

Aandeelhoudersrechten voor de pandhouder; waar vist hij achter het net?

*Mr. V. van Kampen**

In deze bijdrage gaat de auteur in op aandeelhoudersrechten die relevant zijn voor een pandhouder en de wijze waarop een pandhouder mogelijk wordt beschermd tegen hem onwettelijke uitoefening van deze rechten door de aandeelhouder. Hij concludeert dat de wet niet voor elke situatie in een adequate bescherming voorziet voor de pandhouder.

1 Inleiding

Aan aandeelhouders van een BV kent de wet een breed scala aan rechten toe. Zo is er het recht om te stemmen op aandelen en het recht op uitkeringen die door de BV worden gedaan. Daarnaast hebben aandeelhouders ook bepaalde rechten ter bescherming van hun eventuele minderheidsbelang. Ook aan houders van een pandrecht op aandelen in een BV kent de wet bepaalde rechten toe. Zo kan de pandhouder recht hebben op uitkeringen die worden gedaan op de verpande aandelen, evenals het recht om het stemrecht uit te oefenen dat aan de verpande aandelen is verbonden en het daarvoor noodzakelijke vergaderrecht. Maar in hoeverre geniet ook een pandhouder wettelijke bescherming, zoals de minderheidsaandeelhouder die bijvoorbeeld heeft? Is een pandhouder voldoende beschermd tegen een opstandige aandeelhouder, of vist hij achter het net?

De bescherming van de minderheidsaandeelhouder van een BV is ingevoerd 'voor die gevallen waarin het risico bestaat dat het meerderheidsbelang wordt misbruikt of waar essentiële rechten van aandeelhouders in het geding zijn'.¹ Deze rechten bestaan in deze vorm sinds de invoering van de Flex-BV.² In de literatuur hebben eventuele beschermingsrechten voor pandhouders (tot aan deze bijdrage) echter weinig aandacht gekregen. Ook in pandakten worden zij voor zover aan mij bekend niet of nauwelijks expliciet geadresseerd, terwijl deze rechten relevant kunnen zijn voor de pandhouder. Als voor een minderheidsaandeelhouder dergelijke bescherming noodzakelijk wordt geacht om zijn positie te waarborgen en handhaven, is het misschien logisch om ook aan een pandhouder een soortgelijke bescherming te gunnen.

In de praktijk tracht een pandhouder veelal zo veel mogelijk rechten en daarmee bescherming naar zich toe te trekken, al dan niet onder opschortende voorwaarde van een verzuim (*event of default*) van de schuldenaar. Vanuit die wens onderzoek ik in dit artikel wat de goederenrechtelijke positie van de pandhouder op BV-aandelen is. Daarbij ga ik ervan uit dat het stemrecht op de pandhouder is overgegaan, de wet biedt deze vorm van bescherming immers expliciet aan pandhouders in artikel 2:198 lid 3 Burgerlijk Wetboek (BW). Daarnaast ga ik uit van een openbaar pandrecht dat is meegedeeld aan de vennootschap, nu het lastig is voor een vennootschap om rekening te houden met hen die (nog) niet bekend zijn. Allereerst bespreek ik in hoeverre een pandhouder tot de kring moet worden gerekend die onder de werkingssfeer van artikel 2:8 BW valt (par. 2). Vervolgens loop ik zijn rechten na met betrekking tot kapitaalvermindering (par. 3), afwijkende uitkeringsregelingen (par. 4) en statutenwijziging (par. 5). Ik sluit af met een conclusie (par. 6).

2 De kring van artikel 2:8 BW

Op grond van het eerste lid van artikel 2:8 BW dienen de BV en degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken zich als zodanig jegens elkander te gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Het is van belang te beoordelen wie tot de kring behoren die onder de werking van dit artikel valt om te kunnen vaststellen wie een beroep op deze redelijkheid en billijkheid kunnen doen. In elk geval zou het moeten gaan om hen die 'rechten binnen het vennootschappelijk verband kunnen uitoefenen', zoals aandeelhouders en leden van organen van de BV. Ook bewilligde certificaathouders (sinds de invoering van de Flex-BV houders van certificaten met vergaderrecht), vruchtgebruikers en pandhouders van aandelen behoren tot deze groep, aldus de wetsgeschiedenis.³ Ook Nowak schrijft in zijn noot bij de uitspraak inzake Hofmans/CFS⁴ dat de pandhouder met stemrecht in ieder geval tot de 2:8-kring gerekend moet worden.

* Mr. V. van Kampen is kandidaat-notaris bij Stibbe in Amsterdam.

1. Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 3.

2. Zie Stb. 2012, 299 en 300.

3. Kamerstukken II 1982/83, 17725, 3, p. 56.

4. Rb. Amsterdam 25 augustus 2010, ECLI:NL:RBAMS:2010:BN4965, JOR 2010/301 m.nt. R.G.J. Nowak.

De rechtspraak en literatuur zijn verdeeld over de vraag in hoeverre de houder van certificaten zonder vergaderrecht zich tot de 2:8-kring mag rekenen. Zo oordeelde de Rechtbank Amsterdam bijvoorbeeld in voormelde Hofmans/CFS-uitspraak dat houders van onbewilligde certificaten niet behoren tot degenen die krachtens de wet of statuten bij de organisatie van een BV zijn betrokken. Van Solinge en Nieuwe Weme menen daarentegen dat ook niet-bewilligde en niet-vergadergerechtigde certificaathouders voldoende betrokken zijn bij de organisatie van de BV vanwege de (beperkte) wettelijke rechten die zij hebben.⁵ Hoewel de pandhouder met stemrecht op grond van artikel 2:198 lid 4 BW in zekere zin gelijkgesteld wordt met de houder van certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden, is dat niet zonder meer het geval voor pandhouders zonder stemrecht. Voor hen geldt dit alleen als de statuten van de BV dit bepalen en dit bij de vestiging of overgang van het pandrecht niet anders is bepaald.

Kan de pandhouder zonder stemrecht en zonder vergaderrecht dan naar analogie van de redenatie van Van Solinge en Nieuwe Weme tot de 2:8-kring worden gerekend? Ik meen van niet, omdat het argument dat voor de certificaathouders spreekt – hun wettelijke rechten – niet opgaat voor de pandhouder, hij heeft deze rechten juist niet. Mijns inziens behoort de pandhouder zonder stemrecht en zonder vergaderrecht dan ook niet tot de 2:8-kring.

3 Kapitaalvermindering

Een BV kan haar geplaatste kapitaal op grond van artikel 2:208 BW verminderen door (1) intrekking van aandelen of (2) vermindering van de nominale waarde van aandelen. Hiervoor is een besluit van de algemene vergadering nodig, waarin de aandelen worden aangewezen waarop de kapitaalvermindering betrekking heeft en de uitvoering van het besluit (intrekking dan wel vermindering van de nominale waarde) moet zijn geregeld.

3.1 Intrekking van aandelen

Intrekking van aandelen zorgt ervoor dat de desbetreffende aandelen tenietgaan en dus verdwijnen. In het geval dat alle aandelen worden gehouden door dezelfde aandeelhouder zal intrekking van een gedeelte van de aandelen geen probleem opleveren, aangezien de aandeelhouder zelf voor het besluit tot intrekking zal stemmen en na intrekking gerechtigd blijft tot 100% van het uitstaande aandelenkapitaal. Intrekking van alle uitstaande aandelen zou in strijd zijn met de laatste volzin van artikel 2:175 lid 1 BW en is daarom niet mogelijk.

Om eventuele minderheidsaandeelhouders te beschermen tegen een besluit van de algemene vergadering waarin zij worden overstemd, bepaalt artikel 2:208 lid 2 BW dat, behoudens aandelen die een BV in haar eigen kapitaal houdt (of waarvan

zij certificaten houdt), slechts alle (of uitgelote) aandelen van een bepaalde soort of aanduiding kunnen worden ingetrokken, indien dat is bepaald (1) in de statuten of (2) bij uitgifte van de desbetreffende aandelen. Intrekking geschiedt in dat geval met terugbetaling van het op de aandelen gestorte bedrag. In alle andere gevallen is intrekking slechts mogelijk met instemming van de betrokken aandeelhouders. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat onder betrokken aandeelhouders alleen de aandeelhouders wier aandelen worden ingetrokken, moeten worden begrepen.⁶

Het spreekt voor zich dat het recht van een (minderheids)aandeelhouder dat zijn aandelen niet zonder zijn instemming kunnen worden ingetrokken, is bedoeld om te voorkomen dat een aandeelhouder tegen zijn wil zijn belang in de BV geheel of gedeeltelijk verliest.⁷ Dit kan slechts zonder zijn expliciete instemming als dit in de statuten of bij uitgifte – en in beide gevallen dus voorafgaand aan de verkrijging van de aandelen – al was voorbehouden. De aandeelhouder wist dan waar hij aan begon.

Geniet ook een pandhouder bescherming dat de verpande aandelen – het onderpand van zijn zekerheidsrecht – niet zonder zijn toestemming tenietgaan? De wet en wetsgeschiedenis zwijgen hierover, wat opvallend is gezien de gevolgen die intrekking van verpande aandelen voor de pandhouder heeft. Op grond van artikel 3:81 lid 2 sub a BW gaat het pandrecht teniet als het aandeel tenietgaat, bijvoorbeeld door intrekking. Wat is een zekerheidsrecht dan nog waard, als het bestaan van het hoofdgoed en daarmee het zekerheidsrecht onzeker is? Artikel 3:229 BW bepaalt nog wel dat het pandrecht bij wijze van zaaksvervanging op de vordering tot terugbetaling komt te rusten die de aandeelhouder jegens de vennootschap in het kader van de intrekking verkrijgt. Dat is echter een schrale troost als de werkelijke waarde van de aandelen vele malen hoger ligt of de aandelen zelfs worden ingetrokken zonder terugbetaling. Wellicht ten overvloede merk ik op dat bescherming van de pandhouder tegen intrekking van de verpande aandelen slechts relevant is in het geval dat de desbetreffende aandeelhouder moedwillig onder één hoedje speelt met de andere aandeelhouder(s). Door zijn pandhouder te benadelen benadeelt de aandeelhouder zichzelf als leningnemer natuurlijk ook.

In de overeenkomst tot verpanding of de pandakte zal veelal een algemene verplichting van de pandgever-aandeelhouder zijn opgenomen dat deze dient te zorgen dat het verpande goed niet in waarde vermindert. Het lijkt mij goed om een expliciete en specifieke bepaling op te nemen, zodat de aandeelhouder niet zonder toestemming van de pandhouder kan meewerken of instemmen met intrekking van de aandelen, met directe opeisbaarheid van de lening als sanctie. In het

5. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/666. Zij vermelden het recht van enquête (art. 2:346 BW), het recht op gelijke behandeling (art. 2:201 lid 2 BW) en het recht om als belanghebbende vernietiging van besluiten te vorderen (art. 2:15 BW).

6. Kamerstukken I 2011/12, 31058, C, p. 22 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/254.

7. Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 67.

geval de schuldenaar verder echter geen of onvoldoende verhaal biedt, levert directe opeisbaarheid weinig soelaas.

Een oplossing zou kunnen zijn dat de pandhouder het recht om in te stemmen met intrekking overneemt van de aandeelhouder. Ik meen echter dat dit recht niet vatbaar is voor overdracht. Het recht is te beschouwen als een afhankelijk recht als bedoeld in artikel 3:82 BW, verbonden aan het aandeelhouderschap, waardoor het niet zelfstandig overdraagbaar is en altijd het recht volgt waaraan het is verbonden. Het voortbestaan van de aandelen zou in geval van overdracht van het instemmingsrecht immers uitsluitend in de macht van de pandhouder liggen, een onwenselijke uitkomst. Dit biedt de pandhouder dus helaas geen oplossing. Omdat een volmacht niet privaat werkt, waardoor de aandeelhouder bevoegd blijft om het instemmingsrecht uit te oefenen, biedt dat ook geen sluitende mogelijkheid.

Echter, de aandeelhouder is in mijn ogen ook niet vrij naar eigen inzicht te bepalen of hij instemt met intrekking van de verpande aandelen. Als pandgever is hij immers verplicht te waken tegen waardevermindering van verpande goederen.⁸ De aandeelhouder zal dus tevens het belang van de pandhouder in acht moeten nemen, waardoor hij veelal niet zal kunnen instemmen met de intrekking zonder de belangen van de pandhouder te schaden. Dit is wellicht anders indien op de in te trekken aandelen een zodanige terugbetaling wordt gedaan dat van schade geen sprake kan zijn, bijvoorbeeld als de waarde van de aandelen in het economisch verkeer lager ligt of gelijk is aan het bedrag dat wordt terugbetaald. Zoals gezegd komt het pandrecht in dat geval te rusten op de vordering tot terugbetaling en behoudt de pandhouder zijn zekerheid.

De hiervoor beschreven beperking van de aandeelhouder om in te stemmen met intrekking werkt alleen (verbintenisrechtelijk) tussen de aandeelhouder en de pandhouder, maar voorkomt niet dat de aandelen worden ingetrokken als de aandeelhouder zijn instemming desalniettemin heeft verleend. Komt de pandhouder dan misschien zelfstandige bescherming toe naar analogie van de bescherming voor de minderheidsaandeelhouder? Zoals besproken in paragraaf 2 hierboven, heeft de pandhouder (met stemrecht) te gelden als een van degenen die krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van de BV is betrokken als bedoeld in artikel 2:8 lid 1 BW, waardoor de BV en andere betrokkenen zich ook jegens de pandhouder dienen te gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Ik ben van mening dat een aandeelhouder in beginsel onredelijk jegens zijn pandhouder handelt als hij instemt met intrekking van de verpande aandelen, tenzij de vordering tot terugbetaling voldoende verhaal biedt. Als de instemming geacht wordt onredelijk te zijn, is het besluit tot intrekking dat is gebaseerd op die onredelijke instemming van de aandeelhouder vernietigbaar op grond van artikel 2:15 lid 1 sub b BW. Met Klein Wassink ben ik eens dat voor vernieti-

ging van een besluit wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid niet alleen de inhoud van het besluit relevant is, maar ook totstandkomingsvereisten, zoals in dit geval instemming van de aandeelhouder.⁹ De pandhouder kan vernietiging van het intrekkingbesluit vorderen, wat tot gevolg heeft dat het besluit tot intrekking wordt geacht niet te zijn genomen.¹⁰ De aandelen zijn dan dus niet tenietgegaan en daarmee is het pandrecht nooit opgehouden te bestaan. Een voor de pandhouder bevredigende uitkomst, dunkt mij.

3.2 Vermindering van de nominale waarde

Naast intrekking kan het kapitaal ook worden verminderd door verlaging van de nominale waarde van aandelen. Artikel 2:208 lid 3 BW bepaalt dat voor vermindering van het nominale bedrag van de aandelen zonder terugbetaling en zonder ontheffing van de verplichting tot storting moet geschieden naar evenredigheid op alle aandelen van eenzelfde soort of aanduiding. Van dit vereiste van evenredigheid mag worden afgeweken met instemming van alle betrokken aandeelhouders, waaronder in dit geval moet worden verstaan alle houders van de soort aandelen waarvan het bedrag wordt verminderd.¹¹ Daarnaast bepaalt artikel 2:231a lid 1 BW dat voor een besluit tot vermindering van de nominale waarde in het geval dat er verschillende soorten aandelen zijn, tevens een besluit nodig is van elke groep van houders van aandelen waaraan de omzetting – ik begrijp omzetting in dezen als verlaging van de nominale waarde – afbreuk doet.

Het nominale bedrag van een aandeel is bijvoorbeeld relevant voor de relatieve gerechtigdheid tot uitkeringen en tot het uitbrengen van stemmen. In beginsel komt op grond van artikel 2:216 lid 6 BW voor de berekening van het bedrag dat wordt uitgekeerd op aandelen slechts het bedrag van de verplichte storting op het nominale bedrag van de aandelen in aanmerking. Dit betekent dat een kapitaalvermindering door middel van het verlagen van de nominale waarde van sommige, maar niet alle aandelen effect kan hebben op de relatieve gerechtigdheid van aandeelhouders bij uitkeringen. Verder bepaalt artikel 2:228 lid 3 BW dat bij een kapitaal dat is verdeeld in aandelen van verschillende bedragen, het aantal stemmen van een aandeelhouder in beginsel gelijk is aan het aantal malen dat het bedrag van het kleinste aandeel is begrepen in het gezamenlijke bedrag van zijn aandelen. Een aandeel met een nominale waarde van EUR 100 geeft dan recht op het uitbrengen van honderdmaal zoveel stemmen als een aandeel met een nominale waarde van EUR 1. Overigens wijken veel statuten af van deze bepalingen, waarbij elk aandeel een gelijke winst- en stemgerechtigdheid geeft, ongeacht de nominale waarde.

Stel nu dat een pandhouder een pandrecht heeft gevestigd op een derde van het geplaatste kapitaal (EUR 100 van de

8. Asser/Van Mierlo 3-VI 2016/361. In het geval van derdenzekerheid bevat art. 3:233 lid 1 BW hiervoor zelfs een specifieke regeling.

9. A.J.M. Klein Wassink, Toetsing van besluiten in het rechtspersonenrecht, Deventer: Kluwer 2012, p. 96.

10. J.W. Winter, J.B. Wezeman & J.D.M. Schoonbrood, Van Schilfgaarde. Van de BV en de NV, Deventer: Wolters Kluwer 2017, nr. 94.

11. Kamerstukken II 1983/84, 16551, 11, p. 12.

EUR 300). Hij zal in de veronderstelling verkeren dat hij bevoegd is om een derde gedeelte van een uitkering die de BV doet te innen en aandelen in de BV te kunnen verkopen die een derde gedeelte van de economische waarde van de BV vertegenwoordigen. Als de nominale waarde van uitsluitend de verpande aandelen wordt gehalveerd, is het gevolg dat de pandhouder – zonder dat hij hier invloed op kon uitoefenen – zijn onderpand gedevalueerd ziet van een derde naar een vijfde gedeelte van het uitstaande nominale aandelenkapitaal (EUR 50 van de EUR 250). Op gelijke wijze vermeerderd het belang van de andere aandeelhouder(s) en de gerechtigdheid tot eventuele reserves – bijvoorbeeld de agioreserve – wordt herverdeeld ten gunste van de andere aandeelhouder(s). Zoals hiervoor in paragraaf 3.1 uitvoeriger besproken, meen ik dat de instemming van een aandeelhouder met een waardevermindering van het onderpand in strijd met de redelijkheid en billijkheid kan zijn jegens de pandhouder. Ik verwijs graag naar de argumentatie aldaar. De pandhouder kan in dat geval vernietiging vorderen van het besluit tot kapitaalvermindering.

4 Afwijkende uitkeringsregeling

Een van de belangrijkste rechten van een pandhouder is het recht om uitkeringen te innen die worden gedaan op verpande aandelen.¹² Zijn er factoren buiten de macht van de pandhouder die – buiten de hiervoor vermelde kapitaalvermindering – een concrete uitkering op de verpande aandelen kunnen aantasten of zelfs voorkomen en daarmee effectief zijn pandrecht uithollen?

Hiervoor merkte ik al op dat in beginsel voor de berekening van een uitkering per aandeel slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van het desbetreffende aandeel in aanmerking wordt genomen. Van deze hoofdregel kan worden afgeweken in de statuten, of telkens (bij elke uitkering afzonderlijk) met instemming van alle aandeelhouders. De letterlijke tekst van artikel 2:216 lid 6 BW lijkt te impliceren dat een aandeelhouder zou kunnen instemmen met een afwijkende verdeling, waardoor minder of zelfs niets zal worden uitgekeerd op de verpande aandelen, zelfs in het geval dat het stemrecht en het recht op uitkeringen al zijn overgegaan naar de pandhouder. Instemming van eventuele pandhouders is niet opgenomen als vereiste voor afwijking van de uitkeringsregeling.

Het was beter geweest als de wettekst hier had gesproken van instemming van degenen die op basis van de wettelijke dan wel statutaire regeling de begunstigden zouden zijn geweest van de uitkering. Dat is immers de groep die de bepaling beoogt te beschermen, dit hoeven dus niet noodzakelijkerwijze de aandeelhouders te zijn, zoals in het geval van een inningsbevoegde pandhouder.¹³ Degene die feitelijk aanspraak maakt op een uitkering zou moeten worden beschermd indien men voornemens is af te wijken. De bepaling vormt een waarborg

voor de individuele belangen van die begunstigden, die spelen bij een afwijkende uitkeringsregeling.¹⁴

Een voorbeeld ter illustratie: een aandeelhouder houdt een derde van het aandelenkapitaal. De aandelen zijn verpand en zowel het stemrecht als het recht op uitkeringen is overgegaan op de pandhouder. De statuten bevatten geen afwijkende uitkeringsregeling en de algemene vergadering besluit in afwijking van de wettelijke regeling dat slechts op de niet-verpande aandelen een uitkering wordt gedaan. Uiteraard heeft de pandhouder tegengestemd, maar het besluit is met een meerderheid van twee derde van de uitgebrachte stemmen toch genomen. De houder van de bezwaarde aandelen stemt in met deze afwijkende uitkeringsregeling, bijvoorbeeld omdat de andere aandeelhouders aan hem gelieerd zijn. Op papier heeft de pandhouder recht op een derde gedeelte van hetgeen wordt uitgekeerd, maar feitelijk wordt hij *kaltgesteld*.

Wat is het pandrecht op de aandelen in dit geval nog waard? De pandhouder heeft door tegen te stemmen alles gedaan wat in zijn macht ligt en toch staat hij met lege handen. Ik meen dat de achtergrond van de bepaling (bescherming van begunstigden) vordert dat in dit geval, waarbij niet de aandeelhouder zelf maar een derde partij begunstigde is van de uitkering, tevens instemming nodig is van die begunstigde. De laatste volzin van artikel 2:216 lid 6 BW moet worden gelezen als bescherming van degene die tot de uitkering zou zijn gerechtigd op basis van de wettelijke dan wel de statutaire regeling, waardoor een afwijking niet mogelijk is zonder ook instemming van de begunstigde(n), bijvoorbeeld de inningsbevoegde pandhouder. Daarnaast is het voormelde besluit evident onredelijk jegens de pandhouder en kan hij op grond van artikel 2:15 BW vernietiging van het besluit vorderen.

5 Statutenwijziging

5.1 Inleidende opmerkingen

De voormelde instemmingsrechten betroffen elke keer een incidenteel besluit waartegen de pandhouder zou willen opkomen. Het kan zich ook voordoen dat de statuten worden gewijzigd, waardoor een pandhouder op structurele wijze op afstand wordt gezet. De verpande aandelen geven door een dergelijke wijziging bijvoorbeeld niet langer recht op enige uitkering en uitsluitend nog stemrecht. In dat geval wordt niet alleen wezenlijk afbreuk gedaan aan de rechten van de aandeelhouder, maar ook aan die van de pandhouder.

Voordat we aankomen bij bespreking van eventuele beschermingsrechten bij statutenwijziging, is van belang te beseffen dat artikel 2:231 lid 1 BW voorschrijft dat voor statutenwijziging in elk geval een besluit van de algemene vergadering nodig is. Artikel 2:198 lid 3 BW geeft de pandhouder de mogelijkheid te bedingen dat hem het stemrecht op de verpande aandelen toekomt. In het geval het stemrecht inderdaad aan de

12. Zie art. 3:227 lid 2 jo. art. 3:246 lid 1 BW.

13. Hetzelfde geldt bijv. voor een vruchtgebruiker of de houders van winstbeelden.

14. G. van Solinge e.a., Handboek notarieel ondernemingsrecht. B.V. en N.V., Deventer: Kluwer 2016, p. 265-266.

pandhouder toekomt en hij zoveel stemmen kan uitbrengen dat zonder hem de voorgeschreven meerderheid niet wordt gehaald, zijn aanvullende waarborgen of bescherming voor de pandhouder niet nodig. Hij hoeft immers niet voor een besluit tot statutenwijziging te stemmen waarbij hij zijn eigen belangen schaadt. Ook heeft hij geen (extra) bescherming nodig bij wijziging van het stemrecht en wijziging van een onwrijzgbare bepaling, zelfs niet bij een minderheidsbelang, omdat deze besluiten unanimitieit vereisen.¹⁵

Dat kan anders zijn in het geval een pandhouder wel kan worden overstemd bij een besluit tot statutenwijziging, bijvoorbeeld omdat het pandrecht rust op een minderheid van de aandelen. Er zijn verschillende wijzen waarop de rechten van minderheidsaandeelhouders worden gewaarborgd bij wijziging van de statuten waarbij afbreuk wordt gedaan aan hun rechten:

1. een goedkeurend besluit van de groep houders van aandelen als aan de rechten daarvan specifiek afbreuk wordt gedaan (art. 2:231 lid 4 BW);
2. instemming bij kapitaalvermindering, zoals hiervoor in paragraaf 3.2 besproken (art. 2:231a lid 1 tweede en derde volzin BW);
3. instemming met een lock-upbepaling (art. 2:195 lid 3 BW);
4. instemming voor een statutair afwijkende berekening van het bedrag bij uitkeringen (art. 2:216 lid 8 BW);
5. instemming met een plaats buiten Nederland voor het houden van algemene vergaderingen (art. 2:226 lid 2 en 3 BW); en
6. statutenwijzigingen die niet tegen de wil van de aandeelhouder kunnen worden opgelegd (art. 2:192 lid 1 en 2 en 2:195 lid 4 BW).

Wellicht op het instemmingsrecht onder 5 na – dat ik verder laat rusten – kunnen in mijn ogen al deze rechten zeer relevant zijn voor een pandhouder. Het instemmingsrecht bij kapitaalvermindering behandelde ik hierboven al. Laten we nu inzoomen op de rechten onder 1, 3, 4 en 6.

5.2 Specifiek afbreuk aan enig recht van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding

Een besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan enig recht van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, behoeft op grond van artikel 2:231 lid 4 BW een goedkeurend besluit van deze groep van aandeelhouders. Het moge duidelijk zijn dat, evenals bij de instemmingsrechten besproken in paragraaf 3 en 4, dit goedkeuringsrecht is geschreven ter bescherming van de minderheidsaandeelhouder die in de algemene vergadering wordt overstemd.¹⁶

15. Zie art. 2:228 lid 4 en 2:231 lid 3 BW.

16. Kamerstukken II 2009/10, 31058, 16 (amendement Weekers). Het amendement was beoogd ter bescherming van aandeelhouders zonder stemrecht, maar de bepaling geeft ook bescherming aan houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding met stemrecht, aldus Lennarts, in: T&C BW, art. 2:234 BW, aant. 5.

De eerder uitgewerkte instemmingsrechten bij kapitaalvermindering en afwijkende uitkeringen zien op concrete gevallen en de vereiste instemming is daarom incidenteel. Het goedkeuringsrecht van artikel 2:231 lid 4 BW is juist bedoeld voor structurele wijziging van rechten via een statutenwijziging, welke wijzigingen vervolgens voor een onbepaald aantal opvolgende situaties zullen gelden. Deze bepaling zorgt ervoor dat wijzigingen die specifiek afbreuk doen aan de rechten van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding – en welke afbreuk dus niet op gelijke wijze geldt voor alle soorten aandelen – niet kunnen worden doorgevoerd zonder goedkeuring van deze groep aandeelhouders.

Zoals hiervoor al opgemerkt, kan de statutenwijziging ook afbreuk doen aan de rechten van pandhouders op de aandelen. Als een pandrecht wordt gevestigd op aandelen die bepaalde rechten geven en verplichtingen scheppen, kan elke wijziging in deze rechten of verplichtingen effect hebben op de verkoopbaarheid en verkoopopbrengst van de verpande aandelen. Met de bescherming van de minderheidsaandeelhouder die wordt overstemd in het achterhoofd zou mijns inziens voor een dergelijke statutenwijziging ook een goedkeuringsrecht aan de pandhouder moeten worden gegund, zodat niet zonder zijn medewerking zijn rechten door de meerderheidsaandeelhouder kunnen worden ingeperkt.

5.3 Lock-up

Artikel 2:195 lid 3 BW bepaalt dat de overdraagbaarheid van aandelen bij de statuten voor een bepaalde termijn kan worden uitgesloten, de zogenoemde lock-up. Voor een dergelijke statutaire regeling is de instemming vereist van alle houders van aandelen waarop de lock-up betrekking heeft, zodat de meerderheidsaandeelhouder niet de mogelijkheid heeft de aandelen van de minderheidsaandeelhouder voor een bepaalde periode niet-overdraagbaar te maken zonder diens instemming. Een lock-up beperkt de overdraagbaarheid van de aandelen van de aandeelhouder, en dus is het logisch dat hij hier- tegen bescherming geniet.

De wet en de wetsgeschiedenis zwijgen echter ten aanzien van anderen die bevoegd zijn de aandelen over te dragen. Op grond van artikel 3:248 lid 1 BW is de pandhouder zelfstandig – naast de aandeelhouder en onder voorwaarde dat de schuldenaar in verzuim is – bevoegd over de aandelen te beschikken. In dat licht is het opvallend dat een meerderheidsaandeelhouder de overdraagbaarheid van aandelen door een derde (de pandhouder) zonder diens instemming zou kunnen beperken door een lock-up te introduceren.

Gelet op de letterlijke tekst van het artikel komt slechts de aandeelhouder het wettelijke instemmingsrecht toe en de pandhouder zal in dat geval dus erop moeten vertrouwen dat zijn pandgever niet instemt met de lock-up. Verleent de aandeelhouder toch zijn instemming, dan rest de pandhouder waarschijnlijk niets anders dan (1) de rechter verzoeken de lock-up buiten toepassing te verklaren conform het bepaalde

van artikel 2:195 lid 7 BW, waarvan de uitkomst niet altijd zeker zal zijn, dan wel (2) het besluit aan te vechten en aan te voeren dat instemming van de aandeelhouder met de lock-upbepaling in strijd is met de redelijkheid en billijkheid die jegens hem in acht dient te worden genomen. Ik verwijs naar mijn opmerkingen in paragraaf 3.1 hierboven ten aanzien van vernietiging van het besluit.

Ik meen echter dat de bepaling is geschreven ter bescherming van de beschikkingsbevoegde(n), zodat zij de overdraagbaarheid van hun aandelen willens en wetens kunnen laten beperken als hun dat goeddunkt, of hiertegen kunnen opkomen. Ik acht het recht van een pandhouder om de aandelen te verkopen een van de essentiële rechten die de pandhouder tot zijn beschikking heeft. In dat kader pleit ik er dan ook voor dat een lock-up niet zonder instemming van de pandhouder kan worden ingevoerd.

5.4 Statutair afwijkende uitkeringsregeling

Hierboven in paragraaf 4 haalde ik al aan dat van de hoofdregel van artikel 2:216 lid 6 BW kan worden afgeweken in de statuten, zodat een andere berekening kan worden gebruikt voor het bedrag per aandeel dat wordt uitgekeerd. Lid 8 van dat artikel bepaalt vervolgens dat voor een dergelijke statutaire afwijkende regeling instemming nodig is van alle aandeelhouders aan wier rechten afbreuk wordt gedaan. Hetzelfde geldt voor een statutaire regeling op basis waarvan bepaalde aandelen geen of slechts beperkt recht geven tot uitkeringen zoals bedoeld in artikel 2:216 lid 7 BW. Voor de vraag in hoeverre dit instemmingsrecht zich uitstrekt tot een eventuele pandhouder verwijs ik graag naar de argumentatie in paragraaf 4 hierboven, die ten aanzien van dit punt op gelijke wijze toepassing vindt.

Daarbij maak ik graag nog een aanvullende opmerking. Hoewel geen instemming nodig is van een niet-inningsbevoegde pandhouder bij een incidentele afwijkende uitkering als bedoeld in paragraaf 4 hierboven, komt de (nog) niet-inningsbevoegde pandhouder mijns inziens wel in beeld bij een statutair afwijkende uitkeringsregeling. De statutaire regeling kan immers ook nog van toepassing zijn zodra de pandhouder inningsbevoegd wordt. Daarnaast is de uitkeringsgerechtigdheid van de aandelen relevant voor het geval de pandhouder de aandelen executoriaal verkoopt. Aandelen die recht geven op uitkeringen hebben nu eenmaal doorgaans een hogere waarde dan aandelen die geen recht geven op uitkeringen. Tegen die achtergrond meen ik dan ook dat een pandhouder als (1) potentieel begunstigde partij voor toekomstige uitkeringen en (2) beschikkingsbevoegde bescherming zou moeten genieten op grond van artikel 2:216 lid 8 BW en een besluit tot statutenwijziging waarbij een afwijkende uitkeringsregeling wordt opgenomen de instemming van de pandhouder behoeft.

5.5 Statutenwijzigingen die niet tegen de wil van een aandeelhouder kunnen worden opgelegd

De eerder besproken instemmingsrechten voor statutenwijziging zorgen ervoor dat het besluit tot statutenwijziging niet kan worden genomen zonder instemming van de betrokkenen. De wet kent echter ook een andere categorie van minderheidsbescherming, namelijk dat een wijziging niet tegen de wil van de aandeelhouder kan worden opgelegd. Het betreft verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard, kwaliteitseisen of aanbiedingsverplichtingen (art. 2:192 lid 1, laatste volzin, BW) en afwijkende prijsbepalingsregelingen (art. 2:192 lid 2, laatste volzin, en 2:195 lid 4, laatste volzin, BW).

Indien een besluit tot statutenwijziging wordt geagendeerd waarbij bepalingen ten aanzien van deze onderwerpen worden geïntroduceerd of gewijzigd en een aandeelhouder tegen dit besluit stemt, gelden de nieuwe bepalingen niet ten aanzien van deze specifieke aandeelhouder. Gelden de wijzigingen wel jegens de pandhouder op de desbetreffende aandelen? Ik zou deze vraag positief willen beantwoorden. In beginsel zullen verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard, kwaliteitseisen of aanbiedingsverplichtingen naar hun aard en naar de letter van de wet slechts van toepassing zijn op aandeelhouders en niet op pandhouders. Zo zal het bijvoorbeeld voor pandhouders veelal onmogelijk én onwenselijk zijn om aan een kwaliteitseis voor aandeelhouders te voldoen, bijvoorbeeld het zijn van partij bij de aandeelhoudersovereenkomst. Bescherming tegen invoering daarvan geniet de pandhouder dan dus ook niet.

De uitzondering geldt slechts zolang en voor zover de aandelen worden gehouden door de aandeelhouder die niet heeft ingestemd met de wijzigingen, de zogenoemde 'persoonsgebonden niet-gebondenheid'.¹⁷ Nadat de aandelen zijn overgedragen, zijn de wijzigingen wel van toepassing op de nieuwe aandeelhouder, of deze nu worden overgedragen door de aandeelhouder of door de pandhouder. Dat deze wijzigingen niet tegen de wil van de aandeelhouder kunnen worden opgelegd, maar voor ieder ander (inclusief opvolgende aandeelhouders) wel gelden, betekent dat de bescherming een persoonlijke vrijstelling betreft, uitsluitend bedoeld voor de desbetreffende aandeelhouder.¹⁸ Ten aanzien van de verkoopbaarheid van de aandelen bevinden aandeelhouder en pandhouder zich in een vergelijkbare situatie, zij kunnen beiden slechts aandelen verkopen waarop de geldende statuten van toepassing zullen zijn, zonder dat de uitzondering blijft bestaan.

Artikel 2:192 lid 4 BW verdient in dit kader aandacht. Dit artikellid bepaalt dat de statuten kunnen bepalen dat zolang een aandeelhouder een statutaire verplichting niet nakomt of niet aan een statutaire eis voldoet, het stemrecht, het recht op uitkeringen of het vergaderrecht is opgeschort. Als één of meer van deze rechten worden opgeschort ten aanzien van verpande aandelen, wordt de pandhouder (als hij het stemrecht en/of

17. Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 44.

18. Boschma & Schutte-Veenstra, in: T&C BW, art. 2:192 BW, aant. 2.

het recht op uitkeringen heeft of verkrijgt) direct geraakt in de uitoefening van zijn rechten.

Daarnaast is er de afwijkende prijsbepaling als bedoeld in artikel 2:195 lid 4 BW. Indien de pandhouder de aandelen wil verkopen, is ook hij gebonden aan een eventuele statutaire blokkeringsregeling,¹⁹ waarvan een afwijkende prijsbepalingsregeling (bijvoorbeeld de prijs is gelijk aan de nominale waarde van de aandelen) een onderdeel kan uitmaken.²⁰ Gelijk hierboven beschreven ten aanzien van de onderwerpen opgenomen in artikel 2:192 lid 1 BW meen ik dat de toepasselijkheid van een afwijkende prijsbepaling beschouwd moet worden op het niveau van de aandeelhouder. De pandhouder kan dus geen bescherming ontleen aan deze bepaling.

6 Conclusie

In dit artikel besprak ik een aantal rechten van aandeelhouders van een BV die interessant kunnen zijn voor een pandhouder. Voor kapitaalvermindering, een afwijkende uitkeringsregeling en statutenwijziging heeft de wetgever specifieke bescherming voor minderheidsaandeelhouders gecreëerd. Daarentegen is niets specifiek geregeld voor de pandhouder ten aanzien van deze onderwerpen en kan de pandhouder achter het net vissen.

De achtergrond van deze bepalingen is bescherming van de minderheidsaandeelhouder. Is het pandrecht gevestigd op aandelen die recht geven op het uitbrengen van de meerderheid van de stemmen, dan kan de pandhouder zijn belangen eenvoudig veiligstellen door het stemrecht naar zich toe te trekken en daarmee een voor hem nadelig besluit tegenhouden. Voor zover de belangen van de pandhouder zouden kunnen worden geschaad omdat het pandrecht rust op aandelen die een minderheidsbelang vormen, in ieder geval voor wat betreft het uitbrengen van stemmen, heb ik betoogd dat ook de pandhouder bescherming zou moeten genieten.

Een besluit tot kapitaalvermindering dat ziet op verpande aandelen kan onder omstandigheden naast de aandeelhouder ook instemming van de pandhouder behoeven. In het geval bij een uitkering wordt afgeweken van de wettelijke dan wel statutaire regeling, is instemming van de (inningsbevoegde) pandhouder nodig. Als de bescherming loopt via het stemrecht omdat een besluit met unanimiteit dient te worden genomen, dan kan de pandhouder voorkomen dat zijn belangen worden geschaad door het stemrecht naar zich toe te trekken en is extra bescherming niet nodig. Bij een pandhouder op een minderheidsbelang in een BV waarvan de statuten gewijzigd worden, waarbij specifiek afbreuk wordt gedaan aan zijn rechten, komt hem een instemmingsrecht toe gelijk de aandeelhouder dat heeft. Betreft het de invoering van een lock-up of een wijziging die

niet tegen de wil van de aandeelhouder kan worden opgelegd, dan komt aan de pandhouder echter geen zelfstandige bescherming toe. Als de bescherming loopt via het stemrecht omdat een besluit met unanimiteit dient te worden genomen, dan kan de pandhouder voorkomen dat zijn belangen worden geschaad door het stemrecht naar zich toe te trekken en is extra bescherming niet nodig.

Waar de in paragraaf 3, 4 en 5.2 besproken rechten veelal zien op de goederenrechtelijke rechthebbende, waardoor de pandhouder ook in beeld komt, betreffen de in paragraaf 5.3, 5.4 en 5.5 besproken rechten de persoonlijke hoedanigheid van de aandeelhouder. Zoals besproken kan echter ook een meer persoonlijk recht van de aandeelhouder effect hebben op de positie van de pandhouder. Of de pandhouder wordt beschermd of achter het net vist, hangt daar mijns inziens mee samen.

19. HR 22 juni 2018, ECLI:NL:HR:2018:972, JOR 2018/310 m.nt. T. Hutten.

20. Zoals eerder opgemerkt kan aan de rechter worden verzocht om de blokkeringsregeling buiten toepassing te verklaren op grond van het bepaalde in art. 2:195 lid 7 BW.