

Stemmen voor gevorderden

Bij verpanding van aandelen kan het stemrecht worden toegekend aan de pandhouder. Onlangs is een uitspraak gepubliceerd waarin de bevoegdheid van de pandhouder om het stemrecht uit te oefenen aan banden lijkt te zijn gelegd. Op grond van art. 2:198 lid 1 BW kunnen de aandelen in een besloten vennootschap worden verpand, tenzij de statuten dit uitsluiten. Bij de verpanding kan worden bepaald dat het stemrecht aan de pandhouder wordt toegekend (art. 2:198 lid 3 BW). In de (financierings)praktijk is de pandhouder in de regel een persoon aan wie de aandelen niet vrijelijk kunnen worden overgedragen. De overgang van het stemrecht zal daarom moeten worden goedgekeurd door het daartoe bevoegde orgaan, meestal de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarnaast is het gebruikelijk om in de pandakte te bepalen dat het stemrecht overgaat op de pandhouder onder de opschortende voorwaarde van (i) niet nakoming van de verplichtingen onder de (lenings)overeenkomst en (ii) de mededeling van de pandhouder aan de pandgever dat het stemrecht overgaat. Aan deze voorwaardelijke constructie liggen onder andere fiscale motieven ten grondslag die hier verder onbesproken zullen blijven.

De aanleiding voor het schrijven van deze bijdrage vormt een in oktober 2011 gepubliceerde kort geding uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Amsterdam waarin werd geoordeeld dat de pandhouder op onrechtmatige wijze gebruik had gemaakt van zijn stemrecht.¹ De feiten van de zaak waren als volgt. OAO Alfa-Bank ("Alfa-Bank") heeft een kredietovereenkomst gesloten met Berycan Limited ("Berycan"). Deze kredietovereenkomst werd gesloten in het kader van de financiering van de acquisitie van de Joint-Stock Company Donetsk Electrometallurgical Plant (de "Werkmaatschappij") door Milo Finance B.V. ("Milo Finance"). Berycan houdt samen met Nasmarin Limited ("Nasmarin") alle aandelen in Milo Finance. Ter securering van de verplichtingen van Berycan onder de kredietovereenkomst verpanden Nasmarin en Berycan hun aandelen in Milo Finance ten gunste van Alfa-Bank. Hierbij wordt het stemrecht op de aandelen onder opschortende voorwaarde overgedragen aan Alfa-Bank.

Op enig moment komt Berycan haar verplichtingen onder de kredietovereenkomst niet na. Alfa-Bank doet vervolgens mededeling aan Berycan, Nasmarin en Milo Finance dat zij het stemrecht op de aandelen in Milo Finance zal gaan uitoefenen. Alfa-Bank vervangt daarna door

gebruikmaking van haar stemrecht het bestuur van Milo Finance met het doel om de aandelen in de Werkmaatschappij te verkopen. De beoogde koper van de aandelen in de Werkmaatschappij was Homeet Investments Ltd. (de "Koper"). De aandelen in de Werkmaatschappij zouden voor USD 100.000 worden verkocht aan de Koper.

In kort geding vordert Berycan, kort gezegd, een verbod tot uitvoering van de besluiten die ten grondslag lagen aan de vervanging van het bestuur en de verkoop van de aandelen in de Werkmaatschappij. Daarnaast vordert Berycan dat Alfa-Bank een overzicht geeft van alle partijen die zijn benaderd in verband met de voorgenomen verkoop van de Werkmaatschappij, onder vermelding van hun eventuele verbondenheid aan Alfa-Bank.

De voorzieningenrechter oordeelt (voorlopig) dat de besluiten niet rechtsgeldig zijn genomen. Hoewel dit een belangrijk onderdeel vormt van de procedure, valt de behandeling van deze vennootschapsrechtelijke problematiek buiten het bestek van deze bijdrage. Voorts wordt door de voorzieningenrechter voorlopig bepaald dat Alfa-Bank in strijd handelt met de strekking van het toe-eigeningsverbod van art. 3:235 BW. Hiertoe overweegt de voorzieningenrechter:

¹ Rechtbank Amsterdam d.d. 3-12-2009, LJN: BT7177

“Het via de pandakte verkregen stemrecht in Milo Finance kan niet verder reiken dan ter bescherming van de belangen van Alfa-Bank waarvoor haar het pandrecht is verleend, namelijk ter bescherming van haar verhaalsrecht op Berycan. Het stemrecht op de aandelen in Milo Finance komt haar in die zin slechts toe om het vermogen in Milo Finance in stand te houden. Door echter zonder een bijzondere noodzaak daartoe een ander bestuur van Milo Finance aan te stellen en bovendien via dat bestuur tot verkoop van het enige vermogensbestanddeel van Milo Finance over te gaan, heeft Alfa-Bank naar voorlopig oordeel ten onrechte gehandeld als waren de aandelen in Milo Finance haar eigendom.”

Ook is nog van belang dat Berycan in de procedure twijfels heeft geuit in verband met de prijs van USD 100.000 die de Koper zou betalen voor de aandelen. De voorzieningenrechter heeft ten aanzien hiervan overwogen dat door Alfa-Bank niet aannemelijk is gemaakt dat de aandelen in de Werkmaatschappij in augustus 2009 verhoudingsgewijs bijna niets meer waard zouden zijn. Ten tijde van de financiering in april 2008 is immers USD 290.000.000 verstrekt ten behoeve van de acquisitie van de aandelen in de Werkmaatschappij, welk bedrag vrijwel geheel is besteed aan de aankoopprijs. Verder is van belang dat in de procedure niet aannemelijk is gemaakt dat de Koper de hoogstbiedende partij was.

Met oog op het bovenstaande wijst de voorzieningenrechter de vorderingen van Berycan toe.

In de uitspraak is niet met zoveel woorden overwogen dat er sprake was van een ‘opzetje’ van Alfa-Bank, maar dit kan wel uit de uitspraak en het gevorderde worden afgeleid. Het heeft er alles van weg dat de aandelen in de Werkmaatschappij voor een te laag bedrag werden verkocht aan de Koper. Alfa-Bank zou zodoende een hogere vordering op Berycan kunnen houden terwijl het voordeel van de verkoop van de aandelen in de Werkmaatschappij ook aan Alfa-Bank toe zou kunnen komen

indien de Koper bijvoorbeeld aan Alfa-Bank gelieerd was. Gelet op dit vermoedelijke opzetje en de onrechtmatigheid van de besluiten kan ik mij vinden in de toewijzing van de vordering door de voorzieningenrechter.

Ik kan mij echter niet vinden in het oordeel van de voorzieningenrechter dat de pandhouder zijn stemrecht slechts mag uitoefenen met oog op het in stand houden van het vermogen van Milo Finance. Dit lijkt een onjuist criterium. De overgang van het stemrecht heeft immers privatieve werking. Op het moment dat het stemrecht is overgegaan op de pandhouder mag de aandeelhouder het stemrecht niet langer uitoefenen. Hierdoor zal de pandhouder zijn stemrecht ook mogen gebruiken voor het nemen van besluiten waar niet van kan worden gezegd dat deze worden genomen ‘met oog op het in stand houden van het vermogen van de vennootschap’. Men denke aan het goedkeuren van bepaalde bestuursbesluiten, het wijzigen van de statuten of het besluit tot een juridische fusie.

De pandhouder moet wel zorgvuldig handelen bij het uitoefenen van zijn stemrecht. Waar nodig zal de pandhouder hiervoor in- of extern advies moeten inwinnen. Dit is mede van belang met het oog op mogelijke aansprakelijkheidsrisico’s ten gevolge van het uitoefenen van het stemrecht. Hierbij moet echter worden opgemerkt dat dit risico niet overdreven moet worden. In zijn algemeenheid kan gesteld worden dat een aandeelhouder niet snel schadelijkt wordt in verband met het uitoefenen van zijn stemrecht. Aandeelhouders mogen in beginsel hun eigen belang nastreven.

De plicht van de pandhouder om zorgvuldig te handelen wordt mijns inziens ingekleurd door het vennootschappelijk belang en de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW). Het vennootschappelijk belang vormt ook de grens van hetgeen toelaatbaar wordt geacht in het kader van de geschillenregeling (art. 2:342 BW). Op grond van deze regeling kan een aandeelhouder



Bij de uitoefening van stemrecht door een pandhouder zal deze rekening moeten houden met het vennootschappelijk belang en de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid.

vorderen dat het stemrecht van de pandhouder terug overgaat op de aandeelhouder. Een beroep op deze regeling zal in beginsel slechts slagen indien de pandhouder in strijd handelt met het vennootschappelijk belang.

Ik ben van mening dat de pandhouder met inachtneming van zijn zorgplicht (die wordt ingekleurd door het vennootschappelijk belang en de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid) een nieuw bestuur moet kunnen benoemen of bijvoorbeeld een extra bestuurder moet kunnen benoemen om het handelen van het bestuur te controleren. Bij de beantwoording van de vraag of de stemgerechtigde pandhouder vervolgens verantwoordelijk kan worden gehouden voor het handelen van het nieuwe bestuur moet naar mijn mening in beginsel onderscheid gemaakt worden tussen de handelingen van het nieuwe bestuur en die van de stemgerechtigde aandeelhouder. De omstandigheden van het geval bepalen wanneer door dit onderscheid heen gekeken dient te worden. Indien het nieuwe bestuur voldoende onafhankelijk van de stemgerechtigde aandeelhouder handelt, lijkt het handelen van het bestuur de pandhouder niet aangerekend te kunnen worden.

Resumerend: bij de uitoefening van stemrecht door een pandhouder zal deze rekening moeten houden met het vennootschappelijk belang en de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid. Het is niet juist om de bevoegdheid van de pandhouder om het stemrecht uit te oefenen, te beperken tot gevallen waarin hij het stemrecht uitoefent om het vermogen van de vennootschap in stand te houden. Wel zal de pandhouder zorgvuldig moeten handelen.



DUCO POSTMA

Advocaat

T +31 20 3016 404

E duco.postma@cms-dsb.com