

Aandelenexecutie: bespreking uitspraak Rechtbank Amsterdam inzake Toppot/Hoad

MR. J.D. VAN VLASTUIN

Om aandelen in een BV of NV executoriaal te mogen verkopen, is een aparte beslissing van de rechtbank vereist. In het algemeen leveren dergelijke uitspraken weinig nieuws op. De beslissing van de Rechtbank Amsterdam in het geschil tussen Toppot en Hoad van 24 november 2011 bevat een aantal interessante details.¹

De feiten: Toppot BV beschikt over een onherroepelijke executoriale titel tegen Hoad Holding BV en tegen haar aandeelhouder (verder aangeduid als A). Hoad heeft nog twee aandeelhouders. Op haar beurt is Hoad enig aandeelhouder van een aantal dochterondernemingen.

Om haar vordering van € 600.000,- (te vermeerderen met rente en kosten) te kunnen incasseren, heeft Toppot executoriaal beslag gelegd ten laste van A op diens aandelen in Hoad. Ten laste van Hoad heeft zij ook beslag gelegd op haar aandelen in de dochterondernemingen.

De waarde van de aandelen van Hoad in de dochterondernemingen, bedraagt waarschijnlijk meer dan het bedrag waarvoor het beslag is gelegd. Beide partijen zijn het daarom eens over het uitgangspunt dat eerst de aandelen van de ene dochter verkocht moeten worden en – als dat niet voldoende oplevert – ook de aandelen van de andere dochter. De aandelen in Hoad zelf hoeven zeer waarschijnlijk niet te worden verkocht.

Over een aantal andere uitgangspunten verschillen partijen echter van mening. De Rechtbank Amsterdam heeft daarom de volgende knopen moeten doorhakken.

Tussenkomst

Hoad bezit alle aandelen van de dochterondernemingen. Toppot heeft daarom aangevoerd dat de blokkeringsregeling, op grond waarvan de aandelen bij verkoop eerst aan de andere aandeelhouders aangeboden moeten worden, toepassing mist. De andere aandeelhouders van Hoad hebben zich via een verzoekschrift tot tussenkomst in de procedure gemengd en verzocht om hen als belanghebbende

aan te merken. Zij vragen de rechtbank om te bepalen dat de aandelen bij een verkoop eerst aan hen aangeboden zullen worden conform de bepalingen uit de statuten van die dochterondernemingen.

De rechtbank wijst dat verzoek af. Alleen al omdat die medeaandeelhouders dat verzoek zodanig laat hebben ingediend, dat dit zal leiden totodeloze vertraging van de procedure. Zij hebben dat namelijk gedaan op een moment waarop de procedure reeds anderhalf jaar aanhangig was. Het belang van de medeaandeelhouders weegt niet op bij het belang van de executant bij een voortvarende executie.

De rechtbank is van oordeel dat de prospectusplicht bij een executoriale verkoop van aandelen niet van toepassing is

Aanbiedingsplicht

Hoad maakt bezwaar tegen het voorstel van Toppot en de deurwaarder om de aandelen in de dochterondernemingen via een openbare veiling te verkopen. Hoad ziet liever dat de aandelen in de dochters aan de (andere) aandeelhouders van Hoad worden aangeboden. Zij pleit ervoor dat daarbij de statutaire bepalingen in acht genomen zullen worden. Die bevatten een ‘mechanisme’ voor het vaststellen van de prijs.

Dat voorstel van Hoad wordt door de rechtbank van de hand gewezen. Hoad heeft niet gesteld dat de andere aandeelhouders die aandelen willen kopen, laat staan welk bedrag zij daarvoor willen betalen. Omdat evident is dat de blokkeringsregeling toepassing mist (nu Hoad enig aandeelhouder is), gaat de rechtbank daar niet eens op in. De rechtbank bepaalt vervolgens dat de aandelen via een

¹ De uitspraak is gepubliceerd onder LJN: BW7965.

openbare veiling verkocht mogen worden. Het prijsbepalingsmechanisme uit de statuten hoeft daarbij niet toegepast te worden, nu een kenmerk voor een veiling immers is dat de prijs wordt bepaald door de vraag, zodat toewijzing van de aandelen zal plaatsvinden aan de hoogste bidder.

Financiële gegevens

Omdat Hoed en haar dochterondernemingen hun jaarrekeningen niet openbaar hebben gemaakt, is het voor potentiële kopers vrijwel niet mogelijk om de waarde van de aandelen vast te stellen. Daarom draagt de rechtbank zowel Hoed als A op om binnen twee weken de meest recente jaarrekeningen van de dochterondernemingen aan de deurwaarder ter beschikking te stellen plus de kadastrale gegevens (met vermelding van daarop rustende hypotheek en andere zakelijke rechten) en alle overige door de deurwaarder gewenste informatie en inlichtingen. Helaas heeft de rechtbank aan die opdracht geen sancties verbonden. Als Hoed en A niet aan die verplichting zullen voldoen, kan de executerende deurwaarder afgifte van die gegevens niet afdwingen. Hij zal daardoor genoodzaakt worden om de aandelen te verkopen tegen een prijs die mogelijk ver onder de reële waarde ligt.

Bij een executoriale verkoop bestaat bij de kopers geenszins de verwachting dat zij volledig worden voorgelicht over factoren die de waarde bepalen

Prospectusplicht

Hoed had aangevoerd dat de executant in het geval van een openbare veiling op grond van artikel 5:2 Wet op het financieel toezicht (Wft) een door het AFM goed te keuren prospectus moet laten opstellen en deze vrij beschikbaar moet stellen. Bij een onderhandse verkoop, geldt die verplichting niet.

De rechtbank overweegt daarop het volgende:

"Over de vraag of in geval van een executoriale verkoop een prospectusplicht bestaat, geeft de wet(-sgeschiedenis) geen uitsluitel en in de literatuur bestaat hierover discussie. De rechtbank is van oordeel dat de prospectusplicht bij een executoriale verkoop van aandelen in besloten vennootschappen zoals hier aan de orde is, niet van toepassing is. De Wft heeft tot doel de financiële markten en daarmee de reguliere handel in effecten te reguleren en is niet van toepassing in de bijzondere situatie van een executoriale verkoop van aandelen in een besloten vennootschap.

In het geval van een executoriale verkoop (een veiling) bestaat bij de potentiële kopers geenszins de verwachting dat zij volledig worden voorgelicht over de factoren die de waarde van de aandelen bepalen. Dit volgt ook uit artikel 7:19 BW waar is bepaald dat in geval van een executoriale verkoop de koper zich er niet op kan beroepen – kort gezegd – dat de zaak niet aan zijn verwachtingen beantwoordt."

Voorzover mij bekend is dit de eerste keer dat een rechtbank

bepaalt dat de prospectusplicht niet van toepassing is. Nadat R. Verhoeven (medewerker van de AFM) in 2005 (op persoonlijke titel) in *Executief Tijdschrift voor procesrecht* een artikel heeft geplaatst waarin hij heeft aangegeven dat de Autoriteit Financiële Markten van mening is dat de prospectusplicht ook geldt in het geval van een executoriale verkoop,² wordt in de praktijk veelal aan de rechtbank gevraagd om te bepalen dat die wettelijke bepaling niet toegepast hoeft te worden.

Soms wordt dat verzoek toegewezen,³ maar niet altijd.

De rechtbank is in dit geval veel verder gegaan.

In de literatuur is niet alleen door Van Daal⁴ en recent door Broekveldt⁵ maar in het verleden ook door mij⁶ gepleit voor het standpunt dat de prospectusplicht niet van toepassing is bij een executoriale verkoop. Het is een doorbraak dat de Rechtbank Amsterdam op dat punt met een niet voor tweeërlei uitleg vatbare beslissing komt.

De rechtbank heeft daarnaast gewezen op artikel 53 van de Vrijstellingsregeling (gebaseerd op artikel 5.5 Wft) voor te verkopen aandelen met een 'tegenwaarde' van minder dan 2,5 miljoen euro. Omdat de vordering van de beslaglegger minder bedraagt dan € 700.000,- ligt het voor de hand dat de verkoop wordt beperkt tot dat bedrag.⁷

Actuele ontwikkeling

Inmiddels heeft ook de Hoge Raad zich moeten buigen over de vraag of de prospectusplicht ook geldt bij een openbare executoriale verkoop van aandelen. Op grond van de letterlijke tekst van de Europese Prospectusrichtlijn (waarop de Wft is gebaseerd) lijkt dat wel het geval te zijn, aldus de Hoge Raad. Maar hij vervolgt dat die uitleg niet boven redelijke twijfel verheven is. Ook omdat bij de totstandkoming van de richtlijn geen kenbare aandacht is geschonken aan de bijzondere situatie van een executieverkoop, welke situatie lijkt af te wijken van de situatie waarvoor de prospectusplicht is bedoeld.

2 R. Verhoeven, 'Openbare executieverkoop van aandelen op naam en de prospectusplicht', *Executief* 2005-1, p. 4-7.

3 De rechtbank Utrecht wees een dergelijk verzoek toe op 11 april 2012, LJN: BW3470, omdat de gegevens die voor het opstellen van het prospectus nodig zullen zijn, zich in het domein van de vennootschap bevinden terwijl (in die zaak) gevreesd moet worden dat geen medewerking zal worden verleend aan het verstrekken van de gegevens aan de beslaglegger, waardoor de prospectusplicht een verkoop de facto onmogelijk zal maken.

4 G.C. van Daal, *Executoriaal en conservatoir verhaalsbeslag op aandelen in kapitaalvennootschappen en op certificaten daarvan*, Proefschrift Erasmus universiteit Rotterdam, Den Haag 2008, p. 82-84.

5 L.P. Broekveldt, boekbespreking: 'G.C. van Daal, *Executoriaal en conservatoir verhaalsbeslag op aandelen in kapitaalvennootschappen en op certificaten daarvan*', *RM Themis* 2011-6, p. 304-318, zie met name p. 312 onder punt 16.

6 J.D. van Vlastuin, 'De prospectusplicht bij aandelenexecutie', *Executief* 2005-1, p. 9-10.

7 Voor een vergelijkbare benadering, zie Hof 's-Hertogenbosch 5 april 2010, LJN: BQ0616.

Daarnaast heeft de Hoge Raad in de genoemde uitspraak gewezen op het feit dat niet duidelijk is wat moet worden verstaan onder de ‘tegenwaarde van de aanbidding’. Het lijkt de Hoge Raad juist dat die bij een executoriale verkoop wordt bepaald op de opbrengst die redelijkerwijs valt te verwachten. Maar die benadering is volgens hem niet boven redelijke twijfel verheven.

Om die reden heeft de Hoge Raad het Hof van Justitie van de Europese Unie twee vragen over de uitleg van de Prospectusrichtlijn voorgelegd. Allereerst wil de Hoge Raad weten of de prospectusplicht ook geldt bij een executoriale verkoop en – als dat zo is – verlangt de Hoge Raad een antwoord op de vraag welke waarde wordt begrepen onder de definitie “tegenwaarde van de aanbidding”.

Notaris

De aan het hoofd van dit artikel genoemde uitspraak van de Rechtbank Amsterdam bevat helaas één storende fout. Zonder dat dit verder wordt toegelicht, bepaalt de rechtbank dat de deurwaarder een notaris zal aanzien ten overstaand van die de aandelen zullen worden overgedragen. Sinds de Yukos-uitspraak,⁸ hebben rechtbanken deze fout inmiddels al vaker gemaakt. Ook Van Daal gaat er (ten onrechte) van uit dat de executoriale verkoop van aandelen door een deurwaarder wordt uitgevoerd, maar dat daarna de levering van de aandelen plaatsvindt door middel van een notariële akte.

Die opvatting is gebaseerd op een misverstand. In artikel 474h Rv staat juist dat de executoriale levering van aandelen op naam plaatsvindt door registratie van het door de deurwaarder opgemaakte proces-verbaal van verkoop. Op die procedure zijn artikel 2:86a en 2:196a BW van toepassing wel verklaard en de artikelen 2:86 en 2:196 BW niet. En juist in die niet van toepassing verklaarde artikelen is bepaald dat de levering van een aandeel op naam plaatsvindt door middel van een notariële akte. Nu die bepalingen niet van toepassing zijn en nu het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering een afwijkende procedure voor de levering is geformuleerd, staat daarmee vast dat de executoriale levering plaatsvindt zonder inmenging van een notaris.⁹

Overig

Wel terecht is het feit dat de rechtbank Hoed niet alleen veroordeelt tot betaling van de gebruikelijke proceskosten, maar dat daarin ook de kosten van de deurwaarder voor het bijwonen van de mondelinge behandeling zijn meegenomen. De deurwaarder wordt op grond van de wet opgeroepen om die zitting bij te wonen. Het bijwonen van die zitting is echter geen ambtshandeling die valt onder het Besluit Tarieven Ambtshandelingen Gerechtsdeur-

waarders (BTAG), zodat onduidelijk is of en welke kosten de deurwaarder daarvoor in rekening mag brengen bij de executant. Die discussie heeft de rechtbank praktisch opgelost door de deurwaarder ter zitting te vragen om op te geven hoeveel zijn kosten bedragen.

Omdat in dit geval zowel beslag was gelegd op de aandelen in een moeder- als op de aandelen in diverse dochtermaatschappijen, heeft de rechtbank bepaald dat eerst de aandelen in de ene vennootschap en daarna pad de aandelen in de andere vennootschappen verkocht mogen worden (totdat het bedrag waarvoor het beslag is gelegd is bereikt). Tussen partijen bestond daarover overigens ook overeenstemming. Daarmee heeft de rechtbank geen rechtsvraag opgelost, maar wel een praktische beslissing gegeven.

Voor de praktijk is dit al met al een zeer bruikbare uitspraak.

Over de auteur

mr. J.D. van Vlastuin is advocaat bij Bouwman Van Dommelen Advocaten te Veenendaal

8 Rechtbank Amsterdam 20 december 2007, LJN BC0837.

9 Zie ook L.P. Broekveldt, *RM Themis* 2011-6, t.a.p. p. 312-313.