

# Pandrecht op aandelen



**Het hoe en waarom; wat kun je er mee en hoe je dat moet doen?**

**Once you stop learning, you start dying.**

**Albert Einstein (1879 – 1955)**

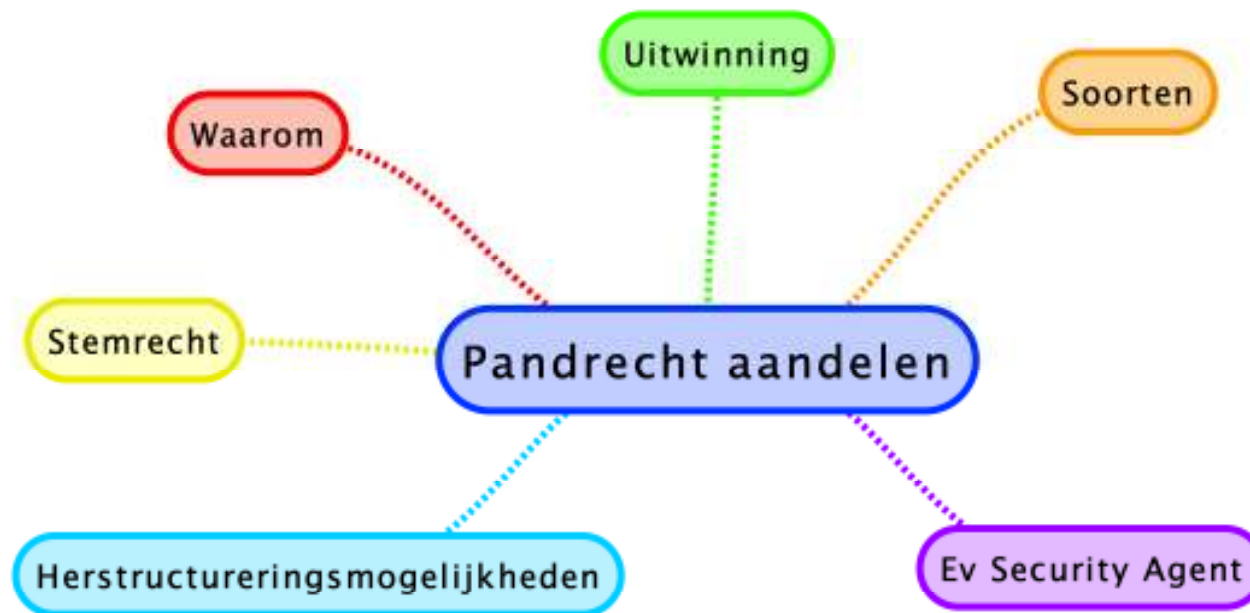
Legal **Houdini**  
Academy

Understanding  
Legal Hocus Pocus

Johan Jol  
Januari 2011

# Indeling

## Pandrecht op aandelen I



# Indeling

## Pandrecht op aandelen II

- Waarom pandrecht op aandelen?
- Soorten
- Stemrecht
- Uitwinning pandrecht op aandelen
- Pandrecht op aandelen, herstructureringsmogelijkheden
- Ev: Security Agent problematiek

# Waarom Pandrecht op aandelen

- Dividend stopper, pandrecht omvat mede dividend
- Vereenvoudigde verkoop onderneming door verkoop aandelen
- Mogelijkheid om tot (deel) verkoop van een (gedeelte van een) groep over te gaan
- Facilitering herstructurering
- Mogelijkheid om management te vervangen door uitoefening stemrecht aandelen

# Soorten Pandrecht op aandelen NV en BV

- Aandelen aan toonder versus aandelen op naam
- Aandelen aan toonder:
  - Alleen NV
  - Vereisten van roerende zaak / land waar aandeel (roerende zaak) zich bevindt (art. 12 Wet Conflictenrecht Goederenrecht)
- Aandelen op naam
  - BV en NV
  - Notariële akte (art. 13 Wet Conflictenrecht Goederenrecht en art. 89 en 198 Boek 2 BW) met erkenning of betekening aan de vennootschap (art. 86 en 196 a Boek 2 BW)

# Pandrecht aandelen op naam I

- Alleen voor zover de statuten niet anders bepalen (art. 89 lid 1 en art 198 lid 1 Boek 2 BW);
- Reikwijdte pandrecht Toekomstige Aandelen:
  - Mits in de akte bepaald vallen ook toekomstige aandelen er onder
  - Veiligheidshalve: volmacht aan pandhouder om nadere (rechts)handelingen te verrichten
  - In theorie: aandelen die worden uitgegeven na faillissement pandgever, art. 35 lid 2 Fw, verpanding niet tegen de boedel in te roepen

# Pandrecht aandelen op naam II

- Reikwijdte pandrecht Toekomstige Uitkeringen:

- Zoals dividend, uitkering uit reserves
- Mits in de akte bepaald vallen ook deze uitkeringen toekomstige aandelen er onder:

“De Pandgever vestigt *tevens* een pandrecht ten behoeve van de Pandhouder op al zijn bestaande en toekomstige voor verpanding vatbare rechten jegens en vorderingen op de Vennootschap *uit hoofde van zijn aandeelhouderschap*, met inbegrip van vorderingen tot betaling van dividenden en andere uitkeringen uit de winst en uitkeringen uit het vermogen van de Vennootschap en rechten tot het nemen of anderszins verkrijgen van aandelen in het kapitaal van de Vennootschap (elk voor zich en samen het “Aandeelhoudersrecht”).”

- Veiligheidshalve: volmacht aan pandhouder om nadere (rechts)handelingen te verrichten
- In theorie: Vorderingen die ontstaan na faillissement pandgever, art. 35 lid 2 Fw, verpanding niet tegen de boedel in te roepen

# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam I

- Komt toe aan pandgever, tenzij
  - bij vestiging pandakte anders is bepaald;
  - de statuten mogelijkheid toekennen stemrecht niet uitsluiten; en
  - pandhouder persoon is aan wie vrijelijk kan worden overgedragen of is goedgekeurd door voor overdracht aandelen relevant orgaan of AvA
  - Zie art. 89 lid 3 en 198 lid 3 Boek 2 BW



# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam II

- **Praktijk: niet transfer en proxy back maar: voorwaardelijke overgang van het stemrecht:**

“Het aan de Aandelen verbonden stemrecht komt toe aan de Bank onder de opschortende voorwaarden dat (i) de Pandgever en/of de Kredietnemer tekort schiet in de nakoming van enige verplichting uit hoofde van deze akte en/of de A.B.V. en/of de Kredietovereenkomst en/of in de voldoening van enige vordering tot zekerheid waarvan het Pandrecht is gevestigd, en (ii) de Bank schriftelijk aan de Pandgever heeft medegedeeld het aan de Aandelen verbonden stemrecht te zullen uitoefenen.”

- **Praktijksuggestie: one share, one vote!**

# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam III

- Waarom: voorkomen van:
  - overgang zeggenschap onderneming (art. 25 WOR)
  - dochtervennootschap pandhouder (art. 24a Boek 2 BW)
  - consolidatie bij pandhouder (art. 406 lid 1 en 2 Boek 2 BW)
  - doorbraak fiscale eenheid, als meer dan 5% stemrecht overgaat (art. 15 Wet op de vennootschapsbelasting voldaan), zie volgende sheets

# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam IV, FE

- **Besluit van 14 december 2010, nr. DGB2010/4620M, Staatscourant 2010, 20684**
- **3.2. Pandrecht**
- De bezitseis sluit niet uit dat aandelen in de dochtermaatschappij in pand worden gegeven. Aan de bezitseis wordt niet voldaan als een moedermaatschappij formeel het stemrecht behoudt, maar bij bepaalde onderwerpen of beslissingen het stemrecht slechts mag uitoefenen na overleg met of na toestemming van de pandhouder. In een dergelijke situatie kan sprake zijn van een materiële uitholling van de stemrechten.
- **Goedkeuring**
- Ik keur goed dat aan de bezitseis wordt voldaan als de moedermaatschappij/pandgever bij het uitoefenen van het stemrecht alleen moet overleggen met of toestemming nodig heeft van de pandhouder als het onderwerpen of beslissingen betreft, **die er louter op zijn gericht (de waarde van) de aandelen als zekerheidsobject voor de pandhouder te handhaven**. Ik denk hierbij aan beslissingen over:
  - - het verkopen van aandelen;
  - - het vestigen van (nieuwe) zekerheden ten behoeve van anderen dan de pandhouder;
  - - statutenwijziging of ontbinding;
  - - het toekennen van optierechten op de aandelen;
  - - het uitgeven van nieuwe aandelen;
  - - het verminderen van de nominale waarde van de aandelen;
  - - het inkopen van aandelen;
  - - fusie en splitsing van de vennootschap.

# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam VI

- Niet ter voorkoming:
  - toezichtsprobleem, nu geen vvgb meer nodig voor uitbrengen stemrecht verpande aandelen (art. 3:96 lid 5 Wft);
  - Aansprakelijkheidsrisico als bank, beleid bepalen als ware de bank bestuurder (art. 138 en 248 lid 7 boek 2 BW) enkele uitoefenen van stemrecht op aandelen is niet beslissend:
    - “Indien de bank gebruik maakt van deze bevoegdheid, is er naar mijn mening geen sprake van beleidsbepaling. Het uitoefenen van het stemrecht is immers een typische aandeelhoudersbevoegdheid die niet als zodanig als beleidsbepaling aan te merken is”, volgens D.P.M. Bos in V&O 2008, nr. 11.
    - Zie ook H.J.E. Verbeek in O & F 2003, nr. 57: “een vergezocht risico”
    - Zie ook H.J. Damkot en P. Neuteboom, Executie van verpande aandelen of een Nederlandse pre-pack, in Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum Mr J.H.S.G.K. Timmermans, (2010), p. 121 e.v.: “het risico moet niet overdreven worden” en “Het zorgvuldig scheiden van verschillende rollen zal veel problemen kunnen voorkomen.”
    - Pas op: Nimox / Auditrade NJ 1992, 174: uitoefening stemrecht mogelijke aansprakelijkheid als aandeelhouder, vooral in combinatie met uitkering aan aandeelhouder

# Stemrecht bij pandrecht aandelen op naam VI

- Pandhouder kan rechten met medewerking van vennootschap uitgegeven certificaathouders hebben indien:
  - In de statuten is bepaald; en
  - Pandhouder stemrecht heeft en in de statuten niet anders is bepaald
- Certificaathouders rechten zijn (BV en NV):
  - Recht om opgeroepen te worden voor AvA, iets op agenda te laten plaatsen, aanwezig te zijn en het woord te voeren (art. 223 lid 2 en art. 227 Boek 2 BW)(verwijzing BV)
  - Recht inzage jaarrekening en jaarverslag (art. 212 Boek 2 BW)(verwijzing BV)
  - Recht om rechter te verzoeken machtiging AvA bijeen te roepen (art. 220 lid 2 Boek 2 BW)(verwijzing BV)

# Uitwinning van pandrecht op aandelen I

- Parate executie mogelijkheden :
  - Openbare executie door middel van een **openbare veiling** (zie art. 3:250 BW)
  - Onderhandse executorialie **verkoop met toestemming van de rechter** (zie art. 3:251 BW)
  - Na opeisbaar zijn geworden van vordering kunnen pandhouder en pandgever anders **overeen komen** (art. 3:251 lid 2 BW)
  - Rechter kan op verzoek van pandhouder bepalen dat het verpande goed aan de pandhouder **verblijft** (art. 3:251 lid 1 BW)

# Uitwinning van pandrecht op aandelen II

## ■ Vereisten :

- Verzuim (art. 3:248 lid 1 BW)
- Uitsluitend als bedongen (Nooit doen dus!): verzuim door de rechter eerst vastgesteld (art. 3:248 lid 2 BW)
- Tenzij anders bedongen (Altijd doen dus!): drie dagen voor de verkoop melden aan pandgever (art. 3:249 lid 1 BW)
- Openbare verkoop volgens plaatselijke gewoontes en op gebruikelijke voorwaarden (art. 3:250 BW)
- Tenzij anders bedongen (Altijd doen dus!): drie dagen na de verkoop melden aan pandgever (art. 3:252 1 BW)



# Uitwinning van pandrecht op aandelen III

## ■ Veiling

- Problematisch, hoe kom je aan info?
- Rb Adam 20 december 2007, LJN BC0837:
  - Veiling ten overstaan van notaris
  - In drie ronden, bieden in envelop
- **Praktijk: Besloten veiling die uitmondt in toestemming pandgever of toestemming voorzieningenrechter**
  - Vraag: is instemming pandgever tot onderhandse verkoop paulianeus? Niet uit te sluiten.
  - Als overige pandhouders of beslagleggers? (ook zij instemmen of toestemming voorzieningenrecht)
  - Maar: hoe kom je aan informatie vennootschap? Niet via pandgever maar via bestuur vennootschap. Weigert deze? Vervangen via gebruikmaking uitoefening stemrecht.
  - Waarderingsrapporten



# Uitwinning van pandrecht op aandelen IV

## ■ Overdraagbaarheidsbeperkingen

- Verplicht bij BV, facultatief bij aandelen op naam NV, goedkeuring of aanbiedingsregeling
- Hoe verhoudt blokkeringsregeling zich tot executieregels:
  - OK Adam 10 maart 2003, JOR 2003/108 Blokkeringsregeling in de vorm van aanbiedingsregeling gaat voor
  - Idem: Voorzienenrechter Rb Adam 2 februari 2006, JOR 2006/93
  - Anders, en volgens mij rechtens juist: H.J. Damkot en P. Neuteboom, Executie van verpande aandelen of een Nederlandse pre-pack, in Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum Mr J.H.S.G.K. Timmermans, (2010), p. 131.
- Beter: toestemming voorzienenrechter *en* toepassing blokkeringsregeling; voor wat betreft dat laatste, zie bij executie van pandrecht (art. 89 lid 5 en art. 198 lid 5 BW),
  - als meerderheid aandelen verpand, via goedkeuringsbepaling (ev statuten eerst wijzigen) zelf toestemming geven
  - Kan helpen om voorzienenrechter te overtuigen dat geen beroep op blokkering bij chicanerende mede-aandeelhouders, of althans prijs te bepalen in het kader van de aanbiedingsregeling, Damkot en Neuteboom, t.a.p., p. 133

# Pandrecht op aandelen

## herstructureringsmogelijkheden I

- Aandeelhouders zijn out of the money maar weigeren mee te werken aan een herstructurering:
  - Uitbrengen van stemrecht op aandelen ter vergroting van risicodragend vermogen -> derde is bereid in te stappen tegen zijn meerderheid bestaande aandeelhouder
  - Verpande aandelen verblijven aan lenders -> al dan niet gecombineerd met omzetting van schuld in eigen vermogen / debt for equity swap

# Pandrecht op aandelen

## herstructureringsmogelijkheden II

- Minderheid Senior Lenders weigert en/of Junior Lenders weigeren mee te werken aan een herstructurering:
  - Zekerhedenstructuur inclusief pandrecht aandelen is in handen van Security Trustee
  - Meerderheid Senior Lenders bepaalt wat de Security Agent doet

# Verdere uitwerking

- R.W. Clumpkens in Zekerhedenrecht in ontwikkeling, pandrecht in de rechtspersonenpraktijk, Koninklijke Notariële Broederschap 2009, p. 19 e.v.
- H.J. Damkot en P. Neuteboom, Executie van verpande aandelen of een Nederlandse pre-pack, in Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum Mr J.H.S.G.K. Timmermans, (2010), p. 111 e.v.
- I. van Gasteren, Financiële herstructurering door middel van uitwinning van pandrecht op aandelen, FIP 2010, 1, p. 18 e.v.
- J.T. Jol in Insolvente Vennootschap, Insolad Jaarbundel 2010, p. 1 e.v.

# Vragen

- [jtjol@legalhoudini.nl](mailto:jtjol@legalhoudini.nl) of [johan.jol@nl.abnamro.com](mailto:johan.jol@nl.abnamro.com)
- [www.legalhoudini.nl](http://www.legalhoudini.nl)