

## Inningsbevoegdheid van dividend bij verpanding van aandelen: (g)een uitgemaakte zaak?

### Inleiding

In dit artikel staat de vraag centraal of het recht om dividend te innen bij verpanding van aandelen van rechtswege overgaat op de pandhouder, dan wel of dit recht na verpanding bij de pandgever kan blijven. Bij de behandeling van deze vraag zal ik mij beperken tot de verpanding van aandelen in besloten vennootschappen. Waar hierna wordt gesproken van aandelen, wordt derhalve steeds op aandelen in het kapitaal van een besloten vennootschap bedoeld. Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat het woord dividend als zodanig niet in de wet voorkomt; in artikel 2:216 BW (en elders) wordt gesproken van uitkeringen van de winst aan aandeelhouders (of woorden van gelijke strekking). Omwille van de leesbaarheid van dit artikel zal hierna steeds van dividend worden gesproken wanneer op uitkeringen van winst aan een aandeelhouder wordt bedoeld.

De opbouw van deze bijdrage is als volgt. Allereerst wordt ingegaan op het rechtskarakter van het aandeel. Vervolgens zal worden besproken hoe een pandrecht op een aandeel wordt gevestigd. Daarna wordt de vraag behandeld of het recht om dividend te innen bij de verpanding van aandelen van rechtswege overgaat op de pandhouder, dan wel of dit recht in beginsel bij de pandgever kan blijven berusten. In de daaropvolgende paragraaf wordt het praktisch belang van het al dan niet mede overgaan van het dividendinningsrecht op de pandhouder besproken, waarna wordt afgesloten met een conclusie.

### Rechtskarakter van een aandeel

Een aandeel is een vermogensrecht en kwalificeert als zodanig als goed (art. 3:6 BW jo. art. 3:1 BW). Een aandeel wordt wel omschreven als een 'vermogensrecht van eigen aard',<sup>1</sup> een 'aantal onderling samenhangende rechten van een aandeelhouder jegens de vennootschap',<sup>2</sup> dan wel als een 'samenvatting van rechten en verplichtingen' tegenover een vennootschap.<sup>3</sup> Huizink<sup>4</sup> en Maeijer<sup>5</sup> wijzen erop dat het aandeelhouderschap tevens verplichtingen van de aandeelhouder jegens de vennootschap met zich brengt, zoals de verplichting tot storting op het aandeel, maar ook algemene, uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende verplichtingen.

1. Asser-Maeijer 2-III, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 180.  
2. Van Schilfgaarde/Winter, Van de BV en de NV, Deventer: Kluwer 2003, p. 95.  
3. J.B. Huizink, *Rechtspersonen (losbl.)*, Deventer: Kluwer, aant. 2 op art. 2:79.  
4. J.B. Huizink, a.w.  
5. Asser-Maeijer 2-III, a.w., nr. 177.

De rechten van een aandeelhouder jegens de vennootschap kunnen worden onderscheiden in vermogensrechtelijke (ofwel financiële) rechten en rechten die samenhangen met de vennootschappelijke organisatie. In de laatste categorie vallen de vergader- en stemrechten, in de eerste categorie onder meer het recht op dividend en het recht op een eventueel positief liquidatiesaldo. Hoewel er in de literatuur verschillende meningen bestaan omtrent de aard van de tussen de aandeelhouder en de vennootschap bestaande rechtsverhouding, alsmede de kring van personen jegens wie deze rechten kunnen worden uitgeoefend, wordt algemeen aanvaard dat een aandeel mede een recht op dividend omvat, en hiermee de bevoegdheid om dit dividend te innen.

Dividend kan in het algemeen als een burgerlijke vrucht (art. 3:9 lid 2 BW) van het aandeel worden beschouwd. Meijers<sup>6</sup> beschouwt dividend 'en al hetgeen zich hierbij aansluit' (bijvoorbeeld interim-dividend en stockdividend) in beginsel als vruchten van het aandeel. De Hoge Raad heeft dezelfde zienswijze reeds verwoord in het arrest Pierlot-Kreemer (HR 23 mei 1958, NJ 1958, 458). Dit betekent niet dat de pandhouder gerechtigd is tot het dividend; de gerechtigdheid tot dividend (de *dividendvordering*, die op grond van het aandeelhouderschap bestaat) dient te worden onderscheiden van het *dividendinningsrecht*; het recht om de vennootschap tot betaling van dividend aan te spreken, welke aanspraak ontstaat wanneer de vennootschap dividend betaalbaar heeft gesteld. Een pandhouder heeft niet het genot van het aan hem verpande goed; het feit dat sommige burgerlijke vruchten, behorende bij het aandeel, aan hem toekomen, wordt een 'aspect van uitwinning' genoemd.<sup>7</sup> Het feit op zichzelf dat dividend als een burgerlijke vrucht kan worden beschouwd, kan mijns inziens derhalve niet als argument worden gebruikt om een pandhouder van een aandeel het dividendinningsrecht toe te kennen.

### Vestiging van een pandrecht op aandelen

De vestiging van een pandrecht op een goed geschiedt op overeenkomstige wijze als voor de levering van het goed is bepaald (art. 3:98 BW). In de artikelen 2:196, 2:196a, 2:196b en 2:198 BW zijn enige aanvullende bepalingen opgenomen met betrekking tot de levering van aandelen en de vestiging van een pandrecht op aandelen. Een pandrecht op aandelen dient op grond van artikel 2:196 lid 1 BW jo. artikel 3:236 lid 2 BW bij notariële akte te worden gevestigd. In de praktijk erkent de vennootschap de verpanding van de aandelen in haar kapitaal over het algemeen in de notariële akte waarbij deze aandelen worden verpand, of de pandakte wordt aan haar betekend (art. 2:196a lid 2 BW); het pandrecht zal hiermee derhalve meestal openbaar zijn.

6. Parl. Gesch. Boek 3, TM op art. 3:1.1.9 BW, p. 94.  
7. Zie Asser-Mijnssen-Van Velten-Van Mierlo 3-III, Deventer: Kluwer 2003, nr. 44.

## Overgang inningsbevoegdheid dividend bij verpanding?

Er is bij mijn weten geen gepubliceerde rechtspraak met betrekking tot de vraag of de inningsbevoegdheid van dividend van rechtswege toekomt aan de pandhouder van verpande aandelen. Bij gebrek aan aanknopingspunten in de jurisprudentie dient derhalve te worden teruggevallen op de literatuur.

Door Dortmund en Brood-Grapperhaus<sup>8</sup> wordt onder verwijzing naar artikel 3:246 lid 1 BW gesteld dat de pandhouder bevoegd is het dividend op de aandelen te innen. Het pandrecht komt vervolgens op grond van artikel 3:246 lid 5 BW op het geïnde bedrag te rusten. Wanneer de vordering van de pandhouder op de pandgever opeisbaar wordt, kan de pandhouder zich hieruit voldoen (art. 3:255 BW). Van der Heijden/Van der Grinten<sup>9</sup> volgen eenzelfde gedachtegang. Geen van beide bronnen geeft een nadere motivering van zijn stellingname.

De gevolgtrekking van de zojuist aangehaalde auteurs ligt echter voor de hand: een aandeel is op te vatten als een totaal van rechten (vorderingen) en (wellicht ook) verplichtingen jegens de vennootschap (en wellicht ook bepaalde derden). Wanneer een aandeel wordt verpand, houdt deze verpanding tevens in dat de afzonderlijke, tot het aandeel behorende rechten worden verpand. Een van deze bij het aandeel behorende, tegen één of meer personen uit te oefenen rechten is het dividendrecht. Het dividendrecht valt hiermee tevens van rechtswege onder de verpanding van het aandeel, waarmee de pandhouder op grond van artikel 3:246 lid 1 BW bevoegd wordt deze vordering te innen.

Daarnaast wordt in de praktijk soms de vraag opgeworpen of het mogelijk is het dividendinningsrecht bij de pandgever te laten berusten bij verpanding van aandelen. Dit in verband met de door sommigen gestelde vraag, of overgang van het dividendinningsrecht kan leiden tot een verbreking van de fiscale eenheid tussen de pandgever en de vennootschap waarvan de aandelen worden verpand. Naar mijn mening is het niet mogelijk het dividendrecht uit te zonderen bij de verpanding, en aldus het recht om dividend te innen bij de pandgever te laten berusten. Dit effect zou slechts kunnen worden bereikt indien de pandhouder de pandgever op de voet van artikel 3:246 lid 4 BW toestemming verleent om de verpande vordering te innen, hetzij door te kiezen voor een stille verpanding van de aandelen (zie hierna).

Volledigheidshalve zal hierna kort aandacht worden besteed aan de vestiging van een stil pandrecht op aandelen. Of een stil pandrecht op aandelen op naam gevestigd kan

worden, is niet geheel onomstreden. Sommigen<sup>10</sup> menen dat het twijfelachtig is of stil pandrecht op aandelen mogelijk is. Anderen<sup>11</sup> menen dat dit wel mogelijk is.

Wat hier ook van zij: algemeen lijkt men het erover eens te zijn dat het effect van een stille verpanding bereikt zou kunnen worden door het pandrecht niet aan de vennootschap te betekenen (art. 2:196b BW), dan wel de vennootschap het pandrecht niet te laten erkennen. Deze oplossing is echter niet zonder nadelen: in een dergelijk geval heeft de verpanding namelijk geen werking tegenover de vennootschap (art. 2:196a lid 1 BW). Dit betekent onder meer dat de pandhouder het hem (eventueel) toekomende stemrecht in de algemene vergadering van aandeelhouders niet kan uitoefenen, en tevens dat hij het dividendinningsrecht niet kan uitoefenen. Daarnaast worden de vennootschap en derden te goeder trouw die afgaan op het aandeelhoudersregister beschermd (art. 2:196a lid 3 BW). Onduidelijk is in hoeverre deze derdenbescherming goederenrechtelijke werking heeft.<sup>12</sup>

### Relevantie voor de praktijk

Het al dan niet van rechtswege op de pandhouder overgaan van het dividendinningsrecht heeft consequenties voor de wijze waarop een pandakte met betrekking tot aandelen dient te worden opgesteld. Indien ervan wordt uitgegaan dat het recht om dividend te innen van rechtswege mede onder het pandrecht valt, dient hieromtrent in de pandakte ten aanzien van de vestiging van het pandrecht niets bijzonders te worden bepaald. Wel zal men het doorgaans wenselijk achten de bevoegdheid om de dividenden te innen aan de pandgever te laten toekomen zolang er geen sprake is van verzuim aan de zijde van de pandgever. Doorgaans verleent de pandhouder in een dergelijke pandakte op grond van artikel 3:246 lid 4 BW dan ook toestemming aan de pandgever om de met het aandeelhouderschap samenhangende financiële rechten (waaronder het dividendinningsrecht) uit te oefenen zolang er geen sprake is van verzuim aan de zijde van de pandgever (doorgaans gedefinieerd als een 'Enforcement Event' of een 'Event of Default, which is continuing').

Indien er echter van wordt uitgegaan dat het recht om dividend te innen niet van rechtswege onder het pandrecht valt

8. P.J. Dortmund & J.J.M. Brood-Grapperhaus, *Rechtspersonen* (losbl.), Deventer: Kluwer, aant. 4 op art. 2:198 BW.

9. Van der Heijden/Van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 184.

10. Onder meer W.G. Huijgen, *Tekst en Commentaar BW Boeken 1, 2, 3 en 4*, Deventer: Kluwer 2003, p. 875; P.J. Dortmund & J.J.M. Brood-Grapperhaus, *Rechtspersonen* (losbl.), Deventer: Kluwer, aant. 2 op art. 2:198 BW; M. van Olffen, *Bezitloos pandrecht op aandelen op naam*, V&O 1992, p. 71 e.v.

11. Zie onder meer Asser-Maeijer 2-III, a.w., nr. 222; J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen*, Deventer: Kluwer 1996, p. 37 e.v.; K.I.J. Visser, *De vestiging van stil pandrecht op aandelen met toekenning van stemrecht*, de NV 1998, p. 161 e.v.; W.A.K. Rank, *Stil pandrecht op aandelen op naam in niet-beursvennootschappen: het gelijk van de praktijk*, Bb 1994, p. 121 e.v.

12. Zie voor een overzicht J.J.A. Hamers, *Verpanding van aandelen en de beslotenheid van kapitaalvennootschappen*, Deventer: Kluwer 1996, p. 41 e.v.

(een visie die ik niet deel), zou de gerechtigdheid tot het dividend (de dividendvordering) afzonderlijk in de pandakte dienen te worden verpand. Ook in dit tweede geval is het mogelijk dat de pandhouder op grond van artikel 3:246 lid 4 BW toestemming aan de pandgever verleent om de verpande vordering te innen. Mijns inziens is het ook in dit geval niet mogelijk te kiezen voor een structuur waarbij het dividendinningsrecht bij de pandgever blijft berusten; de enige wijze waarop men het dividendinningsrecht na verpanding bij de pandgever zou kunnen laten berusten, zou liggen in een stille verpanding van het aandeel. Zoals hiervoor vermeld heeft een dergelijke stille verpanding echter geen werking tegenover de vennootschap, hetgeen doorgaans onwenselijke consequenties voor de pandhouder met zich brengt. Bovendien is er nog steeds enige aarzeling in de literatuur of een stille verpanding van aandelen wel mogelijk is.

Beide hiervoor beschreven benaderingswijzen blijken in de praktijk te worden gevolgd. Overigens wordt er door beide scholen doorgaans gebruikgemaakt van een vangnetbepaling, inhoudende dat de pandgever alle rechten die hem als aandeelhouder op de vennootschap toekomen en die niet onder de verpanding als zodanig vallen, tevens verpandt (met hierop aansluitend weer een bepaling die – zakelijk weergegeven – inhoudt dat de pandhouder de pandgever op de voet van art. 3:246 lid 4 BW toestemming verleent deze (vorderings)rechten uit te oefenen). Hoewel deze bepaling doorgaans wordt opgenomen met het oog op andere rechten, samenhangende met het aandeelhouderschap (bijvoorbeeld conversierechten of bepaalde voordrachtsrechten), zou het dividendinningsrecht tevens onder de werking van een dergelijk artikel vallen, voorzover dit niet reeds van rechtswege onder het pandrecht zou vallen.

### Conclusie

In de schaarse literatuur over het onderwerp wordt algemeen verdedigd dat het recht om dividend te innen van rechtswege toekomt aan een pandhouder van de dividendgerechtigde aandelen. Op grond hiervan lijkt het mij niet noodzakelijk, noch rechtens juist om in een pandakte een bepaling op te nemen waarin expliciet wordt bepaald dat het recht om dividend te innen naast het aandeel zelf wordt verpand. Dit neemt niet weg dat er geen gepubliceerde jurisprudentie is waardoor deze stelling kan worden geschrapt. Praktijkjuristen zullen het risico dat het dividendinningsrecht niet van rechtswege overgaat op de pandhouder dan ook zo veel mogelijk willen afdekken. Dit adagium wordt ook in de literatuur teruggevonden: zo wordt wel aangenomen dat een pandrecht op een rentedragende vordering tevens een verpanding van de rentevordering inhoudt.<sup>13</sup> Toch wordt in de bespreking van deze stelling opgemerkt: 'Voor alle duidelijkheid zou in de pandakte kunnen worden bepaald dat ook de rentevordering wordt verpand.'

'Better safe than sorry', derhalve. Reeds om deze reden acht ik het wenselijk dat er in pandakten veelal een algemene bepaling wordt opgenomen, inhoudende dat alle voor verpanding vatbare rechten die de aandeelhouder op grond van de wet en/of de statuten jegens de vennootschap heeft, en die niet reeds van rechtswege onder het pandrecht op de aandelen vallen, tevens aan de pandhouder worden verpand. Op deze wijze wordt een oplossing bereikt die zowel rechtstheoretisch als praktisch bevredigend is.

*Mr. drs. B.C. Wilton  
NautaDutilh*

13. Asser-Mijnssen-Van Velten-Van Mierlo 3-III, a.w., nr. 113.