

# Het enquêterecht voor banken en andere verschaffers van vreemd vermogen

MR. PH.W. SCHREURS EN MR. L.H.J.C. HENDRIKS

Een verschaffer van vreemd vermogen laat een kans onbenut wanneer hij geen pandrecht op aandelen bedingt nu dit niet uitsluitend als zekerheid voor de uitwinning van zijn vordering hoeft te dienen, maar omdat dit pandrecht hem – mits daarmee bij de vestiging van het pandrecht rekening wordt gehouden – tevens toegang kan verschaffen tot het enquêterecht. Datzelfde geldt voor de financier die nalaat de enquêtebevoegdheid op te nemen in zijn kredietvoorwaarden. Dat recht komt vooral van pas in impasse- en noodzaaksituaties en zal naar alle waarschijnlijkheid vooral door bankiers en financiers dan met gezag kunnen worden toegepast.

## Effectief enquêterecht

Art. 2:346 BW biedt aandeelhouders het recht om een onderzoek te vragen naar het beleid en de gang van zaken binnen een rechtspersoon.<sup>1</sup> Indien er gegronde redenen zijn om te twifelen aan een juist beleid, zal dat verzoek worden toegewezen. Het onderzoek kan (grofweg) ten doel hebben (a) het verkrijgen van informatie, (b) het ingrijpen in en herstel van verhoudingen en (c) het vaststellen van verantwoordelijkheid.<sup>2</sup>

Het onder (b) genoemde heeft zich ontwikkeld tot een uiterst effectief rechtsmiddel in situaties waarin sprake is van een ernstige impasse in aandeelhouders- of bestuurskringen alsmede in situaties van financiële noodzaak.<sup>3</sup> Hoewel,

mede door het economisch getij, de grootste hausse wel achter de rug lijkt, speelde (b) ook een intense rol in vele (vijandige) overnamedossiers.

In welhaast alle enquêteverzoeken spelen onmiddellijke voorzieningen als bedoeld in art. 2:349 BW een belangrijke rol.<sup>4</sup> Door het schorsen of aanstellen van een bestuurder of het (doen) nemen van een bepaald besluit wordt de bestaande problematische situatie acuut doorbroken en kan nadien vaak een weg naar een oplossing worden geforceerd. De eventuele benoeming van een bestuurder of commissaris die het (soms zelfs expliciet)<sup>5</sup> tot zijn taak mag rekenen te streven naar herstel van verhoudingen is zich aan het ontwikkelen tot een methode van alternatieve geschillenbeslechting.<sup>6</sup>

1 In dit artikel wordt eenvoudigheidshalve niet stilgestaan bij andere rechtspersonen dan NV's en BV's.

2 Vaste rechtspraak sinds HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466, m.nt. J.M.M. Maeijer (Ogem) en recent expliciet bevestigd in HR 26 juni 2009, *ARO* 2009/107 (KPNQwest).

3 Noodzaakfinanciering speelde onder andere in OK 25 mei 2011, «JOR» 2011/288, m.nt. A. Doorman (Rhodes Holding); OK 29 mei 2009, «JOR» 2009/319, m.nt. A. Doorman (Triple E); OK 31 december 2009, «JOR» 2010/60, m.nt. A. Doorman en Hoge Raad 25 februari 2011, «JOR» 2011/115, m.nt. A. Doorman (InterAccess). Die uitspraken waren een vervolg op een reeks min of meer vergelijkbare uitspraken in de periode 2000-2002 (o.a. Skygate, Decidewise, Alcas en Gorillapark).

4 Zie het overzicht in M.W. Josephus Jitta, 'Kroniek Enquêterecht 2010', in: *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2010-2011*, sub 3.2.

5 Zie bijvoorbeeld OK 7 december 2010, *ARO* 2011/1 (P.Theunissen Holding) r.o. 3.5; OK 17 februari 2011, *ARO* 2011/38 (Ambiente Europe) r.o. 3.7 en OK 21 juni 2011, *ARO* 2011/106 (Bactoforce) r.o. 3.8.

6 Het is aardig de chronologie van enquêtezaken in de *ARO* te volgen en vast te stellen hoe snel na de benoeming van een buitenstaander een geschil soms geschikt wordt. Dit ADR-aspect is tot nu toe onderbelicht gebleven. Zie bijvoorbeeld *Onderneming en ADR*, Van der Heijden-instituut 2011.

## Bedoeld voor verschaffers van vermogen

Dit krachtige en effectieve instrument staat, als in art. 2:346 BW aangegeven, ook ter beschikking aan certificaathouders. Het doel daarvan is gelegen in het feit dat de economisch belanghebbenden bij een aandeel reële en materiële invloed op het beleid van een vennootschap moeten kunnen uitoefenen, indien er gegronde redenen zijn om aan dat beleid te twijfelen.

In de rechtspraak is inmiddels ook ruimte ontwikkeld voor andere gerechtigden dan uitsluitend aandeel- en certificaathouders. Hoewel de grenzen van deze ontvankelijkheid nog niet geheel afgebakend zijn, is duidelijk dat diegenen die economisch gerechtigd zijn tot een aandeel (en derhalve degenen die uiteindelijk als verschaffers van het eigen vermogen moeten worden aangemerkt) toegang hebben tot de Ondernemingskamer van het Hof Amsterdam (OK). De strekking van het enquêterecht brengt mee dat daardoor aan de uiteindelijke kapitaalverschaffer bescherming verleend wordt.

Dit is uitgemaakt in een serie opvolgende beschikkingen. De eerste daarvan was de Scheipar-beschikking.<sup>7</sup> Daarin is beslist dat een economisch gerechtigde tot certificaten een enquêteverzoek kan indienen indien hem alle bevoegdheden toekomen in verhouding tot de juridische certificaathouder en de certificaten geheel en al voor zijn rekening en risico worden gehouden. In die zaak werd dus nog benadrukt dat de verzoeker wel de beheersbevoegdheden met betrekking tot de certificaten moet hebben. Dat pad is nadien verlaten. In de Bûtot-zaak<sup>8</sup> is uitgemaakt dat het enquêterecht ook toekomt aan een economisch gerechtigde voor wiens rekening en risico de aandelen worden gehouden omdat hij dusdoende verschaffer is van risicodragend kapitaal en aan hem de bescherming van het enquêterecht moet openstaan “ook indien aan hem geen bevoegdheden met betrekking tot de zeggenschap toekwamen”. Tenslotte volgt uit de recente Bamford-uitspraak<sup>9</sup> dat iemand ook enquêtebevoegdheid kan toekomen wanneer deze kan worden beschouwd als of gelijkgesteld met de economisch rechthebbende op de aandelen voor wiens rekening en risico de aandelen worden gehouden.<sup>10</sup>

Interessant is ook het idee dat een *koper* van aandelen onder omstandigheden enquêtegerechtigd zou kunnen zijn.<sup>11</sup>

7 HR 6 juni 2003, «JOR» 2003/161, m.nt. M.W. Josephus Jitta.

8 HR 10 september 2010, «JOR» 2010/337, m.nt. M. Brink.

9 HR 8 april 2011, «JOR» 2011/178, m.nt. A. Doorman.

10 H. Koster (*Ondernemingsrecht* 2012, 5) bepleit de tekst van art. 2:346 BW aan te passen en “certificaathouders” te vervangen door “de economisch rechthebbende op de aandelen die geldt als verschaffer van risicodragend kapitaal”.

11 In de TMG-beschikking (OK 30 oktober 2011, ARO 2011/167) is geprobeerd mede namens het managementteam (dat op grond van een aandelenparticipatieplan pretendeerde recht te hebben op levering van 20% van de bestaande aandelen) het enquêteverzoek in te dienen. Hoewel de OK hen, in verband met de aan hen gedane toezeggingen, wel beschouwde als belanghebbenden, werden ze als verzoekers in r.o. 3.1 niet-ontvankelijk verklaard op basis van de (niet verder toegelichte) motivering dat zij voor de toepassing van art. 2:346 BW niet “als economisch gerechtigden” kunnen worden aangemerkt. De zaak, waarbij het

De positie van een koper is in twee zaken aan de orde geweest, zij het a contrario. In beide gevallen ging het om een partij van wie aannemelijk was dat die zijn aandelen/certificaten op korte termijn moest verkopen/overdragen en dus juist niet langer aandeelhouders/certificaathouder zou zijn. In beide gevallen stelde de verweerder zich op het standpunt dat verzoeker daarom niet-ontvankelijk was. In Kamp/Vlasveld<sup>12</sup> werd de verkoper niet-ontvankelijk verklaard omdat hij ten tijde van het indienen van het verzoek de aandelen reeds had verkocht en zich had verplicht tot levering. In Piebri/Boon<sup>13</sup> werd Piebri ontvankelijk verklaard ondanks dat deze “in het zicht van de overdracht van zijn certificaten” verkeerde.

## En verschaffers van vreemd vermogen?

Een partij die in literatuur en rechtspraak naar ons weten nog geen aandacht heeft gekregen, is de verschaffer van *vreemd* vermogen, zoals banken, leningverstrekkers en andere financiers (hierna gezamenlijk aan te duiden als ‘banken’). Toch is buiten twijfel dat onder de juiste omstandigheden ook zij enquêtegerechtigd zijn. Zoals alle enquêtegerechtigden kunnen banken langs drie wegen de OK bereiken: langs wettelijke, statutaire of contractuele weg. In dit artikel betogen wij dat dat niet alleen voor de hand liggend is, maar ook buitengewoon effectief kan zijn in impasse- en noodzake-situaties.

Een bank staan tal van verbintenis- en goederenrechtelijke zekerheden ter beschikking. Verschaffing van vreemd vermogen gaat vrijwel altijd gepaard met enige vorm van zekerheidstelling. In dit artikel gaan wij ervan uit dat de bank een pandrecht op de aandelen heeft.<sup>14</sup>

## Pandrecht op aandelen

Pandrecht op aandelen wordt ervaren als een weinig comfortabele zekerheid. Bij uitwinning is de waarde van de verpande aandelen immers doorgaans per definitie uitgehold. En mocht executie al de moeite waard lijken, dan moeten er allerlei vennootschapsrechtelijke en processuele klippen

## Pandrecht op aandelen wordt ervaren als een weinig comfortabele zekerheid

worden omzeild.<sup>15</sup> Hoe verloopt het verkooptraject in geval er één respectievelijk meer dan één aandeelhouder is? Geldt de blokkeringsregel? Hoe moet een eventuele waardering plaatsvinden? In welke fase kan, in welke fase moet de

kantoor van schrijvers dezes betrokken was, is nadien geschikt.

12 OK 9 juli 1987, NJ 1989, 269.

13 OK 16 juli 2010, ARO 2010/112.

14 Op die in de werkmaatschappij dan wel op die in één of meer van de (sub)holdingvennootschappen van de (indirecte) aandeelhouders.

15 Zie I. van Gasteren, ‘Financiële herstructureringen door middel van een uitwinning van een pandrecht op aandelen’, *FIP* februari 2010; H.J. Damkot en P. Neuteboom in *Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum J.H.S.G.K. Timmermans*, p. 111 e.v. en E.M.J. Bergmans, ‘Uitwinning van pandrecht op aandelen’, *V&O* 2011/7-8, p. 143 e.v.

Voorzieningenrechter worden geraadpleegd? De (beperkte) rechtspraak<sup>16</sup> stemt niet vrolijk.

Het humeur van de pandhoudende bank wordt er niet beter op wanneer de financiële problemen bij de debiteur in-tussen toenemen door gekibbel tussen bestuurders of aandeelhouders.<sup>17</sup> En als de curator eenmaal zijn auto op de

## Het direct ingrijpen in de governance van de vennootschap botst met de natuurlijke neiging tot voorzichtigheid die bankiers eigen is

oprit parkeert, is de kans om iets zinvols met de verpande aandelen te doen doorgaans verkeken.

De pandhouder zal zich veelal (via art. 3:247 en 2:198 lid 3 BW) de wettelijke mogelijkheid hebben voorbehouden om het stemrecht naar zich toe te halen.<sup>18</sup> Veronderstellende dat daarmee een meerderheid in de aandeelhoudersvergadering verkregen is, kan de pandhouder ingrijpen. Er kan informatie van het bestuur worden afgedwongen, er kan ingegrepen worden in het bestuur door ontslag van zittende bestuurders en/of benoeming van de bank welgevallige buitenstaanders e.d. Maar dat maakt het pandrecht niet comfortabeler. Hedgefonds en venture capitalists zullen er wellicht minder moeite mee hebben, maar banken voelen zich ongemakkelijk op de stoel van de aandeelhouder en al helemaal op het vale pluche van de bestuurszetel van een bedrijf in moeilijkheden. Het direct ingrijpen in de governance van de vennootschap – al is het maar door een interim-manager aan te stellen – botst met de natuurlijke neiging tot voorzichtigheid die bankiers eigen is;<sup>19</sup> wie weet immers wat voor claims de bank over zich afroept wanneer zij zich bemoeit met de interne verhoudingen binnen de onderneming van haar debiteur.<sup>20</sup>

### Pandhouder enquêtegerechtigd

De pandhouder heeft evenwel niet alleen het recht van parate executie of de mogelijkheid om via het stemrecht in te grijpen, maar hij kan onder omstandigheden ook *laten* ingrijpen en wel via de band van het enquêterecht.

Heeft de bank het stemrecht op de verpande aandelen eenmaal verkregen, dan is hij daarmee direct bevoegd<sup>21</sup> tot het indienen van een enquêteverzoek. Maar ook *zonder* het stemrecht bestaat die mogelijkheid, namelijk wanneer de statuten bepalen dat de pandhouder beschikt over dezelfde rechten als een certificaathouder en daarvan in de akte van verpanding niet is afgeweken.<sup>22</sup> Welnu, tot het arsenaal van de certificaathouder – en in dit geval dus van de bank/pandhouder – behoort de enquêtebevoegdheid. Art. 2:198 lid 4 BW bepaalt dat de pandhouder met stemrecht dezelfde rechten heeft als een certificaathouder en art. 2:346 BW geeft de certificaathouder het recht een enquêteverzoek in te dienen.

Een nadeel van deze statutaire constructie is dat, zolang er sprake is van certificaathouders (lees: en van een daarmee gelijkgestelde pandhouder), de aandeelhouders geen besluiten buiten vergadering kunnen nemen, hetgeen een ongewenst beletsel voor de besluitvorming binnen de vennootschap kan vormen. Wij hebben niettemin meer dan eens geconstateerd dat, afgaande op de statuten van een vennootschap in combinatie met de akte van verpanding, deze consequenties kennelijk voor lief worden genomen dan wel dat de opsteller van de statuten of van de pandakte zich daarvan onvoldoende rekenschap heeft gegeven. Dat is niet nodig wanneer in één van beide aktes wordt bepaald dat de certificaathoudersrechten pas toekomen aan de pandhouder vanaf het moment dat deze zich daar schriftelijk op beroept. Of, nog eenvoudiger, wanneer gebruik wordt gemaakt van de in art. 2:346 sub c BW geopende mogelijkheid om in de statuten aan de al dan niet stemgerechtigde pandhouder de enquêtebevoegdheid toe te kennen.

Voor de bank is er evenwel geen noodzaak om, uitsluitend met het oog op de enquêtebevoegdheid, een aanpassing van de statuten van de vennootschap te verlangen. Op voet van hetzelfde art. 2:346 sub c BW kan het enquêterecht immers evengoed worden toegekend bij overeenkomst mits de vennootschap daar maar partij bij is.<sup>23</sup> Dit zou naar onze mening zeker voor banken eigenlijk standaardpraktijk moeten zijn, maar daarvan lijkt allerminst sprake. Er laat zich nauwelijks een (goede) reden bedenken waarom de bank de enquêtebevoegdheid niet zou opnemen in haar termsheets, kredietovereenkomsten en aktes van aandelenverpanding, die toch al – om begrijpelijke redenen – bol plegen te staan van covenants, ratio's en condities. Anders gezegd, waarom zou aan de broekriem en de bretels niet het elastiek van het enquêterecht toegevoegd kunnen worden? Als het specifiek in termsheets en kredietovereenkomsten wordt opgenomen dan zal de bank dit stuk gereedschap echter vaak missen als puntje bij paaltje komt. Veel verstandiger zou dus zijn om dit in de algemene voorwaarden van kredieten, geldleningen en verpandingen (aandelen) op te nemen.

16 HR 17 juni 1994, NJ 1995, 367, m.nt. H.J. Snijders (Rabobank Westervoort/Sporting Connection); Hof Amsterdam 18 januari 1996, «JOR» 1996/18, m.nt. F.J.P. van den Ingh (Aranas/SEB); OK 10 maart 2003, «JOR» 2003/108 (Korel); Vrzng. Amsterdam 2 februari 2006, «JOR» 2006/93, m.nt. J.J. Prinsen (Wesa-Effecten); Rb. Amsterdam 20 december 2007, LJN BC0837; Rb. Utrecht 25 januari 2009, zaaknr. 259816/HA RK 08-577; Rb. Amsterdam 10 en 23 september 2009, «JOR» 2009/340, m.nt. M.S.J.G. Vermunt (Schoeler/Magnum-SAS).

17 Een giftige cocktail derhalve van de hiervoor besproken impasse- en noodzaksituaties.

18 De meest gangbare methode is dat bij de verpanding wordt bepaald dat het stemrecht overgaat op de pandhouder onder de opschortende voorwaarde dat zich een verzuim voordoet onder de kredietovereenkomst ("subject to default") en dat de pandhouder de vennootschap schriftelijk in kennis stelt van het intreden van deze voorwaarde.

19 Of in ieder geval zou moeten zijn; de sector is in nieuwsgierige afwachting van het verslag van de Parlementaire Enquête van de Commissie De Wit.

20 Vergelijk Damkot/Neuteboom, a.w. p. 118.

21 Uiteraard indien voldaan is aan de kwantitatieve voorwaarden van art. 2:346 BW.

22 Art. 2:198 lid 4 slot BW.

23 Art. 2:346 sub c BW.

## Onmiddellijke voorzieningen nuttig voor bank

Met het enquêterecht in de hand beschikt de bank, die de eerste signalen van een impasse- en/of noodzaksituatie ontwaart, immers over zeer effectief gereedschap. Zeker wanneer hij dat recht heeft zonder dat er reeds sprake hoeft te zijn van wanbetaling onder de kredietovereenkomst. De bank beschikt in die situatie nog niet over het (via het pandrecht naar zich toe te halen) stemrecht. De ervaring leert dat de wettelijk vereiste brief<sup>24</sup> waarin het voorafgaand bezwaar tegen het beleid of de gang van zaken aan de vennootschap kenbaar moet worden gemaakt, al een bestaande patstelling kan doorbreken. De enkele dreiging de zaak voor te leggen aan de OK zet partijen regelmatig aan tot voordien uitgebleven beweging en een dergelijke brief afkomstig van de kredietverschaffende bank zou dat effect nog eerder moeten hebben.

Terug naar de situaties waarin de OK de efficiënte dienstmaagd is gebleken voor de bewoners van het huis ‘vennootschap’: de impasse- en noodzaksituaties. In die situaties heeft de OK, steeds vaker zonder dat het daadwerkelijk tot een onderzoek of zelfs maar benoeming van een onderzoeker komt,<sup>25</sup> volstrekt vastgelopen dossiers los weten te trekken door (meestal) benoeming van een buitenstaander op een doorslaggevende positie bij wege van onmiddellijke voorziening; dat kan zijn een bestuurder met een doorslaggevende stem, een bestuurder met uitsluitende stem na schorsing van andere bestuurders, een commissaris, een houder van één of meer aandelen ten titel van beheer of iemand die het in één van deze rollen tot zijn expliciete taak mag rekenen te streven naar herstel van verhoudingen.

Met name deze onmiddellijke voorzieningen vormen nu precies het gereedschap dat de bank gevoelsmatig ontbrak bij beschouwing van zijn aandelenpandrecht. Het voorkomt vooral de vaak ongemakkelijke positie als een bank opeens aandeelhouders- of (indirecte) bestuurdersverantwoordelijkheid moet nemen. Het bergt in zich de mogelijkheid om in volstreekte transparantie de feiten en omstandigheden aan een onafhankelijke rechter te kunnen voorleggen. Die rechterlijke instantie heeft inmiddels een terechte en onbedreigde status als uiterst deskundig verworven.<sup>26</sup> Het is met name ook een heel snel middel: vooral in noodzaksituaties is de OK bereid en in staat om extreem snel knopen door te hakken.<sup>27</sup> Daar-

bij is het ook nog een relatief goedkoop middel.<sup>28</sup>

Als bezwaren kunnen genoemd worden de beperkte rechtsbescherming. Dit is, zeker in impassesituaties, nog wel eens een reden voor aandeelhouders te aarzelen met de gang naar de OK aan de Prinsengracht in Amsterdam: in welk gezicht zal welke granaat immers gaan ontploffen? Naar wij menen zal dat element veel minder spelen indien een pandhoudende bank de indiener van het enquêteverzoek is. Indien die in een impasse- en/of noodzaksituatie de kat de bel aanbindt zal aan hem niet of minder het odium aankleven van betrokken te zijn bij een geschil, maar veel meer dat van een objectieve betrokken buitenstaander. Indien een herstructurering nodig is en de goedkeuring van de bank heeft, maar niet kan worden bewerkstelligd door aandeelhouderstegenwerking<sup>29</sup> zal aan de stellingen van de bank als enquêteverzoekster vermoedelijk door de OK veel waarde worden gehecht. Het belangrijkste nadeel blijft daarmee beperkt tot de ongewenste publiciteit die een enquêtezaak net als andere procedures nu eenmaal mee kan brengen.

## Samenvatting en conclusie

Een verschaffer van vreemd vermogen laat een kans onbenut wanneer hij geen pandrecht op aandelen bedingt nu dit niet uitsluitend als zekerheid voor de uitwinning van zijn vordering hoeft te dienen, maar omdat dit pandrecht hem – mits daarmee bij de vestiging van het pandrecht rekening wordt gehouden – tevens toegang kan verschaffen tot het enquêterecht. Datzelfde kan worden gezegd van de bank die nalaat de enquêtebevoegdheid op te nemen in zijn

## Waarom zouden banken in kredietovereenkomsten aan de broekriem en de bretels niet het elastiek van het enquêterecht kunnen toevoegen?

kredietvoorwaarden. Dat recht komt vooral van pas in impasse- en noodzaksituaties en zal naar alle waarschijnlijkheid vooral door bankiers en financiers dan met meer gezag kunnen worden toegepast. Het wachten is slechts op de eerste verzoeken.

### Over de auteurs

Mr. Ph.W. Schreurs en mr. L.H.J.C. Hendriks zijn advocaat bij Boels Zanders Advocaten in Eindhoven resp. Maastricht.

24 Op grond van art. 2:349 lid 1 BW.

25 Deze met argusogen beschouwde praktijk heeft er onder andere toe geleid dat in het wetsvoorstel tot herziening van het enquêterecht (32 887) bepaald is dat indien nog geen onderzoek is gelast, onmiddellijke voorzieningen niet worden getroffen voordat de Ondernemingskamer voorlopig heeft geoordeeld dat toewijzing van het enquêteverzoek kan plaatsvinden. Voorts wordt voorzien dat indien onmiddellijke voorzieningen worden getroffen voordat een onderzoek is gelast, de Ondernemingskamer binnen een redelijke termijn daarna beslist of een onderzoek plaatsvindt.

26 Dat is iets wat bij de in het kader van de executie van een pandrecht op aandelen soms noodzakelijke gang naar de Voorzieningenrechter helaas niet altijd ervaren wordt.

27 De hiervoor in noot 3 genoemde noodzaakfinancieringszaken kenden de volgende chronologie. In de Triple E-zaak werd het verzoek ingediend op 13 januari 2009, vond de mondelinge behandeling plaats op 19 februari

2009 en volgde de beschikking op 29 mei 2009. In de InterAccess-zaak werd het verzoek ingediend op 7 december 2009, vond de mondelinge behandeling plaats op 16 december 2009 en volgde de beschikking op 31 december 2009. In de Rhodes Holding-zaak werd het verzoek ingediend op 16 mei 2011, vond de mondelinge behandeling plaats op 23 mei 2011 en volgde de beschikking op 25 mei 2011. De OK voert de snelheid op.

28 Los van het lage griffierecht is met name de concentratie van het geding, waarin niet eindeloze stukkenwisselingen of nog opvolgende bodemprocedures een rol spelen, daarvoor de belangrijkste reden.

29 Zoals in InterAccess en Schoeler het geval was.