
Aandelen zonder stemrecht?

Inleiding

Het verlenen van opties is voor veel door naamloze vennootschappen gedreven ondernemingen een gebruikelijke manier om al dan niet talentvolle werknemers aan de onderneming te binden. Na een bepaalde periode en tegen een bepaalde prijs kunnen de gelukkige werknemers de verkregen optierechten uitoefenen en aldus aandelen in de naamloze vennootschap verkrijgen. Meestal betreft het niet aandelen, doch slechts certifi-

caten hiervan, uitgegeven door een administratiekantoor (vaak in de vorm van een stichting).

Een welbekend motief voor certificering van aandelen van (veelal ter beurze genoteerde) naamloze vennootschappen is het aan de aandelen verbonden zeggenschapsrecht (het stemrecht) te scheiden van het eveneens aan de aandelen verbonden financieel-economische belang. Dit is ook in het hiervoor genoemde geval, het verlangen werknemers aan de onderneming te binden, een beoogd effect, zowel voor de onderneming/vennootschap als voor de werknemer. Zeggenschapsrechten komen niet in handen van derden en de werknemer ziet in de regel zijn inkomsten of vermogen groeien.

Centraal staat het scheiden van aan aandelen verbonden stemrecht van het financieel-economisch belang. Naast de rehtens geoorloofde en hiervoor summier besproken certificering lijkt de wet nog een andere mogelijkheid te bieden deze scheiding te bewerkstelligen. Dit betreft het uitgeven van aandelen direct gevolgd door een verpanding aan de naamloze vennootschap zelf of het onder voorbehoud van een pandrecht overdragen van aandelen aan werknemers waarbij het aan de aandelen verbonden stemrecht bij de naamloze vennootschap (hierna: NV) blijft. Kort zal deze 'constructie' en haar wettelijk kader worden besproken, waarna zal worden ingegaan op de rechtsgeldigheid ervan.

Pandrecht op aandelen; algemeen

De wet opent de mogelijkheid tot het vestigen van pandrecht op aandelen in het kapitaal van een NV in artikel 2:89 BW. Dit artikel (lid 2) geeft aan dat het stemrecht op de verpande aandelen toekomt aan, ofwel 'blijft bij', de aandeelhouder/pandgever. Hiervan kan worden afgeweken. Lid 3 van artikel 2:89 BW (in samenhang te lezen met art. 3:247 BW) bepaalt (kort omschreven) dat bij de vestiging van het pandrecht kan worden bepaald dat het stemrecht op de aandelen kan worden uitgeoefend door en aldus 'overgaat op' de pandhouder.

Het voert in het kader van dit artikel te ver om alle eisen die moeten zijn vervuld om tot een geldig pandrecht te komen, te bespreken. Een (zeer algemene) eis kan echter niet onvermeld blijven. Een pandrecht kan alleen worden gevestigd tot zekerheid van de voldoening van een geldsom; deze algemene regel vindt men terug in artikel 3:227 BW. Vaak wordt op het niet nakomen van een niet-geldelijke verplichting een boete gesteld, en het betalen van die boete wordt dan

'gezekerd', zodat aan dit vereiste wordt voldaan. In het hiernavolgende veronderstellen wij een dergelijke geldelijke verplichting en veronderstellen wij voorts dat ook aan alle andere eisen om tot een geldig pandrecht te komen, is voldaan.

Vermeldenswaardig is in dit verband nog wel dat, in geval van overdracht van aandelen onder voorbehoud van het pandrecht, men taalkundig gezien moeilijk kan vasthouden aan *overgang* van stemrecht naar de pandhouder. Evenzo in geval van uitgifte van aandelen direct gevolgd door een verpanding aan de NV, bijvoorbeeld in één notariële akte. Het stemrecht verbonden aan de aandelen gaat over op de verkrijger en op hetzelfde ondeelbaar moment direct weer (terug) naar de NV. Formeel blijft het stemrecht aldus niet bij de NV, praktisch gezien echter wel. Derhalve spreken wij bij voorkeur in een geval als het onderhavige van het bij de pandhouder *blijven* van het stemrecht.

Verpanding van aandelen aan de NV zelf

Artikel 2:89a BW ziet op de vestiging van een pandrecht op aandelen in het kapitaal van een NV ten behoeve van deze NV zelf; ditzelfde artikel stelt eveneens de voorwaarden waaraan daarbij voldaan dient te worden. Artikel 2:89a lid 1 BW luidt:

- 'De naamloze vennootschap kan eigen aandelen of certificaten daarvan slechts in pand nemen, indien:
- a. de in pand te nemen aandelen volgestort zijn,
 - b. het nominale bedrag van de in pand te nemen en de reeds gehouden of in pand gehouden eigen aandelen en certificaten daarvan tezamen niet meer dan een tiende van het geplaatste kapitaal bedraagt, en
 - c. de algemene vergadering van aandeelhouders de pandovereenkomst heeft goedgekeurd.'

Kortom, tot maximaal een tiende van het geplaatste kapitaal zou ten behoeve van de NV met een pandrecht kunnen worden belast.

Stemrecht op aandelen, verpand aan NV

Zoals hiervoor reeds is vermeld, is het mogelijk bij de vestiging van het pandrecht te bepalen of de pandhouder of de pandgever/aandeelhouder het stemrecht zal kunnen uitoefenen. Ingeval de NV pandhouder is, kan de NV echter geen stemrecht op de aandelen die zij in pand houdt, uitoefenen. Artikel 2:118 lid 7 (slotzin) BW bepaalt immers:

- 'De vennootschap (...) kan geen stem uitbrengen

voor een aandeel waarop zij een recht van vruchtgebruik of een pandrecht heeft.’

Het gevolg van het bij de NV als pandhouder achterblijven van het stemrecht is dat het aan de verpande aandelen verbonden stemrecht niet kan worden uitgeoefend. Anders gesteld, het wordt onmogelijk gemaakt om op maximaal 10% van het geplaatste kapitaal van de NV stemrecht uit te oefenen.

Strijd met de vennootschappelijke openbare orde?

Zoals wij reeds hebben aangegeven, levert het bestaan van aandelen waarop geen stem kan worden uitgebracht, in deze context geen strijd met een wetsbepaling op. Sterker, de wetgever heeft terdege rekening gehouden met het feit dat een NV zelf aandelen kan houden of in pand kan houden en dat het aan die aandelen verbonden stemrecht aldus niet uitgeoefend kan worden. Een strikte lezing van de wetsartikelen lijkt de uitvoering van de hiervoor omschreven constructie dus niet in de weg te staan. De vraag rijst nu of de hiervoor omschreven constructie, ook al is zij niet in strijd met een dwingende wetsbepaling, altijd toelaatbaar is.

Voor de beantwoording van deze vraag dient men onderscheid te maken tussen een situatie (a) waarbij een verpanding van aandelen aan een NV, met als bijkomend gevolg de overgang van stemrecht, het uiteindelijk beoogde doel is; en de onderhavige situatie (b), waarbij een verpanding met overgang (in feite achterblijven) van stemrecht het middel is om een uiteindelijk doel (scheiding van aan aandelen verbonden zeggenschapsrechten en financieel-economische belangen) te bereiken. De laatst vermelde situatie levert naar onze mening mogelijk strijd op met de vennootschappelijke openbare orde.

De vennootschappelijke openbare orde kan, vrij naar Maeijer, worden omschreven als het samenstel van fundamentele beginselen en algemeen aanvaarde grondvesten van het vennootschapsrecht. Een aandeel en daarmee het hieraan verbonden stemrecht is een van deze algemeen aanvaarde grondvesten. Stemrecht is zodanig verbonden met een aandeel dat het als een van de wezenskenmerken van een aandeel gekwalificeerd kan worden. Wij beschreven eerder dat de onmogelijkheid stemrecht uit te oefenen op zich geen ontoelaatbare situatie tot gevolg heeft; dit ligt ons inziens evenwel anders indien deze consequentie gebruikt wordt als middel om een bepaald, naar de strekking van de wet niet toegestaan, doel te bereiken.

Anders dan bij certificering, waarbij het uitoefenen van stemrecht door de aandeelhouder mogelijk blijft, en anders dan bij de rechtshandeling die tot doel heeft aandelen aan de NV zelf te verpanden (waarbij op grond van art. 2:118 lid 7 BW geen stemrecht kan worden uitgeoefend), is in onderhavig geval sprake van een doelbewust en bij voortdurende frustreren van de uitoefening van stemrechten door middel van wat men oneigenlijk gebruik van de rechtsfiguur van verpanding zou kunnen noemen, hetgeen mogelijk strijd met de vennootschappelijke openbare orde oplevert en aldus nietigheid tot gevolg kan hebben.

*Mr. M.F. Marcusse en mr. B. Mulder ten Kate
De Brauw Blackstone Westbroek
Linklaters & Alliance*
