet worden opgemaakt.<sup>62</sup> Overigens is met de inwerkingtreding van de Uitvoeringswet Richtlijn jaarrekening<sup>63</sup> per 1 november 2015 voor (niet-beursgenoteerde) BV's bepaald dat de maximale verlenging van de opmaaktermijn is teruggebracht van zes tot vijf maanden. Ook is in de statuten van Fastned (nog) bepaald dat het bestuur binnen de opmaaktermijn van de jaarrekening ook het bestuursverslag ter inzage legt, tenzij art. 2:396 lid 7 BW (oud) of art. 2:403 BW (oud) voor de vennootschap geldt.<sup>64</sup> Met de inwerkingtreding van de Uitvoeringswet Richtlijn jaarrekening kan een rechtspers-

soon die als organisatie van openbaar belang effecten heeft die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt niet langer gebruikmaken van de in de statuten van Fastned bedoelde vrijstellingen op grond van art. 2:398 lid 7 BW resp. art. 2:403 lid 4 BW.

##### 4.2 Geen raad van commissarissen ingesteld

Daarnaast heeft Fastned geen raad van commissarissen ingesteld. Daarmee vormt Fastned een uitzondering onder de beursvennootschappen met een *two-tier* (dualistisch) bestuursmodel.<sup>65</sup> Daarbij dient overigens te worden opgemerkt dat, anders dan de Code wellicht doet vermoeden, voor de beursvennootschap die niet voldoet aan de voorwaarden van het structuurregime geen verplichting tot het instellen van een raad van commissarissen bestaat.<sup>66</sup> Nu Fastned niet voldoet aan de voorwaarden van het structuurregime is zij niet verplicht een raad van commissarissen in te stellen. Fastned wijkt als gevolg daarvan af van de principes en best practice bepalingen van de Code die betrekking hebben op de raad van commissarissen en zijn afzonderlijke commissies.<sup>67</sup> De in het bestuursverslag van Fastned opgenomen motivering voor het niet voldoen aan deze onderdelen van de Code overtuigt ons overigens niet.<sup>68</sup> Ook is het de vraag hoe het ontbreken van een raad van commissarissen zich verhoudt tot de verplichting tot het instellen van een auditcommissie, samengesteld uit leden van de raad van commissarissen of uit leden van het bestuursorgaan die niet belast zijn met het uitvoerende bestuur, nu Fastned kwalificeert als een organisatie van openbaar belang als bedoeld in art. 1 lid 1, onderdeel I van de Wet toezicht accountantsorganisaties (hierna: Wta).<sup>69</sup> Fastned heeft geen auditcommissie ingesteld en evenmin heeft zij opgave in het bestuursverslag gedaan van (de samenstelling van) het orgaan dat is aangewezen om de taken van de auditcommissie uit te oefenen.<sup>70</sup> Daartoe is zij echter wel verplicht.<sup>71</sup>

59 Zie art. 1 lid 1 van Richtlijn 2004/25/EG (L 142/12). Zie voorts Lumeij-Dorenbos 2012, p. 419.

60 Zie art. 1 lid 1 van Richtlijn 2004/109/EG (L 390/38). Zie voorts Lumeij-Dorenbos 2012, p. 418 e.v.

61 Art. 2:101 lid 1 BW resp. art. 2:210 lid 1 BW. Zie daarover H. Beckman, 'Financiële verslaggeving en Accountancy-wetgeving in het Wijzigingswetsvoorstel financiële markten 2014 en het consultatiedocument voorontwerp Wijzigingswet financiële markten 2015', *Ondernemingsrecht* 2013/105.

62 Art. 17.2 van de statuten van Fastned. Vgl. art. 2:210 lid 1 BW.

63 *Stb.* 2015, 350.

64 Art. 17.2 van de statuten van Fastned.

65 Voor zover ons bekend was Heineken Holding NV de laatste beursvennootschap die ervoor koos geen raad van commissarissen in te stellen. Inmiddels is in april 2012 bij Heineken Holding NV een *one-tier* (monistisch) bestuursmodel ingevoerd.

66 Voor de NV of BV, waarop het structuurregime niet van toepassing is, kan in de statuten worden bepaald dat zij een raad van commissarissen instelt (art. 2:140/250 BW). De voorwaarden van het structuurregime voor de NV (BV) zijn opgenomen in art. 2:152 (263) BW.

67 Zie p. 64 van het prospectus van Fastned. Zie tevens p. 37 van het bestuursverslag van Fastned over het boekjaar 2015.

68 Zie p. 37 van het bestuursverslag van Fastned over het boekjaar 2015, waarin wordt opgemerkt dat de reden dat Fastned niet voldoet aan deze onderdelen van de Code is dat FAST alle aandelen in Fastned houdt en het bestuur van FAST (de belangen van) de aandeelhouders vertegenwoordigt op eenzelfde wijze als een raad van commissarissen dat zou doen. Nog ongeacht de vraag op wie Fastned in dezen doelt door te spreken over 'de aandeelhouders', nu alle aandelen in Fastned door FAST worden gehouden, lijkt Fastned ten onrechte het richtsnoer van de raad van commissarissen – het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming; vgl. art. 2:250 lid 2 BW – gelijk te stellen aan de belangen van de aandeelhouders.

69 Art. 2 lid 2 van het Besluit uitvoering EG-richtlijn wettelijke controles jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen (hierna: Besluit auditcommissie).

70 Zie p. 64 van het prospectus van Fastned. Zie tevens p. 37 van het bestuursverslag van Fastned over het boekjaar 2015.

71 Art. 2 lid 3 Besluit auditcommissie.

5. De toekomst van de beurs-BV en Nx'change

Eerder constateerden wij dat de Nederlandse wet- en regelgeving voor beursvennootschappen nog in hoge mate aanknoopt bij het traditionele beeld van de beurs-NV waarvan het hoofdkantoor in Nederland is gevestigd en waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op Euronext Amsterdam. Wij concludeerden dat dat archetype van de Nederlandse beursvennootschap in toenemende achterhaald is.<sup>72</sup> Daaraan kan, met de notering van ook andere rechtsvormen dan de beurs-NV, nog een dimensie worden toegevoegd.

Mogelijk kiezen vennootschappen waarvoor het huidige NV-recht niet voldoende flexibiliteit biedt voor de beurs-BV. Wij bespraken enkele relevante verschillen tussen de beurs-BV en de beurs-NV die het aantrekkelijk(er) zouden kunnen maken om als BV, in plaats van als NV, een beursnotering aan te vragen. Daarnaast heeft een beursvennootschap de keuze tussen het aanvragen van een notering aan een gereglementeerde markt (van Euronext Amsterdam of Nx'change) of een MTF, gelegen binnen dan wel buiten Nederland (en, indien gekozen wordt voor een handelsplatform buiten Nederland, binnen dan wel buiten de EER).<sup>73</sup> Door het bedienen van een ondernemingsrechtelijk paneel, waarmee vennootschapsrechtelijke (de rechtsvorm), financieelrechtelijke (het type handelsplatform) en geografische keuzes (de locatie van de statutaire zetel en de locatie van het handelsplatform) kunnen worden gemaakt, kan een beursvennootschap kiezen voor een 'optimaal' ondernemingsrechtelijk regime dat op haar van toepassing is.

Of meer (beurs-)BV's het voorbeeld van Fastned zullen volgen, valt niet eenvoudig te voorspellen. Zo is het nog maar de vraag of de gereglementeerde markt van Nx'change erin zal slagen het 'gat' – onder meer in omvang en 'reputatie' – tussen Euronext en andere handelsplatformen te dichten.<sup>74</sup>

Alternext is daarin niet geslaagd.<sup>75</sup> Ook initiatieven als de onderhandse markt van Van Lanschot en NPEX lijken daarin vooralsnog niet te slagen.<sup>76</sup> Wel tonen de in deze bijdrage beschreven ontwikkelingen wederom aan dat wet- en regelgevers zich bij de vormgeving van ondernemingsrechtelijke voorschriften in toenemende mate bewust moeten zijn van het aanknopingspunt waarvoor wordt gekozen.<sup>77</sup> Niet voor het eerst wordt geconstateerd dat sprake is van een vervagend onderscheid tussen de NV en de BV en dat het onderscheid tussen de beursvennootschap en de niet-beursvennootschap in toenemende mate aan belang zal winnen.<sup>78</sup> De introductie van de (eerste) beurs-BV, waarvan certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel van de (nieuwe) gereglementeerde markt van Nx'change, is daarvoor illustratief. Deze ontwikkeling laat ook zien dat het nu de hoogste tijd is voor de wetgever om een keuze te maken tussen (i) het verbieden dan wel (ii) het (beter en uitdrukkelijker) faciliteren van de beurs-BV<sup>79</sup>, waarbij wij de wetgever aansporen de te maken keuze te betrekken bij de plannen over de modernisering van het NV-recht.<sup>80</sup>

72 Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 624. Vgl. voor het Verenigd Koninkrijk E. Ferran, 'Corporate Mobility and Company Law', *The Modern Law Review* 2016, 79(5), p. 813-839 (hierna: Ferran 2016).

73 Zo is de keuze van Fastned voor een notering aan Nx'change waarschijnlijk mede ingegeven door de noteringsvoorwaarden die gelden voor toelating op de gereglementeerde markt van Euronext. Op grond van die voorwaarden dient voor toelating tot Euronext in beginsel ten minste 25% van de (certificaten van) aandelen van het geplaatste kapitaal in handen te zijn van het publiek en, indien een lager percentage van ten minste 5% is bepaald, de uitgifte in ieder geval een waarde te vertegenwoordigen van ten minste vijf miljoen euro, berekend op basis van de uitgifteprijs. Zie Rule 6.7 van het *Euronext Rule Book, Book 1: Geharmoniseerde regels* van 1 juli 2016, te raadplegen via [www.euronext.com](http://www.euronext.com). Fastned voldeed niet aan de noteringsvoorwaarden, gelet op het percentage Fastned-certificaten dat zij uiteindelijk aan het publiek heeft uitgegeven (< 5%) en de waarde die de uitgifte van Fastned-certificaten vertegenwoordigde (ca. drie miljoen euro, zie voetnoot 2). Nx'change schrijft daarentegen geen minimum uitgiftebedrag voor. Zie de noteringsvoorwaarden van Nx'change, te raadplegen via [www.nxchange.com](http://www.nxchange.com).

74 Die ambitie toont Nx'change overigens wel door te stellen dat zij tot doel heeft binnen een jaar tien noteringen te werven. In dat kader stelt Nx'change in gesprek te zijn met een middelgrote bank, een grote verzekeraar, een grote hypotheekverstrekker en een grote voetbalclub. Zie *FD* 14 april 2016 ('Nieuwe beurs Nxchange zet tussenpersoon buitenspel!'). Op het moment van het afronden van deze bijdrage kunnen, naast Fastned, echter nog geen noteringen aan Nx'change worden vermeld.

75 In april 2014 kondigde Euronext aan Alternext te zullen sluiten. Alternext is uiteindelijk per 30 april 2016 gesloten. Gelet op het totale aantal noteringen van drie kan Alternext niet als succesvol handelsplatform worden beschouwd. Zie voor het aantal beurs-NV's op Alternext in de periode van 2003 tot en met 2013: A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, *De beurs-NV in den vreemde, IVO/ICFG Working Paper* 2014/01, p. 39, te raadplegen via [www.beursvennootschap.nl](http://www.beursvennootschap.nl).

76 Zie tevens Eumedion, *Position paper: De toekomst van de publieke aandelenmarkt*, p. 28, te raadplegen via [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl). De noteringen aan de onderhandse markt van Van Lanschot en NPEX zijn in aantal zeer beperkt. Op het moment van schrijven zijn geen noteringen van (certificaten van) aandelen bekend op de onderhandse markt van Van Lanschot. NPEX beschikt op het moment van schrijven over (slechts) vier noteringen van (certificaten van) aandelen.

77 Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 624. Zie ook Ferran 2016, p. 818.

78 Zie reeds in gelijke zin Winter 2005, p. 108, 111. Zie tevens Hijink 2007, p. 151-163 en De Jong 2014, p. 14.

79 Zie Winter 2005, p. 111 en De Kluiver 2008, p. 21. Zie ook reeds onze eerdere oproep in Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 624, waarin wij wet- en regelgevers en de beoefenaar van het Nederlandse ondernemingsrecht oproepen om de komende jaren tot beantwoording van de vragen te komen die rijzen als gevolg van de ontwikkeling tot *multiple corporate citizenship* en waaraan (inmiddels) de toelating van 'vreemde' rechtsvormen tot de handel op een (nieuwe) gereglementeerde markt, zoals wij in deze bijdrage behandelden, kan worden toegevoegd.

80 Naar verluidt wordt momenteel op het Ministerie van Veiligheid en Justitie gewerkt aan een nieuwe nota modernisering ondernemingsrecht. Zie ook B.F. Assink, 'Innovatie en Ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2016/100. De beurs-BV kan naar onze mening ook beschouwd worden als een vorm van innovatie in het ondernemingsrecht in de door Assink bedoelde zin.