

## Executie pandrecht op aandelen

### Inleiding

Voor niets gaat de zon op. Zo zal bij iedere bancaire financiering van een onderneming door een vreemd-vermogensverschaffer enerzijds worden gekeken naar het te behalen rendement in de vorm van rente (verschaffen van kapitaal blijft een economische bezigheid), en anderzijds naar de zekerheid dat de lening (plus rente) uiteindelijk zal worden terugbetaald. Het gaat om een combinatie van de twee. Zoals bij communicerende vaten. Hoe hoger het risico, hoe hoger het rendement, en omgekeerd. Het risico dat een bank loopt, hangt af van de kredietwaardigheid van de leningnemer. Bij bancaire financiering speelt risicoreductie dan ook een belangrijke rol.

Een van de middelen om (terug)betaling zeker te stellen, zal zijn het verschaffen van zekerheid (goederenrechtelijk, persoonlijk of anderszins) door de schuldenaar (of een derde) aan de bank. Indien betaling van de verschuldigde verplichtingen uitblijft, kan verhaal worden genomen op bepaalde goederen van de zekerheidsverschaffer. Als onderdeel van het zekerhedenpakket kunnen bijvoorbeeld aandelen in dochtervennootschappen van de leningnemer aan de bank worden verpand.

In deze bijdrage staat uitwinning van verpande aandelen in een BV centraal. In het bijzonder verdient de samenloop van de algemene regels van Boek 3 BW (art. 3:250 e.v. BW) met de blokkeringsregeling zoals nader neergelegd in Boek 2 BW (art. 2:195 BW), aandacht. Ten slotte kom ik, aan de hand van een vergelijking van het huidige en het nieuwe BV-recht, tot mijn conclusie.

### Pandrecht op aandelen

#### *Vestiging pandrecht*

Op alle voor overdracht vatbare goederen kan een pandrecht worden gevestigd (art. 3:228 BW). Een aandeel in een BV is (zij het beperkt) overdraagbaar (art. 2:175, 2:190 jo. 2:195 BW); het aandeel is bovendien een goed (en meer specifiek een vermogensrecht *van eigen aard*) in de zin van Boek 3 BW (art. 3:1, 3:6 en 3:83 lid 3 BW). Het pandrecht wordt op overeenkomstige wijze als voor de levering van de aandelen is voorgeschreven, gevestigd (art. 3:98 jo. 3:236 lid 2 BW). Hiervoor is een notariële akte vereist (art. 2:196 BW). Enkele aspecten van het pandrecht worden vervolgens uitgewerkt in artikel 2:198 BW.<sup>1</sup>

#### *Dividend- en stemrecht*

Een van de belangrijkste rechten van de pandhouder, het ultimum remedium bij schuldeisers' verzuim, is het recht op uitwinning van het onderpand. Dit recht op uitwinning komt in het volgende onderdeel uitgebreid aan bod. Ik con-

---

1. Asser/Maeijer 2-III, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 180 e.v.

stateer dat de procedure vrij formalistisch en, zodra de rechter in beeld komt, vrij onzeker en tijdrovend is. Met dit in het achterhoofd licht ik in dit onderdeel kort twee andere rechten uit die de bank gebruikelijk ter beschikking staan: (1.) het dividendrecht; en (2.) het stemrecht op verpande aandelen (art. 2:216 respectievelijk 2:198 BW).

Algemeen wordt aangenomen dat de verpanding van een aandeel mede het jegens de vennootschap uit te oefenen dividendrecht omvat. Het voert te ver om in deze bijdrage het recht van de pandhouder op (inning van het) dividend in detail te bespreken.<sup>2</sup> Het dividend wordt beschouwd als een burgerlijke vrucht van het aandeel en wordt met de betaalbaarheid door de vennootschap opeisbaar (en kwalificeert vervolgens als een zelfstandig goed). De pandhouder kan slechts opeisbare dividenden innen. Een aandelenverpanding behelst derhalve (behoudens enig dividend dat reeds opeisbaar was per het moment van verpanding) enkel een toekomstig recht op dividend (art. 3:9 jo. 3:97 BW). Echter, dividend dat pas na faillissement betaalbaar wordt gesteld, wordt niet door het faillissement getroffen (art. 35 lid 2 Fw). Het dividend ligt namelijk als onzelfstandig recht reeds in het aandeel besloten en is daardoor als nevenrecht mee verpand (art. 6:142 BW). Kort gezegd, regelt artikel 3:246 BW de inningsbevoegdheid ten aanzien van een verpande vordering. Gebruikelijk staat de bank de pandgever toe om dividend te ontvangen tot het moment van verzuim van de schuldenaar.

In afwijking van de hoofdregel kunnen partijen het stemrecht aan de pandhouder doen toekomen (art. 2:198 BW). De wettelijke regeling laat ik graag voor zich spreken. In de financieringspraktijk is de overgang van het stemrecht aan de pandhouder onder de opschortende voorwaarde van een bepaalde gebeurtenis gemeengoed. Over het algemeen gaat het om verzuim (art. 6:81 BW) van de schuldenaar bij de nakoming van zijn verplichtingen (een zogenoemde *event of default*) en van kennisgeving daarvan aan de pandgever. Niettemin is niet geheel duidelijk of overgang onder opschortende voorwaarde werkt (zo wordt gesteld dat het vereiste goedkeuringsbesluit niet langer dan drie maanden houdbaar is, art. 2:198 jo. 2:195 BW). In de praktijk wordt in de opinie ter zake een kwalificatie opgenomen. Bovendien wordt onder het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht de praktijk van overgang onder opschortende voorwaarde bevestigd. Ook de goedkeuring van de overgang zal onder deze opschortende voorwaarde kunnen plaatsvinden.<sup>3</sup>

Het praktische belang voor de bank ligt in het feit dat zij – in het uiterste geval – met het stemrecht de controle over de vennootschap kan overnemen. Zij kan invloed uitoefenen op (of direct ingrijpen in) het (dagelijks) beleid van een vennootschap om zeker te stellen dat bijvoorbeeld bepaalde belangrijke besluiten (denk aan de verkoop van een substantieel vermogensbestanddeel) niet zonder haar medewerking worden genomen, de waarde van het onderpand volgen en zo nodig beïnvloeden, het management ontslaan en een interim-manager benoemen. Bovendien kan de bank met stemrecht in een uitwinningssituatie haar belang beter waarborgen omdat zij (meer) controle heeft over de vennootschap, bijvoorbeeld door het bewerkstelligen van een boekenonderzoek voor potentiële kopers van de aandelen in de vennootschap.

De overgang van stemrecht heeft niettemin een aantal bijkomende aspecten.<sup>4</sup> Hierbij kan men bijvoorbeeld denken aan het adviesrecht van de ondernemingsraad ingevolge de overgang van zeggenschap over (een deel van) de onderneming (art. 25 lid 1 sub (a) WOR). Bovendien zijn er vennootschappelijke gevolgen. De bank met stemrecht (en zonder stemrecht, indien zo uitdrukkelijk bepaald in de statuten en bij vestiging van het recht van pand) heeft de zogenoemde certificaathoudersrechten. Deze rechten geven (onder meer) het recht om voor de vergadering van aandeelhouders te worden opgeroepen en aldaar het woord te voeren. Dit heeft tot gevolg dat besluiten van de algemene vergadering niet langer buiten vergadering kunnen worden genomen (art. 2:238 lid 4 jo. 2:198 BW). Onder het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht is besluitvorming buiten vergadering mogelijk, mits met instemming van de vergadergerechtigden (voorheen houders van certificaathoudersrechten) met deze wijze van besluitvorming.<sup>5</sup>

### Uitwinning van verpande aandelen

#### *Verhaal, voorrang en verzuim*

Indien de schuldenaar in verzuim is (kort gezegd: zodra de prestatie uitblijft nadat zij opeisbaar is geworden, art. 6:38 en 6:81 e.v. BW) met voldoening van hetgeen waarvoor het pandrecht tot waarborg strekt, kan de bank – daar zij niet is voldaan – uiteindelijk verhaal nemen op het vermogen van haar schuldenaar (art. 3:276 e.v. BW). In geval van meerdere schuldeisers kan iedere schuldeiser zijn vordering verhalen op alle goederen van de schuldenaar. Indien de opbrengst onvoldoende is om allen te voldoen, hebben zij onderling een gelijk recht op de (netto-)opbrengst naar evenredigheid van eenieders vordering (art. 3:277 BW; *paritas creditorum*). Het pandrecht geeft een belangrijke uitzonde-

2. Zie B.C. Wilton, Inningsbevoegdheid van dividend bij verpanding van aandelen: (g)een uitgemaakte zaak?, V&O 2004, p. 146 e.v.

3. Zie het wetsvoorstel Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht), Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 2, p. 9 en nr. 3, p. 59.

4. Zie C.H. Schot & G.J.W. Kinnegim, Overgang van het stemrecht bij vestigen pandrecht op aandelen – een civielrechtelijke en fiscale analyse, Ondernemingsrecht 2003, p. 210 e.v.

5. Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 2, p. 18 en nr. 3, p. 89.

ring; de bank kan zich met voorrang op de opbrengst van het verpande goed verhalen (art. 3:278 en 3:279 BW). Bovendien is de notariële akte van verpanding een authentieke akte waaraan de pandhouder een executoriale titel kan ontleen. De notaris is bevoegd aan de onmiddellijk belanghebbenden op hun verzoek een grosse (een afschrift van de akte in executoriale vorm) af te geven. Met deze grosse kan de bank direct tot executie overgaan en uitvoering geven aan haar recht van parate executie (art. 3:248 BW), zelfs in faillissement als separatist.<sup>6</sup>

#### *Algemene wijze van executie*

Allereerst geldt voor de pandhouder een verbod op toe-eigening van de verpande aandelen (art. 3:235 BW). De (algemene) vereisten voor executie van een pandrecht vindt men in titel 9 van Boek 3 BW (onder meer art. 3:248, 3:250 en 3:251 BW). De wet kent drie wijzen van executie. Allereerst de hoofdregel, openbare verkoop volgens de plaatselijke gewoonten en gebruikelijke voorwaarden. De pandhouder mag zelf meebieden. De koopprijs van de aandelen zal vervolgens worden verrekend met de verzekerde vordering. Daarnaast regelt de wet (1.) de verblijving aan de pandhouder; of (2.) de onderhandse verkoop aan een derde. Beiden nadat toestemming van de president van de rechtbank is verkregen, hetzij op verzoek van de pandhouder, hetzij op verzoek van de pandgever. Ten slotte bestaat de mogelijkheid tot een afwijkende wijze van verkoop (een onderhandse verkoop en levering aan de pandhouder of een derde). Eerst nadat de pandhouder tot executie bevoegd is geworden, kan deze wijze van verkoop worden overeengekomen.

Als denkbaar alternatief (vierde wijze) zou de bank het stemrecht kunnen opeisen, de directie kunnen instrueren (desnoods vervangen) om de activa van de vennootschap te verkopen, om vervolgens de opbrengst – bij wijze van dividenduitkering (voor zover aan de eisen van art. 2:216 BW wordt voldaan) – te innen en te verrekenen met de uitstaande schuld. Niet valt uit te sluiten dat deze route onder omstandigheden moet worden aangemerkt als een ongeoorloofde omzeiling van de executieregels van Boek 3 BW.

In de financieringspraktijk zal gebruikelijk, ten behoeve van de bank, van een aantal voorschriften expliciet worden afgeweken. Tenzij anders bedongen dient de pandhouder namelijk: (1.) drie dagen voor verkoop het voornemen daartoe en uiterlijk de dag na die van de verkoop het effectueren daarvan te melden aan de pandgever (art. 3:249 BW); en (2.) uiterlijk op de dag na verkoop mededeling van de verkoop te doen aan de pandgever (art. 3:252 BW).

Het vereiste van openbare verkoop dient de belangen van de pandgever, door te voorkomen dat de executerende pand

houder met de koper kan samenspannen en zo de pandgever (of diens schuldeisers) te benadelen. Boek 3 BW waarborgt als het ware het recht van de pandgever op een zo hoog mogelijke, althans objectieve, prijs.

#### *Aanbieden van effecten?*

Bij executie van aandelen kan men aanlopen tegen de toepassing van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Onder de Wft is het verboden in Nederland aan het publiek effecten aan te bieden tenzij ter zake van deze aanbieding een door de Stichting Autoriteit Financiële Markten goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is. Derhalve dient bij iedere openbare verkoop ter uitwinning van de aan de bank verpande aandelen een prospectus te worden opgesteld, tenzij de executerende bank voldoet aan een van de uitzonderingen op het verbod. Zo zijn bijvoorbeeld vrijgesteld aanbiedingen aan minder dan honderd personen (niet zijnde gekwalificeerde beleggers) of waarvan de totale tegenwaarde minder dan EUR 100.000 bedraagt (art. 5:2 Wft).

#### *Gekwalificeerde deelneming?*

Onder de Wft is het een bank met zetel in Nederland verboden om (onder meer), anders dan na verkregen verklaring van geen bezwaar van De Nederlandsche Bank, een gekwalificeerde deelneming in een onderneming (niet zijnde een financiële onderneming) te verwerven dan wel te vergroten, met dien verstande dat het bedrag dat wordt betaald voor de verwerving of vergroting van zodanige gekwalificeerde deelneming, een bepaald drempelbedrag dient te overschrijden. Onder het begrip gekwalificeerde deelneming valt (onder andere) het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van ten minste 10% van de stemrechten in een onderneming. De bank zou met het opeisen van het stemrecht gehouden kunnen zijn om een dergelijke verklaring van geen bezwaar te vragen, ware het niet dat nu expliciet de stemrechten op aandelen, die een bank kan uitoefenen op grond van verkregen pandrechten op de aandelen, worden uitgezonderd (art. 3:96 Wft).

#### **Samenloop met blokkeringsregeling**

Het verpanden en de executie van aandelen in een BV bevindt zich op het snijvlak van Boek 2 en Boek 3 BW. Volgens artikel 2:198 lid 5 jo. 2:195 BW wordt op de vervreemding en overdracht van de aandelen door de pandhouder (of de verblijving van de aandelen aan de pandhouder) de blokkeringsregeling van overeenkomstige toepassing verklaard. Daarmee dient de pandhouder bij uitwinning de statutaire blokkering na te leven. Het is de vraag hoe zich dat verhoudt tot de algemene regels van Boek 3 BW, waar openbare verkoop vooropstaat.

#### *Literatuur*

In de literatuur komt de vraag welke regels op executie van een pandrecht op aandelen van toepassing zijn, veelal niet, althans niet expliciet, aan bod. Verschillende schrijvers lijken te aanvaarden dat de in Boek 3 BW geformuleerde regels (met als hoofdregel openbare verkoop)

6. Pitlo/Hidma & Rutgers, Bewijs, Deventer: Kluwer 2004, p. 115 e.v.

onverkort gelden bij executie van een pandrecht op geblokkeerde aandelen.<sup>7</sup>

#### *Rechtspraak*

Voor zover mij bekend wordt over het onderwerp weinig geprocedeerd. Hierna komt een tweetal (recente) uitspraken aan bod, waarbij telkens als uitgangspunt geldt dat de regeling in Boek 2 BW moet worden gezien als een *lex specialis* ten opzichte van de algemene regels omtrent executie zoals neergelegd in Boek 3 BW.

Ten eerste behandel ik een uitspraak van de Ondernemingskamer in 2003.<sup>8</sup> Het betrof een vennootschap met drie aandeelhouders; de statuten bevatten naar ik begrijp een aanbiedingsregeling. De aandelen van twee van de aandeelhouders waren verpand. Bij executie werden de aandelen conform de blokkeringsregeling aangeboden. De derde aandeelhouder reflecteerde. De OK wees het beroep van de verzoekers op toepassing van artikel 3:250 BW (openbare verkoop) af, onder verwijzing naar de blokkeringsregeling. Deze uitspraak is destijds besproken (en bekritiseerd). Voornaam punt van kritiek is dat genoemde uitspraak niet in overeenstemming zou zijn met de in de literatuur heersende opvatting. Voor verdere details verwijs ik naar de beschikbare commentaren.<sup>9</sup>

Ten tweede bespreek ik een uitspraak van de Rechtbank Amsterdam in 2006.<sup>10</sup> In deze zaak hebben de pandhouders, ter uitvoering van hun recht van parate executie, de verpande aandelen overeenkomstig de geldende blokkeringsregeling aan de overige aandeelhouders aangeboden. De uitvoerende notaris weigerde zijn ministerie te verlenen wegens onvoldoende zekerheid over de juistheid van de gevolgde procedure. Volgens de rechtbank houdt de blokkeringsregeling een afwijking in van de in artikel 3:250 BW gegeven algemene regel van executie van pandrechten, namelijk openbare verkoop. Derhalve moet artikel 2:198 lid 5 BW worden gezien als een *lex specialis* ten opzichte van de algemene regel. Volgens de voorzieningenrechter faalt (in beginsel), indien er sprake is van een statutaire blokkeringsregeling, reeds om die reden een beroep op artikel 3:250 BW. Voorts overweegt de rechter dat daarbij van belang is dat het doel van het in artikel 3:250 BW neergelegde voorschrift – het realiseren in geval van executorialer verkoop van een zo hoog mogelijke, althans objectief bepaal-

de prijs met het oog op de belangen van de pandgever – ook door het in acht nemen van de blokkeringsregeling wordt bereikt.

#### *Huidig BV-recht*

Kort gezegd beperkt de huidige blokkeringsregeling (art. 2:195 BW) de vrije overdracht van aandelen tot een in de wet genoemde (vrije) kring van personen. Voor iedere andere overdracht moeten de statuten een blokkeringsregeling bevatten (bestaande uit een goedkeurings- en/of aanbiedingsregeling). Feitelijk dient de blokkering het besloten karakter van de kring van aandeelhouders te waarborgen. De statuten mogen normen bevatten voor het bepalen van de waarde, tenzij die tot een onredelijke waardering leiden. Bovendien waarborgt de wet dat de overdragende aandeelhouder voor de over te dragen aandelen een prijs kan verlangen die door één of meer onafhankelijke deskundigen wordt vastgesteld.

#### *Straks (flex-BV)*

Voorgesteld wordt om de verplichte blokkeringsregeling af te schaffen. Straks is de BV vrij om de overdracht van aandelen te blokkeren, en op welke wijze zij deze blokkering gestalte geeft. Regelt zij niets, dan geldt de wettelijke aanbiedingsregeling. Als de statuten een beperking van de overdraagbaarheid bevatten, dient de regeling zodanig te zijn dat de aandeelhouder – indien hij dit verlangt – van degene aan wie moet worden overgedragen, een prijs ontvangt gelijk aan de waarde van zijn aandelen vastgesteld door één of meer onafhankelijke deskundigen. Een afwijkende prijsbepaling kan bij de statuten worden afgesproken. Deze kan niet tegen de wil van een betrokken aandeelhouder worden opgelegd (art. 2:195 (nieuw) BW). Artikel 2:198 lid 5 (nieuw) BW maakt nog steeds duidelijk dat de blokkeringsregeling van toepassing is op de executie van de verpande aandelen door de pandhouder. Nieuw is wel dat de pandhouder de rechter kan verzoeken om de wettelijke of statutaire blokkeringsregeling (geheel of gedeeltelijk) buiten toepassing te laten (art. 2:195 lid 7 (nieuw) BW).<sup>11</sup>

#### *Nadere analyse*

Ik zou voorop willen stellen dat bij executie van een pandrecht geen inbreuk kan worden gemaakt op beperkingen die in het verpande recht zelf besloten liggen. Als een vorderingsrecht onderworpen is aan beperkingen van de overdraagbaarheid (art. 3:83 lid 2 BW), dan zijn die onverminderd van toepassing in geval van executie. Verpanding kan immers niet leiden tot een wijziging in het verpande recht zelf. Hetzelfde geldt ten aanzien van de blokkeringsregeling die in BV-statuten is opgenomen (art. 3:83 lid 3, 2:195 en 2:198 BW).

7. Zie onder meer J.J.A. Hamers, Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen, *Vennootschaps- en Rechtspersonenrecht*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 49, Deventer: Kluwer 1996, p. 181; Van der Heijden/Van der Grinten 1992, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 184 en Asser/Maeijer, nr. 229.

8. Hof Amsterdam (OK) 10 maart 2003, JOR 2003, 108 (Korel), r.o. 3.4.

9. H.J.E. Veerbeek, De flexibiliteit van het pandrecht op aandelen, O&F 2003, p. 32-33 en F.F. Hinnen, Geen openbare verkoop bij verpande aandelen op naam?, V&O 2003, p. 120-123.

10. Rb. Amsterdam (Vzr.) 2 februari 2006, JOR 2006, 93 (Wesa-effecten c.s./Orsel) m.nt. J.J. Prinsen, r.o. 6.

11. Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 2, p. 7 e.v. en nr. 3, p. 51 e.v.

Zo gezien is er geen ruimte om in geval van executie van BV-aandelen de statutaire reflectierechten van medeaandeelhouders (aanbiedingsregeling) of de statutaire aanwijzingsbevoegdheid van het bevoegde vennootschapsorgaan (goedkeuringsregeling) terzijde te schuiven. In beide bovengenoemde uitspraken oefenden de medeaandeelhouders hun statutaire reflectierechten uit en concludeerde de rechter dat voor verdere executie volgens de regels van Boek 3 BW dan geen plaats meer is. Dit acht ik volstrekt juist. Openbare verkoop of een verzoek om rechterlijke goedkeuring voor alternatieve executie kon in die situaties niets toevoegen, tenzij door inbreuk te maken op beperkingen die in de verpande aandelen zelf besloten lagen.

Dat wil niet zeggen dat de algemene executieregels van Boek 3 BW geheel buiten beeld blijven als het gaat om een pandrecht op BV-aandelen. Bijvoorbeeld is denkbaar dat medeaandeelhouders van hun reflectierechten (aanbiedingsregeling) geen gebruik maken of dat het bevoegde vennootschapsorgaan (goedkeuringsregeling) goedkeuring verleent voor een overdracht aan een door de executerend pandhouder voorgestelde koper. In dat geval leveren de statuten geen belemmering meer op voor de overdracht, terwijl volledig invulling is gegeven aan de regels die wet en statuten ter waarborging van de beslotenheid stellen. Voor de pandhouder is daarmee echter nog niet alles gezegd.

Het recht van executie kan worden opgevat als een beschikingsbevoegdheid van de pandhouder ten aanzien van het verpande goed die zowel voorwaardelijk als beperkt is. De voorwaarde houdt in dat executie pas mogelijk is in geval van een verzuim bij nakoming van de verzekerde verplichtingen. De beperking wordt gevormd door de grenzen die in Boek 3 BW aan de wijzen van executie worden gesteld (openbare of afwijkende verkoop, of rechterlijke goedkeuring), en die het realiseren van de hoogst mogelijke prijs beogen te waarborgen. Dit brengt mee dat wanneer – door naleving van de blokkeringsregeling of bij gebreke aan een toepasselijke blokkeringsregeling – een situatie bestaat of ontstaat waarin de pandhouder (al dan niet beperkte) vrijheid heeft om te bepalen aan wie de verpande aandelen worden verkocht en tegen welke prijs, invulling gegeven moet worden aan de executieregels van Boek 3 BW.

Het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht levert in dit verband nog een saillant aspect op, in het licht van de overweging van de Rechtbank Amsterdam dat het realiseren van een zo hoog mogelijke, althans objectief bepaalde prijs in de blokkeringsregeling is gewaarborgd. Naar huidig recht hoeft een aandeelhouder die zijn aandelen wil verkopen, geen genoegen te nemen met minder dan de werkelijke waarde van de aandelen zoals vast te stellen door een onafhankelijke deskundige. Voor de flex-BV gaat echter gelden dat de statuten een prijsregeling kunnen inhouden die recht geeft op een lagere waarde. Is die lagere waarde dan ook van toepassing bij executie door de pandhouder? Mijns inziens is dat (behoudens paulianeuze situaties, art.

3:45 BW en art. 42 Fw) inderdaad het geval. Als straks in de statuten van een flex-BV staat dat bij overdracht van aandelen de medeaandeelhouders het recht hebben om de aandelen te kopen tegen bijvoorbeeld boekwaarde of 80% van de werkelijke waarde, dan is dat een beperking die in het aandeel zelf besloten ligt en derhalve ook bij executie geldt.

### Conclusie

Met haar pandrecht in de hand heeft de bank in beginsel het recht om het verpande goed paraat te executeren om zich vervolgens met voorrang te verhalen op de opbrengst van het verpande goed. Bovendien (misschien zelfs bovenal) geeft het pandrecht de bank behalve een recht op uitwinning – onder voorwaarden – een recht op dividend en stemrecht. Met het stemrecht kan de bank de vennootschap controleren (desnoods onwillig management ontslaan).

Wie denkt, bij verzuim van de schuldenaar, de bezwaarde aandelen eenvoudig te kunnen verzilveren (bijvoorbeeld door verkoop van het onderpand of zelfs toe-eigening), heeft het mis. Een aantal specifieke knelpunten passeerde de revue. Bijzondere aandacht verdient de samenloop van de algemene regels van executie van een pandrecht (Boek 3 BW) met de toepasselijke blokkeringsregeling (Boek 2 BW).

Wanneer sprake is van medeaandeelhouders met reflectierechten (aanbiedingsregeling) of een vennootschapsorgaan met een aanwijzingsbevoegdheid (goedkeuringsregeling), dan gelden de daaruit voortvloeiende beperkingen van overdraagbaarheid echter ook in geval van executie. Hetzelfde geldt ten aanzien van bijzondere prijsbepalingen die straks in de statuten van een flex-BV kunnen worden opgenomen.

Indien, door naleving van de blokkeringsregeling of bij gebreke aan een toepasselijke blokkeringsregeling, een situatie bestaat of ontstaat waarin de pandhouder (al dan niet beperkte) vrijheid heeft om te bepalen aan wie de verpande aandelen worden verkocht en tegen welke prijs, zal invulling moeten worden gegeven aan de algemene executieregels van Boek 3 BW. Voor een eenpersoonsvennootschap zal samenloop tussen de geldende blokkering en de regels van Boek 3 BW doorgaans geen knelpunt opleveren en kunnen de algemene executieregels gewoon worden toegepast.

*Mr. W. ten Hove  
Allen & Overy*