

Ondernemingsrecht

189

Uitoefening van vergader- en stemrechten op door sancties bevroren certificaten van aandelen

Hoge Raad

19 april 2024, nr. 23/00717, ECLI:NL:HR:2024:642

21 juni 2024, nr. 23/00717, ECLI:NL:HR:2024:922

(mr. Kroeze, mr. Sieburgh, mr Wattendorff, mr. Salomons, mr. Makkink)

(Concl. A-G Assink, ECLI:NL:PHR:2023:1169)

Noot mr. drs. S.M. Peek

Prejudiciële vragen. EU-sancties tegen Rusland. Redelijke twijfel over uitleg van begrip “bevrozing van tegoeden” in art. 1, aanhef en onder f, Verordening (EU) nr. 269/2014 in verband met uitoefening van aan bevroren certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten. Vervolg op Vznrgr. Rb. Amsterdam 6 september 2022, «JOR» 2023/93, en cassatie van Hof Amsterdam 29 december 2022, «JOR» 2023/94, m.nt. Ryngaert.

[Vo. (EU) nr. 269/2014 art. 1 aanhef en onder f]

De tekst en de context van art. 1, aanhef en onder f, Verordening (EU) nr. 269/2014 laten ruimte voor redelijke twijfel over het antwoord op de vraag of de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan (certificaten van) aandelen die toebehoren aan een gesanctioneerde persoon of entiteit zijn bevroren, en zo ja, of die bevrozing volledig is of dat de mogelijkheid om de vergader- en stemrechten uit te oefenen afhankelijk is van bepaalde omstandigheden, zoals de aard of inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de gesanctioneerde houder van de (certificaten van) aandelen. Andere voorhanden bronnen bieden evenmin de benodigde duidelijkheid.

Er is redelijke twijfel mogelijk over het antwoord op de vraag of de Russische vennootschap SBK, als gevolg van de bevrozing van haar certificaten

van aandelen, gebruik mag maken van de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan de door haar gehouden certificaten van aandelen.

Het antwoord op die vraag is nodig om te kunnen oordelen over de cassatieonderdelen. Bovendien is correcte toepassing van sanctiemaatregelen van groot belang. De Hoge Raad heeft daarom – hoewel daartoe in dit kort geding geen verplichting bestaat – het voornemen hierover de volgende prejudiciële vragen aan het HvJEU voor te leggen.

1. Moet “bevrozing van tegoeden” in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening (EU) nr. 269/2014 in het geval van certificaten van aandelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van in bijlage I van Verordening 269/2014 vermelde natuurlijke personen, of met hen verbonden natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen, aldus worden uitgelegd dat de aan certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend, in elk geval zolang dat niet leidt tot disproportionele schade voor de desbetreffende certificaathouder?

2. Maakt het voor het antwoord op vraag 1 verschil of in het concrete geval, mede gelet op de aard en inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de desbetreffende certificaathouder, uitoefening van de vergader- en stemrechten kan leiden tot mutatie, overmaking, wijziging, gebruik of inzet van of omgang met tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014?

SBK Art Limited Liability Company te Moskou, Russische Federatie,

eiseres tot cassatie,

hierna: SBK,

advocaat: mr. E.J.H. Zandbergen,

tegen

Fortenova Group StAK Stichting te Amsterdam,

verweerster in cassatie,

hierna: STAK,

advocaten: mr. B.T.M. van der Wiel en mr.

L.V. van Gardingen,

en

Open Pass Limited te Sliema, Malta, verweerster in cassatie, hierna: Open Pass, niet verschenen.

(...; *red.*)

Hoge Raad 19 april 2024

(ECLI:NL:HR:2024:642)

2. *Uitgangspunten en feiten*

2.1. Deze zaak gaat over de vraag of een Russische vennootschap die is onderworpen aan de EU-sancties tegen Rusland, de vergader- en stemrechten kan uitoefenen die zijn verbonden aan door haar gehouden certificaten van aandelen in een Nederlandse kapitaalvennootschap.

2.2. De Hoge Raad heeft het voornemen om prejudiciële vragen te stellen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: HvJEU) over de uitleg van Verordening 269/2014¹. Dit tussenarrest dient ertoe partijen gelegenheid te bieden te reageren op dit voornemen en op de te stellen prejudiciële vragen.

2.3. In cassatie kan van het volgende worden uitgegaan.

De vennootschappelijke verhoudingen in de Fortenova groep

(i) In 2017 kwam de Kroatische Agrokor-groep, actief in detailhandel, voedselproductie en landbouw, in financiële problemen. Met haar schuldeisers is een *settlement plan* overeengekomen op grond waarvan een herstructurering en doorstart van de groep heeft plaatsgevonden. Daaruit is medio 2018 Fortenova Grupa d.d., gevestigd te Zagreb in Kroatië, ontstaan (hierna: Fortenova Grupa). De onderneming van Fortenova Grupa is een van de grootste bedrijven van Zuidoost-Europa, heeft meer dan 47.000 werknemers en een jaaromzet van meer dan € 5 miljard.

(ii) Onderdeel van de herstructurering en doorstart was de oprichting van een holdingstructuur in Nederland. In dat kader is op 14 mei 2018 STAK opgericht. STAK houdt de aandelen in For-

tenova Group TopCo B.V. (hierna: Fortenova TopCo). Fortenova TopCo houdt op haar beurt indirect de aandelen in Fortenova Grupa.

(iii) STAK houdt de aandelen in Fortenova TopCo ten titel van beheer, oefent het stemrecht op die aandelen uit, heeft certificaten van aandelen in Fortenova TopCo uitgegeven en keert dividenden uit aan de certificaathouders. TMF Netherlands B.V. is de bestuurder van STAK.

(iv) SBK houdt 41,82% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo. SBK is een indirecte dochteronderneming van Sberbank of Russia (hierna: Sberbank) en heeft haar belang in de Fortenova groep op 5 april 2022 verkregen van Sberbank.

(v) Open Pass houdt 27,52% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo. Open Pass is onderdeel van de Energia Naturalis Group, die actief is in onder meer de energiesector, de voedingsindustrie en vervoer in Zuidoost-Europa.

(vi) VTB Bank (Europe) SE (hierna: VTB) houdt 7,27% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo.

(vii) Het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in het kapitaal van Fortenova TopCo door STAK is op grond van art. 11 van de statuten van STAK en art. 16 van haar administratievoorwaarden voor de daar genoemde *Reserved Matters* onderworpen aan de voorafgaande goedkeuring van de vergadering van certificaathouders. Daarbij geldt, zakelijk weergegeven, het volgende:

- de *Reserved Matters* betreffende *business*-aangelegenheden vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een gewone meerderheid van meer dan vijftig procent (50%+) van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Simple Majority*);

- de *Reserved Matters* betreffende financieringsaangelegenheden vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een gekwalificeerde meerderheid van ten minste zestig procent (60%) van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Qualified Majority*);

- de *Reserved Matters* betreffende *corporate governance*-aangelegenheden (zoals het wijzigen van de statuten) vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een supergekwalificeerde meerderheid van ten minste zesenzestig twee derde procent (66 2/3%) van alle

1 Verordening (EU) nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2014, L 78/6.

uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Super Qualified Majority*).

(viii) Art. 14.6 van de administratievoorwaarden van STAK houdt in dat als in twee achtereenvolgende vergaderingen van certificaathouders de voor een te nemen besluit vereiste meerderheid (zie hiervoor onder (vii)) niet is gehaald, het desbetreffende besluit in een derde vergadering kan worden genomen met instemming van 75% van de stemmen, ongeacht het aantal aanwezige certificaathouders.

(ix) Op grond van art. 14.1 en 14.2 van de administratievoorwaarden van STAK is het alle certificaathouders met stemrecht toegestaan, in persoon of via een gevolmachtigde, de vergadering van certificaathouders bij te wonen en toe te spreken, en geeft elk certificaat recht op één uit te brengen stem.

De EU-sancties

(x) Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270 van de Raad van 21 juli 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) Nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, is Sberbank toegevoegd aan de in bijlage I bij Verordening 269/2014 opgenomen lijst van natuurlijke personen en rechtspersonen, entiteiten en lichamen die onderworpen zijn aan beperkende maatregelen (hierna: de lijst).

(xi) Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476 van de Raad van 16 december 2022 is SBK aan de lijst toegevoegd. Deze uitvoeringsverordening is onmiddellijk op 16 december 2022 in werking getreden.

(xii) Ook VTB is onderworpen aan beperkende maatregelen uit hoofde van Verordening 269/2014.

De voorgenomen besluiten en de uitsluiting van SBK

(xiii) Op 9 augustus 2022 heeft het bestuur van STAK de certificaathouders uitgenodigd voor de vergadering van certificaathouders op 18 augustus 2022 te Amsterdam. Daarbij heeft het bestuur aangekondigd dat gesanctioneerde certificaathouders zijn uitgesloten van het uitoefenen van hun rechten verbonden aan de certificaten, waaronder het stemmen op de vergadering van certificaathouders, en dat de stemrechten van gesancti-

oneerde partijen daarom buiten beschouwing zullen worden gelaten.

(xiv) Op de agenda van die vergadering stond onder meer een door Open Pass geagendeerd voorstel om de administratievoorwaarden en statuten van STAK te wijzigen (agendapunten 3 en 4). De wijzigingen zien op een verandering van de *governance* van STAK. Deze agendapunten luiden als volgt:

“3. Approval of the amendment of the administrative conditions of STAK (Resolution), in order to, inter alia:

a. increase the voting threshold for resolutions requiring either a Simple Majority, a Qualified Majority or a Super Qualified Majority, to the affirmative vote cast in a meeting in which 70% of the Depositary Receipts are present or represented;

b. create an exception to the main rule as set out above, which is that resolutions are adopted by the affirmative vote cast in a meeting in which 70% of the Depositary Receipts are present or represented. In case at least 35% of the Depositary Receipts are held by sanctioned parties, resolutions shall be adopted by a majority of 60% of the votes cast in favour of a proposed resolution, irrespective of the amount of Depositary Receipts present or represented in a meeting; and

c. enable the DR Holder Meeting to adopt resolutions by a majority of 75% of the votes cast in favour of a proposed resolution, irrespective of the amount of Depositary Receipts present or represented at that meeting, at the second meeting regarding such resolution, instead of at the third meeting regarding such resolution, which is the case under the existing administrative conditions.

4. Approval of the amendment of the articles of association of STAK (Resolution), in order to align the articles of association with the amended administrative conditions of STAK.”

(xv) Op 16 augustus 2022 heeft SBK aan (het bestuur van) STAK meegedeeld dat en toegelicht waarom zij het niet eens is met het standpunt van STAK dat gesanctioneerde certificaathouders niet mogen stemmen en evenmin met de beslissing om de door gesanctioneerde certificaathouders uitgebrachte stemmen buiten beschouwing te laten.

(xvi) Op 17 augustus 2022 heeft SBK aangekondigd dat zij bij vertegenwoordiger zal verschijnen op de vergadering van certificaathouders. SBK heeft getracht zowel elektronisch als fysiek ter

vergadering van 18 augustus 2022 haar stemrechten verbonden aan haar certificaten uit te oefenen. Zij had haar stem willen uitbrengen tegen de voorgestelde wijziging van de *corporate governance* zoals weergegeven in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor onder (xiv)). De vertegenwoordiger van SBK is vervolgens de toegang tot de vergadering ontzegd en na de vergadering is de toegang van SBK tot de elektronische stemomgeving geblokkeerd.

(xvii) Op 18 augustus 2022 heeft STAK aan SBK laten weten dat STAK gehouden is de Europese en Amerikaanse sancties na te leven, dat SBK daarom niet mag stemmen en een door SBK uitgebrachte stem niet mag worden erkend.

(xviii) In verband met het niet behalen van de vereiste meerderheid (van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten) om besluiten te kunnen nemen op de vergadering van 18 augustus 2022 heeft het bestuur van STAK op 19 augustus 2022 de certificaathouders uitgenodigd voor een tweede vergadering van certificaathouders op 30 augustus 2022. Daarbij heeft het bestuur wederom aangekondigd dat de stemrechten van gesanctioneerde partijen buiten beschouwing zullen worden gelaten.

(xix) Op grond van art. 13.5 van de administratievoorwaarden van STAK kan een vergadering van certificaathouders plaatsvinden ten minste acht dagen na de aankondiging daartoe, zodat een eventuele derde vergadering van certificaathouders op zijn vroegst op 7 september 2022 had kunnen plaatsvinden.

(xx) Bij brief van 26 augustus 2022 heeft de advocaat van STAK de advocaat van SBK (tevens haar gevolmachtigde) meegedeeld dat en toegelicht waarom het bestuur van STAK hem ook op de vergadering van 30 augustus 2022 de toegang zal weigeren.

(xxi) STAK heeft op 7 september 2022 (na het in deze zaak door de voorzieningenrechter gewezen vonnis van 6 september 2022, zie hierna in 2.5) de uitnodiging voor een derde certificaathoudersvergadering op 8 september 2022 ingetrokken.

(xxii) Bij brief van 3 november 2022 heeft een particuliere investeerder uit de Verenigde Arabische Emiraten aan STAK bericht dat hij alle aandelen in SBK heeft verkregen en daarmee de *ultimate beneficial owner* is geworden van de door SBK gehouden certificaten. STAK heeft in het kader van *know your customer* een verscherpt onderzoek ingesteld naar deze investeerder.

2.4. In dit kort geding vordert SBK onder meer:

- primair: STAK te gebieden om gedurende de periode tot en met 31 december 2022 SBK toe te laten tot enige vergadering van certificaathouders en haar stemrechten verbonden aan haar certificaten te accepteren en mee te tellen bij de stemming over het voorstel genoemd in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor in 2.3 onder (xiv)), en enig ander voorstel gericht op de wijziging van de administratievoorwaarden, de statuten van STAK of vergelijkbare agendapunten die de *corporate governance* van STAK aantasten;

- subsidiair: STAK te verbieden om gedurende de periode tot en met 31 december 2022 haar administratievoorwaarden en/of haar statuten te wijzigen en/of enige vergadering van certificaathouders daartoe bijeen te roepen; en

- meer subsidiair: STAK te verbieden om haar administratievoorwaarden en/of haar statuten te wijzigen en/of enige vergadering van certificaathouders daartoe bijeen te roepen, totdat de bevoegde autoriteit op de voet van art. 4 Verordening 269/2014 heeft beslist op het verzoek van SBK om haar toestemming te verlenen voor de vrijgave van haar stemrechten verbonden aan haar certificaten, uitsluitend bestemd voor het aanhouden of beheren van die bevroren certificaten.

2.5. De voorzieningenrechter² heeft de primaire vordering toegewezen en daartoe – kort gezegd – als volgt overwogen.

Bij een stemming over een wijziging van de *corporate governance* als hier aan de orde wordt geen afbreuk gedaan aan het doel van de sancties. Het al dan niet tegen de voorgestelde wijzigingen stemmen zal er immers niet toe kunnen leiden dat als gevolg van die stemming gelden of middelen naar Rusland vloeien. (rov. 4.11)

Door SBK niet toe te staan haar vergaderen en stemrechten uit te oefenen, wordt het sanctierecht op een oneigenlijke manier ingezet. (rov. 4.12)

Een belangenafweging kan er niet toe leiden dat SBK in dit geval niet van haar vergader- en stemrechten gebruik zou mogen maken. (rov. 4.17)

2.6. Het hof³ heeft het vonnis van de voorzieningenrechter vernietigd en de vorderingen afgewe-

2 Rechtbank Amsterdam 6 september 2022 («JOR» 2023/93; *red.*), ECLI:NL:RBAMS:2022:5466.

3 Gerechtshof Amsterdam 29 december 2022 («JOR» 2023/94, m.nt. Ryngaert; *red.*),

zen. Het heeft daartoe – voor zover thans van belang – het volgende overwogen.

De Europese Commissie heeft in de *Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014* (hierna: FAQ)⁴ bij de update van 9 november 2022, te kennen gegeven:

“Either way, since they can be used to obtain funds, goods or services, voting rights as such can be considered an intangible economic resource. This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way. Therefore under no circumstance nor for any purpose may listed shareholders exercise directly or indirectly their voting rights in a company or fund. Voting rights must be fully frozen.”

De in de FAQ door de Europese Commissie gegeven *guidance* vormt een

gezaghebbende bron voor de uitleg van de sanctieregels. De door de Europese Commissie op dit punt gegeven *guidance* ligt in het verlengde van hetgeen de in Nederland bevoegde autoriteit heeft vermeld in Addendum I van 17 augustus 2022 bij de Leidraad Financiële Sanctieregelgeving:

“(…) Los hiervan dienen de minderheidsbelangen van de gesanctioneerde aandeelhouders wel bevroren te zijn, waardoor hen bijvoorbeeld geen dividend kan worden uitgekeerd en zij ook geen stemrechten mogen uitoefenen ten aanzien van het Nederlandse bedrijf.”

De door de Europese Commissie gegeven *guidance* past voorts bij het uitgangspunt dat sanctie maatregelen maximaal effect dienen te hebben en duidelijk en voorspelbaar dienen te zijn (vgl. ook Council of the European Union, *Basic Principles on the Use of Restrictive Measures (Sanctions)* van 7 juni 2004, 10198/1/04 REV 1, onder 6, en HvJEU 29 april 2010, C-340/08, ECLI:EU:C:2010:232, punt 65). Een systeem waarbij steeds per agendapunt moet worden bezien of gelet op de sanctieregelgeving stemrechten mogen worden uitgeoefend of dat ontheffing bij de bevoegde autoriteiten moet worden gevraagd,

strookt ook niet met de gewenste effectiviteit van de sanctieregelgeving. Uit het antwoord op vraag 14 van de FAQ volgt wel dat (*to avoid worsening its business condition*) disproportionele schade voor de personen op de lijst vermeden dient te worden. Niet aannemelijk is geworden dat die situatie zich hier voordoet. (rov. 4.8 en 4.9) Voldoende aannemelijk is dat de sanctieregels in de weg staan aan toelating van SBK tot een vergadering van certificaathouders van STAK en uitoefening van de stemrechten verbonden aan haar certificaten. De weigering van STAK om SBK toe te laten tot certificaathoudersvergaderingen en SBK stemrechten uit te laten oefenen is daarom in overeenstemming met de verplichting van STAK om de sanctieregels na te leven. Door het naleven van de sanctieregels handelt STAK niet in strijd met de redelijkheid en billijkheid die zij jegens haar certificaathouders in acht moet nemen. (rov. 4.10)

3. Beoordeling van het middel

3.1.1. Onderdeel 1 van het middel richt verscheidene klachten tegen de rov. 4.9 en 4.10, waarin het hof oordeelt dat voldoende aannemelijk is dat de sanctieregels in de weg staan aan toelating van SBK tot een vergadering van certificaathouders van STAK en aan uitoefening van de stemrechten verbonden aan haar certificaten van aandelen.

Onderdeel 1.1 klaagt onder meer dat het oordeel van het hof onjuist, althans onbegrijpelijk is omdat het hof niet oordeelt op basis van een letterlijke uitleg van de tekst van Verordening 269/2014 en met inachtneming van de algemene opzet en het doel van de verordening, en niet motiveert waarom van een letterlijke uitleg mag worden afgeweken.

Onderdeel 1.2 klaagt dat het hof miskent dat bevrozing van stemrechten op certificaten van aandelen op grond van art. 1, aanhef en onder f, in verbinding met art. 2 Verordening 269/2014 enkel ziet op voorkoming van enige handeling “met als gevolg wijziging” van het tegoed. Voor zover het hof dit niet heeft miskend, is zijn oordeel volgens het onderdeel onbegrijpelijk omdat de voorzieningenrechter heeft geoordeeld dat het stemmen over een wijziging van de *corporate governance* geen verandering in relatie tot of ten aanzien van de bevroren certificaten van aandelen op zich inhoudt en dat SBK tegen de voorgestelde wijzigingen in de *corporate governance* wilde stemmen, welke oordelen in hoger beroep niet zijn bestre-

ECLI:NL:GHAMS:2022:3691.

4 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, waarbij de geciteerde tekst niet is gewijzigd, p. 27.

den. Daarnaast klaagt het onderdeel dat het oordeel onvoldoende gemotiveerd is omdat het hof de stelling van SBK onbehandeld heeft gelaten dat bevrozing enkel mogelijk is ter voorkoming van een wijziging van het tegoed.

Onderdeel 1.3 klaagt onder meer dat het hof met zijn oordeel bovendien miskent dat het vereiste van een handeling “met als gevolg wijziging” (art. 1, aanhef en onder f, in verbinding met art. 2 Verordening 269/2014) slechts ziet op een wijziging “waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt”. Het hof had dienen te beoordelen hoe plausibel het in dit geval is dat tegoeden worden omgezet in middelen die kunnen dienen om activiteiten te ondersteunen waartegen de sancties zich richten, aldus het onderdeel. Voor zover het hof dit niet miskent, is zijn oordeel volgens het onderdeel onbegrijpelijk, gezien de in hoger beroep onbestreden oordelen van de voorzieningenrechter dat (i) stemming over *corporate governance* geen verandering van of in relatie tot de bevroren certificaten van aandelen inhoudt, (ii) SBK tegen de agendapunten wilde stemmen en dus niets wilde wijzigen, (iii) de wijziging in *corporate governance* ten nadele van SBK is en niet valt in te zien waarom dat gebruik van een tegoed of verkrijging van een tegoed, goed of dienst door SBK kan opleveren en (iv) het doel van Verordening 269/2014 is het opvoeren van druk op de Russische regering en economie en het beperken van haar middelen van agressie, en niet valt in te zien waarom een wijziging in *corporate governance* daartoe kan leiden. Het onderdeel klaagt ten slotte dat het oordeel van het hof onvoldoende is gemotiveerd omdat het hof de stelling van SBK onbesproken heeft gelaten dat bevrozing enkel mogelijk is ter voorkoming dat een gesanctioneerde partij een financieel voordeel verkrijgt.

3.1.2. Ook onderdeel 2 richt verschillende klachten tegen de rov. 4.9 en 4.10, waaronder de volgende.

– Onbegrijpelijk is dat het hof zijn oordeel mede baseert op het geciteerde antwoord van de Europese Commissie in de FAQ, omdat tekst, context en doel van Verordening 269/2014 prevaleren boven dit antwoord. (onderdeel 2.1)

– Het oordeel van het hof over dat antwoord is onbegrijpelijk, omdat de uitleg van het hof van het begrip *frozen* niet overeenstemt met de uitleg die de Europese Commissie daaraan geeft (te we-

ten voorkomen dat het stemrecht wordt gebruikt om tegoeden, goederen of diensten te verkrijgen op enige wijze). (onderdeel 2.2)

– Voor zover het hof oordeelt dat het antwoord van de Europese Commissie (mede) inhoudt dat stemrechten in geen enkele situatie door een gesanctioneerde partij mogen worden uitgeoefend, is dat oordeel onbegrijpelijk, omdat het antwoord van de Europese Commissie innerlijk tegenstrijdig is. (onderdeel 2.3)

– Het oordeel van het hof dat het antwoord van de Europese Commissie in het verlengde ligt van hetgeen de in Nederland bevoegde autoriteit in zijn Leidraad heeft bepaald, is onbegrijpelijk omdat in het addendum bij de Leidraad is bepaald dat het antwoord van de Europese Commissie leidend is. Voor zover het hof zijn uitleg van Verordening 269/2014 mede baseert op de Leidraad is dit onjuist dan wel onbegrijpelijk, omdat het in deze zaak gaat om uitleg van een rechtstreeks werkende Europese verordening en niet van Nederlandse wet- of regelgeving. Voor zover nationale *guidance* relevant is voor een oordeel over de *guidance* van de Europese Commissie, is onbegrijpelijk dat het hof de nationale *guidance* van andere EU-lidstaten niet in aanmerking neemt bij zijn oordeel. (onderdeel 2.4)

– Voor zover het hof heeft geoordeeld dat het uitgangspunt dat sanctiemaatregelen maximaal effect dienen te hebben, ervoor zorgt dat Verordening 269/2014 ruimer mag worden uitgelegd dan wat de tekst en het doel van die verordening inhouden, is zijn oordeel onjuist en in strijd met het evenredigheidsvereiste. (onderdeel 2.5)

– Voor zover het hof met zijn oordeel dat de *guidance* van de Europese Commissie aansluit bij het uitgangspunt dat sanctiemaatregelen duidelijk en voorspelbaar moeten zijn, bedoelt dat het vereiste van duidelijkheid en voorspelbaarheid inhoudt dat SBK in geen enkele situatie haar stemrecht kan uitoefenen, is dit oordeel onjuist omdat een beperking onder de verordening alleen mogelijk is ter voorkoming van een handeling die tot een wijziging van een tegoed leidt en dus niet iedere situatie hieronder valt. Het hof miskent dat het vereiste van duidelijkheid en nauwkeurigheid zich juist verzet tegen een extensieve interpretatie van een Europese verordening. (onderdeel 2.6)

– Het oordeel van het hof dat een systeem waarbij steeds per agendapunt moet worden gezien of de sanctieregelgeving stemrechten mogen worden uitgeoefend of dat ontheffing bij de

bevoegde autoriteiten moet worden gevraagd, niet strookt met de gewenste effectiviteit van de regelgeving, is onjuist omdat dit geen regel van geldend recht is. Althans is het oordeel onbegrijpelijk, nu het hof louter heeft beoordeeld of een systeem per agendapunt al dan niet strookt met de gewenste effectiviteit van de sanctieregelgeving, terwijl niet (althans niet kenbaar) is beoordeeld in hoeverre dit strookt met de tekst en het doel van Verordening 269/2014 alsmede met het evenredigheidsvereiste. (onderdeel 2.7)

– Het oordeel van het hof dat disproportionele schade moet worden vermeden maar dat niet aannemelijk is dat die situatie zich hier voordoet, is onbegrijpelijk in het licht van het oordeel van het hof dat de effectiviteit van de sanctieregels vooropstaat en dat een systeem waarbij per agendapunt moet worden gezien of stemrechten kunnen worden uitgeoefend daar niet mee strookt. Het oordeel is eveneens onbegrijpelijk omdat SBK in dit geval als houder van 41,82% van de certificaten van aandelen is uitgesloten van vergaderingen waarin wordt besloten om (tegen haar wil en in haar nadeel) de *corporate governance* te wijzigen. (onderdeel 2.8)

Verordening 269/2014; bevrozing tegoeden

3.2.1. Verordening 269/2014 is tot stand gekomen in reactie op de schending van de Oekraïense soevereiniteit en territoriale integriteit door de Russische Federatie en trad in werking op 17 maart 2014. De verordening strekt blijkens punt 4 van de considerans mede tot bevrozing van de tegoeden en economische middelen van bepaalde personen die verantwoordelijk zijn voor acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, alsmede van natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen die daarbij betrokken zijn. Met deze beperkende maatregelen wordt beoogd druk uit te oefenen op de Russische autoriteiten, zodat een einde komt aan hun acties en beleidsmaatregelen die Oekraïne destabiliseren.⁵

3.2.2. Art. 2 lid 1 Verordening 269/2014 bepaalt dat alle tegoeden en economische middelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of

onder zeggenschap staan van alle in bijlage I vermelde natuurlijke personen, of met hen verbonden natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen, worden bevroren.

Art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 bepaalt dat voor de toepassing van de verordening wordt verstaan onder “bevrozing van tegoeden”: voorkoming van mutatie, overmaking, wijziging, gebruik of inzet van of omgang met tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt.

Art. 1, aanhef en onder g, Verordening 269/2014 bepaalt dat voor de toepassing van de verordening onder “tegoeden” wordt verstaan: financiële activa en voordelen van enigerlei aard, met inbegrip van, maar niet beperkt tot: (onder iii) in het openbaar en onderhands verhandelde waardepapieren en schuldbewijzen, met inbegrip van aandelen, certificaten van waardepapieren, obligaties, promesses, warrants, schuldbekentenissen en derivatencontracten.

3.2.3. Bijlage I bij Verordening 269/2014 bevat een lijst van natuurlijke personen die overeenkomstig art. 2 van Besluit 2014/145/GBVB door de Raad van de Europese Unie zijn geïdentificeerd als verantwoordelijk voor acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, en van met hen verbonden natuurlijke personen, rechtspersonen, entiteiten en lichamen (art. 3 lid 1 Verordening 269/2014). Wanneer de Raad van de Europese Unie besluit een natuurlijke persoon of rechtspersoon, entiteit of lichaam te onderwerpen aan de in art. 2 bedoelde maatregelen, wijzigt hij bijlage I dienovereenkomstig (art. 14 lid 1 Verordening 269/2014).

Certificaten van aandelen SBK; bevroren tegoeden

3.3.1. Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270⁶ van de Raad van 21 juli 2022 is Sber-

5 Zie ook Gerecht EU 30 november 2016, zaak T-720/14, ECLI:EU:T:2016:689 (Rotenberg/Raad van de Europese Unie), punt 176.

6 Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270 van de Raad van 21 juli 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) Nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2022, L 193/133.

bank toegevoegd aan de lijst van bijlage I (zie hiervoor in 2.3 onder (x)). SBK is als (indirecte) dochteronderneming van Sberbank met Sberbank verbonden in de zin van art. 2 lid 1 Verordening 269/2014, hetgeen tot gevolg heeft dat ook alle tegoeden die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van SBK worden bevroren. Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476⁷ van de Raad van 16 december 2022 is SBK zelf toegevoegd aan de lijst (zie hiervoor in 2.3 onder (xi)).

3.3.2. Uit art. 1, aanhef en onder g (iii), van Verordening 269/2014 volgt dat de door SBK gehouden certificaten van aandelen in Fortenova TopCo “tegoeden” zijn in de zin van de verordening. Deze certificaten van aandelen zijn daarom op grond van art. 2 lid 1 Verordening 269/2014 bevroren.

3.3.3. In deze zaak staat centraal de vraag of deze bevroering betekent dat SBK de aan deze certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kan uitoefenen. Daarbij rijst ook de vraag of daarbij van belang zijn de aard en inhoud van het geagendeerde besluit, en of de gesanctioneerde certificaathouder vóór of tegen dit besluit wil stemmen. In de onderhavige zaak gaat het om de stemming over het voorstel in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor in 2.3 onder (xiv)) en enig ander voorstel gericht op de wijziging van de *corporate governance* van Fortenova groep door wijziging van de administratievoorwaarden en/of de statuten van STAK, en heeft SBK te kennen gegeven tegen de voorstellen tot wijziging te zijn.

Gevolgen bevroren certificaten van aandelen; uitoefenen vergader- en stemrechten?

3.4.1. Verordening 269/2014 moet uniform en autonoom worden uitgelegd. De betekenis van gebezigde begrippen in deze verordening kan niet afhankelijk zijn van de uitleg van nationaal recht.⁸ Volgens vaste rechtspraak van het HvJEU moet bij de uitlegging van een bepaling van Unierecht niet

alleen rekening worden gehouden met de bevoordelingen ervan, maar ook met de context en de doelstellingen van de regeling waarvan deze bepaling deel uitmaakt en, in voorkomend geval, de ontstaansgeschiedenis ervan.⁹

3.4.2. Volgens art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 houdt bevroering van tegoeden onder meer in voorkoming van gebruik van tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden mogelijk wordt gemaakt. Blijkens deze definitie wordt met het bevroeren van tegoeden beoogd om de handelingen die met betrekking tot bevroren tegoeden kunnen worden verricht, zo veel mogelijk te beperken.¹⁰ Hieruit volgt dat het begrip “bevroering van tegoeden” in Verordening 269/2014 zeer ruim is gedefinieerd.¹¹ Voorkoming van het uitoefenen van vergader- en stemrechten verbonden aan (certificaten van) aandelen is niet uitdrukkelijk opgenomen in de omschrijving van “bevroering van tegoeden” in art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014. De tekst van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 geeft daarom geen uitsluitel over de vraag of een bevroering van tegoeden in geval van certificaten van aandelen inhoudt dat geen gebruik mag worden gemaakt van de aan de certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten.

3.4.3. Het bevroeren van tegoeden op grond van Verordening 269/2014 is een restrictieve maatregel (sanctie). Als uitgangspunt geldt dat restrictieve maatregelen op een zodanige wijze moeten worden opgelegd dat zij het grootst mogelijke effect hebben op degene wiens gedrag dient te worden beïnvloed.¹² De door de restrictieve maatregelen veroorzaakte nadelen mogen echter niet

7 Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476 van de Raad van 16 december 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) nr. 269/2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2022, L 322 I/318.

8 Vgl. HvJEU 6 oktober 2021, zaak C-561/19, ECLI:EU:C:2021:799 (Consortio Italian Management), punt 45.

9 HvJEU 18 oktober 2022, zaak C-677/20, ECLI:EU:C:2022:800 (IG Metall), punt 31.

10 Vgl. HvJEU 11 november 2021, zaak C-340/20, ECLI:EU:C:2021:903 (Bank Sepah/Overseas Financial Limited e.a.), punt 43.

11 Vgl. HvJEU 11 november 2021, zaak C-340/20, ECLI:EU:C:2021:903 (Bank Sepah/Overseas Financial Limited e.a.), punt 45.

12 Raad van de Europese Unie, Fundamentele beginselen voor het gebruik van restrictieve maatregelen (sancties) 7 juni 2004, 10198/1/04 REV 1, onder 6.

onevenredig zijn aan de nagestreefde doelen.¹³ Dergelijke maatregelen moeten bovendien duidelijk en nauwkeurig zijn.¹⁴

De sanctie bevrozing is ingevolge de “Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen” vooral te beschouwen als een rechtsgrond voor algehele preventie ten aanzien van het gebruik van bevroren tegoeden en economische middelen en van transacties door een persoon of entiteit die door een bevoegde autoriteit is aangewezen.¹⁵ Over het bevroren van tegoeden als sanctie heeft de Europese Commissie in de FAQ opgemerkt:

“Sanctions in general and asset freezes in particular do not entail expropriation and are of a temporary nature. Furthermore, EU operators and institutions holding frozen assets should avoid outcomes causing a disproportionate prejudice to the listed person, which would go beyond the objectives of restrictive measures. It is for the national competent authority to determine how to fulfil and monitor this objective, on a [case-by-case] basis.”¹⁶

3.4.4. In de FAQ heeft de Europese Commissie zich ook uitgelaten over de vraag of het bevroren van stemrechten verbonden aan aandelen een geschikte dan wel vereiste maatregel is. Haar antwoord luidt:

“Shares qualify as ‘funds’ and therefore must be frozen if belonging to, owned, held or controlled by a listed person. Accordingly, this means that it is prohibited for the listed person to exercise any voting rights which could lead to any change in relation to these shares (e.g. in their volume, amount, location, ownership, possession, charac-

ter, destination etc.). Either way, since they can be used to obtain funds, goods or services, voting rights as such can be considered an intangible economic resource. This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way. Therefore under no circumstance nor for any purpose may listed shareholders exercise directly or indirectly their voting rights in a company or fund. Voting rights must be fully frozen.”¹⁷

3.4.5. In Addendum I bij de Leidraad Financiële Sanctieregeling¹⁸ heeft de in Nederland bevoegde autoriteit met betrekking tot de uitoefening van stemrechten in het kader van art. 2 Verordening 269/2014 verwezen naar de FAQ en daarmee naar het hiervoor in 3.4.4 weergegeven standpunt van de Europese Commissie.

Tussenconclusie

3.5.1. Uit het voorgaande volgt dat de tekst en de context van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 ruimte laten voor redelijke twijfel over het antwoord op de vraag of de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan (certificaten van) aandelen die toebehoren aan een gesanctioneerde persoon of entiteit zijn bevroren, en zo ja, of die bevrozing volledig is of dat de mogelijkheid om de vergader- en stemrechten uit te oefenen afhankelijk is van bepaalde omstandigheden, zoals de aard of inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de gesanctioneerde houder van de (certificaten van) aandelen. Andere voorhanden bronnen bieden evenmin de benodigde duidelijkheid.

3.5.2. Enerzijds zijn aanknopingspunten te vinden voor een ruime uitleg van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014, in die zin dat bevrozing van (certificaten van) aandelen steeds tot

13 Vgl. Gerecht EU 27 februari 2014, zaak T-256/11, ECLI:EU:T:2014:619 (Ezz e.a./Raad van de Europese Unie), punt 209.

14 Vgl. HvJEU 29 april 2010, zaak C-340/08, ECLI:EU:C:2010:232 (M e.a./Her Majesty’s Treasury), punt 65.

15 Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen, Brussel 27 juni 2022, 10572/22, punt 28.

16 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, hoofdstuk B (‘Individual financial matters’), onder 1 (‘Asset freeze and prohibition to make funds and economic resources available’), vraag 14.

17 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, hoofdstuk B (‘Individual financial matters’), onder 1 (‘Asset freeze and prohibition to make funds and economic resources available’), vraag 15.

18 Addendum I bij Leidraad Financiële Sanctieregeling, Veelgestelde vragen i.v.m. territoriale integriteit Oekraïne, versie 6 maart 2023, Vraag J, te raadplegen op: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2020/08/12/leidraad-financiele-sanctieregeling>.

gevolg heeft dat de aan die certificaten of aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend.

Het effect van de restrictieve maatregel is dan duidelijk. Voorts strookt deze uitleg met de ruime definitie van “bevriezing van tegoeden” zoals opgenomen in Verordening 269/2014 en met het uitgangspunt dat sancties op een zodanige wijze moeten worden opgelegd dat zij het grootst mogelijke effect hebben op degene wiens gedrag dient te worden beïnvloed. Een ruime uitleg heeft daarnaast algehele preventie ten aanzien van het gebruik van de bevroren (certificaten van) aandelen tot gevolg, zoals genoemd in de ‘Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen’. Ook is een ruime uitleg in lijn met de uitlating van de Europese Commissie in de FAQ dat “voting rights must be fully frozen”. Deze uitlating van de Europese Commissie is echter niet bindend.¹⁹

3.5.3. Anderzijds zijn er aanknopingspunten voor een beperkte uitleg van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014, in die zin dat bevrozing van (certificaten van) aandelen niet, of niet in alle gevallen, de uitoefening van de bijbehorende vergader- en stemrechten verhindert. Deze uitleg strookt met het principe dat de door de sanctie-maatregelen veroorzaakte nadelen niet onevenredig mogen zijn aan de nagestreefde doelen.

Mogelijk kan het doel van de sanctie bereikt worden door het geheel of gedeeltelijk blokkeren van de uitvoering van of het geheel of gedeeltelijk onthouden van rechtsgevolg aan besluiten die tot stand zijn gekomen in een vergadering of door een stemming waaraan een gesanctioneerde houder van (certificaten van) aandelen heeft deelgenomen.

Ook is denkbaar dat de sancties alleen de uitoefening van de bijbehorende vergader- en stemrechten verhinderen indien het uitoefenen van die rechten ziet op een besluit dat voor tegoeden als mogelijk gevolg heeft wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt. In dat geval kan het

antwoord op de vraag of de sanctie uitoefening van vergader- en stemrechten verhindert, afhankelijk zijn van de aard en inhoud van het geagendeerde besluit, het standpunt daarover van de gesanctioneerde houder van de (certificaten van) aandelen en de mogelijke gevolgen van het geagendeerde besluit voor de desbetreffende (certificaten van) aandelen. Een aanknopingspunt voor die opvatting is de hiervoor in 3.4.4 geciteerde uitlating van de Europese Commissie in de FAQ dat het verboden is voor personen opgenomen op de lijst om stemrechten uit te oefenen “which could lead to any change in relation to these shares (e.g. in their volume, amount, location, ownership, possession, character, destination etc.)” en “This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way.” Deze opvatting sluit overigens niet aan op de later, op 9 november 2022, toegevoegde passage in hetzelfde antwoord met de slotsom: “Voting rights must be fully frozen”. Een uitleg die meebrengt dat steeds in het concrete geval – afhankelijk van de mogelijke gevolgen van het uitoefenen van de vergader- en stemrechten – moet worden bepaald of vergader- en stemrechten mogen worden uitgeoefend, doet verder mogelijk afbreuk aan de beoogde duidelijkheid en effectiviteit van de sanctie als restrictieve maatregel.

Aanleiding tot de vraagstelling

3.6. Gelet op hetgeen hiervoor in 3.2.1-3.5.3 is overwogen, is redelijke twijfel mogelijk over het antwoord op de vraag of SBK, als gevolg van de bevrozing van haar certificaten van aandelen, gebruik mag maken van de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan de door haar gehouden certificaten van aandelen.

Het antwoord op die vraag is nodig om te kunnen oordelen over de onderdelen 1 en 2. Bovendien is correcte toepassing van sanctie-maatregelen van groot belang. De Hoge Raad heeft daarom – hoewel daartoe in dit kort geding geen verplichting bestaat²⁰ – het voornemen hierover prejudiciële vragen aan het HvJEU voor te leggen.

19 Vgl. HvJEU 21 december 2021, zaak C-124/20, ECLI:EU:C:2021:1035 (Bank Melli Iran/Telekom Deutschland GmbH), punt 61.

20 HvJEU 27 oktober 1982, gevoegde zaken 35 en 36/82, ECLI:EU:C:1982:368 (Morson/Staat der Nederlanden e.a. en Jhanjan/Staat der Nederlanden), punt 8-9.

4. Omschrijving van de uitgangspunten en feiten waarop de door het HvJEU te geven uitleg moet worden toegepast

De Hoge Raad verwijst naar de hiervoor in 2.3-2.6 vermelde uitgangspunten en feiten, waarvan in deze procedure moet worden uitgegaan.

5 Vragen van uitleg

1. Moet “bevrozing van tegoeden” in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 in het geval van certificaten van aandelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van in bijlage I van Verordening 269/2014 vermelde natuurlijke personen, of met hen verbonden natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen, aldus worden uitgelegd dat de aan certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend, in elk geval zolang dat niet leidt tot disproportionele schade voor de desbetreffende certificaathouder?

2. Maakt het voor het antwoord op vraag 1 verschil of in het concrete geval, mede gelet op de aard en inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de desbetreffende certificaathouder, uitoefening van de vergader- en stemrechten kan leiden tot mutatie, overmaking, wijziging, gebruik of inzet van of omgang met tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014?

6. Reactie partijen

De Hoge Raad zal een datum vaststellen waarop partijen kunnen reageren op het voornemen van de Hoge Raad prejudiciële vragen te stellen en op de hiervoor onder 5 geformuleerde vragen.

7. Beslissing

De Hoge Raad verwijst de zaak naar 31 mei 2024 voor de hiervoor onder 6 bedoelde reactie van partijen.

Hoge Raad 21 juni 2024

(ECLI:NL:HR:2024:922)

(...; red.)

2. Uitgangspunten en feiten

2.1. Deze zaak gaat over de vraag of een Russische vennootschap die is onderworpen aan de EU-sancties tegen Rusland, de vergader- en stemrechten kan uitoefenen die zijn verbonden aan door haar gehouden certificaten van aandelen in een Nederlandse kapitaalvennootschap.

2.2. De Hoge Raad zal prejudiciële vragen stellen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: HvJEU) over de uitleg van Verordening 269/2014¹.

2.3. In cassatie kan van het volgende worden uitgegaan.

De vennootschappelijke verhoudingen in de Fortenova groep

(i) In 2017 kwam de Kroatische Agrokor-groep, actief in detailhandel, voedselproductie en landbouw, in financiële problemen. Met haar schuldeisers is een *settlement plan* overeengekomen op grond waarvan een herstructurering en doorstart van de groep heeft plaatsgevonden. Daaruit is medio 2018 Fortenova Grupa d.d., gevestigd te Zagreb in Kroatië, ontstaan (hierna: Fortenova Grupa). De onderneming van Fortenova Grupa is een van de grootste bedrijven van Zuidoost-Europa, heeft meer dan 47.000 werknemers en een jaaromzet van meer dan € 5 miljard.

(ii) Onderdeel van de herstructurering en doorstart was de oprichting van een holdingstructuur in Nederland. In dat kader is op 14 mei 2018 STAK opgericht. STAK houdt de aandelen in Fortenova Group TopCo B.V. (hierna: Fortenova TopCo). Fortenova TopCo houdt op haar beurt indirect de aandelen in Fortenova Grupa.

(iii) STAK houdt de aandelen in Fortenova TopCo ten titel van beheer, oefent het stemrecht op die aandelen uit, heeft certificaten van aandelen in Fortenova TopCo uitgegeven en keert dividenden uit aan de certificaathouders. TMF Netherlands B.V. is de bestuurder van STAK.

(iv) SBK houdt 41,82% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo. SBK is een indirecte dochteronderneming van Sberbank of Russia (hierna: Sberbank) en

1 Verordening (EU) nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2014, L 78/6.

heeft haar belang in de Fortenova groep op 5 april 2022 verkregen van Sberbank.

(v) Open Pass houdt 27,52% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo. Open Pass is onderdeel van de Energia Naturalis Group, die actief is in onder meer de energiesector, de voedingsindustrie en vervoer in Zuidoost-Europa.

(vi) VTB Bank (Europe) SE (hierna: VTB) houdt 7,27% van de door STAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo.

(vii) Het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in het kapitaal van Fortenova TopCo door STAK is op grond van art. 11 van de statuten van STAK en art. 16 van haar administratievoorwaarden voor de daar genoemde *Reserved Matters* onderworpen aan de voorafgaande goedkeuring van de vergadering van certificaathouders. Daarbij geldt, zakelijk weergegeven, het volgende:

– de *Reserved Matters* betreffende *business*-aangelegenheden vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een gewone meerderheid van meer dan vijftig procent (50%+) van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Simple Majority*);

– de *Reserved Matters* betreffende financieringsaangelegenheden vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een gekwalificeerde meerderheid van ten minste zestig procent (60%) van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Qualified Majority*);

– de *Reserved Matters* betreffende *corporate governance*-aangelegenheden (zoals het wijzigen van de statuten) vereisen een besluitvorming binnen de vergadering van certificaathouders met een supergekwalificeerde meerderheid van ten minste zesen zestig twee derde procent (66 2/3%) van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten (*Super Qualified Majority*).

(viii) Art. 14.6 van de administratievoorwaarden van STAK houdt in dat als in twee achtereenvolgende vergaderingen van certificaathouders de voor een te nemen besluit vereiste meerderheid (zie hiervoor onder (vii)) niet is gehaald, het desbetreffende besluit in een derde vergadering kan worden genomen met instemming van 75% van de stemmen, ongeacht het aantal aanwezige certificaathouders.

(ix) Op grond van art. 14.1 en 14.2 van de administratievoorwaarden van STAK is het alle certificaathouders met stemrecht toegestaan, in persoon

of via een gevolmachtigde, de vergadering van certificaathouders bij te wonen en toe te spreken, en geeft elk certificaat recht op één uit te brengen stem.

De EU-sancties

(x) Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270 van de Raad van 21 juli 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) Nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, is Sberbank toegevoegd aan de in bijlage I bij Verordening 269/2014 opgenomen lijst van natuurlijke personen en rechtspersonen, entiteiten en lichamen die onderworpen zijn aan beperkende maatregelen (hierna: de lijst).

(xi) Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476 van de Raad van 16 december 2022 is SBK aan de lijst toegevoegd. Deze uitvoeringsverordening is onmiddellijk op 16 december 2022 in werking getreden.

(xii) Ook VTB is onderworpen aan beperkende maatregelen uit hoofde van Verordening 269/2014.

De voorgenomen besluiten en de uitsluiting van SBK

(xiii) Op 9 augustus 2022 heeft het bestuur van STAK de certificaathouders uitgenodigd voor de vergadering van certificaathouders op 18 augustus 2022 te Amsterdam. Daarbij heeft het bestuur aangekondigd dat gesanctioneerde certificaathouders zijn uitgesloten van het uitoefenen van hun rechten verbonden aan de certificaten, waaronder het stemmen op de vergadering van certificaathouders, en dat de stemrechten van gesanctioneerde partijen daarom buiten beschouwing zullen worden gelaten.

(xiv) Op de agenda van die vergadering stond onder meer een door Open Pass geagendeerd voorstel om de administratievoorwaarden en statuten van STAK te wijzigen (agendapunten 3 en 4). De wijzigingen zien op een verandering van de *governance* van STAK. Deze agendapunten luiden als volgt:

“3. Approval of the amendment of the administrative conditions of STAK (Resolution), in order to, inter alia:

a. increase the voting threshold for resolutions requiring either a Simple Majority, a Qualified

Majority or a Super Qualified Majority, to the affirmative vote cast in a meeting in which 70% of the Depositary Receipts are present or represented;

b. create an exception to the main rule as set out above, which is that resolutions are adopted by the affirmative vote cast in a meeting in which 70% of the Depositary Receipts are present or represented. In case at least 35% of the Depositary Receipts are held by sanctioned parties, resolutions shall be adopted by a majority of 60% of the votes cast in favour of a proposed resolution, irrespective of the amount of Depositary Receipts present or represented in a meeting; and

c. enable the DR Holder Meeting to adopt resolutions by a majority of 75% of the votes cast in favour of a proposed resolution, irrespective of the amount of Depositary Receipts present or represented at that meeting, at the second meeting regarding such resolution, instead of at the third meeting regarding such resolution, which is the case under the existing administrative conditions.

4. Approval of the amendment of the articles of association of STAK (Resolution), in order to align the articles of association with the amended administrative conditions of STAK.”

(xv) Op 16 augustus 2022 heeft SBK aan (het bestuur van) STAK meegedeeld dat en toegelicht waarom zij het niet eens is met het standpunt van STAK dat gesanctioneerde certificaathouders niet mogen stemmen en evenmin met de beslissing om de door gesanctioneerde certificaathouders uitgebrachte stemmen buiten beschouwing te laten.

(xvi) Op 17 augustus 2022 heeft SBK aangekondigd dat zij bij vertegenwoordiger zal verschijnen op de vergadering van certificaathouders. SBK heeft getracht zowel elektronisch als fysiek ter vergadering van 18 augustus 2022 haar stemrechten verbonden aan haar certificaten uit te oefenen. Zij had haar stem willen uitbrengen tegen de voorgestelde wijziging van de *corporate governance* zoals weergegeven in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor onder (xiv)). De vertegenwoordiger van SBK is vervolgens de toegang tot de vergadering ontzegd en na de vergadering is de toegang van SBK tot de elektronische stemomgeving geblokkeerd.

(xvii) Op 18 augustus 2022 heeft STAK aan SBK laten weten dat STAK gehouden is de Europese en Amerikaanse sancties na te leven, dat SBK daar-

om niet mag stemmen en een door SBK uitgebrachte stem niet mag worden erkend.

(xviii) In verband met het niet behalen van de vereiste meerderheid (van alle uitgegeven en uitstaande certificaten met stemrechten) om besluiten te kunnen nemen op de vergadering van 18 augustus 2022 heeft het bestuur van STAK op 19 augustus 2022 de certificaathouders uitgenodigd voor een tweede vergadering van certificaathouders op 30 augustus 2022. Daarbij heeft het bestuur wederom aangekondigd dat de stemrechten van gesanctioneerde partijen buiten beschouwing zullen worden gelaten.

(xix) Op grond van art. 13.5 van de administratievoorwaarden van STAK kan een vergadering van certificaathouders plaatsvinden ten minste acht dagen na de aankondiging daartoe, zodat een eventuele derde vergadering van certificaathouders op zijn vroegst op 7 september 2022 had kunnen plaatsvinden.

(xx) Bij brief van 26 augustus 2022 heeft de advocaat van STAK de advocaat van SBK (tevens haar gevolmachtigde) meegedeeld dat en toegelicht waarom het bestuur van STAK hem ook op de vergadering van 30 augustus 2022 de toegang zal weigeren.

(xxi) STAK heeft op 7 september 2022 (na het in deze zaak door de voorzieningenrechter gewezen vonnis van 6 september 2022, zie hierna in 2.5) de uitnodiging voor een derde certificaathoudersvergadering op 8 september 2022 ingetrokken.

(xxii) Bij brief van 3 november 2022 heeft een particuliere investeerder uit de Verenigde Arabische Emiraten aan STAK bericht dat hij alle aandelen in SBK heeft verkregen en daarmee de *ultimate beneficial owner* is geworden van de door SBK gehouden certificaten. STAK heeft in het kader van *know your customer* een verscherpt onderzoek ingesteld naar deze investeerder.

2.4. In dit kort geding vordert SBK onder meer:

– primair: STAK te gebieden om gedurende de periode tot en met 31 december 2022 SBK toe te laten tot enige vergadering van certificaathouders en haar stemrechten verbonden aan haar certificaten te accepteren en mee te tellen bij de stemming over het voorstel genoemd in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor in 2.3 onder (xiv)), en enig ander voorstel gericht op de wijziging van de administratievoorwaarden, de statuten van STAK of vergelijkbare agendapunten die de *corporate governance* van STAK aantasten;

– subsidiair: STAK te verbieden om gedurende de periode tot en met 31 december 2022 haar administratievoorwaarden en/of haar statuten te wijzigen en/of enige vergadering van certificaathouders daartoe bijeen te roepen; en

– meer subsidiair: STAK te verbieden om haar administratievoorwaarden en/of haar statuten te wijzigen en/of enige vergadering van certificaathouders daartoe bijeen te roepen, totdat de bevoegde autoriteit op de voet van art. 4 Verordening 269/2014 heeft beslist op het verzoek van SBK om haar toestemming te verlenen voor de vrijgave van haar stemrechten verbonden aan haar certificaten, uitsluitend bestemd voor het aanhouden of beheren van die bevroren certificaten.

2.5. De voorzieningenrechter² heeft de primaire vordering toegewezen en daartoe – kort gezegd – als volgt overwogen.

Bij een stemming over een wijziging van de *corporate governance* als hier aan de orde wordt geen afbreuk gedaan aan het doel van de sancties. Het al dan niet tegen de voorgestelde wijzigingen stemmen zal er immers niet toe kunnen leiden dat als gevolg van die stemming gelden of middelen naar Rusland vloeien. (rov. 4.11)

Door SBK niet toe te staan haar vergader- en stemrechten uit te oefenen, wordt het sanctierecht op een oneigenlijke manier ingezet. (rov. 4.12)

Een belangenafweging kan er niet toe leiden dat SBK in dit geval niet van haar vergader- en stemrechten gebruik zou mogen maken. (rov. 4.17)

2.6. Het hof³ heeft het vonnis van de voorzieningenrechter vernietigd en de vorderingen afgewezen. Het heeft daartoe – voor zover thans van belang – het volgende overwogen.

De Europese Commissie heeft in de *Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014* (hierna: FAQ)⁴ bij de update van 9 november 2022, te kennen gegeven:

“Either way, since they can be used to obtain funds, goods or services, voting rights as such can be considered an intangible economic resource. This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way. Therefore under no circumstance nor for any purpose may listed shareholders exercise directly or indirectly their voting rights in a company or fund. Voting rights must be fully frozen.”

De in de FAQ door de Europese Commissie gegeven *guidance* vormt een

gezaghebbende bron voor de uitleg van de sanctieregels. De door de Europese Commissie op dit punt gegeven *guidance* ligt in het verlengde van hetgeen de in Nederland bevoegde autoriteit heeft vermeld in Addendum I van 17 augustus 2022 bij de Leidraad Financiële Sanctieregelgeving:

“(…) Los hiervan dienen de minderheidsbelangen van de gesanctioneerde aandeelhouders wel bevroren te zijn, waardoor hen bijvoorbeeld geen dividend kan worden uitgekeerd en zij ook geen stemrechten mogen uitoefenen ten aanzien van het Nederlandse bedrijf.”

De door de Europese Commissie gegeven *guidance* past voorts bij het uitgangspunt dat sanctie maatregelen maximaal effect dienen te hebben en duidelijk en voorspelbaar dienen te zijn (vgl. ook Council of the European Union, *Basic Principles on the Use of Restrictive Measures (Sanctions)* van 7 juni 2004, 10198/1/04 REV 1, onder 6, en HvJEU 29 april 2010, C-340/08, ECLI:EU:C:2010:232, punt 65). Een systeem waarbij steeds per agendapunt moet worden bezien of gelet op de sanctieregelgeving stemrechten mogen worden uitgeoefend of dat ontheffing bij de bevoegde autoriteiten moet worden gevraagd, strookt ook niet met de gewenste effectiviteit van de sanctieregelgeving. Uit het antwoord op vraag 14 van de FAQ volgt wel dat (*to avoid worsening its business condition*) disproportionele schade voor de personen op de lijst vermeden dient te worden. Niet aannemelijk is geworden dat die situatie zich hier voordoet. (rov. 4.8 en 4.9)

Voldoende aannemelijk is dat de sanctieregels in de weg staan aan toelating van SBK tot een vergadering van certificaathouders van STAK en uitoefening van de stemrechten verbonden aan haar certificaten. De weigering van STAK om SBK toe te laten tot certificaathoudersvergaderingen en SBK stemrechten uit te laten oefenen is daarom in overeenstemming met de verplichting van STAK

2 Rechtbank Amsterdam 6 september 2022 («JOR» 2023/93; red.), ECLI:NL:RBAMS:2022:5466.

3 Gerechtshof Amsterdam 29 december 2022 («JOR» 2023/94, m.nt. Ryngaert; red.), ECLI:NL:GHAMS:2022:3691.

4 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, waarbij de geciteerde tekst niet is gewijzigd, p. 27.

om de sanctieregels na te leven. Door het naleven van de sanctieregels handelt STAK niet in strijd met de redelijkheid en billijkheid die zij jegens haar certificaa houders in acht moet nemen. (rov. 4.10)

3. Beoordeling van het middel

3.1.1. Onderdeel 1 van het middel richt verscheidene klachten tegen de rov. 4.9 en 4.10, waarin het hof oordeelt dat voldoende aannemelijk is dat de sanctieregels in de weg staan aan toelating van SBK tot een vergadering van certificaa houders van STAK en aan uitoefening van de stemrechten verbonden aan haar certificaten van aandelen.

Onderdeel 1.1 klaagt onder meer dat het oordeel van het hof onjuist, althans onbegrijpelijk is omdat het hof niet oordeelt op basis van een letterlijke uitleg van de tekst van Verordening 269/2014 en met inachtneming van de algemene opzet en het doel van de verordening, en niet motiveert waarom van een letterlijke uitleg mag worden afgeweken.

Onderdeel 1.2 klaagt dat het hof miskent dat bevrozing van stemrechten op certificaten van aandelen op grond van art. 1, aanhef en onder f, in verbinding met art. 2 Verordening 269/2014 enkel ziet op voorkoming van enige handeling “met als gevolg wijziging” van het tegoed. Voor zover het hof dit niet heeft miskend, is zijn oordeel volgens het onderdeel onbegrijpelijk omdat de voorzieningenrechter heeft geoordeeld dat het stemmen over een wijziging van de *corporate governance* geen verandering in relatie tot of ten aanzien van de bevroren certificaten van aandelen op zich inhoudt en dat SBK tegen de voorgestelde wijzigingen in de *corporate governance* wilde stemmen, welke oordelen in hoger beroep niet zijn bestreden. Daarnaast klaagt het onderdeel dat het oordeel onvoldoende gemotiveerd is omdat het hof de stelling van SBK onbehandeld heeft gelaten dat bevrozing enkel mogelijk is ter voorkoming van een wijziging van het tegoed.

Onderdeel 1.3 klaagt onder meer dat het hof met zijn oordeel bovendien miskent dat het vereiste van een handeling “met als gevolg wijziging” (art. 1, aanhef en onder f, in verbinding met art. 2 Verordening 269/2014) slechts ziet op een wijziging “waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt”. Het hof had dienen te beoordelen hoe plausibel het in dit geval is dat tegoeden worden omgezet in middelen die

kunnen dienen om activiteiten te ondersteunen waartegen de sancties zich richten, aldus het onderdeel. Voor zover het hof dit niet miskent, is zijn oordeel volgens het onderdeel onbegrijpelijk, gezien de in hoger beroep onbestreden oordelen van de voorzieningenrechter dat (i) stemming over *corporate governance* geen verandering van of in relatie tot de bevroren certificaten van aandelen inhoudt, (ii) SBK tegen de agendapunten wilde stemmen en dus niets wilde wijzigen, (iii) de wijziging in *corporate governance* ten nadele van SBK is en niet valt in te zien waarom dat gebruik van een tegoed of verkrijging van een tegoed, goed of dienst door SBK kan opleveren en (iv) het doel van Verordening 269/2014 is het opvoeren van druk op de Russische regering en economie en het beperken van haar middelen van agressie, en niet valt in te zien waarom een wijziging in *corporate governance* daartoe kan leiden. Het onderdeel klaagt ten slotte dat het oordeel van het hof onvoldoende is gemotiveerd omdat het hof de stelling van SBK onbesproken heeft gelaten dat bevrozing enkel mogelijk is ter voorkoming dat een gesanctioneerde partij een financieel voordeel verkrijgt.

3.1.2. Ook onderdeel 2 richt verschillende klachten tegen de rov. 4.9 en 4.10, waaronder de volgende.

– Onbegrijpelijk is dat het hof zijn oordeel mede baseert op het geciteerde antwoord van de Europese Commissie in de FAQ, omdat tekst, context en doel van Verordening 269/2014 prevaleren boven dit antwoord. (onderdeel 2.1)

– Het oordeel van het hof over dat antwoord is onbegrijpelijk, omdat de uitleg van het hof van het begrip *frozen* niet overeenstemt met de uitleg die de Europese Commissie daaraan geeft (te weten voorkomen dat het stemrecht wordt gebruikt om tegoeden, goederen of diensten te verkrijgen op enige wijze). (onderdeel 2.2)

– Voor zover het hof oordeelt dat het antwoord van de Europese Commissie (mede) inhoudt dat stemrechten in geen enkele situatie door een gesanctioneerde partij mogen worden uitgeoefend, is dat oordeel onbegrijpelijk, omdat het antwoord van de Europese Commissie innerlijk tegenstrijdig is. (onderdeel 2.3)

– Het oordeel van het hof dat het antwoord van de Europese Commissie in het verlengde ligt van hetgeen de in Nederland bevoegde autoriteit in zijn Leidraad heeft bepaald, is onbegrijpelijk omdat in het addendum bij de Leidraad is bepaald

dat het antwoord van de Europese Commissie leidend is. Voor zover het hof zijn uitleg van Verordening 269/2014 mede baseert op de Leidraad is dit onjuist dan wel onbegrijpelijk, omdat het in deze zaak gaat om uitleg van een rechtstreeks werkende Europese verordening en niet van Nederlandse wet- of regelgeving. Voor zover nationale *guidance* relevant is voor een oordeel over de *guidance* van de Europese Commissie, is onbegrijpelijk dat het hof de nationale *guidance* van andere EU-lidstaten niet in aanmerking neemt bij zijn oordeel. (onderdeel 2.4)

– Voor zover het hof heeft geoordeeld dat het uitgangspunt dat sanctiemaatregelen maximaal effect dienen te hebben, ervoor zorgt dat Verordening 269/2014 ruimer mag worden uitgelegd dan wat de tekst en het doel van die verordening inhouden, is zijn oordeel onjuist en in strijd met het evenredigheidsvereiste. (onderdeel 2.5)

– Voor zover het hof met zijn oordeel dat de *guidance* van de Europese Commissie aansluit bij het uitgangspunt dat sanctiemaatregelen duidelijk en voorspelbaar moeten zijn, bedoelt dat het vereiste van duidelijkheid en voorspelbaarheid inhoudt dat SBK in geen enkele situatie haar stemrecht kan uitoefenen, is dit oordeel onjuist omdat een beperking onder de verordening alleen mogelijk is ter voorkoming van een handeling die tot een wijziging van een tegoed leidt en dus niet iedere situatie hieronder valt. Het hof miskent dat het vereiste van duidelijkheid en nauwkeurigheid zich juist verzet tegen een extensieve interpretatie van een Europese verordening. (onderdeel 2.6)

– Het oordeel van het hof dat een systeem waarbij steeds per agendapunt moet worden gezien of gelet op de sanctieregelgeving stemrechten mogen worden uitgeoefend of dat ontheffing bij de bevoegde autoriteiten moet worden gevraagd, niet strookt met de gewenste effectiviteit van de regelgeving, is onjuist omdat dit geen regel van geldend recht is. Althans is het oordeel onbegrijpelijk, nu het hof louter heeft beoordeeld of een systeem per agendapunt al dan niet strookt met de gewenste effectiviteit van de sanctieregelgeving, terwijl niet (althans niet kenbaar) is beoordeeld in hoeverre dit strookt met de tekst en het doel van Verordening 269/2014 alsmede met het evenredigheidsvereiste. (onderdeel 2.7)

– Het oordeel van het hof dat disproportionele schade moet worden vermeden maar dat niet aannemelijk is dat die situatie zich hier voordoet, is onbegrijpelijk in het licht van het oordeel van

het hof dat de effectiviteit van de sanctieregels vooropstaat en dat een systeem waarbij per agendapunt moet worden gezien of stemrechten kunnen worden uitgeoefend daar niet mee strookt. Het oordeel is eveneens onbegrijpelijk omdat SBK in dit geval als houder van 41,82% van de certificaten van aandelen is uitgesloten van vergaderingen waarin wordt besloten om (tegen haar wil en in haar nadeel) de *corporate governance* te wijzigen. (onderdeel 2.8)

Verordening 269/2014; bevrozing tegoeden

3.2.1. Verordening 269/2014 is tot stand gekomen in reactie op de schending van de Oekraïense soevereiniteit en territoriale integriteit door de Russische Federatie en trad in werking op 17 maart 2014. De verordening strekt blijkens punt 4 van de considerans mede tot bevrozing van de tegoeden en economische middelen van bepaalde personen die verantwoordelijk zijn voor acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, alsmede van natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen die daarbij betrokken zijn. Met deze beperkende maatregelen wordt beoogd druk uit te oefenen op de Russische autoriteiten, zodat een einde komt aan hun acties en beleidsmaatregelen die Oekraïne destabiliseren.⁵

3.2.2. Art. 2 lid 1 Verordening 269/2014 bepaalt dat alle tegoeden en economische middelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van alle in bijlage I vermelde natuurlijke personen, of met hen verbonden natuurlijke personen of rechtspersonen, entiteiten of lichamen, worden bevroren.

Art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 bepaalt dat voor de toepassing van de verordening wordt verstaan onder “bevrozing van tegoeden”: voorkoming van mutatie, overmaking, wijziging, gebruik of inzet van of omgang met tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt.

⁵ Zie ook Gerecht EU 30 november 2016, zaak T-720/14, ECLI:EU:T:2016:689 (Rotenberg/Raad van de Europese Unie), punt 176.

Art. 1, aanhef en onder g, Verordening 269/2014 bepaalt dat voor de toepassing van de verordening onder “tegoeden” wordt verstaan: financiële activa en voordelen van enigerlei aard, met inbegrip van, maar niet beperkt tot: (onder iii) in het openbaar en onderhands verhandelde waardepapieren en schuldbewijzen, met inbegrip van aandelen, certificaten van waardepapieren, obligaties, promesses, warrants, schuldbekentenissen en derivatencontracten.

3.2.3. Bijlage I bij Verordening 269/2014 bevat een lijst van natuurlijke personen die overeenkomstig art. 2 van Besluit 2014/145/GBVB door de Raad van de Europese Unie zijn geïdentificeerd als verantwoordelijk voor acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, en van met hen verbonden natuurlijke personen, rechtspersonen, entiteiten en lichamen (art. 3 lid 1 Verordening 269/2014). Wanneer de Raad van de Europese Unie besluit een natuurlijke persoon of rechtspersoon, entiteit of lichaam te onderwerpen aan de in art. 2 bedoelde maatregelen, wijzigt hij bijlage I dienovereenkomstig (art. 14 lid 1 Verordening 269/2014).

Certificaten van aandelen SBK; bevroren tegoeden

3.3.1. Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270⁶ van de Raad van 21 juli 2022 is Sberbank toegevoegd aan de lijst van bijlage I (zie hiervoor in 2.3 onder (x)). SBK is als (indirecte) dochteronderneming van Sberbank met Sberbank verbonden in de zin van art. 2 lid 1 Verordening 269/2014, hetgeen tot gevolg heeft dat ook alle tegoeden die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van SBK worden bevroren. Bij Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476⁷ van de Raad van 16 decem-

ber 2022 is SBK zelf toegevoegd aan de lijst (zie hiervoor in 2.3 onder (xi)).

3.3.2. Uit art. 1, aanhef en onder g (iii), van Verordening 269/2014 volgt dat de door SBK gehouden certificaten van aandelen in Fortenova TopCo “tegoeden” zijn in de zin van de verordening. Deze certificaten van aandelen zijn daarom op grond van art. 2 lid 1 Verordening 269/2014 bevroren.

3.3.3. In deze zaak staat centraal de vraag of deze bevroering betekent dat SBK de aan deze certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kan uitoefenen. Daarbij rijst ook de vraag of daarbij van belang zijn de aard en inhoud van het geagendeerde besluit, en of de gesanctioneerde certificaathouder vóór of tegen dit besluit wil stemmen. In de onderhavige zaak gaat het om de stemming over het voorstel in de agendapunten 3 en 4 (zie hiervoor in 2.3 onder (xiv)) en enig ander voorstel gericht op de wijziging van de *corporate governance* van Fortenova groep door wijziging van de administratievoorwaarden en/of de statuten van STAK, en heeft SBK te kennengegeven tegen de voorstellen tot wijziging te zijn.

Gevolgen bevroren certificaten van aandelen; uitoefenen vergader- en stemrechten?

3.4.1. Verordening 269/2014 moet uniform en autonoom worden uitgelegd. De betekenis van gebezigde begrippen in deze verordening kan niet afhankelijk zijn van de uitleg van nationaal recht.⁸ Volgens vaste rechtspraak van het HvJEU moet bij de uitlegging van een bepaling van Unierecht niet alleen rekening worden gehouden met de bewoordingen ervan, maar ook met de context en de doelstellingen van de regeling waarvan deze bepaling deel uitmaakt en, in voorkomend geval, de ontstaansgeschiedenis ervan.⁹

3.4.2. Volgens art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 houdt bevroering van tegoeden onder meer in voorkoming van gebruik van tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van

6 Uitvoeringsverordening (EU) 2022/1270 van de Raad van 21 juli 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) Nr. 269/2014 van de Raad van 17 maart 2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2022, L 193/133.

7 Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2476 van de Raad van 16 december 2022 tot uitvoering van Verordening (EU) nr. 269/2014 betreffende beperkende maatregelen met betrekking tot acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen, PbEU 2022, L 322 I/318.

8 Vgl. HvJEU 6 oktober 2021, zaak C-561/19, ECLI:EU:C:2021:799 (Consorzio Italian Management), punt 45.

9 HvJEU 18 oktober 2022, zaak C-677/20, ECLI:EU:C:2022:800 (IG Metall), punt 31.

bedoelde tegoeden mogelijk wordt gemaakt. Blijkens deze definitie wordt met het bevriezen van tegoeden beoogd om de handelingen die met betrekking tot bevroren tegoeden kunnen worden verricht, zo veel mogelijk te beperken.¹⁰ Hieruit volgt dat het begrip “bevriezing van tegoeden” in Verordening 269/2014 zeer ruim is gedefinieerd.¹¹ Voorkoming van het uitoefenen van vergader- en stemrechten verbonden aan (certificaten van) aandelen is niet uitdrukkelijk opgenomen in de omschrijving van “bevriezing van tegoeden” in art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014. De tekst van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 geeft daarom geen uitsluitel over de vraag of een bevroren van tegoeden in geval van certificaten van aandelen inhoudt dat geen gebruik mag worden gemaakt van de aan de certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten.

3.4.3. Het bevriezen van tegoeden op grond van Verordening 269/2014 is een restrictieve maatregel (sanctie). Als uitgangspunt geldt dat restrictieve maatregelen op een zodanige wijze moeten worden opgelegd dat zij het grootst mogelijke effect hebben op degene wiens gedrag dient te worden beïnvloed.¹² De door de restrictieve maatregelen veroorzaakte nadelen mogen echter niet onevenredig zijn aan de nagestreefde doelen.¹³ Dergelijke maatregelen moeten bovendien duidelijk en nauwkeurig zijn.¹⁴

De sanctie bevroren is ingevolge de ‘Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen’ vooral te beschouwen als een rechtsgrond voor algehele preventie ten aanzien van het gebruik van bevroren tegoeden en economische middelen en van

transacties door een persoon of entiteit die door een bevoegde autoriteit is aangewezen.¹⁵ Over het bevriezen van tegoeden als sanctie heeft de Europese Commissie in de FAQ opgemerkt:

“Sanctions in general and asset freezes in particular do not entail expropriation and are of a temporary nature. Furthermore, EU operators and institutions holding frozen assets should avoid outcomes causing a disproportionate prejudice to the listed person, which would go beyond the objectives of restrictive measures. It is for the national competent authority to determine how to fulfil and monitor this objective, on a [case-by-case] basis.”¹⁶

3.4.4. In de FAQ heeft de Europese Commissie zich ook uitgelaten over de vraag of het bevriezen van stemrechten verbonden aan aandelen een geschikte dan wel vereiste maatregel is. Haar antwoord luidt:

“Shares qualify as ‘funds’ and therefore must be frozen if belonging to, owned, held or controlled by a listed person. Accordingly, this means that it is prohibited for the listed person to exercise any voting rights which could lead to any change in relation to these shares (e.g. in their volume, amount, location, ownership, possession, character, destination etc.). Either way, since they can be used to obtain funds, goods or services, voting rights as such can be considered an intangible economic resource. This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way. Therefore under no circumstance nor for any purpose may listed shareholders exercise directly or indirectly their voting rights in a company or fund. Voting rights must be fully frozen.”¹⁷

10 Vgl. HvJEU 11 november 2021, zaak C-340/20, ECLI:EU:C:2021:903 (Bank Sepah/Overseas Financial Limited e.a.), punt 43.

11 Vgl. HvJEU 11 november 2021, zaak C-340/20, ECLI:EU:C:2021:903 (Bank Sepah/Overseas Financial Limited e.a.), punt 45.

12 Raad van de Europese Unie, Fundamentele beginselen voor het gebruik van restrictieve maatregelen (sancties) 7 juni 2004, 10198/1/04 REV 1, onder 6.

13 Vgl. Gerecht EU 27 februari 2014, zaak T-256/11, ECLI:EU:T:2014:619 (Ezz e.a./Raad van de Europese Unie), punt 209.

14 Vgl. HvJEU 29 april 2010, zaak C-340/08, ECLI:EU:C:2010:232 (M e.a./Her Majesty’s Treasury), punt 65.

15 Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen, Brussel 27 juni 2022, 10572/22, punt 28.

16 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, hoofdstuk B (‘Individual financial matters’), onder 1 (‘Asset freeze and prohibition to make funds and economic resources available’), vraag 14.

17 ‘Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014’, uitgegeven op 22 juni 2022 en laatstelijk geüpdatet op 12 april 2024, hoofdstuk B (‘Individual financial matters’), onder 1 (‘Asset freeze and prohibi-

3.4.5. Addendum I bij de Leidraad Financiële Sanctieregelgeving¹⁸ van de in Nederland bevoegde autoriteit is op 6 maart 2023 gewijzigd, waarbij (onder meer) de door het hof aangehaalde passage (zie hiervoor in 2.6) is geschrapt. Sinds de wijziging verwijst de Leidraad met betrekking tot de uitoefening van stemrechten in het kader van art. 2 Verordening 269/2014 naar de FAQ en daarmee naar het hiervoor in 3.4.4 weergegeven standpunt van de Europese Commissie.

Tussenconclusie

3.5.1. Uit het voorgaande volgt dat de tekst en de context van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 ruimte laten voor redelijke twijfel over het antwoord op de vraag of de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan (certificaten van) aandelen die toebehoren aan een gesanctioneerde persoon of entiteit zijn bevroren, en zo ja, of die bevroering volledig is of dat de mogelijkheid om de vergader- en stemrechten uit te oefenen afhankelijk is van bepaalde omstandigheden, zoals de aard of inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de gesanctioneerde houder van de (certificaten van) aandelen. Andere voorhanden bronnen bieden evenmin de benodigde duidelijkheid.

3.5.2. Enerzijds zijn aanknopingspunten te vinden voor een ruime uitleg van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014, in die zin dat bevroering van (certificaten van) aandelen steeds tot gevolg heeft dat de aan die certificaten of aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend.

Het effect van de restrictieve maatregel is dan duidelijk. Voorts strookt deze uitleg met de ruime definitie van “bevroering van tegoeden” zoals opgenomen in Verordening 269/2014 en met het uitgangspunt dat sancties op een zodanige wijze moeten worden opgelegd dat zij het grootst mogelijke effect hebben op degene wiens gedrag dient te worden beïnvloed. Een ruime uitleg heeft daarnaast algehele preventie ten aanzien van het

gebruik van de bevroren (certificaten van) aandelen tot gevolg, zoals genoemd in de ‘Beste praktijken van de EU voor de doeltreffende implementatie van beperkende maatregelen’. Ook is een ruime uitleg in lijn met de uitlating van de Europese Commissie in de FAQ dat “voting rights must be fully frozen”. Deze uitlating van de Europese Commissie is echter niet bindend.¹⁹

3.5.3. Anderzijds zijn er aanknopingspunten voor een beperkte uitleg van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014, in die zin dat bevroering van (certificaten van) aandelen niet, of niet in alle gevallen, de uitoefening van de bijbehorende vergader- en stemrechten verhindert. Deze uitleg strookt met het principe dat de door de sanctie maatregelen veroorzaakte nadelen niet onevenredig mogen zijn aan de nagestreefde doelen.

Mogelijk kan het doel van de sanctie bereikt worden door het geheel of gedeeltelijk blokkeren van de uitvoering van of het geheel of gedeeltelijk onthouden van rechtsgevolg aan besluiten die tot stand zijn gekomen in een vergadering of door een stemming waaraan een gesanctioneerde houder van (certificaten van) aandelen heeft deelgenomen. Ook is denkbaar dat de sancties alleen de uitoefening van de bijbehorende vergader- en stemrechten verhinderen indien het uitoefenen van die rechten ziet op een besluit dat voor tegoeden als mogelijk gevolg heeft wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt. In dat geval kan het antwoord op de vraag of de sanctie uitoefening van vergader- en stemrechten verhindert, afhankelijk zijn van de aard en inhoud van het geagendeerde besluit, het standpunt daarover van de gesanctioneerde houder van de (certificaten van) aandelen en de mogelijke gevolgen van het geagendeerde besluit voor de desbetreffende (certificaten van) aandelen. Een aanknopingspunt voor die opvatting is de hiervoor in 3.4.4 geciteerde uitlating van de Europese Commissie in de FAQ dat het verboden is voor personen opgenomen op de lijst om stemrechten uit te oefenen “which could lead to any change in relation to these shares

tion to make funds and economic resources available’), vraag 15.

18 Addendum I bij Leidraad Financiële Sanctieregelgeving, Veelgestelde vragen i.v.m. territoriale integriteit Oekraïne, versie 6 maart 2023, Vraag J, te raadplegen op: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2020/08/12/leidraad-financiele-sanctieregelgeving>.

19 Vgl. HvJEU 21 december 2021, zaak C-124/20, ECLI:EU:C:2021:1035 (Bank Melli Iran/Telekom Deutschland GmbH), punt 61.

(e.g. in their volume, amount, location, ownership, possession, character, destination etc.)” en “This means they should be frozen, i.e. prevented from being used to obtain funds, goods or services in any way.” Deze opvatting sluit overigens niet aan op de later, op 9 november 2022, toegevoegde passage in hetzelfde antwoord met de slotsom: “*Voting rights must be fully frozen*”. Een uitleg die meebrengt dat steeds in het concrete geval – afhankelijk van de mogelijke gevolgen van het uitoefenen van de vergader- en stemrechten – moet worden bepaald of vergader- en stemrechten mogen worden uitgeoefend, doet verder mogelijk afbreuk aan de beoogde duidelijkheid en effectiviteit van de sanctie als restrictieve maatregel.

Aanleiding tot de vraagstelling

3.6. Gelet op hetgeen hiervoor in 3.2.1-3.5.3 is overwogen, is redelijke twijfel mogelijk over het antwoord op de vraag of SBK, als gevolg van de bevroering van haar certificaten van aandelen, gebruik mag maken van de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan de door haar gehouden certificaten van aandelen.

Het antwoord op die vraag is nodig om te kunnen oordelen over de onderdelen 1 en 2. Bovendien is correcte toepassing van sanctie maatregelen van groot belang. De Hoge Raad heeft daarom – hoewel daartoe in dit kort geding geen verplichting bestaat²⁰ – het voornemen hierover prejudiciële vragen aan het HvJEU voor te leggen.

4. Omschrijving van de uitgangspunten en feiten waarop de door het HvJEU te geven uitleg moet worden toegepast

De Hoge Raad verwijst naar de hiervoor in 2.3-2.6 vermelde uitgangspunten en feiten, waarvan in deze procedure moet worden uitgegaan.

5. Vragen van uitleg

1. Moet “bevroering van tegoeden” in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014 in het geval van certificaten van aandelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van in bijlage I van Verordening 269/2014 vermelde natuurlijke personen, of met hen verbonden natuurlijke personen of

rechtspersonen, entiteiten of lichamen, aldus worden uitgelegd dat de aan certificaten van aandelen verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend, in elk geval zolang dat niet leidt tot disproportionele schade voor de desbetreffende certificaathouder?

2. Maakt het voor het antwoord op vraag 1 verschil of in het concrete geval, mede gelet op de aard en inhoud van het geagendeerde besluit en het standpunt daarover van de desbetreffende certificaathouder, uitoefening van de vergader- en stemrechten kan leiden tot mutatie, overmaking, wijziging, gebruik of inzet van of omgang met tegoeden, op welke wijze ook, met als gevolg wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde tegoeden, inclusief het beheer van een beleggingsportefeuille, mogelijk wordt gemaakt in de zin van art. 1, aanhef en onder f, Verordening 269/2014?

6. Beslissing

De Hoge Raad:

– verbetert de hiervoor in 1.2 aangehaalde zin in het arrest van 19 april 2024 op de wijze als hiervoor in 1.2 is vermeld en stelt de verbetering op de minuut van dat arrest;

– verzoekt het HvJEU over de hiervoor onder 5 geformuleerde vragen uitspraak te doen;

– houdt iedere verdere beslissing aan en schorst het geding tot het HvJEU naar aanleiding van dit verzoek uitspraak zal hebben gedaan.

NOOT

1. Deze zaak gaat over de impact van de EU-sancties tegen Rusland op het ondernemingsrecht. Centraal staat de vraag of een houder van certificaten van aandelen die is onderworpen aan sancties, de aan die certificaten verbonden vergader- en stemrechten kan uitoefenen. Over het antwoord zijn de standpunten verdeeld, niet alleen die van partijen maar ook die van de rechterlijke instanties. De Hoge Raad beslist prejudiciële vragen te stellen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie. Het uiteindelijke antwoord van het HvJEU kan mijns inziens impact hebben op niet alleen het gebruik van vergader- en stemrechten door een gesanctioneerde partij maar ook de mate waarin een niet-gesanctio-

20 HvJEU 27 oktober 1982, gevoegde zaken 35 en 36/82, ECLI:EU:C:1982:368 (Morson/Staat der Nederlanden e.a. en Jhanjan/Staat der Nederlanden), punt 8-9.

neerde onderneming geacht wordt onder invloed te staan van een gesanctioneerde partij.

2. Eiseres in de zaak is SBK ART, een Russische vennootschap die als (indirecte) dochteronderneming van de StAK Russische Sberbank diens belang in Fortenova groep houdt. Verweerster is Fortenova Group, die via Fortenova Group TopCo BV indirect de aandelen houdt in Fortenova Grupa. De Fortenova groep is van origine Kroatisch, actief in de detailhandel, voedselproductie en landbouw en één van de grootste bedrijven van Zuidoost-Europa. SBK houdt 41,82% van de door StAK uitgegeven certificaten van aandelen in Fortenova TopCo. Andere certificaathouders zijn Open Pass uit Malta met 27,52 % en VTB Bank met 7,27%. Na de invasie van Oekraïne door Rusland op 24 februari 2022 heeft de EU de al bestaande sancties tegen Rusland aanzienlijk uitgebreid. Als onderdeel daarvan is op 21 juli 2022 Sberbank op de sanctielijst van Verordening (EU) nr. 269/2014 geplaatst en op 16 december 2022 is SBK aan de lijst toegevoegd. Ook VTB is onderworpen aan sanctiemaatregelen.

3. Het bestuur van StAK heeft aangekondigd gesanctioneerde certificaathouders, waaronder SBK, uit te sluiten van het uitoefenen van hun aan de certificaten verbonden stemrechten op de vergadering van certificaathouders. StAK stelt zich op het standpunt dat sanctieregels hieraan in de weg staan. Art. 2 lid 1 van Verordening (EU) nr. 269/2014 verlangt dat alle tegoeden en economische middelen die toebehoren aan, eigendom zijn, in het bezit zijn of onder zeggenschap staan van personen of entiteiten op de sanctielijst worden bevroren. Volgens art. 1 aanhef en onder g (iii) van Verordening (EU) nr. 269/2014 wordt onder “tegoeden” onder meer verstaan (certificaten van) aandelen.

4. SBK vordert in deze procedure toelating tot de vergadering van certificaathouders en haar stemrechten verbonden aan de certificaten te kunnen uitoefenen ten aanzien van het geagendeerde voorstel tot wijziging van de administratievoorwaarden en statuten van StAK. De vraag is of de bevroering van certificaten van aandelen – die kennelijk niet in geschil is – ook betekent dat aan de certificaten verbonden vergader- en stemrechten niet kunnen worden uitgeoefend. Overigens heeft SBK in verband met de wijziging van de administratievoorwaarden en statuten van StAK ook een enquêteverzoek gedaan (waarover hierna meer).

5. De voorzieningenrechter van de Rechtbank Amsterdam heeft de vordering van SBK om van haar vergader- en stemrechten gebruik te mogen maken, bij vonnis in kort geding van 6 september 2022 («JOR» 2023/93) toegewezen. Bij een stemming over een wijziging van de corporate governance zoals in dit geval wordt geen afbreuk gedaan aan het doel van de sancties. Een dergelijke stemming kan er niet toe leiden dat gelden of middelen naar Rusland vloeien, aldus de voorzieningenrechter. In hoger beroep heeft Gerechtshof Amsterdam dit vonnis bij arrest van 29 december 2022 («JOR» 2023/94, m.nt. Rynjaert) vernietigd en de vorderingen van SBK alsnog afgewezen. Volgens het hof is de weigering van StAK om SBK toe te laten tot certificaathoudersvergaderingen en stemrechten uit te oefenen in overeenstemming met de sanctieregels. A-G Assink komt eveneens tot de conclusie dat een ruime uitleg van “bevroering” is aangewezen in de zin dat een gesanctioneerde houder van bevroren certificaten van aandelen in algemene zin de aan de certificaten verbonden vergader- en stemrechten in beginsel niet kan uitoefenen. Dit, ongeacht of daarbij en/of daardoor tegoeden worden omgezet in middelen die kunnen dienen om activiteiten te ondersteunen waartegen de sancties zich richten (ECLI:NL:PHR:2023:1169).

6. De Hoge Raad ziet het anders. Bij arrest van 19 april 2024 (ECLI:NL:HR:2024:642) wordt tot de tussenconclusie gekomen dat de tekst en de context van art. 1 aanhef en onder f van Verordening (EU) nr. 269/2014 met de definitie van “bevroering van tegoeden” ruimte laten voor redelijke twijfel over het antwoord op de vraag of een gesanctioneerde persoon of entiteit, als gevolg van bevroering van haar certificaten van aandelen, al dan niet gebruik mag maken van de vergader- en stemrechten die zijn verbonden aan de door haar gehouden certificaten van aandelen en, zo ja, in hoeverre dit afhankelijk is van bepaalde omstandigheden. Bij arrest van 21 juni 2024 (ECLI:NL:HR:2024:922) heeft de Hoge Raad een zin in het eerdere arrest verbeterd en het HvJ EU verzocht uitspraak te doen over twee vragen van uitleg (r.o. 5).

7. De reden waarom het antwoord op de voorliggende vragen lastig is, heeft te maken met de interpretatie van de definitie van bevroering van tegoeden in de context van certificaten van aandelen en daaraan verbonden stemrechten (namelijk voorkoming van inzet daarvan die kan leiden

tot wijziging van hun omvang, bedrag, locatie, eigenaar, bezit, onderscheidende kenmerken, bestemming of andere wijzigingen waardoor het gebruik van bedoelde goederen mogelijk wordt gemaakt). De Europese Commissie heeft weliswaar guidance gegeven in vorm van FAQs. Deze zijn echter niet bindend en bovendien niet eenduidig. Zo biedt FAQ 15 (r.o. 3.4.4) over bevroering van stemrechten zowel aanknopng voor volledige bevroering van stemrechten als voor bevroering van stemrechten afhankelijk van de wijziging waartoe de uitoefening ervan kan leiden.

8. De aanknopng bij de wijziging waartoe de inzet van stemrechten kan leiden, strookt op zich met de definitie van bevroering van tegoeden. De redenering in de FAQ dat de uitoefening van stemrechten hoe dan ook gebruikt kan worden om opbrengsten te genereren, en dat deze daarom als zodanig als economische middelen kunnen worden aangemerkt die onder alle omstandigheden bevroren moeten worden, vind ik niet zonder meer in te zien, zoals ook Ryngaert opmerkte («JOR» 2023/94). Het roept mijns inziens ook de vraag op hoe dit zich dan verhoudt tot lid 2 van art. 2 van Verordening (EU) nr. 2014/269 (hetgeen overigens geen onderwerp van debat tussen partijen lijkt te zijn geweest).

9. Art. 2 lid 2 van Verordening (EU) nr. 2014/269 bepaalt dat geen tegoeden of economische middelen, direct of indirect, ter beschikking mogen worden gesteld aan op de sanctielijst geplaatste personen of entiteiten. Bijgevolg is het ook niet toegestaan om zaken te doen met een niet-gesancioneerde partij als dit indirect economische middelen genereert voor een gesancioneerde partij. Daarvan is sprake als de niet-gesancioneerde entiteit eigendom is of onder zeggenschap staat van een gesancioneerde entiteit of persoon. Van eigendom is sprake indien een andere entiteit of persoon meer dan 50% van de eigendomsrechten of een meerderheidsbelang van een entiteit heeft (NB De FAQs gaan uit van "more than 50%"; de geüpdatete EU Best Practices gaan uit van "50% or more"). Van zeggenschap is sprake als een andere entiteit bijvoorbeeld het recht heeft om overheersende invloed uit te oefenen binnen de entiteit, per geval vast te stellen op basis van diverse criteria (zie ook «JOR» 2024/70, m.nt. Peek).

10. Echter, als er met FAQ 15 van uit zou worden gegaan dat enig stemrecht van een gesancioneerde partij in een niet-gesancioneerde onder-

neming per definitie economische middelen kan genereren, zou dit kunnen veroorzaken dat bij welke mate van belang of zeggenschap van een gesancioneerde partij dan ook (ook als dit minimaal is) en over welk onderwerp ook maar kan worden gestemd, de niet-gesancioneerde onderneming besmet zou raken. Dat lijkt niet de bedoeling van art. 2 lid 2 van Verordening (EU) nr. 2014/269, dat volgens de guidance juist een case-by-case analyse voorstaat en daarmee ruimte laat voor een gesancioneerde minderheidsaandeelhouder (zolang deze geen significante invloed heeft).

11. Dat gezegd, kan ik me indenken dat een bedrijf als Fortenova groep bezorgd is om door een belang of zeggenschap van een gesancioneerde partij te worden beschouwd als entiteit waarmee zakendoen beter kan worden vermeden omdat dit gezien kan worden als indirect ter beschikking stellen van economische middelen aan een gesancioneerde partij wat verboden is. Dit risico is hier niet geheel afwezig. SBK houdt weliswaar niet meer dan 50% van de certificaten en zou daarmee bij normale stemverhoudingen geen doorslaggevend stem binnen de vergadering van certificaathouders hebben. Maar van de certificaathouders heeft zij wel de grootste pluk certificaten en daarmee in elk geval belangrijke invloed. Bovendien gaat het om geaggregeerde eigendom van gesancioneerde entiteiten (FAQ 8). Met de eveneens aan sancties onderworpen VTB, wordt 49,09% van de certificaten gehouden door gesancioneerde partijen.

12. In zoverre kan de kort-door-de-bocht passage uit de FAQ die de uitoefening van stemrechten door gesancioneerde partijen onder alle omstandigheden en voor alle doeleinden verbiedt, ook behulpzaam zijn voor ondernemingen die de sancties in beginsel niet beogen te raken. In de praktijk blijkt het vaak lastig de mate van invloed objectief vast te stellen. Met algehele bevroering van de stemrechten van gesancioneerde aandeel- of certificaathouders, ongeacht hun belang, is in één keer duidelijk dat er geen zeggenschap (meer) is en het risico van sanctieschending door met de onderneming zaken te doen is weggenomen. Dit, zonder dat verdere maatregelen vereist zijn om hun invloed te neutraliseren of feitelijk tegenbewijs van invloed behoeft te worden geleverd.

13. Tegelijk zal de betreffende gesancioneerde entiteit veilig willen stellen dat haar belangen in

elk geval gewaarborgd blijven. Sancties houden geen onteigening van tegoeden en economische middelen in en zijn tijdelijk van aard (FAQ 32), maar zij zetten er als het ware een stolp overheen. Dit speelde ook een rol in de procedure voor de OK waarin SBK verzocht om een enquête bij Fortenova groep (zie Hof Amsterdam 13 januari 2023, «JOR» 2023/154, m.nt. Wijers). Vanwege de zorgen van zakelijke contacten over de gecipieerde invloed van de gesanctioneerde certificaathouders SBK en VTB, wilde een andere certificaathouder, Open Pass, in het belang van de continuïteit van de onderneming middels wijziging van de administratievoorwaarden en statuten StAK de zeggenschapsverhouding permanent wijzigen (SBK en VTB zoveel mogelijk buiten spel zettend). Hoewel de OK vraagtekens plaatste bij de vergaande wijzigingen, werd het verzoek op grond van een belangenafweging afgewezen. Wijers merkte in zijn noot bij het arrest mijns inziens terecht op dat niet uit te sluiten is dat sancties ook weer worden opgeheven en ook tijdelijke maatregelen hadden kunnen volstaan.

14. Wat dat betreft is nog interessant dat de Hoge Raad aan zijn vraag aan het HVJ EU of bevrozing van certificaten van aandelen ook inhoudt bevrozing van de daaraan verbonden stemrechten, nog toevoegt “in elk geval zolang het niet uitoefenen van stemrechten niet leidt tot disproportionele schade”. Of het de idee van de sanctieregels is dat een gesanctioneerde certificaathouder bij onevenredig nadeel alsnog stemrechten kan uitoefenen, betwijfel ik. Wel roept het de vraag op hoever de zorgplicht reikt jegens partijen waarvan in dit geval certificaten van aandelen zijn bevroren en wellicht ook de daaraan verbonden vergader- en stemrechten, teneinde het karakter van de bevroren certificaten te behouden voor het geval de sancties ten aanzien van de betreffende certificaathouders op enig moment zouden komen te vervallen. Volgens de Europese Commissie dienen partijen die bevroren tegoeden onder zich houden onevenredig nadeel voor de gesanctioneerde immers te voorkomen (FAQ 14). Kortom, ik ben benieuwd wat het HvJ EU ervan vindt.

mr. drs. S.M. Peek
advocaat bij bureau Brandeis te Amsterdam

190

Belangenafweging van bestuur bij decertificeringsvordering door 100%-certificaathouder

Gerechtshof 's-Hertogenbosch
6 februari 2024, nr. 200.319.566/01,
ECLI:NL:GHSHE:2024:339
(mr. Milar, mr. Loesberg, mr. Menon)
Noot mr. L.W. Kelterman

Bestuur van StAK heeft discretionaire bevoegdheid om te besluiten over omzetting van certificaten in aandelen. Uitleg van statuten en administratievoorwaarden. Bij omzetting zijn ook andere belangen dan die van 100%-certificaathouder betrokken. Bestuur mag in het bijzonder belang van continuïteit van onderneming in aanmerking nemen. Verwijzing naar Hof Amsterdam 24 augustus 2021, «JOR» 2022/57, m.nt. Van Steensel.

Het bestuur van [de stichting] is niet verplicht om op het verzoek van [appellante] tot decertificering in te gaan. Met dit oordeel sluit het hof aan bij de uitspraak van Hof Amsterdam 24 augustus 2021, «JOR» 2022/57, m.nt. Van Steensel (en Hof Amsterdam 24 juli 2018, «JOR» 2018/270, m.nt. Wolf). Zowel uit de statuten van [de stichting] als uit de Administratievoorwaarden volgt dat een besluit over decertificering is voorbehouden aan het bestuur van [de stichting], dat daarover alleen met algemene stemmen kan besluiten. Het woord “kan” duidt op een discretionaire bevoegdheid. Hier valt niet mee te rijmen dat degene die alle certificaten houdt zonder meer kan verlangen dat tot decertificering wordt overgegaan. Onder “verlangen” in de zin van het bepaalde in de Administratievoorwaarden wordt naar algemeen spraakgebruik niet verstaan dat daaraan ook voldaan moet worden. De tekst van de Administratievoorwaarden biedt ook geen aanknopingspunt om te kunnen oordelen dat de discretionaire bevoegdheid van het bestuur door het verlangen van de 100%-certificaathouder tot decertificering, opzij wordt gezet.