

Biedt het wettelijk pandrecht bescherming aan de certificaathouders bij onbevoegde vervreemding van aandelen door het administratiekantoor?

Inleiding

Certificering van aandelen in een naamloze of besloten vennootschap beoogt een scheiding aan te brengen tussen de aan het aandeel verbonden zeggenschapsrechten en de aan het aandeel verbonden financieel-economische rechten. Een administratiekantoor (AK), vrijwel altijd een stichting, wordt juridisch gerechtigde van de aandelen en houdt deze ten titel van beheer voor rekening van de certificaathouders. De rechtsverhouding tussen het AK en de certificaathouder is vastgelegd in de administratievoorwaarden, waarin onder andere geregeld is welke financieel-economische rechten de certificaathouders toekomen. Daarbij kan worden gedacht aan rechten op doorbetaling van dividend, een aandeel in het liquidatiesaldo, terugbetaling uit kapitaal of uitkering uit vermogen en eventuele opbrengst bij vervreemding (S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Preadvis Vereeniging 'Handelsrecht', Zwolle 1990, p. 50). Tot zekerheid van de betalingsverplichtingen van het AK uit hoofde van de administratievoorwaarden kent artikel 3:259 BW aan houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen op naam en houders van certificaten van aandelen aan toonder een wettelijk pandrecht toe op de door het AK gehouden aandelen. Uit de wetgeschiedenis blijkt dat het artikel met name is ingevoerd om de certificaathouders te beschermen tegen verhaal van derden op de aandelen waarvoor certificaten zijn uitgegeven. De vraag rijst in hoeverre het wettelijk pandrecht de certificaathouders ook bescherming kan bieden in het geval het AK aandelen wil vervreemden zonder instemming van de certificaathouders, bijvoorbeeld omdat deze de tegenprestatie van de beoogde verkrijger te laag vinden. In het navolgende wordt eerst nader ingegaan op de regeling van artikel 3:259 BW. Vervolgens komen achtereenvolgens aan de orde de rechtspositie van de certificaathouders indien het AK zonder hun instemming aandelen vervreemdt, en de rechtspositie van de certificaathouders indien het AK het recht heeft eenzijdig de administratievoorwaarden te wijzigen.

Artikel 3:259 BW

Op grond van artikel 3:259 lid 2 BW hebben houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen op naam van rechtswege een gezamenlijk pandrecht op die aandelen. De houders van (met of zonder medewerking van de vennootschap uitgegeven) certificaten van aandelen aan toonder verkrijgen een gezamenlijk pandrecht, zonder dat het papier in de macht van de certificaathouders of een derde moet worden gebracht. In de literatuur wordt aangenomen dat ook het pandrecht van deze certificaathouders van rechtswege ontstaat (zie J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen*, Deventer 1996, p. 80, C.A. Schwarz, *Enkele vragen bij certificering van aandelen*, TVVS 1992, p. 7 en F. Molenaar, *Pandrecht*, Mon. Nieuw BW B12a, Deventer 1991, p. 60; anders: C.Æ. Uniken Venema, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, Preadvis Vereeniging 'Handelsrecht', Zwolle 1990, p. 281, die betoogt dat dit pandrecht slechts ontstaat indien dit door het AK en certificaathouders wordt overeengekomen). Aan houders van certificaten van aandelen op naam, uitgegeven zonder medewerking van de vennootschap, is geen wettelijk pandrecht toegekend. De achtergrond hiervan is dat door executie van de verpande aandelen de beslotenheid van de aandeelhouderskring wordt doorbroken en het niet zo kan zijn dat een aandeelhouder de vennootschap dit risico buiten haar medewerking om laat lopen.

Blijkens artikel 3:259 lid 3 BW kunnen de certificaathouders het wettelijk pandrecht uitwinnen in geval van niet-uitbetaling van het hun verschuldigde. In de praktijk zal dit betekenen dat het pandrecht uitgewonnen kan worden indien het AK zijn opeisbare betalingsverplichtingen aan de certificaathouders uit hoofde van de administratievoorwaarden niet nakomt. De certificaathouders die tot uitwinning willen overgaan, moeten een verzoek bij de president van de rechtbank indienen om een bewindvoerder over de aandelen te benoemen, die voor de verkoop en verdeling van de opbrengst zorg draagt. Hoewel het een gezamenlijk pandrecht van de

certificaathouders betreft, is verkoop niet alleen mogelijk op gezamenlijk verzoek van alle certificaathouders. Indien niet alle certificaathouders met de verkoop instemmen, wordt slechts een deel van het pand dat overeenkomt met het recht van de verzoekende certificaathouders, verkocht. Volgens artikel 3:259 lid 3 BW gaat het pandrecht van deze certificaathouders door de verdeling van de opbrengst onder hen teniet.

Behoudens de bepaling omtrent de uitwinning geeft het BW geen regeling voor het eindigen van het pandrecht van de certificaathouders. Het lijkt geen twijfel dat dit pandrecht zal eindigen indien en zodra het AK niets meer verschuldigd is aan de certificaathouders. Verder wordt aangenomen dat het wettelijk pandrecht van de certificaathouders kan eindigen door afstand. Ingevolge artikel 3:258 lid 2 BW kan afstand van een pandrecht worden gedaan bij overeenkomst tussen de pandhouder en de pandgever, mits de toestemming van de pandhouder uit een schriftelijke verklaring blijkt. Gezien het gemeenschappelijke karakter van het wettelijk pandrecht zal dit pandrecht pas vervallen indien alle certificaathouders gezamenlijk afstand van hun pandrecht hebben gedaan (M. van Olffen, *Ontstaan en eindigen van een pandrecht op aandelen op naam*, WPNR (1993) 6107, p. 694).

Artikel 3:259 BW behelst geen dwingend recht. Het AK en de certificaathouders kunnen dan ook in de administratievoorwaarden de werkingssomvang van het wettelijk pandrecht beperken of zelfs het ontstaan van het wettelijk pandrecht uitsluiten (F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap*, Deventer 1991, p. 186 en Asser-Maeijer 2-III, 2000, nr. 408).

Vervreemding van aandelen zonder instemming certificaathouders

Meestal bepalen de statuten van het AK en de administratievoorwaarden dat het AK de aandelen niet mag vervreemden, met uitzondering voor het geval van decertificering en het geval waarin het AK verplicht is tot overdracht uit hoofde van een geschillenregeling of uitkoopprocedure. Ook zonder een dergelijke bepaling in de statuten of administratievoorwaarden geldt echter dat het AK in beginsel beschikkingsonbevoegd is, aangezien het de aandelen houdt ten titel van beheer. Indien het AK desondanks de aandelen zonder instemming van de certificaathouders vervreemdt, kunnen deze certificaathouders verschillende vorderingen instellen (eventuele aansprakelijkheid van de notaris wegens het niet voldoen aan diens onderzoeksplicht naar de beschikkingsbevoegdheid van het AK ten tijde van het verlijden

van de notariële leveringsakte wordt hier buiten beschouwing gelaten).

Ten eerste resulteert onbevoegde vervreemding van de aandelen door het AK in een toerekenbare tekortkoming in de nakoming van de verplichtingen van het AK jegens de certificaathouders uit hoofde van de administratievoorwaarden. De hieruit voortvloeiende schade van de certificaathouders kan worden verhaald op het AK. Ingeval het AK onvoldoende verhaal biedt, kan een vordering tot schadevergoeding jegens de bestuurders van het AK worden ingesteld uit hoofde van onbehoorlijke taakvervulling ex artikel 2:9 BW of wegens onrechtmatige daad.

Tevens kan de onbevoegde vervreemding worden vernietigd wegens doeloverschrijding op grond van artikel 2:7 BW, indien het beschikkingsverbod in de statutaire doelomschrijving van het AK is opgenomen. Alleen het AK kan echter een beroep op deze doeloverschrijding doen. De certificaathouders kunnen wellicht het bestuur van het AK in kort geding laten veroordelen een dergelijk beroep te doen (F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 193). Overigens zal een beroep op vernietiging alleen slagen indien de verkrijger wist of moest weten dat het doel van het AK werd overschreden. In dit verband is betoogd dat indien in de statutaire naam van het AK het woord 'administratiekantoor' is opgenomen, de derde de onbevoegdheid aangerekend kan worden (Asser-Maeijer 2-III, 2000, nr. 408).

Onder omstandigheden kunnen de certificaathouders een vordering tot schadevergoeding (bijvoorbeeld in de vorm van teruglevering van de aandelen) wegens onrechtmatige daad tegen de verkrijger van de aandelen instellen. Deze vordering vindt haar grondslag in het profiteren van de wanprestatie die het AK pleegt jegens de certificaathouders. Het enkele profiteren van de wanprestatie levert echter nog geen onrechtmatige daad van de verkrijger op. Noodzakelijk is niet alleen dat de verkrijger wetenschap van de wanprestatie heeft, maar ook dat bijkomende omstandigheden worden aangetoond. Hierbij kan worden gedacht aan de ernst van het nadeel dat de certificaathouders als gevolg van de wanprestatie lijden, de mate waarin dit nadeel voorzienbaar was voor de verkrijger, en de mate waarin de verkrijger de wanprestatie heeft beïnvloed (bijvoorbeeld door bevordering of uitlokking van de wanprestatie).

Bij onbevoegde vervreemding van de aandelen door het AK kunnen de certificaathouders ook betogen dat er geen geldige overdracht heeft plaatsgevonden. Het ligt

voor de hand dat in het geval het AK aandelen aan toonder heeft vervreemd, de verkrijger een beroep zal doen op artikel 3:86 lid 1 BW. Dit artikel beschermt de verkrijger indien de overdracht anders dan om niet is geschied en de verkrijger te goeder trouw was op het moment van verkrijging. De verkrijger moet de omstandigheden stellen die rechtvaardigen dat hij het AK voor bevoegd mocht houden en die uitsluiten dat hij reden had aan diens bevoegdheid te twijfelen. Van belang voor de vraag of goede trouw van de verkrijger moet worden aangenomen, is ten eerste of in de statutaire naam van het AK het woord 'administratiekantoor' is opgenomen of dat anderszins uit de statutaire naam blijkt dat het AK aandelen ten titel van beheer houdt. Is dit het geval, dan dient goede trouw niet al te snel te worden aangenomen (F.J.P. van den Ingh, a.w., p. 193 en S.E. Eisma, a.w., p. 329). Daarnaast is relevant of het beschikkingsverbod van het AK in de statuten of administratievoorwaarden staat vermeld. Daarbij kan worden aangetekend dat de administratievoorwaarden, in tegenstelling tot statuten, niet altijd kenbaar zijn voor derden en dus ook niet altijd aan derden zijn tegen te werpen. Bij onbevoegde vervreemding van aandelen op naam kan de verkrijger slechts een beroep doen op artikel 3:88 lid 1 BW. Dit artikel beschermt de verkrijger alleen indien de verkrijger te goeder trouw is op het moment van verkrijging en de onbevoegdheid voortvloeit uit de ongeldigheid van een vroegere overdracht, die niet het gevolg was van de onbevoegdheid van de toenmalige vervreemder. In het onderhavige geval biedt dit artikel dus geen bescherming aan de verkrijger van aandelen op naam tegen een beroep van de certificaathouders op de onbevoegdheid van het AK. Afgezien hiervan zal van goede trouw bij deze verkrijger toch al niet snel sprake kunnen zijn, omdat ingevolge artikel 2:196 lid 2 sub a BW de notariële leveringsakte van aandelen op naam de wijze dient te vermelden waarop het AK de aandelen heeft verkregen.

Ook kunnen de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen op naam en houders van certificaten van aandelen aan toonder onder omstandigheden hun wettelijk pandrecht tegenwerpen aan de verkrijger. Het pandrecht heeft zaaksgevolg en blijft bij onbevoegde vervreemding derhalve op de aandelen rusten. De verkrijger van aandelen aan toonder zal zich echter beroepen op artikel 3:86 lid 2 BW. Het pandrecht vervalt indien de overdracht van deze aandelen anders dan om niet is geschied en de verkrijger het pandrecht kende noch behoorde te kennen op het moment van de overdracht. De verkrijger moet de omstandigheden stellen die rechtvaardigen dat hij het pandrecht kende noch behoorde te kennen. De vraag

of de verkrijger het pandrecht kende of behoorde te kennen, hangt nauw samen met de vraag of de verkrijger wist of behoorde te weten dat hij van een AK verkreeg. Ook hier moet worden aangenomen dat de verkrijger zich niet op de goede trouw zal kunnen beroepen indien in de statutaire naam van het AK het woord 'administratiekantoor' is opgenomen of dat anderszins uit de statutaire naam blijkt dat de vervreemder ten titel van beheer houdt. Indien de verkrijger wist of behoorde te weten dat hij van een AK verkreeg, rijst de vraag of hij daarmee tevens moest veronderstellen dat de houders van de certificaten een pandrecht op de aandelen aan toonder hebben. Een argument voor een bevestigend antwoord op die vraag is dat het pandrecht van rechtswege totstandkomt en alleen door een overeenkomst tussen het AK en de certificaathouders kan worden uitgesloten. Het ligt op de weg van de verkrijger om na te gaan of afstand van het pandrecht is gedaan of dat uitsluiting van het ontstaan van het wettelijk pandrecht in de administratievoorwaarden is overeengekomen. Bij onbevoegde vervreemding van aandelen op naam door het AK kunnen de certificaathouders hun wettelijk pandrecht succesvol aan de verkrijger tegenwerpen. Immers, artikel 3:88 BW kent aan de verkrijger van vorderingsrechten op naam geen bescherming tegen het bestaan van beperkte rechten. Los hiervan zal ook hier goede trouw van de verkrijger niet snel aanwezig zijn door het vereiste van artikel 2:196 lid 2 sub a BW.

Intussen kan men zich afvragen of aan de mogelijkheid het pandrecht onder omstandigheden tegen de verkrijger tegen te werpen veel betekenis moet worden toegekend. Gezien het voorafgaande is het in de praktijk nauwelijks denkbaar dat bij onbevoegde vervreemding de ongeldigheid van de overdracht niet aan de verkrijger kan worden tegengeworpen, terwijl wel aangetoond kan worden dat de derde op het moment van de vervreemding wist of moest weten dat de aandelen bezwaard waren met het wettelijk pandrecht van de certificaathouders.

Recht om administratievoorwaarden eenzijdig te wijzigen

In de praktijk komt het regelmatig voor dat de administratievoorwaarden bepalen dat het AK eenzijdig het recht heeft de administratievoorwaarden te wijzigen. Het is de vraag of het AK de certificaathouders op grond van dit recht buiten spel kan zetten indien het aandelen wil vervreemden zonder instemming van de certificaathouders.

Indien een vervreemdingsverbod in de administratievoorwaarden is opgenomen of niet uit de administratievoorwaarden blijkt dat het AK bevoegd is de aande-

len te vervreemden, kan het AK op grond van het recht de administratievoorwaarden te wijzigen een bepaling opnemen die inhoudt dat het AK bevoegd is de aandelen te vervreemden. Langs deze weg kan het AK onbevoegde beschikking voorkomen. Eventueel zouden de certificaathouders afhankelijk van de omstandigheden kunnen betogen dat deze handelswijze van het AK in strijd is met artikel 2:8 lid 1 BW, dat bepaalt dat een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en statuten bij zijn organisatie zijn betrokken, zich jegens elkaar moeten gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Of dit betoog succesvol zal zijn, kan worden betwijfeld. Met het accepteren van de administratievoorwaarden hebben de certificaathouders immers aanvaard dat ook het beschikkingsverbod kon worden opgeheven. Om dezelfde reden lijkt evenmin kansrijk een beroep op artikel 2:8 lid 2 BW, dat bepaalt dat een krachtens rechtshandeling tussen de rechtspersoon en degenen die bij zijn organisatie zijn betrokken geldende regel niet van toepassing is, voorzover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet aanvaardbaar zou zijn.

Het is de vraag of het AK met het recht de administratievoorwaarden te wijzigen zonder instemming van de certificaathouders kan bewerkstelligen dat hun van rechtswege ontstane wettelijk pandrecht vervalt. Indien het AK beoogt alle door haar gehouden aandelen te vervreemden, zou het in de administratievoorwaarden kunnen bepalen dat het AK bevoegd is de aandelen te vervreemden en dat de certificaathouders gerechtigd zijn tot de opbrengst van de vervreemding. Indien deze opbrengst vervolgens aan de certificaathouders wordt uitgekeerd, is er geen verzekerde vordering meer en vervalt het pandrecht van rechtswege. Hiertegen kunnen de certificaathouders wellicht ageren met een beroep op artikel 2:8 lid 1 BW. Behoudens in exceptionele gevallen, bijvoorbeeld wanneer de opbrengst significant onder de marktwaarde van de aandelen ligt, lijkt de kans op succes niet groot, omdat de certificaathouders bij het accepteren van de administratievoorwaarden de mogelijkheid van ingrijpende wijzigingen bewust hebben aanvaard. Ook een succesvol beroep op artikel 2:8 lid 2 BW is in de meeste gevallen niet waarschijnlijk. Indien het AK beoogt slechts een deel van haar aandelen te vervreemden, zit het in een lastiger situatie. Immers, zolang er nog een verzekerde vordering is, blijft het van rechtswege ontstane pandrecht op alle aandelen rusten. Een bepaling die inhoudt dat het van rechtswege ontstane wettelijk pandrecht op de te vervreemden aandelen vervalt op het moment dat die aandelen worden overgedragen, lijkt niet te kunnen worden opgenomen zonder instemming van

de certificaathouders. Weliswaar hebben de certificaathouders bij acceptatie van de administratievoorwaarden aanvaard dat er ingrijpende wijzigingen zouden kunnen plaatsvinden, maar daar valt waarschijnlijk niet onder dat de certificaathouders hebben bewilligd in het prijsgeven van hun van rechtswege ontstane pandrecht. In ieder geval zou een beroep op artikel 2:8 lid 1 en 2 BW een goede kans van slagen hebben. Ook een bepaling waarbij de certificaathouders verklaren afstand van hun pandrecht op de te vervreemden aandelen te doen, kan niet zonder hun instemming worden opgenomen. Afstand is een meezijdige rechtshandeling en vereist wilsovereenstemming van partijen. Ingevolge het al eerder aangehaalde artikel 3:258 lid 2 BW dient afstand van een pandrecht te geschieden bij overeenkomst waarbij de toestemming van de pandhouder uit een schriftelijke verklaring blijkt. Met de ratio van dit artikel is niet verenigbaar dat afstand kan worden bewerkstelligd zonder expliciete instemming van de certificaathouders.

Conclusie

Bij onbevoegde vervreemding van aandelen door het AK zullen houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen op naam en houders van certificaten van aandelen aan toonder hun wettelijk pandrecht meestal kunnen tegenwerpen aan de verkrijger. Het is echter de vraag of aan de mogelijkheid het pandrecht onder omstandigheden aan de verkrijger tegen te werpen veel betekenis moet worden toegekend. In de praktijk lijkt het immers niet goed voorstelbaar dat bij onbevoegde vervreemding de ongeldigheid van de overdracht niet aan de verkrijger kan worden tegengeworpen, terwijl wel aangetoond kan worden dat de derde op het moment van de vervreemding wist of moest weten dat de aandelen bezwaard waren met het wettelijk pandrecht. Het komt regelmatig voor dat het AK in de administratievoorwaarden het recht heeft bedongen deze te kunnen wijzigen zonder instemming van de certificaathouders. Indien het AK beoogt een deel van de gehouden aandelen te vervreemden, kan het waarschijnlijk niet op grond van dit recht bewerkstelligen dat het wettelijk pandrecht vervalt zonder instemming van de certificaathouders. Voor dat geval kan het vanuit het gezichtspunt van het AK onder omstandigheden aanbeveling verdienen dat het bij het opstellen van de administratievoorwaarden met de certificaathouders een uitsluiting van het ontstaan van het wettelijk pandrecht of een beperking van de werking van het wettelijk pandrecht overeenkomt.

*Mr. A.J. Zonneville
NautaDutilh*