



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht

Barneveld, J.

Publication date
2014

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Barneveld, J. (2014). *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht*. Kluwer.

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

HOOFDSTUK 17

KAPITAAL & UITKERINGEN

17.1 Inleiding

In dit hoofdstuk vindt een analyse plaats van de huidige vennootschapsrechtelijke normen betreffende het kapitaal van de besloten vennootschap en de toelaatbaarheid van uitkeringen aan aandeelhouders. De herziening van het BV-recht in 2012 heeft op dit gebied een aantal ingrijpende wijzigingen meegebracht: zo zijn de formele kapitaaleisen voor een groot deel geschrapt of vereenvoudigd en zijn de regels inzake uitkeringen aan aandeelhouders grondig herzien. Hierna wordt bezien welke grenzen het vennootschapsrecht na de ontmanteling van de kapitaalbescherming stelt aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders.¹

17.2 De uitkeringsregeling in art. 2:216 BW

17.2.1 Van kapitaal naar aansprakelijkheid

Net als in de Verenigde Staten en Duitsland bestaat in Nederland sinds de herziening van 1 oktober 2012 de mogelijkheid om een besloten vennootschap op te richten met een risicodragend vermogen van verwaarloosbare omvang.² Niet alleen het minimumkapitaal, maar ook de overige elementen van de kapitaalbescherming zijn grotendeels uit het BV-recht verwijderd: de wettelijke vereisten bij kapitaalstorting zijn ingrijpend teruggebracht, en het is aandeelhouders toegestaan om het nominale kapitaal aan de vennootschap te onttrekken. Hierdoor vertoont het BV-recht nu meer verwantschap met de Amerikaanse RMBCA dan met het Duitse recht, aangezien de Duitse wetgever bij de herziening van het GmbH-recht in 2008 uitdrukkelijk heeft vastgehouden aan de kapitaalbescherming.³ Nu de financieringsvrijheid van aandeelhouders nauwelijks meer wordt begrensd door absoluut geformuleerde kapitaalregels, wordt voor de bescherming van de vennootschap en haar crediteuren

1 Zie in het algemeen over de juridisch-technische aspecten van de regels inzake kapitaal en vermogensonttrekkingen Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013, nr. 161-168, 311-317.2 en 331-335 en Asser/*Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-IIA* 2013, nr. 95-295.

2 De BV kan worden opgericht met één aandeel met een nominale waarde van 1 eurocent (*Kamerstukken II*, 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 26-27).

3 Zie hoofdstuk 11.

primair teruggevallen op een open geformuleerde *ex ante* toets bij uitkeringen, en op *ex post* normering in het kader van aansprakelijkheid van aandeelhouders en bestuurders.

17.2.2 Een uniforme regeling inzake uitkeringen

De crux van de crediteurenbescherming is gelegen in het nieuwe art. 2:216 BW inzake uitkeringen aan aandeelhouders. Sinds de flexibilisering van het BV-recht geldt een uniforme regeling voor alle formele vormen van uitkering aan aandeelhouders. De uitkering van dividend, de inkoop van eigen aandelen anders dan om niet en de terugbetaling op aandelen in het kader van een kapitaalvermindering, moeten aan dezelfde materiële vereisten voldoen. Kort gezegd komen deze erop neer dat uitkeringen zijn toegestaan voor zover het eigen vermogen groter is dan de wettelijke en statutaire reserves – mits er verplichte reserves zijn – en de vennootschap na de uitkering kan voortgaan met betaling van haar opeisbare schulden. Uitkeringen in strijd met laatstgenoemd vereiste kunnen aanleiding geven tot aansprakelijkheid van bestuurders niet te goeder trouw en tot een terugbetalingsverplichting voor aandeelhouders niet te goeder trouw. Hierna wordt dieper ingegaan op de vennootschapsrechtelijke grenzen aan uitkeringen aan de hand van de in art. 2:216 BW vervatte dividendregeling.

17.2.3 Besluitvorming inzake uitkeringen

Ingevolge art. 2:216 lid 1 BW is de Algemene Vergadering (AV) bevoegd tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot de vaststelling van uitkeringen. Beide bevoegdheden kunnen statutair worden beperkt of worden toegekend aan een ander orgaan. De statuten kunnen tevens bepalen dat de winst rechtstreeks – dus zonder dat daarvoor een AV-besluit nodig is – ten goede komt aan de aandeelhouders of dat een deel van de winst toekomt aan bepaalde personen met een statutair winstrecht.⁴ Ook kan worden bepaald dat de winst onder bepaalde omstandigheden wordt gereserveerd.⁵ Sinds de invoering van de wet Flex-BV wordt niet langer onderscheid gemaakt tussen uitkering van de jaarlijkse winst, uitkering uit reserves en interim-dividend. Al deze vormen van uitkering dienen aan dezelfde eisen te voldoen.

In art. 2:216 lid 2 BW is bepaald dat een besluit tot uitkering geen gevolgen heeft zolang het bestuur daaraan geen goedkeuring heeft verleend.⁶ Sinds de herziening

4 In het eerste geval dient de gehele winst te worden uitgekeerd na de vaststelling van de jaarrekening waaruit die winst blijkt. Het besluit tot vaststelling van de jaarrekening wordt dan beschouwd als het (AV-)besluit tot uitkering (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 14). In beide gevallen geldt onverminderd het vereiste dat het bestuur de uitkering dient goed te keuren (zie hierna).

5 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 69.

6 Het bestuur kan een uitkering ook aan nadere voorwaarden onderwerpen, zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 70.

van 2012 beschikt het bestuur ten aanzien van uitkeringen over een vetorecht in de besluitvormingsfase. Het dient zijn goedkeuring te onthouden indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap daarna niet zal kunnen voortgaan met de betaling van haar opeisbare schulden. De goedkeuring of de weigering van een uitkering moet geschieden bij bestuursbesluit, zij het dat dit besluit door een eenhoofdig bestuur ook impliciet mag worden genomen.⁷ Zo kan het goedkeuringsbesluit er bijvoorbeeld in bestaan dat het bestuur overgaat tot betaalbaarstelling van het dividend waartoe de AV heeft besloten.⁸ Ook het besluit om goedkeuring te onthouden mag impliciet worden genomen, bijvoorbeeld door het dividend niet betaalbaar te stellen.⁹ Indien het bestuur uit meerdere personen bestaat, zal het besluit niet zomaar kunnen worden afgeleid uit een handeling van een van de bestuurders en zal de goedkeuring moeten plaatsvinden met betrokkenheid van alle bestuurders.¹⁰

17.3 Vennootschapsrechtelijke grenzen aan uitkeringen ex art. 2:216 BW

Een uitkering op grond van art. 2:216 BW moet voldoen aan een uitkeringstest, en als er wettelijk of statutair gebonden reserves zijn, tevens aan een vereenvoudigde balanstest. Het is primair aan het bestuur om te beoordelen of een uitkering voor beide testen slaagt, maar onder omstandigheden kan deze verantwoordelijkheid *de facto* ook op een nauw bij de vennootschap betrokken aandeelhouder komen te rusten.

17.3.1 De vereenvoudigde balanstest

De vereenvoudigde balanstest vloeit voort uit het eerste lid van art. 2:216 BW, dat bepaalt dat de AV slechts bevoegd is tot vaststelling van uitkeringen “voor zover het eigen vermogen van de vennootschap groter is dan de reserves die krachtens de wet of statuten moeten worden aangehouden”. Er is sprake van een *vereenvoudigde* balanstest aangezien het nominale kapitaal – anders dan onder het oude BV-recht – thans vatbaar is voor uitkering. Alleen de reserves die door de wet of statuten expliciet als niet-uitkeerbaar worden aangemerkt, zijn beklemd. De vereenvoudigde balanstest past volgens de minister niet binnen het systeem van de flexibele

7 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 50.

8 *Kamerstukken I* 2011-12, 31 058, nr. E, p. 11.

9 *Kamerstukken I* 2011-12, 31 058, nr. C, p. 12. Niettemin verdient het mijns inziens vanuit het perspectief van goed ondernemingsbestuur aanbeveling dat het bestuur zijn bezwaren tegen een voorgenomen uitkering (zo mogelijk al voorafgaande aan of op de AV waarin over het dividend zal worden besloten), kenbaar maakt en onderbouwt. Vgl. Dortmund 2012, p. 460-462. Ook als het bestuur de uitkering goedkeurt zal een expliciet en gedocumenteerd besluit soms verstandig zijn, met oog op eventuele aansprakelijkheidsrisico's.

10 *Kamerstukken I* 2011-12, 31 058, nr. E, p. 11.

uitkeringsregeling, maar is vanwege verplichtingen die voortvloeien uit Europees vennootschapsrecht niettemin in art. 2:216 BW opgenomen.¹¹ Indien gebonden reserves ontbreken, is de vereenvoudigde balanstest niet van toepassing. Dit leidt ertoe dat bij de aanwezigheid van wettelijk of statutair voorgeschreven reserves uitkering uitsluitend kan plaatsvinden uit het eigen vermogen van de vennootschap. Zijn dergelijke reserves echter afwezig, dan is uitkering ook mogelijk bij een negatief eigen vermogen, of als uitkering tot een negatief eigen vermogen leidt (zie hierover par. 17.3.1.2 hierna).¹² Art. 2:216 BW regelt niets over de vaststelling van de omvang van het eigen vermogen bij uitkeringen. Er kan worden aangesloten bij de laatst vastgestelde jaarrekening, maar het is tevens toegestaan om een tussentijdse vermogensopstelling te hanteren.¹³

17.3.1.1 Geen gebonden kapitaal

Anders dan in de toelichting bij de wet Flex-BV is gesuggereerd, noopt de afschaffing van het minimumkapitaal niet noodzakelijkerwijs tot de afschaffing van de kapitaalklem.¹⁴ Zo kent het recht van Delaware bijvoorbeeld geen minimumkapitaal, maar wél een kapitaalklem.¹⁵ Hetzelfde geldt voor de Duitse regeling

11 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 50. De Vierde EG-Richtlijn verplicht vennootschappen om bij herwaardering van activa een herwaarderingsreserve te vormen en bij herwaardering van deelnemingen een deelnemingsreserve te vormen. In die richtlijn is tevens bepaald dat beide reserves niet voor uitkering aan aandeelhouders vatbaar mogen zijn. Zie hierover uitgebreid Van Geffen 2010, p. 83. Overigens kan een wettelijke reserve die aan uitkering in de weg staat, eenvoudig worden opgeheven. Art. 33 lid 2 van de Vierde Richtlijn schrijft bijvoorbeeld voor dat in geval van herwaardering een niet uitkeerbare reserve dient te worden aangehouden. Deze herwaarderingsreserve kan (ingevolge art. 2:390 lid 2 BW) worden omgezet in kapitaal en zo alsnog voor uitkering beschikbaar worden gemaakt. Het nut van de regeling inzake wettelijke reserves is daarom thans onduidelijk (aldus ook Van der Zanden 2007, p. 979). Beckman meent overigens dat een juiste lezing van de Vierde Richtlijn in het geheel niet noopt tot handhaving van de vereenvoudigde balanstest (Beckman 2012, p. 632-636).

12 Dat de vereenvoudigde balanstest niet van toepassing is als gebonden reserves ontbreken, blijkt overigens niet uit de wettekst. Uitsluitend uit de toelichting kan men opmaken dat het in art. 2:216 lid 1 BW bepaalde zo niet moet worden begrepen en dat uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen is toegestaan (*Kamerstukken II* 31 058, nr. 6, p. 49-50). Het is mijns inziens ongelukkig dat de nieuwe uitkeringsregeling uitsluitend te begrijpen is met de (buitengewoon omvangrijke) parlementaire geschiedenis ernaast. Zie hierover ook Lennarts 2007, p. 966.

13 Zie *Kamerstukken II* 32 426, nr. 21, p. 1-2.

14 Dat een systeem van kapitaalbescherming ook kan functioneren bij een minimumkapitaal van één euro, is ook overwogen door de Duitse jurist Vetter 2009, p. 111. De Expertgroep De Kluiver stelde in 2004 nog voor om de kapitaalklem in stand te laten (De Kluiver e.a. 2004, p. 83). Dit impliceerde dat uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen nimmer mogelijk zou zijn. Lennarts en Schutte-Veenstra gaven in hun rapport van 2004 aan dat er mogelijk geopteerd zou kunnen worden voor een systeem zonder kapitaalklem, maar namen ten aanzien van die keuze niet uitdrukkelijk stelling in (Lennarts & Schutte-Veenstra 2004, p. 41).

15 Zie par. 5.4.

inzake de *Unternehmergeellschaft*.¹⁶ Sommige juridische auteurs hebben aangevoerd dat door de afschaffing van de kapitaalklem de BV niet langer in staat is om ten behoeve van haar crediteuren een deel van haar eigen vermogen als niet-uitkeerbaar aan te merken, om aldus tegen gunstigere voorwaarden krediet aan te kunnen trekken.¹⁷ Ik zou echter menen dat het al dan niet gebonden karakter van het kapitaal van weinig betekenis is, omdat ook zonder een wettelijke kapitaalklem een vermogen voor (professionele) kredietverstrekkers kan worden gereserveerd. Zoals in hoofdstuk 3 aan bod kwam, plegen banken te bedingen dat de solvabiliteit van de vennootschap niet onder een bepaald percentage mag zakken door uitkeringen.¹⁸ Met een dergelijk beding wordt in feite een contractueel gebonden reserve gecreëerd.¹⁹

17.3.1.2 Uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen

Doordat uitkeringen sinds de flexibilisering van het BV-recht niet langer hoeven te geschieden uit het eigen vermogen van de vennootschap, maar ook kunnen plaatsvinden als na de uitkering een negatief eigen vermogen resteert, is de klassieke relatie tussen de door de vennootschap gerealiseerde winst en de uitkering van dividend in art. 2:216 BW naar de achtergrond geraakt.²⁰ Onder het oude BV-recht hield een uitkering (bijna)²¹ altijd verband met de door de vennootschap gemaakte winsten.²² Onder het huidige recht dient de jaarlijkse winst na vaststelling van de jaarrekening een bestemming te krijgen, maar speelt het winstbegrip geen wezenlijke rol meer bij uitkering. De vraag rijst *wat* de vennootschap precies uitkeert als

¹⁶ Zie par. 11.2.3.2.

¹⁷ Van Veen 2012, p. 28. Aandeelhouders kunnen weliswaar statutair een gebonden reserve instellen, maar een dergelijke reserve biedt crediteuren weinig zekerheid nu deze door wijziging van de statuten weer voor uitkering beschikbaar kan worden (*Kamerstukken II 2006/07*, 31 058, nr. 3, p. 26).

¹⁸ Zie par. 3.4.4.

¹⁹ Een contractueel gebonden reserve heeft een minder gebonden karakter dan een wettelijk gebonden kapitaal. Uitkeringen uit het wettelijk gebonden kapitaal zijn immers nietig vanwege strijd met de wet en kunnen daarom van de aandeelhouders als onverschuldigd betaald worden teruggevorderd. Indien de vennootschap in strijd met het bepaalde in een kredietovereenkomst tot uitkering overgaat, tast dit de geldigheid van de uitkering niet aan, maar is sprake van een toerekenbare tekortkoming. Overigens leidt schending van de convenanten vaak direct tot opeisbaarheid van het krediet, waardoor de bank doorgaans in staat zal zijn haar *exposure* te beperken.

²⁰ In de historische beschouwingen in hoofdstuk 16 komt duidelijk naar voren dat sinds de invoering van het eerste Wetboek van Koophandel aan de uitkeringsregels de gedachte ten grondslag lag dat aandeelhouders recht hadden op uitkering van door de vennootschap *gerealiseerde winsten*. In zijn Belgische proefschrift wijst ook Bruloot op het “verdwijnen van de link tussen uitkeringsbeslissing en winstbegrip” (Bruloot 2012, p. 548).

²¹ Uitsluitend bij de uitkering van agio was geen sprake van winstuitdeling, omdat de uitkeerbare agioreserve niet tot stand komt door winstreservering, maar doordat aandeelhouders meer op hun aandelen storten dan het totale nominale bedrag van de door hen genomen aandelen.

²² Een winstuitkering op grond van de laatst vastgestelde jaarrekening behelsde een uitkering van de winst die was gemaakt in het boekjaar waarop die jaarrekening zag. Een uitkering uit vrije reserves betrof een uitkering van de winst uit eerdere boekjaren die nog niet was uitgekeerd. En een →

haar eigen vermogen negatief is en winst over het lopende boekjaar ontbreekt. In ieder geval kan dan niet worden gesproken van uitkering van winst of (winst) reserves.²³

Het Amerikaanse en Duitse vennootschapsrecht bieden geen mogelijkheid om uitkeringen te doen bij een negatief eigen vermogen als winst over het lopende boekjaar ontbreekt. In de VS moeten uitkeringen voldoen aan een balanstest en kunnen uitkeringen die resulteren in een negatief eigen vermogen van de aandeelhouders worden teruggevorderd op grond van *fraudulent transfer law*. In Duitsland zijn uitkeringen slechts toegestaan voor zover het eigen vermogen groter is dan het *Stammkapital* en kunnen dividenden die in strijd met dit voorschrift worden uitgekeerd, van de aandeelhouders worden teruggevorderd op grond van § 31 GmbHG.²⁴ Sterker nog, het Duitse faillissementsrecht schrijft voor dat bestuurders het faillissement van de vennootschap moeten aanvragen als haar eigen vermogen negatief is geworden, zij het dat deze verplichting in 2008 enigszins is afgezwakt.²⁵ De Nederlandse regeling is op dit punt kortom opvallend flexibel.

In de toelichting bij de wet Flex-BV is overwogen dat er situaties denkbaar zijn waarin een uitkering weliswaar tot een negatief eigen vermogen leidt, maar geen gevolgen heeft voor de mogelijkheid van de vennootschap om aan haar opeisbare verplichtingen te voldoen.²⁶ Een balanstest die voorschrijft dat uitkeringen uitsluitend uit het eigen vermogen gefinancierd mogen worden, heeft als nadeel dat geen rekening wordt gehouden met het moment waarop verplichtingen opeisbaar worden.²⁷ Niettemin meen ik met Lennarts dat onder de huidige liberale regeling het risico bestaat dat bij uitkering te weinig rekening wordt gehouden met de lange termijn verplichtingen van de vennootschap.²⁸ Als de vennootschap overgaat tot uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen, is het economische belang van de aandeelhouder in de vennootschap verdwenen. De onderneming wordt na het

tussentijdse uitkering kon zien op de winst over een boekjaar waarvan de jaarrekening nog niet was vastgesteld of over het lopende boekjaar. Laatstgenoemde uitkeringen betroffen een voorschot en moesten uiteindelijk alsnog worden 'getoetst' aan de jaarrekening van het betreffende boekjaar. Zie ook de noot van Bier onder Rb. Amsterdam 21 april 2010, *JOR* 2011/1 (*Kemp q.q./Idee BV*).

23 Volgens Koster & Van de Streek 2012, par. 2.2, dient op de balans een negatieve winstreserve te worden opgenomen als een uitkering leidt tot een negatief eigen vermogen. Van der Zanden & Van der Zanden 2012, p. 190 menen daarom dat sprake is van uitkering van winstcapaciteit, en hierdoor de facto zelfgegenereerde *goodwill* wordt geactiveerd, terwijl dat volgens het accountancy systeem niet is toegestaan.

24 Zie par. 11.5.3.

25 Zie daarover par. 11.7.1.

26 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3 (MvT), p. 29. Bier, De Kluiver en Stokkermans hebben de vrijheid om uit te keren bij een negatief eigen vermogen toegejuicht (Bier 2006a, p. 247, De Kluiver 2006, p. 575 en Stokkermans 2012, par. 3). Lennarts en Van der Zanden hebben daarbij juist vraagtekens geplaatst (zie hierna).

27 Zie hierover Rickford 2006 en Schön 2006.

28 Lennarts 2007, p. 968.

bereiken van de nullijn in feite voor rekening en risico van haar crediteuren gedreven; zij zijn vanaf dat moment de *residual riskbearers* geworden. Een uitkering bij een negatief eigen vermogen is een uitkering van winst die nog moet worden gerealiseerd en het risico dat deze winst niet zal worden gemaakt komt (balanstechnisch) *uitsluitend* voor rekening van de crediteuren.²⁹ Hoewel (de toelichting bij) art. 2:216 BW uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen uitdrukkelijk toelaat, zou ik daarom menen dat een rechter bij de *ex post* beoordeling van een uitkering – bijvoorbeeld in het kader van een aansprakelijkheidsprocedure in faillissement – gewicht kan toekennen aan het gegeven dat na een uitkering een negatief eigen vermogen resteerde. Het ligt naar mijn oordeel in dat geval op de weg van de betrokken bestuurders en aandeelhouders om te onderbouwen waarom de uitkering in die omstandigheden toch gerechtvaardigd werd geacht.³⁰

17.3.2 De uitkeringstest

De crux van de door art. 2:216 BW geboden crediteurenbescherming is gelegen in het tweede lid, dat bepaalt dat het bestuur zijn goedkeuring aan een uitkeringsbesluit moet onthouden, als het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Deze test werd in het voorontwerp van de wet Flex-BV nog aangemerkt als een ‘liquiditeitstest’, maar wordt thans de ‘uitkeringstest’ genoemd. Met deze naamswijziging heeft men tot uitdrukking willen brengen dat de beoordeling van de test zich niet beperkt tot de liquiditeit van de vennootschap, maar zich tevens uitstrekt tot andere financiële maatstaven die bepalend kunnen zijn voor de vraag of de vennootschap aan haar opeisbare verplichtingen zal kunnen blijven voldoen, zoals de solvabiliteit en rentabiliteit.³¹ In de toelichting is overwogen dat de periode waarover de beoordeling zich dient uit te strekken, in beginsel één jaar zal zijn.³² Dit ligt anders als men bijvoorbeeld weet dat de vennootschap over anderhalf jaar een grote belastingschuld moet aflossen, een afbetaling moet doen op de aanschaf van een kostbare machine of haar vreemd vermogen zal moeten herfinancieren tegen minder gunstige voorwaarden.³³

29 Aldus ook Van der Zanden 2007, p. 980 en Van der Zanden 2006, p. 584.

30 Vgl. Lennarts 2007, p. 968.

31 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 29.

32 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 71.

33 De Kluiver stelt dienaangaande naar aanleiding van het voorontwerp: “[M]ijns inziens moet duidelijk worden gemaakt dat een gedetailleerde beschouwing niet van bestuurders wordt gevergd voor een periode langer dan één jaar. Met betrekking tot gebeurtenissen die na dat jaar het voortbestaan van de vennootschap bedreigen, moet het (dus) gaan om feiten die zo evident zijn dat een gemiddeld bekwaam bestuurder daarvan op het moment van uitkering “niet onkundig kon zijn” (en hem op die grond een ernstig verwijt kan worden gemaakt.” (Onderstr. JB) (De Kluiver 2006, p. 578).

De norm uit art. 2:216 lid 2 BW keert terug in het derde lid van die bepaling: uitkeringen in strijd met de uitkeringstest leiden tot aansprakelijkheid van bestuurders en aandeelhouders die wisten of behoorden te voorzien dat op de uitkering betalingsproblemen zouden volgen. Het genoemde criterium is dus zowel van belang bij de beoordeling van een uitkering *ex ante*, als bij de beoordeling van een uitkering *ex post* in het kader van een aansprakelijkheidsprocedure tegen bestuurders en/of aandeelhouders.

17.3.2.1 Betalingsproblemen of continuïteitsproblemen?

Een uitkering is in strijd met art. 2:216 lid 2 BW als redelijkerwijs voorzienbaar is dat “de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden”.³⁴ Het is dus niet nodig dat men een faillissement van de vennootschap voorziet; evenmin is het nodig dat voorzienbaar is dat de uitkering zal leiden tot de benadeling van crediteuren. Voldoende is de voorzienbaarheid van betalingsproblemen. Daarmee rijst de vraag wanneer precies sprake is van betalingsproblemen in de zin van art. 2:216 BW.³⁵ Duidelijk is dat de test niet alleen ziet op de schulden die ten tijde van de uitkering reeds opeisbaar zijn, maar ook op schulden waarvan men ten tijde van de uitkering redelijkerwijs behoort te voorzien dat deze de komende tijd opeisbaar zullen worden.³⁶ De formulering van de uitkeringstoets wekt de suggestie dat het moet gaan om een liquiditeitsgebrek, maar uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat het criterium anders moet worden begrepen.

Stel bijvoorbeeld dat een vennootschap een dusdanig omvangrijke uitkering doet, dat voorzienbaar is dat zij reeds twee maanden na de uitkering niet langer in staat zal zijn om haar opeisbare schulden te voldoen. De vennootschap beschikt echter (ook ná uitkering) over een omvangrijk eigen vermogen; de betalingsproblemen zijn primair gelegen in een liquiditeitsgebrek, bijvoorbeeld doordat de vennootschap onlangs heeft geïnvesteerd in illiquide vaste activa. In een dergelijk geval zal de vennootschap doorgaans in staat zijn om krediet aan te trekken – al dan niet door het vestigen van zekerheden op haar illiquide activa – om het liquiditeitstekort te mitigeren.³⁷ Als op het moment van uitkering aannemelijk is dat het voorzienbare

³⁴ Ik zal deze situatie hierna aanduiden met ‘betalingsproblemen’ of ‘continuïteitsproblemen’.

³⁵ Het departement heeft aangegeven dat het met de formulering van art. 2:216 lid 2 BW aansluiting heeft willen zoeken bij art. 214 Fw, waarin is bepaald dat de schuldenaar die voorziet dat hij niet zal kunnen voortgaan met het betalen van zijn opeisbare schulden, surseance van betaling kan aanvragen.

³⁶ *Kamerstukken II 2006/07*, 31 058, nr. 3, p. 71.

³⁷ Zie par. 2.2.2.

liquiditeitsgebrek zal kunnen worden opgeheven door het aantrekken van financiering, is de uitkering niet in strijd met art. 2:216 lid 2 BW.³⁸

Dit voorbeeld illustreert dat bij de toepassing van de uitkeringstoets niet louter de liquiditeit van de vennootschap van belang is, maar tevens haar solvabiliteit en de rentabiliteit van het totale vermogen (ROA).³⁹ Of een externe kredietverlener bereid zal zijn de vennootschap een lening te verstrekken, zal primair afhankelijk zijn van de omvang van het eigen vermogen van de vennootschap en de prognoses inzake de winst en kasstromen. De liquiditeitspositie van de vennootschap geeft een indicatie van de mogelijkheid om op korte termijn aan haar opeisbare verplichtingen te blijven voldoen, maar of zij dit ook op de langere termijn zal kunnen blijven doen, wordt mede bepaald door haar solvabiliteit en (geprognosticeerde) rentabiliteit. De formulering van art. 2:216 lid 2 BW is dan ook enigszins misleidend; de vraag is niet of de vennootschap na de uitkering in liquiditeitsproblemen zal geraken, maar of na de uitkering haar continuïteit in het geding zal komen.⁴⁰ Mijns inziens is sprake van een dergelijke continuïteitsbedreiging als de vennootschap, gegeven alle financieringsbronnen die direct en indirect tot haar beschikking zullen staan, en zonder dat haar aandeelhouders of crediteuren onverplichte concessies hoeven te doen, niet in staat zal zijn om haar opeisbare schulden te voldoen. Continuïteitsproblemen zullen vaak aanleiding geven tot het faillissement van de vennootschap, maar soms zal het faillissement, ondanks de continuïteitsproblemen, kunnen worden voorkomen.

Stel bijvoorbeeld dat een uitkering plaatsvindt op een moment dat voorzienbaar is dat de vennootschap daarna niet zal kunnen voortgaan met betaling van haar opeisbare schulden en – gezien haar slechte solvabiliteitspositie – evenmin in staat zal zijn om dit liquiditeitstekort te mitigeren door het aantrekken van (extra) vreemd vermogen. Als de vennootschap na de uitkering in betalingsproblemen komt, treedt haar bestuur in overleg met een aantal grote crediteuren. Vanwege de waarde die besloten ligt in de onderneming, komt men tot de conclusie dat het voor alle belanghebbenden beter is om de onderneming *going concern* te reorganiseren. Doordat de bank als grootste crediteur akkoord gaat met een afschrijving van haar vordering (de zogenoemde *haircut*) in ruil voor aandelen in het kapitaal van de vennootschap, kan het faillissement worden afgewend en een einde worden gemaakt aan de betalingsproblemen. Desondanks was de uitkering in dit geval in strijd met art. 2:216 lid 2 BW, nu de discontinuïteit van de vennootschap slechts kon worden

38 Het department heeft uitdrukkelijk overwogen dat “het oordeel van het bestuur over de financiële positie [...] onder meer afhankelijk [zal] kunnen zijn van de vraag hoe waarschijnlijk het is dat de vennootschap in staat zal zijn om over een voldoende lange periode financiering te genereren waarmee aan de verplichtingen kan worden voldaan [...]” (*Kamerstukken II* 31 058, nr. 3, p. 72).

39 Zie par. 2.3.1.

40 Ook Beckman meent dat de formulering van art. 2:216 lid 2 BW ten onrechte de suggestie wekt dat het hier gaat om een liquiditeitstoets: “Gelet op de bedoeling van die maatstaf zou geformuleerd moeten zijn dat de continuïteit van de BV door de betrokken verrichtingen niet wordt bedreigd, eventueel onder toevoeging van de handhaving van een aanvaardbare liquiditeit en solvabiliteit. Feitelijk is door de wetgever een niet al te heldere liquiditeitsmaatstaf geformuleerd.” (Beckman 2012, p. 632-636).

voorkomen door een *onverplichte concessie* van de bank. De vennootschap kan dus mogelijk tegen haar bestuurders en aandeelhouders ageren vanwege de ongeoorloofde onttrekking.

De mogelijkheid bestaat dat op het moment van uitkering voorzienbaar is dat de vennootschap daarna niet zal kunnen voortgaan met betaling van haar opeisbare schulden, maar de aandeelhouders het bestuur toezeggen dat zij kapitaal zullen bijstorten of leningen aan de vennootschap zullen verstrekken indien het gevreesde liquiditeitstekort zich daadwerkelijk zal verwezenlijken. In dit geval is de uitkering mijns inziens uitsluitend toegestaan als de vennootschap een *afdwingbare* toezegging heeft van *kredietwaardige* aandeelhouders waarmee continuïteitsproblemen voorkomen kunnen worden.

17.3.2.2 Continuïteitsproblemen door én na een uitkering

Een uitkering is in strijd met de uitkeringstest, als voorzienbaar is dat de vennootschap *na* de uitkering in continuïteitsproblemen zal geraken. Het is dus niet vereist dat de discontinuïteit *door* de uitkering is veroorzaakt. Als de vennootschap – bijvoorbeeld vanwege externe oorzaken – ook in continuïteitsproblemen was geraakt wanneer de uitkering *niet* had plaatsgevonden, is het dividend niettemin in strijd met art. 2:216 BW indien op het moment van de uitkering de continuïteitsproblemen voorzienbaar waren. In dat geval werpt de achtergestelde positie van de aandeelhouder zijn schaduw vooruit, zodat het hem niet langer vrijstaat vermogen aan de vennootschap te onttrekken.⁴¹ In Duitse termen: art. 2:216 BW verbiedt zowel *insolvenzverriefende* als *insolvenzauslösende* uitkeringen.⁴²

Ook als een uitkering niet daadwerkelijk wordt uitbetaald, kan deze tóch de oorzaak zijn van de later opgetreden continuïteitsproblemen. Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van de rechtspraak inzake onrechtmatige uitkeringen van vóór de invoering van de wet Flex-BV. Zo werd in de *Onnekink*-procedure het dividend niet uitbetaald maar verrekend met een schuld van de aandeelhouder aan de vennootschap.⁴³ Niettemin oordeelde de Rechtbank Rotterdam dat voor zover het uitkeringsbesluit en de daardoor veroorzaakte afname van het eigen vermogen de bank deden besluiten haar krediet op te eisen, de uitkering moest worden aangemerkt als een belangrijke oorzaak van het kort daarna ingetreden faillissement. Ook in de

41 Deze notie spreekt uit de volgende overweging in de toelichting bij het wetsvoorstel Flex-BV: “De achterliggende gedachte bij de regeling voor uitkeringen is dat als de vennootschap in de situatie verkeert dat de betaling van de opeisbare schulden tegenover crediteuren onzeker wordt, de vorderingen van de crediteuren voorrang hebben de rechten van de aandeelhouders op uitkeringen uit het vermogen van de vennootschap.” (*Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, p. 34).

42 Zie par. 13.3.2.

43 Rb. Rotterdam 15 maart 1999, *JOR* 1999/168 (*Onnekink*).

Reinders/Didam-zaak vond de uitkering plaats door verrekening met een schuld van de aandeelhouder aan de vennootschap.⁴⁴ Het hof overwoog niettemin dat de onttrekking van risicodragend vermogen een “enorme beperking van de liquiditeitspositie van [de vennootschap] tot gevolg had”, omdat de BV, als er geen dividend was verrekend, haar vordering op haar aandeelhouder in *cash* had kunnen innen en daarmee een betere grondslag voor kredietverruiming bij de bank zou hebben verkregen. Kortom, ook een uitkering die niet betaalbaar wordt gesteld, tast de vermogenspositie van de vennootschap aan en kan aldus leiden tot haar discontinuïteit.⁴⁵

De Rechtbank Arnhem oordeelde in 2012 over een dividenduitkering die plaatsvond vlak voordat de aandelen in de vennootschap werden verkocht en overgedragen aan de koper.⁴⁶ Omdat de vennootschap over onvoldoende liquide middelen beschikte om het gehele dividend betaalbaar te stellen, verstrekke de koper van de aandelen een lening aan de vennootschap waarmee de vennootschap een deel van de uitkering financierde. Daarnaast bleef de vennootschap een deel van de uitkering schuldig aan de verkopende aandeelhouder. Vier maanden na de overname failliede de vennootschap en sprak de curator zowel de oude als de nieuwe aandeelhouder aan. De rechtbank stelde voorop dat de vennootschap voor het aangaan van de lening met de koper niet over voldoende liquide middelen beschikte om de dividenduitkering te voldoen. Op het moment van de uitkering wisten de koper en verkoper, althans behoorden zij te weten, dat het maar zeer de vraag was of de benodigde liquide middelen “in de nabije toekomst wel voorhanden zouden komen”. Vervolgens overwoog de rechtbank:

“[D]oor het aangaan van extra leningen ter hoogte van het uitgekeerde dividend is in ieder geval de leencapaciteit van gefailleerde aangetast. Immers, de leencapaciteit van gefailleerde is voor een deel benut voor de dividenduitkering. Ook de solvabiliteit van gefailleerde is aangetast. [...] Ten slotte heeft de dividenduitkering wel degelijk de liquiditeitspositie van gefailleerde aangetast. Doordat voor de dividenduitkering extra leningen zijn aangegaan, zijn de korte termijnverplichtingen voor gefailleerde immers toegenomen in de vorm van extra rentebetalingen en aflossingen.”⁴⁷

44 HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 en Hof Arnhem 19 februari 2002, *JOR* 2002/56 (*Reinders/Didam*).

45 Van Veen stelt mijns inziens dan ook ten onrechte dat het nieuwe art. 2:216 BW niet van toepassing zou zijn als de uitkering niet betaalbaar wordt gesteld, maar wordt verrekend met een schuld van de aandeelhouder aan de vennootschap (Van Veen 2012, p. 26). Van een uitkering is sprake zodra de voor uitkering vereiste besluitvorming – het aandeelhoudersbesluit en goedkeuringsbesluit van het bestuur – tot stand is gekomen. Dat het dividend niet betaalbaar is gesteld, maar is verrekend met een schuld van de aandeelhouder aan de vennootschap, doet daar niets aan af. Het eigen vermogen van de vennootschap is immers met de omvang van de uitkering verminderd; met alle gevolgen voor de solvabiliteit en de mogelijkheid tot het aantrekken van liquiditeiten van dien.

46 Rb. Arnhem 23 mei 2012, *RO* 2012/55 (*Hage q.q./Kelderman*).

47 Rb. Arnhem 23 mei 2012, *RO* 2012/55 (*Hage q.q./Kelderman*), r.o. 4.12.

De rechtbank oordeelde dat, nu de liquiditeit van de vennootschap geen dividenduitkering toestond, aangenomen moest worden dat de oude en nieuwe aandeelhouder wisten, althans behoorden te weten, dat de overige schuldeisers van de BV door de dividenduitkering benadeeld zouden worden en dat het voortbestaan van de vennootschap hiermee in gevaar werd gebracht.

17.3.2.3 Financiële kengetallen en prognoses

De uitkeringstest in art. 2:216 BW is naar zijn aard een open norm die in de rechtspraak nadere invulling moet krijgen.⁴⁸ De minister heeft overwogen dat de test voornamelijk een technische exercitie is, die gevat kan worden in een formule die een concreet aanknopingspunt biedt voor het bepalen van de uitkeringsruimte.⁴⁹ Daarbij heeft hij verwezen naar een door een aantal accountants opgestelde notitie waarin een voorstel wordt gedaan voor de vaststelling van de uitkeerbare ruimte aan de hand van een aantal financiële ratio's – in het bijzonder de *quick ratio* en de operationele kasstroom.⁵⁰ De overweging van de minister miskent mijns inziens dat alle gebeurtenissen, omstandigheden en risico's die twijfel over de continuïteit van de onderneming kunnen indiceren, gewogen en ingeschat zullen moeten worden.⁵¹ Relevant zijn onder meer de geprognosticeerde omzet, winst en kasstromen, de verwachtingen ten aanzien van de markt waarin de vennootschap opereert, eventuele gerechtelijke procedures waarin de vennootschap betrokken is, de mogelijkheid om het vreemd vermogen te herfinancieren en de voorwaarden waartegen deze herfinanciering waarschijnlijk zal geschieden. Mijns inziens zou voor de beoordeling van de bij een uitkering gehanteerde prognoses inspiratie kunnen worden ontleend aan de Amerikaanse rechtspraak over de aantasting van uitkeringen op grond van *fraudulent transfer law* en aan de in Duitsland gehanteerde *Zahlungsunfähigkeitprognose*.⁵² De prognoses moeten worden beoordeeld op hun objectieve redelijkheid en zorgvuldigheid ten tijde van de uitkering. De bestuurders en eventueel betrokken aandeelhouders zullen een zekere marge moeten aanhouden voor tegenvallers; de prognoses mogen niet grenzen aan *wishful thinking*.⁵³ Ook macro-economische ontwikkelingen die redelijkerwijs voorzienbaar zijn, en in het bijzonder de mogelijke gevolgen van die ontwikkelingen op de vermogenspositie van de vennootschap, zullen daarbij in acht moeten worden genomen. Waren de

48 Zie par. 3.8 over de voor- en nadelen van open normen.

49 *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 10.

50 Werkgroep Fiscaal Jaarrapport, *Notitie uitkeringstoets wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht*, 5 november 2008. Zie hierover ook Waaijer 2006, p. 589.

51 Van der Zanden 2012, p. 419. Zie ook Dieleman 2012, p. 18 en Van der Zanden & Van der Zanden 2012, p. 192.

52 Zie hierover par. 6.8.2 en par. 11.7.2.4.

53 Bier en Van der Zanden hebben (mijns inziens terecht) opgemerkt: “[V]an [...] belang [is] dat men zich realiseert dat de besluitvorming rondom investeringen en de wijze waarop in de bedrijfsvoering met de marktverwachtingen rekening kan worden gehouden van een andere aard is. Wordt bij dergelijke besluitvorming uitgegaan van een te optimistische kijk dan zal het nadeel neerslaan in →

prognoses ten tijde van de uitkering echter redelijk, dan kan aan betrokkenen geen verwijt worden gemaakt, ook niet als de prognoses achteraf gezien te positief blijken te zijn geweest.

17.3.2.4 Onzekere verplichtingen

In de toelichting bij de wet Flex-BV is uitdrukkelijk overwogen dat ook verplichtingen die niet op de balans van de vennootschap kunnen worden opgenomen, relevant kunnen zijn bij de beoordeling of de vennootschap na een uitkering in staat zal zijn om aan haar opeisbare verplichtingen te blijven voldoen.⁵⁴ Dergelijke verplichtingen kunnen immers in de toekomst gevolgen hebben voor de solvabiliteit en liquiditeitspositie van de vennootschap. Mijns inziens is het vrij eenvoudig om bij de uitkeringstoets rekening te houden met verplichtingen die voortvloeien uit door de vennootschap gesloten duurovereenkomsten, zoals huur- en leaseovereenkomsten. Het is echter veel moeilijker om een verplichting te verdisconteren als onzekerheid bestaat over het bestaan of de omvang van de verplichting.⁵⁵ Hoe dient men bijvoorbeeld rekening te houden met een tegen de vennootschap aangespannen procedure waarvan de uitkomst onzeker is? Van een onzekere verplichting is eveneens sprake als men weet dat een schadeveroorzakend feit zich heeft voorgedaan waarvoor de vennootschap mogelijk aansprakelijk is, maar nog onduidelijk is wat de omvang van de eventueel te vergoeden schade zal zijn.

Deze problematiek kan worden geïllustreerd aan de hand van de rechtspraak van vóór de invoering van de Flex-BV. Zo lag bij de Rechtbank Arnhem de vraag voor of bij een uitkering voldoende rekening was gehouden met een onzekere verplichting.⁵⁶ In deze zaak had *Vastgoed BV* een geschil met eiser over de vraag of *Vastgoed* een waarborgsom zou moeten (terug)betalen aan eiser. Het gerecht in eerste aanleg had deze vraag ontkennend beantwoord, maar eiser was tegen deze beslissing in beroep gegaan. De (indirect) enig aandeelhouder en bestuurder (hierna: DGA) van *Vastgoed* wachtte de uitkomst van het hoger beroep echter niet af; vóór het arrest van het hof besloot hij tot uitkering van het resultaat en alle vrije reserves zonder daarbij rekening te houden met de mogelijkheid dat het hoger beroep ongunstig voor *Vastgoed* zou uitpakken. Toen het hof vervolgens oordeelde dat de waarborgsom tóch moest worden voldaan, bood *Vastgoed* daarvoor geen verhaal. In de procedure die eiser tegen de DGA van *Vastgoed* aanhangig maakte, oordeelde de

een negatief resultaat dat ten laste van de verschaffers van het eigen vermogen komt. Voor besluitvorming omtrent winstuitkering en andere betalingen ten laste van het eigen vermogen aan aandeelhouders komen de gevolgen van onjuiste besluitvorming uiteindelijk ten laste van de schuldeisers.” (Bier & Van der Zanden 2007, p. 13).

54 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 71.

55 Het is soms niet mogelijk een voorziening te treffen voor een onzekere verplichting, zie Beckman & Krens 2010, § 4.6.6 en § 4.7 en Rickford 2006, p. 162.

56 Rb. Arnhem 12 oktober 2010, *LJN* BO1632 (*Vastgoed BV*).

Rechtbank Arnhem dat de DGA had moeten uitgaan van de verschuldigdheid van de waarborgsom zolang over de geldigheid daarvan niet onherroepelijk was beslist.

In een zaak die diende voor de Rechtbank Almelo lag de spiegelbeeldige situatie voor: daarin bestond op het moment van uitkering geen onzekerheid over *het bestaan* van een verplichting, maar over *de omvang* daarvan.⁵⁷ In deze zaak had eiser door een bedrijfsongeval schade geleden aan zijn hand waarvoor hij in 2003 *Dru Stainless Steel Products BV (Dru)* aansprakelijk stelde. De door eiser geleden schade werd aanvankelijk begroot op 15.000 euro, waarna *Dru* een voorziening trof voor 20.000 euro. Enige tijd later bleek de schade van eiser maar liefst 123.000 euro te bedragen. Toen eiser *Dru* van de hogere schade op de hoogte stelde, was *Dru* echter reeds overgegaan tot uitkering van alle vrije reserves en had zij haar activiteiten beëindigd. *Dru* bood daarom slechts verhaal voor de voorziening van € 20.000. Eiser trachtte vervolgens de DGA van *Dru* aan te spreken vanwege de uitkering. De rechtbank overwoog echter dat de door *Dru* getroffen voorziening op het moment van de uitkering redelijk maar niet (te) ruim moest worden geacht, en dat daarom geen ernstig verwijt aan het adres van de DGA kon worden gemaakt.

De zaken *Vastgoed* en *Dru* illustreren dat het verrichten van uitkeringen op een moment dat onduidelijkheid bestaat over een verplichting van de vennootschap, tot lastige vragen aanleiding kan geven. Ik merk op dat in beide zaken sprake was van een ‘definitieve uitkering’, in die zin dat de activiteiten van de vennootschap werden beëindigd (of overgeheveld naar een andere vennootschap), zodat de resterende crediteuren volledig waren aangewezen op hetgeen de aandeelhouders bij wijze van voorziening in de vennootschap ‘achterlieten’. Mijns inziens mag bij een dergelijke uitkering een hoge mate van zorgvuldigheid worden verwacht van de betrokken bestuurders en aandeelhouders. Bij een (feitelijke) liquidatie van de activiteiten dient naar mijn mening in die zin reflexwerking aan de faillissementswet te worden toegekend, dat uitkering van het restant aan de aandeelhouders slechts mogelijk is indien over onzekere (of betwiste) vorderingen onherroepelijk is beslist. Als de activiteiten van de vennootschap na de uitkering worden voortgezet ligt de zaak in mijn ogen anders; men zal dan – mogelijk op basis van juridisch advies – een realistische inschatting moeten maken van de kans dat de onzekere verplichting daadwerkelijk een verplichting zal worden en van de omvang van deze verplichting. Daarbij moet een (voor de crediteur) veilige marge gehanteerd worden.

17.3.2.5 Het toetsmoment: de daadwerkelijke uitkering

Tot de flexibilisering van het BV-recht dienden uitkeringen op het moment van het uitkeringsbesluit van de AVA te worden getoetst aan art. 2:216 (oud) BW. De wet schreef geen maximale termijn voor waarbinnen de daadwerkelijke (betaalbaarstelling

⁵⁷ Rb. Almelo 2 februari 2011, RO 2011, 36 (*Dru BV*).

van de) uitkering moest plaatsvinden na de besluitvorming. Daarom lag er regelmatig een ruime tijdsperiode tussen het uitkeringsbesluit en de daadwerkelijke uitkering. Ook in het huidige art. 2:216 BW – zoals dat geldt sinds 1 oktober 2012 – is geen maximale termijn opgenomen waarbinnen een uitkering na de besluitvorming moet plaatsvinden.⁵⁸ Uit de parlementaire geschiedenis bij de wet Flex-BV blijkt evenwel dat het moment van de (betaalbaarstelling van de) daadwerkelijke uitkering als peildatum geldt voor de uitkeringstest. De minister heeft overwogen dat voor de aansprakelijkheid van bestuurders ex art. 2:216 lid 3 BW “steeds beslissend [is] het moment waarop het bestuur het dividend betaalbaar stelt”.⁵⁹ Als het bestuur op het moment van de betaalbaarstelling op de hoogte is van nieuwe omstandigheden die ertoe leiden dat de vennootschap na de uitkering alsnog in betalingsproblemen komt, dient het af te zien van de uitkering en zijn goedkeuringsbesluit te “herzien”.⁶⁰ Hieruit vloeit volgens de minister voort dat het bestuur “uitsluitend goedkeuring kan verlenen onder de voorwaarde dat op het moment van uitkering de betalingsonmacht zich niet zal voordoen”.⁶¹

Begrijp ik deze overwegingen van de minister goed, dan komt de (definitieve) goedkeuring door het bestuur dus pas tot stand op het moment van de betaalbaarstelling c.q. daadwerkelijke uitkering. De Nederlandse regeling lijkt op dit punt dus op de Duitse benadering.⁶² Zolang de daadwerkelijke uitkering niet heeft plaatsgevonden, is geen sprake van afgeronde besluitvorming, en beschikt de

58 Een houdbaarheidstermijn in art. 2:216 BW is bepleit door Lennarts & Schutte-Veenstra 2004, p. 112, Bier 2008, p. 209 en De Weijs & Barneveld 2010, p. 38-47.

59 *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. C, p. 14.

60 *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 11. Indien de betaalbaarstelling kort op het goedkeuringsbesluit volgt, zal kunnen worden volstaan met één uitvoering van de uitkeringstest (ten tijde van de goedkeuring). Indien de periode tussen de goedkeuring en de daadwerkelijke uitkering langer is, zal het bestuur de uitkering op het moment van betaalbaarstelling (nogmaals) aan de uitkeringstest willen onderwerpen. In de toelichting is opgemerkt dat als de jaarrekening met inachtneming van het voorgestelde dividend wordt vastgesteld op basis van een continuïteitsveronderstelling in de zin van art. 2:362 lid 2 BW, het bestuur ten tijde van de betaalbaarstelling zal moeten nagaan of zich sinds de vaststelling van de jaarrekening gebeurtenissen hebben voorgedaan die een risico vormen voor de continuïteit van de onderneming (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 10). In dat kader kan het raadzaam zijn om bij wijze van uitzondering de vermogensopstelling te actualiseren (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 8). Overigens meen ik dat men terughoudend zou moeten zijn bij het leggen van verbanden tussen de continuïteitsveronderstelling in de jaarrekening en de uitkeringstoets (vgl. Beckman 2012, p. 632-636 en Van der Zanden & Van der Zanden 2012, p. 194).

61 De minister overweegt: “Ik acht dit niet onredelijk tegenover de aandeelhouders. Zij moeten er tot de daadwerkelijke uitkering rekening mee houden dat het wettelijke systeem ertoe kan leiden dat de goedkeuring geweigerd wordt en dat het eerder genomen besluit van de algemene vergadering geen gevolgen krijgt. [...] Wanneer het belang van de aandeelhouders botst met het belang van de schuldeisers, gaat het belang van de laatste groep voorop.” (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 11-12).

62 Zie par. 11.4.3.

aandeelhouder daarom niet over een dividendvordering die voor verrekening of in faillissement voor verificatie in aanmerking komt.⁶³ Ook als het bestuur op een moment dat continuïteitsproblemen voorzienbaar zijn tóch overgaat tot betaalbaarstelling (en dus definitieve goedkeuring verleent), gaan de aandeelhouders niet zonder meer vrijuit. Art. 2:216 lid 3 BW voorziet in een terugbetalingsverplichting voor de aandeelhouder die *op het moment dat hij de uitkering ontvangt*, weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap in betalingsproblemen zal raken.⁶⁴ De uitkeringsregeling haakt sinds 1 oktober 2012 kortom aan bij het moment van de daadwerkelijke uitkering.

17.3.2.6 Het toetsmoment bij ‘terugleen-constructies’

Hierdoor rijst echter de belangrijke vraag wat precies dient te worden verstaan onder de ‘daadwerkelijke uitkering/betaalbaarstelling’. Op welk moment vindt bijvoorbeeld de daadwerkelijke uitkering plaats als het bestuur na het AV-besluit het bedrag van de uitkering in rekening-courant boekt?⁶⁵ De overwegingen van de minister lijken te impliceren dat de daadwerkelijke uitkering pas plaatsvindt op het moment dat de schuld in rekening-courant wordt voldaan, bijvoorbeeld door betaling of verrekening. Ik acht echter ook verdedigbaar dat reeds de boeking in rekening-courant moet worden aangemerkt als de definitieve goedkeuring door het bestuur, en dus als het moment van de daadwerkelijke uitkering, zodat de aandeelhouder daardoor een (reguliere) vordering op de vennootschap krijgt. Ook als het dividend wel degelijk wordt uitbetaald, maar de aandeelhouder de uitgekeerde middelen *per direct* terugleent aan de vennootschap, heeft mijns inziens in beginsel de daadwerkelijke uitkering plaatsgevonden, en beschikt de aandeelhouder over een vordering op de vennootschap.

De voorgaande benadering heeft tot gevolg dat een aandeelhouder door vennootschappelijke besluitvorming een vordering op de vennootschap kan creëren, ook indien winst ontbreekt en de vennootschap niet over enig eigen vermogen beschikt.⁶⁶ Zo kan een aandeelhouder regelmatig besluiten tot omvangrijke uitke-

63 Ik zou – met Stokkermans – menen dat voor alle uitkeringen aan aandeelhouders geldt dat zij ontstaan door hun opeisbaar worden (zie Stokkermans 2012, voetnoot 15). Een dividend is een burgerlijke vrucht in de zin van art. 3:9 lid 2 BW. Lid 4 van datzelfde artikel bepaalt dat “een burgerlijke vrucht een zelfstandig recht [wordt] door haar opeisbaar worden”.

64 Zie daarover nader par. 17.6.2 hierna. Dortmond leidt uit de toelichting bij de *Tweede Nota van Wijziging* bij de wet Flex-BV af dat de wetenschap van de aandeelhouder getoetst dient te worden ten tijde van het nemen van het uitkeringsbesluit, en geeft daarbij aan dat deze regel ook zijn voorkeur zou hebben (Dortmond 2009, p. 200-203). In het licht van de formulering van art. 2:216 lid 3 BW, en de overwegingen in de (later verschenen) *Memorie van Antwoord* aan de Eerste Kamer, zou ik echter menen dat het moment van de daadwerkelijke uitkering bepalend is.

65 Zie bijvoorbeeld Rb. Den Haag 9 januari 2013, *JOR* 2013/96 (*Berntsen q.q./Van Noorden*).

66 Zie par. 17.3.1.

ringen, ook als daadwerkelijke uitbetaling van het dividend op dat moment niet mogelijk is, opdat het vermogen op een later moment kan worden onttrokken doordat de vennootschap betalingen verricht ter ‘aflossing’ van de ‘schuld’ aan de aandeelhouder. Voor zover het niet mogelijk is om de ‘schuld’ voor faillissement te doen aflossen, kan de aandeelhouder trachten zijn vordering ter verificatie bij de curator in te dienen. Hierdoor zou de aandeelhouder zijn *exposure* in een mogelijk faillissement aanzienlijk kunnen beperken.

Is een dergelijke praktijk in strijd met art. 2:216 BW? Men zou kunnen betogen dat dit niet het geval is, omdat door de teruglening de uitkering geen (directe) gevolgen heeft voor de liquiditeitspositie van de vennootschap. Met name als geen afspraken worden gemaakt over de momenten van aflossing en de vennootschap geen rente over de lening verschuldigd is, zou men kunnen betogen dat de transactie geen gevolgen heeft voor de mogelijkheid van de vennootschap om aan haar opeisbare verplichtingen te blijven voldoen. Beter verdedigbaar acht ik de zienswijze dat een dergelijke uitkering wel degelijk in strijd is met art. 2:216 BW, voor zover wordt vastgesteld dat de vennootschap in continuïteitsproblemen zou zijn geraakt als zij op het moment van de besluitvorming en teruglening *wel* tot daadwerkelijke uitbetaling van het dividend zou zijn overgegaan (en het uitgekeerde vermogen dus niet door de aandeelhouder was teruggeleend). Was de vennootschap bijvoorbeeld in staat geweest om bij een onafhankelijke derde krediet aan te trekken om de uitkering te financieren, dan moet de door de aandeelhouder verstrekte (terug)lening worden aangemerkt als een reguliere aandeelhouderslening. Was de vennootschap echter op het moment van de uitkering en teruglening bij een daadwerkelijke uitbetaling van de uitkering voorzienbaar in continuïteitsproblemen gekomen, dan was de uitkering mijns inziens in strijd met art. 2:216 BW. In dat geval moet de vordering van de aandeelhouder niet worden toegelaten in het faillissement van de vennootschap. Heeft de vennootschap voor faillissement betalingen verricht ter ‘aflossing’ van de ‘schuld’ aan de aandeelhouder, dan kunnen deze worden teruggevorderd indien op het moment van ontvangst van deze betalingen de aandeelhouder wist of behoorde te weten dat de vennootschap daarna niet zou kunnen voortgaan met de betaling van haar opeisbare schulden.

17.4 Overige vennootschapsrechtelijke grenzen aan uitkeringen

17.4.1 Uitsluitend toetsen aan het crediteurenbelang?

In de *Eerste Nota van Wijziging* bij de wet Flex-BV is door de toevoeging van het woord “slechts” aan de tweede zin van art. 2:216 lid 2 BW benadrukt dat het bestuur uitsluitend zijn goedkeuring aan een uitkering mag onthouden, als het meent dat deze in strijd is met de uitkeringstoets; ofwel als het bestuur voorziet dat de vennootschap daarna niet zal kunnen voortgaan met de betaling van haar opeisbare

schulden, zodat de uitkering zal leiden tot benadeling van crediteuren.⁶⁷ Buiten deze exclusieve toets komt aan het bestuur geen discretionaire bevoegdheid toe. Volgens de minister wordt hierdoor geen afbreuk gedaan aan het uitgangspunt dat het bestuur zich bij de uitvoering van zijn taak moet richten op het vennootschappelijk belang, nu dat belang gericht zou zijn op de continuïteit van de onderneming op de lange termijn. Door de belangen van de aandeelhouders af te wegen tegen de belangen van de schuldeisers, zou de continuïteit op de lange termijn worden gewaarborgd.⁶⁸ De werknemers van de vennootschap blijven volgens de minister bij deze benadering evenmin in de kou staan; hun salarissen zijn immers opeisbare schulden van de vennootschap waarmee het bestuur rekening heeft te houden bij zijn medewerking aan een uitkering (of een ‘uitkeringsinstructie’).⁶⁹

17.4.2 De rol van het vennootschappelijk belang bij uitkeringen

De hiervoor besproken benadering van de minister miskent mijns inziens het onderscheid tussen het belang van de vennootschapscrediteuren en het vennootschappelijk belang.⁷⁰ Ingevolge vaste rechtspraak van de Hoge Raad en het op 1 januari 2013 geïntroduceerde vijfde lid van art. 2:129/239 BW, behoort het bestuur bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming voorop te stellen.⁷¹ Over de precieze betekenis van het begrip ‘vennootschappelijk belang’ is het nodige gezegd en

67 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 7, p. 7. De wijziging is ingegeven door een opmerking van Buijn op het *Ondernemingsrecht Congres* van vrijdag 9 november 2007. Buijn stelde: “Het bestuur heeft kennelijk een discretionaire bevoegdheid die het naar eigen inzicht kan invullen om al dan niet de instemming te verlenen, maar moet in één geval de instemming weigeren. En dat leidt tot een veel te ruime bevoegdheid van het bestuur. Zeker binnen concernverband kunnen onaanvaardbare situaties ontstaan. De concernmoeder wordt dan afhankelijk van wat de dochterdirectie vindt.” Zie het verslag van de discussie in de congresbundel (Maeijer e.a. 2008, p. 139).

68 *Kamerstukken I*, 31 058, nr. E, p. 15.

69 De minister heeft overwogen dat deze beperkte uitleg van het begrip vennootschappelijk belang niet alleen geldt bij formele uitkeringen, maar tevens bij alle instructies van aandeelhouders “die verband houd[en] met het doen van uitkeringen” (*Kamerstukken I*, 31 058, nr. E, p. 15). Sinds de herziening van art. 2:239 lid 4 BW kunnen de statuten bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een ander orgaan van de vennootschap – dus ook de AV. Overigens is onduidelijk wat de wetgever precies verstaat onder ‘uitkeringsinstructies’. Kwalificeert een instructie van een aandeelhouder tot het verstrekken van financiële steun bijvoorbeeld als zodanig? En wat geldt voor de instructie van de aandeelhouder om namens de vennootschap leningen aan te trekken om een dividend te kunnen financieren? Moet de toelichting zo worden begrepen dat het bestuur gehouden is dergelijke instructies op te volgen zolang betalingsproblemen niet voorzienbaar zijn, ook als het belang van de vennootschap noopt tot een andere aanwending van de middelen?

70 Ik wees hier eerder op in Barneveld 2009. Vgl. De Savornin Lohman 2009, p. 141-145, Kaemingk 2012, p. 498, Boschma & Schutte-Veenstra 2012b, par. 3.2, Lennarts 2012, p. 181-183 en Borrius 2013, par. 3.3.

71 HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 (*Doetinchemse Ijzergieterij*), HR 13 juli 2007, *JOR* 2007/178 (*ABN-Amro*) en HR 9 juli 2007, *JOR* 2010/228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.1. Wet van 6 juni 2011, *Stb.* 2011, 275, waarover Huizink 2013.

geschreven.⁷² In de visie van Maeijer, door Mendel aangemerkt als de ‘holistische benadering’, staat daarbij primair de continuïteit van de vennootschap centraal. Volgens deze leer kan het vennootschappelijk belang worden onderscheiden van andere belangen en speelt het als zodanig een eigen rol. Waar nodig, moet het worden afgewogen tegen deze andere belangen.⁷³ Het gaat volgens Maeijer om “het belang dat de vennootschap heeft bij haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door haar te bereiken doel”.⁷⁴ Volgens de ‘resultanteleer’, zoals voorgestaan door Van der Grinten, behelst het vennootschappelijk belang niet een eigen en te onderscheiden belang, maar is dat gelijk aan de resultante van de bij de vennootschap betrokken belangen, waarbij aan de hand van de omstandigheden van het geval wordt bepaald welk deelbelang in het concrete geval doorslaggevend is. In de resultanteleer komt daarom duidelijker tot uitdrukking dat het vennootschappelijk belang altijd moet kunnen worden herleid tot de belangen van de partijen die bij de door de vennootschap gedreven onderneming betrokken zijn.

Het verschil tussen de holistische benadering en resultanteleer moet evenwel niet worden overschat. De belangen van de bij de vennootschap betrokken personen zullen immers in de regel het beste gediend zijn met het voortbestaan van de vennootschap. Dat dit onder omstandigheden ook anders kan liggen, en dat daarom de instandhouding van de vennootschap en de door haar gedreven onderneming nooit een doel op zich kan zijn, wordt ook onderkend door Maeijer, die benadrukt dat het zelfstandige karakter van het vennootschappelijk belang verbleekt bij verliesgevendheid van de onderneming, en minder pregnant naar voren treedt bij kleine vennootschappen en ondernemingen.⁷⁵ Het staat de aandeelhouders van een BV immers in beginsel vrij om de vennootschap te ontbinden en haar vermogen te vereffenen.⁷⁶ Het Duitse *Bundesgerichtshof* heeft in gelijke zin overwogen dat een vennootschap niet zonder meer een ‘recht’ heeft op haar eigen voortbestaan.⁷⁷

De wijze waarop de belangen van de bij de vennootschap betrokken personen moeten worden afgewogen is sterk afhankelijk van de concrete omstandigheden van het geval. In de *Memorie van Toelichting* bij de wet Flex-BV is overwogen dat “bij kleine vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders [...] het vennootschappelijk belang dichter [zal] liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met veel werknemers en maatschappelijke belangen”.⁷⁸

72 Zie bijvoorbeeld Mendel & Oostwouder 2013, Van Andel 2013, Eijsbouts & Kemp 2012, *Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II** 2009, nr. 394-395, Timmerman 2009 en in reactie daarop De Kluiver 2009.

73 Maeijer 2000, p. 388.

74 Maeijer 1964, p. 2.

75 Maeijer 2000, p. 388.

76 Art. 2:19 lid 1 sub a BW.

77 Zie over deze uitspraak van het BGH par. 13.2.2.3 en par. 13.3.4.2.

78 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 3.

Enigszins anders geformuleerd zou ik menen dat het zelfstandige belang van de vennootschap meer naar de voorgrond treedt naarmate de door de vennootschap gedreven onderneming groter is en daarbij meer belanghebbenden bestaan, ofwel als de onderneming een meer geïnstitutionaliseerd karakter draagt.⁷⁹ Het belang van de vennootschap bij haar eigen continuïteit op de lange termijn neemt in dat geval toe ten behoeve van al haar *stakeholders*, zoals haar werknemers, leveranciers en afnemers. Het gaat dan niet alleen om de belangen van de verschillende *stakeholders* in hun hoedanigheid van schuldeiser, maar ook om hun belang bij het voortbestaan van de vennootschap vanwege hun *firm specific investment* (zie par. 3.6).⁸⁰ Veel *stakeholders* hebben niet alleen belang bij de voldoening van hun opeisbare vorderingen, maar met name bij voortdoring van hun relatie met de vennootschap.

In het licht van het voorgaande mogen de formulering van art. 2:216 BW, en in het bijzonder de toelichting bij het wetsvoorstel Flex-BV, opmerkelijk heten. Het is goed mogelijk dat een uitkering niet in strijd is met de uitkeringstoets – kortom; niet op afzienbare termijn zal leiden tot continuïteitsproblemen – maar wel degelijk in strijd is met het vennootschappelijk belang. Wat wordt bijvoorbeeld verwacht van het bestuur als de vennootschap na een voorgenomen uitkering over onvoldoende middelen zal beschikken om de investeringen te doen die naar het oordeel van het bestuur noodzakelijk zijn om de strategische doelstellingen te verwezenlijken teneinde de levensvatbaarheid van de onderneming op langere termijn te garanderen? Mag het bestuur een uitkering weigeren als deze uitsluitend kan worden gefinancierd door de verkoop van cruciale activa of door gedwongen afscheid te nemen van een grote groep werknemers?⁸¹ Uit het feit dat het bestuur primair de verantwoordelijkheid draagt voor de strategie van de vennootschap zou mijns inziens moeten volgen dat het deze strategie (en de financierbaarheid daarvan)

79 Vgl. Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr. 231: “Het belang van anderen dan aandeelhouders zal zwaarder wegen naarmate het personeelsbestand van de vennootschap groter is en haar economische activiteiten meer omvattend zijn. [...] Moeilijk is denkbaar, dat het ‘vennootschappelijk belang’ een beslissing zou eisen, die de belangen van de kapitaaldeelnemers blijvend schaadt. Zeer wel is echter denkbaar, dat het vennootschappelijk belang tot een beslissing voert, die niet in overeenstemming is met de wensen van de aandeelhouders, die niet strookt met hun direct persoonlijk belang, die in strijd is met belangen van een groep van aandeelhouders.” Van der Sangen 2003, p. 33, merkt op: “[H]et belang van de BV loopt bij deze vormen van samenwerking [quasi-vof of *joint venture* – JB] als hoofdregel parallel met de belangen van de samenwerkende partners (aandeelhouders/ondernemers). Dit is slechts anders indien de onderneming dermate groot is geworden, als het ware ‘vermaatschappelijkt’, dat het bestuur ook rekening moet houden bij haar beslissingen met andere stakeholders, zoals crediteuren en/of werknemers.” Zie ook Meijer 2012, p. 131.

80 Zie kennelijk anders Van der Sangen 2012, p. 64, die meent dat de belangen van de crediteuren geen onderdeel (zouden moeten) uitmaken van het vennootschappelijk belang.

81 Lennarts 2012, p. 182.

ook in zijn besluitvorming over vermogensonttrekkingen moet betrekken.⁸² Bij de eenpersoons-BV zal de strategie van de vennootschap in hoge mate worden bepaald door de belangen van de aandeelhouder, maar als de vennootschap een meer geïstitutionaliseerde onderneming drijft, is dat niet zonder meer het geval. Mijns inziens dienen bestuurders daarom geen medewerking te verlenen aan uitkeringen die de strategie onmogelijk maken, en dus het belang van de vennootschap schaden.

Overigens bestaat er ook een meer praktisch argument voor een ruimere discretionaire bevoegdheid voor het bestuur bij uitkeringen. Zoals in hoofdstuk 3 aan bod kwam, is het niet ongebruikelijk dat banken en andere kredietverstrekkers in kredietovereenkomsten het doen van uitkeringen door de kredietnemer contractueel aan banden leggen.⁸³ Het bestuur gaat namens de vennootschap de kredietovereenkomst aan en is dus het orgaan dat de vennootschap aan de beperking committeert. Gelet op de formulering van art. 2:216 lid 2 BW rijst de vraag of het bestuur de vrijheid heeft om de vennootschap te binden aan een overeenkomst waarin strengere eisen aan uitkeringen worden opgelegd dan de toets vervat in art. 2:216 lid 2 BW.⁸⁴ Mag het bestuur bijvoorbeeld – in het belang van de vennootschap – een kredietovereenkomst aangaan waarin is vastgelegd dat uitkeringen louter zijn toegestaan als de vennootschap na een uitkering aan een bepaalde solvabiliteitsratio voldoet? Een positief antwoord op deze vraag lijkt mij wenselijk, maar volgt niet zonder meer uit de huidige regeling en de toelichting daarbij.

17.4.3 De rol van de redelijkheid en billijkheid bij uitkeringen

Anders dan het bestuur, mogen aandeelhouders zich naar Nederlands recht in beginsel richten op hun eigen belang. Deze hoofdregel wordt algemeen afgeleid uit een drietal arresten dat de Hoge Raad ruim een halve eeuw geleden wees en is voor

82 Bier heeft dienaangaande overwogen: “Een besluit van het bestuur om niet een uitkering van winst of reserves te steunen kan gebaseerd zijn op een geheel verdedigbare financiële strategie, die kan zien op een veel langere termijn dan welke een aandeelhouder in zijn hoofd heeft. Ik memoreer hierbij dat het dividendbeleid in een veel breder verband moet worden gezien, en moet zijn afgestemd op de gehele financiering van de vennootschap, inclusief de benodigde financiering voor de toekomst. Alleen de vraag of de vennootschap na een uitkering nog aan haar verplichtingen kan voldoen is voor bepaalde vennootschappen dan ook niet voldoende.” (Bier 2007b, p. 114). Zie ook Bier 2012, p. 184. Ook Brink constateert dat zeggenschap ten aanzien van de (aanwending van de) winst, in feite zeggenschap over de strategie is. (Brink 2009, p. 60).

83 Zie par. 3.4.4.

84 Voor zover het bestuur deze vrijheid niet zou hebben, heeft deze beperking vanzelfsprekend geen externe gevolgen: zij doet niets af aan de afspraken die het bestuur namens de vennootschap heeft gemaakt met de kredietverstrekker; er is immers geen sprake van een uit de wet voortvloeiende beperking van de vertegenwoordigingsbevoegdheid.

de beursvennootschap tevens neergelegd in de *Corporate Governance Code*.⁸⁵ De vrijheid van de aandeelhouder om zijn eigen belangen te bevorderen is echter niet onbegrensd: hij is onderworpen aan de norm van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende uit art. 2:8 BW.⁸⁶ Niet alleen de uitoefening van de bij wet of statuten aan de aandeelhouder toegekende bevoegdheden kan worden getoetst aan de redelijkheid en billijkheid, maar ook ander gedrag van de aandeelhouder jegens de vennootschap.⁸⁷

Naast de traditionele interpreterende, aanvullende en corrigerende functies, zijn de redelijkheid en billijkheid in het vennootschapsrecht steeds meer een gedragsregulerende rol gaan vervullen.⁸⁸ In de kern vergen de redelijkheid en billijkheid van de aandeelhouder dat hij zijn eigen belang afweegt tegen de gerechtvaardigde belangen van de andere bij de vennootschap betrokken personen, waarbij zijn eigen belang weliswaar een gewichtige rol mag spelen, maar hij de belangen van de andere betrokkenen na de afweging ontziet als deze anders onevenredig zouden worden geschaad.⁸⁹ Het gaat hierbij om de belangen van eventuele medeaandeelhouders, werknemers en crediteuren, die in de regel tot uitdrukking komen in het vennootschappelijk belang.

De mate waarin een aandeelhouder met de belangen van de overige *stakeholders* rekening moet houden, is ten eerste afhankelijk van zijn zeggenschapspositie binnen de vennootschap. Naarmate de aandeelhouder een grotere stem heeft in de AV, en

85 Zo volgt uit HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*); HR 13 november 1959, *NJ* 1960, 472 (*Melchers*); HR 19 februari 1960, *NJ* 1960, 473 (*Aurora*). In preambule 9 van de *Code Frijns* wordt overwogen dat aandeelhouders in beginsel niet gebonden zijn aan het richtsnoer van het vennootschappelijk belang en in beginsel – en binnen het kader van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid – hun eigen belangen mogen nastreven.

86 Zo overweegt Maeijer: “Naar mijn inzicht mag de aandeelhouder bij het uitoefenen van zijn zeggenschapsrecht in beginsel zijn eigen belang behartigen doch kent ook deze bevoegdheid haar grenzen, in het bijzonder daar waar de aandeelhouder hierbij andere belangen zoals het belang van zijn mede-aandeelhouders of dat van vennootschap en onderneming, onevenredig zou schaden en aldus naar redelijkheid niet tot die uitoefening had kunnen komen.” (Maeijer 2000, p. 386). Ook Schouten benadrukt in zijn proefschrift dat uit de hiervoor aangehaalde arresten niet kan worden afgeleid dat aandeelhouders altijd in hun eigen belang mogen handelen, zonder daarbij beperkt te worden door de redelijkheid en billijkheid (Schouten 2012, p. 221-222). Aldus ook Huizink, *Groene Serie Rechtspersonen* 2011, art. 2:8 BW, aantekening 2. Algemeen wordt aangenomen dat bij de vaststelling van wat de redelijkheid en billijkheid eisen, niet alleen dient te worden aangesloten bij art. 3:12 BW, maar tevens inspiratie kan worden ontleend aan art. 3:13 BW inzake misbruik van bevoegdheid, zie ook Koelemeijer 1999, p. 31-45.

87 Slagter heeft betoogd dat in tegenstelling tot de AV, de *individuele* aandeelhouder niet gebonden zou zijn aan de regels van de redelijkheid en de billijkheid (Slagter 2012a). De Jongh heeft deze stelling (mijns inziens overtuigend) bestreden (De Jongh 2012 met naschrift van Slagter 2012b).

88 Zie over de ontwikkeling van de redelijkheid en billijkheid binnen het vennootschapsrecht, mede in het licht van het evenredigheidsbeginsel, De Jongh 2011, p. 608-618.

89 Vgl. De Jongh 2011, p. 608-618, *Asser/Maeijer 2-II* 1997, nr. 46 en Van Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 67 onder c. Vgl. art. 3:13 lid 2 BW.

dus een grotere invloed kan uitoefenen op de besluitvorming en de gang van zaken binnen de vennootschap, rust op hem een grotere verantwoordelijkheid jegens de vennootschap.⁹⁰ Hetzelfde geldt voor de aandeelhouder die door aanwending van zijn feitelijke macht over het bestuur of door gebruikmaking van een statutair instructierecht, een hoge mate van controle uitoefent over het beleid van de vennootschap.⁹¹ Daarnaast is relevant in welke mate de belangen van derden in het geding zijn. Is sprake van een omvangrijke, geïnstitutionaliseerde onderneming of juist van een eenpersoonsvennootschap zonder werknemers? Met name als het handelen van de aandeelhouder invloed heeft op de continuïteit van de onderneming op korte of lange termijn, zal hij niet zonder meer voorbij kunnen gaan aan de gerechtvaardigde belangen van deze derden.⁹² Hieruit vloeit mijns inziens voort dat een aandeelhouder bij een vermogensonttrekking niet altijd voorbij kan gaan aan het zelfstandige belang van de vennootschap. Als er sprake is van een grote, geïnstitutionaliseerde onderneming, volgt uit art. 2:8 BW dat een aandeelhouder zich zal moeten onthouden van vermogensonttrekkingen die ernstig in strijd zijn met de strategie van de vennootschap. Dit uitgangspunt lees ik ook in de eindbeschikking van de OK in de *PCM*-procedure.⁹³

17.4.4 *Vermogensonttrekkingen in strijd met het vennootschappelijk belang en art. 2:8 BW: de PCM-beschikking*

17.4.4.1 De casus

PCM Uitgevers NV was uitgever van kranten, dagbladen en boeken.⁹⁴ Haar aandelen werden gehouden door drie ideële stichtingen die bijzondere zeggenschapsrechten hadden ten aanzien van de door *PCM* uitgegeven kranten. In 2004 werd *PCM* ten dele overgenomen door het *private equity*-fonds *Apax*. Het motief om deze Britse investeerder in de onderneming te doen participeren was gelegen in de door het bestuur van *PCM* voorgestane strategie van basisverbreding; *PCM* beoogde acquisities te doen op de uitgeversmarkt en zocht voor de financiering

90 Aldus ook Huizink 2013, par. 3. Dit komt ook tot uitdrukking in de *Code Frijns*; in het slot van genoemde preambule 9 wordt aangegeven dat de verantwoordelijkheid van aandeelhouders tegenover de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen groter zal zijn naarmate zij een groter belang in de vennootschap houden.

91 Assink heeft opgemerkt dat “verantwoord aandeelhouderschap” vereist dat in een situatie waarin een meerderheidsaandeelhouder een vennootschap via het bestuur daadwerkelijke feitelijk controleert, die meerderheidsaandeelhouder dient te waken over de gerechtvaardigde belangen van de vennootschap (Assink 2009, p. 107).

92 Van der Sangen 2003, p. 31.

93 OK 10 januari 2008, *JOR* 2008/39, *Ondernemingsrecht* 2008/37 (*PCM I*) en OK 27 mei 2010, *JOR* 2010/189, *Ondernemingsrecht* 2010/91 (*PCM II*). Zie over de zaak ook Kaemingk 2012, Mol 2010, Barneveld 2009a en Schoordijk 2009.

94 Korthedshalve wordt de casus *PCM* hierna sterk vereenvoudigd weergegeven. Voor een uitgebreide weergave van de feiten zij men verwezen naar het onderzoeksrapport.

daarvan een kapitaalkrachtige partner. Daarnaast wilde *PCM* een aantal preferente aandeelhouders uitkopen, nu deze in 2006 op grond van een statutaire bepaling recht zouden krijgen op een aanzienlijk deel van de winst.⁹⁵ De overname werd vormgegeven als een *leveraged buyout* (LBO), waarbij de aandeelhoudende stichtingen hun meerderheidsbelang in *PCM* aan een door *Apax* opgerichte acquisitievennootschap (*Holding*) verkochten en overdroegen. *Holding* werd (nagenoeg uitsluitend) gefinancierd met door haar aandeelhouders verstrekte leningen. Zoals gebruikelijk in de *private equity*-industrie werd de overige financiering van de transactie door middel van een *debt-push-down* voor rekening van *PCM* gebracht. Dit hield in dat *PCM* en haar dochtermaatschappijen bankleningen aangingen en in het kader daarvan zekerheden vestigden op hun activa. Vervolgens keerden de dochtervennootschappen hun volledige vrije reserves uit aan *PCM*, die op haar beurt een lening verstrekte aan haar nieuwe aandeelhouder: *Holding*.⁹⁶ Tot slot voldeed *Holding* met de zo verworven middelen de koopprijs van de aandelen aan de verkopende stichtingen.

Reeds kort na de toetreding van *Apax* bleek dat de door *PCM* beoogde acquisities geen doorgang konden vinden, onder meer omdat *Apax* niet bereid was de daarvoor benodigde middelen te fourneren. In de loop van 2006 werd vervolgens duidelijk dat de visies van *Apax* en de stichtingen over de toekomst van *PCM* in toenemende mate begonnen te divergeren, en daarom verkocht *Apax* haar belang terug aan de stichtingen. Op dat moment was de vermogenspositie van *PCM* zorgwekkend, terwijl *Apax* zich kon verheugen in een mooi rendement over de periode van haar deelname.

17.4.4.2 Het oordeel van de Ondernemingskamer

De vakbonden verzochten de OK om een onderzoek te gelasten naar de gang van zaken rondom de participatie van *Apax* en legde aan dat verzoek onder meer ten grondslag dat de aandeelhouders van *PCM* wel hadden gevaren ten koste van het vennootschappelijke belang van *PCM*. De OK gelastte het verzochte onderzoek (mede) omdat “de vraag [was] gerezen of de betrokkenheid van *Apax* bij *PCM*, inclusief de beëindiging daarvan, in het vennootschappelijke belang van *PCM* was en dat belang mogelijk [had] geschaad”. Na een kritisch onderzoeksrapport verzochten de vakbonden de OK om vast te stellen dat er sprake was geweest van wanbeleid en een aantal voorzieningen te treffen. In haar eindbeschikking stelde de OK voorop dat de effectuering van een LBO steeds gepaard gaat met een

95 De enquête-onderzoekers concluderen dat de overname tevens wenselijk werd geacht vanwege de moeizame verhoudingen tussen het bestuur van *PCM* en de bestuurders van de stichtingen.

96 Het bedrag van de lening van *PCM* aan *Holding* was gelijk aan het gehele eigen vermogen van *PCM*. De enquête-onderzoekers concluderen zelfs dat bij een correcte verwerking van de transactie in de jaarrekening, *PCM* over onvoldoende vrije reserves beschikte voor de (door)lening aan *Holding*, gelet op het vereiste in art. 2:207c lid 2 (oud) BW (zie het onderzoeksrapport, p. 170).

aanzienlijke financiële belasting van de (doelwit)vennootschap. Dit betekent dat een LBO bijzondere aandacht vereist van degenen die acht moeten slaan op de belangen van de betrokken vennootschap en diegenen die deelnemen aan de besluitvorming over de transactie. Zij zullen de voor- en nadelen van de transactie moeten afwegen met oog op het doel dat de vennootschap door haar medewerking aan de transactie probeert te bereiken. Deze afweging was volgens de OK primair een taak van het bestuur en de RvC van *PCM*, en nu zij in onvoldoende mate had plaatsgevonden, oordeelde de OK dat sprake was geweest van wanbeleid en ging zij over tot de vernietiging van een aantal dechargebesluiten. In een *obiter dictum* overwoog de OK dat ook *Apax* bij haar toetreding rekening had moeten houden met het belang van *PCM*:

“De Ondernemingskamer merkt voorts op dat, mede gelet op hetgeen ingevolge artikel 2:8 BW naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd, voor de private equity partij die zich aandient als toekomstig aandeelhouder in een vennootschap op een wijze als de onderhavige, heeft te gelden, dat zij in haar handelen dat verband houdt met het verkrijgen van een belang als het onderhavige in de doelvennootschap, niet alleen haar eigen belangen maar ook de [...] vennootschappelijke belangen [van het doelwit – JB] dient te betrekken.”⁹⁷

De OK is kennelijk van oordeel dat de redelijkheid en billijkheid uit art. 2:8 BW hun schaduw vooruit werpen en daardoor ook het handelen van de toekomstige aandeelhouder regarderend. Op deze overweging is in de juridische literatuur kritiek geuit, nu zij strijdig lijkt met de bewoordingen van art. 2:8 BW.⁹⁸ Volgens Kaemingk moet het handelen dat verband houdt met *de verkrijging* van het belang in de vennootschap getoetst worden aan de ‘gewone’ zorgvuldigheidseisen van art. 6:162 BW.⁹⁹ Hoe dit ook zij, uit de geciteerde overweging blijkt dat volgens de OK niet alleen het bestuur en de RvC, maar ook aandeelhouders zich bij vermogensonttrekkingen onder bepaalde omstandigheden rekenschap moeten geven van het belang van de vennootschap.

17.5 Bestuurdersaansprakelijkheid vanwege ongeoorloofde uitkeringen

17.5.1 Aansprakelijkheid jegens de vennootschap

De medewerking van het bestuur aan een uitkering kan leiden tot aansprakelijkheid van de leden van dat orgaan. Sinds de flexibilisering van het BV-recht voorziet art. 2:216 BW in een bijzondere interne aansprakelijkheid als het bestuur goedkeuring verleent aan een uitkering in strijd met de uitkeringstest. Lid 3 van art. 2:216 BW

⁹⁷ OK 27 mei 2010, *JOR* 2010/189, *Ondernemingsrecht* 2010/91 (*PCM II*), r.o. 3.13.

⁹⁸ Kaemink 2012, p. 504 en Mol 2010, p. 152.

⁹⁹ Kaemingk 2012, p. 505. Zie echter anders De Jongh 2014, nr. 206.

bepaalt dat “indien de vennootschap na een uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, [...] de bestuurders die dat ten tijde van de uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien, jegens de vennootschap hoofdelijk verbonden [zijn] voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan, met de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering”. De toelichting bij de wet Flex-BV geeft te kennen dat deze aansprakelijkheidsregeling beoogt aan te sluiten bij de bestaande systematiek en jurisprudentie met betrekking tot art. 2:9 BW, waarin de algemene interne aansprakelijkheidsregeling van bestuurders is neergelegd.¹⁰⁰

De bijzondere aansprakelijkheidsregeling in het derde lid van art. 2:216 BW voegt vrij weinig toe aan de mogelijkheid die de vennootschap (of haar curator) heeft om op grond van art. 2:9 BW te procederen.¹⁰¹ Bestuurders die goedkeuring aan een uitkering verlenen in strijd met art. 2:216 BW handelen daardoor immers in strijd met een wettelijke bepaling die de rechtspersoon beoogt te beschermen. Daarmee is de onbehoorlijke taakvervulling in de zin van art. 2:9 BW – behoudens tegenbewijs – gegeven.¹⁰² De codificatie van de bijzondere aansprakelijkheidsregeling in art. 2:216 lid 3 BW heeft juist geleid tot *een beperking* van de aansprakelijkheid op grond art. 2:9 BW. De omvang van de aansprakelijkheid op grond van art. 2:216 lid 3 BW is immers beperkt tot het bedrag van de uitkering.¹⁰³ Nu art. 2:216 lid 3 BW een *lex specialis* betreft van art. 2:9 BW, zou ik menen dat deze beperking ook geldt als de vennootschap op grond van laatstgenoemde bepaling vanwege een uitkering tegen een bestuurder ageert. Als de onbehoorlijke taakvervulling van een bestuurder meer omvat dan een ongeoorloofde uitkering,

¹⁰⁰ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 32.

¹⁰¹ In het ambtelijk voorontwerp van de wet Flex-BV voorzag art. 2:216 lid 3 BW (in navolging van het advies van de expertgroep De Kluiver) nog in een wettelijk vermoeden dat bestuurders ten tijde van uitkering wisten of behoorden te weten dat de uitkering niet aan de uitkeringstest voldeed, indien de vennootschap binnen een jaar na de uitkering was gefailleerd (Ambtelijk voorontwerp (derde tranche), p. 9). Terechte kritiek in de consultatieronde heeft het departement ertoe gebracht van dit vermoeden af te zien waardoor de huidige aansprakelijkheidsregeling in art. 2:216 lid 3 BW de vennootschap (en dus de curator) niet veel meer biedt dan wat op grond van art. 2:9 BW reeds mogelijk is. Boschma en Schutte-Veenstra 2012b, par. 3.5.1, wijzen erop dat de regeling in art. 2:216 BW in die zin iets toevoegt dat zij voorziet in een aansprakelijkheid van de feitelijk bestuurder of medebeleidsbepaler (zie lid 4); art. 2:9 BW voorziet daarin niet. Daarnaast kan de bestuurder zijn verplichting jegens de vennootschap ex art. 2:216 lid 3 BW niet verrekenen met een vordering op de vennootschap, terwijl hij dat wel kan als hij wordt aangesproken op grond van art. 2:9 BW.

¹⁰² HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 (*Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*). Zie Dorresteijn 2006, p. 591.

¹⁰³ In de *Nadere Memorie van Antwoord* aan de Eerste Kamer bij de wet Flex-BV is uitdrukkelijk overwogen dat de omvang van de aansprakelijkheid ex. art. 2:216 lid 3 BW maximaal het bedrag of de waarde van de uitkering bedraagt, vermeerderd met de wettelijke rente (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, nr. E, p. 15). Het is mijns inziens ongelukkig dat deze beperking niet in de wettekst tot uitdrukking is gebracht, te meer daar dit wél is gebeurd ten aanzien van de restitutieplichting van aandeelhouders ex. art. 2:216 lid 3 BW.

bijvoorbeeld omdat er tevens een onverantwoordelijke hoeveelheid schulden is aangegaan of niet adequaat is gereageerd op financiële problemen, kan de vennootschap vanzelfsprekend wél op grond van art. 2:9 BW tegen de bestuurder opkomen voor eventuele schade aan het vennootschapsvermogen die het bedrag van de uitkering overstijgt.

Bestuurders kunnen trachten hun interne aansprakelijkheidsrisico te verminderen door bij uitkeringen decharge te verlangen van de AV. Daarvan moeten echter geen wonderen worden verwacht, aangezien decharge niet in de weg staat aan de (hierna te bespreken) externe aansprakelijkheid van bestuurders.¹⁰⁴ Bovendien is het goed mogelijk dat het dechargebesluit voor vernietiging in aanmerking komt. Een vrijwaring van een (kredietwaardige) aandeelhouder zal de bestuurder meer bescherming bieden. Tevens zal het inwinnen van een advies van een deskundige onder omstandigheden geraden zijn.¹⁰⁵

17.5.2 Aansprakelijkheid jegens de boedel

De medewerking van het bestuur aan een uitkering kan tevens aanleiding geven tot aansprakelijkheid op grond van art. 2:248 BW. Daarvoor is ten eerste vereist dat het handelen van het bestuur ten tijde van de uitkering kwalificeert als kennelijk onredelijk bestuur. Al voor de introductie van de formele goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur ter zake van uitkeringen, is in de jurisprudentie uitgemaakt dat de betrokkenheid van het bestuur bij een uitkering inderdaad als zodanig kan kwalificeren.¹⁰⁶ Anders dan bij art. 2:216 lid 3 BW is voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:248 BW tevens vereist dat de curator aannemelijk maakt dat de uitkering een belangrijke oorzaak was van het faillissement. Niet is vereist dat de uitkering de *enige*, of de *belangrijkste* oorzaak was van het faillissement.¹⁰⁷ Als

104 Zie Brink-van der Meer, Huizink & Ledebouer 2011, p. 124 en mijn reactie daarop Barneveld 2011c.

105 Zie over de mogelijkheden van bestuurders om hun aansprakelijkheidsrisico af te wentelen op bij de uitkering betrokken adviseurs – zoals accountants – Barneveld 2013b, Lennarts 2012, Van der Zanden & Van der Zanden 2012, Barneveld 2012b en HR 2 juli 2010, *NJ* 2012, 194 (*Reinders/advocaat*).

106 Zie bijvoorbeeld Rb. Rotterdam 15 maart 1999, *JOR* 1999/168 (*Onnekink*), Hof Arnhem 19 februari 2002, *JOR* 2002/56 (*Reinders/Didam*), r.o. 5.10 en Rb. Rotterdam 8 april 2009, *JIN* 2009, 446).

107 Zo overwoog het Hof Leeuwarden in een zaak waarin een doelwit van een *leveraged buyout* kort na de overname was gefailleerd: “[H]et vermogen van [de failliet] [is] op onaanvaardbare wijze uitgehold, hetgeen kan worden aangemerkt als een belangrijke oorzaak van het faillissement. Dat daarnaast andere factoren een rol hebben gespeeld, zoals het zich ontwikkelen van de markt voor volumeopdrachten naar een vechtersmarkt, het uitoefenen van een voorkeursrecht door de gemeente Roden, een productieoverschot in de branche, de opkomst van de lage lonen landen, een sterke terugval van overheidsopdrachten, minder behoefte aan kast- en opberg ruimte als gevolg van digitalisering en vertraging in de uitvoering van een door de stad Keulen aan Magista GmbH verstrekte opdracht, mag zo zijn, de uitholling van het vermogen van [failliet] is eveneens een belangrijke oorzaak van het faillissement.” (Hof Leeuwarden 31 juli 2012, *JOR* 2013/34 (*Magista*), r.o. 62).

de curator het causaal verband aannemelijk weet te maken, wordt het bedrag van de aansprakelijkheid (behoudens matiging)¹⁰⁸ gefixeerd op het tekort in faillissement; de omvang van deze aansprakelijkheid houdt geen verband met het bedrag van de ongeoorloofde uitkering.¹⁰⁹ Een curator die meent causaal verband tussen de uitkering en het faillissement aannemelijk te kunnen maken, zal daarom de vordering op grond van art. 2:248 BW prefereren boven een vordering op grond van art. 2:216 lid 3 BW. Daar komt bij dat een eventueel aan de bestuurders verleende decharge niet aan aansprakelijkheid ex art. 2:248 BW in de weg staat.¹¹⁰

17.5.3 Aansprakelijkheid jegens derden

De betrokkenheid van bestuurders bij uitkeringen kan ten slotte ook aanleiding geven tot aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad. De Hoge Raad heeft al in 1992 overwogen dat bestuurders bij de uitvoering van een door de AV genomen uitkeringsbesluit onrechtmatig kunnen handelen jegens de crediteuren, ondanks dat zij destijds nog geen formele zeggenschap hadden over de besluitvorming inzake uitkeringen.

De Hoge Raad overwoog in het *Nimox*-arrest: “Ook indien van de geldigheid van het besluit als zodanig moet worden uitgegaan bij gebreke van vernietiging bij rechterlijk vonnis op de voet van art. 2:11 BW, volgt hieruit niet dat uitvoering van het besluit tegenover derden zoals schuldeisers van de vennootschap niet onrechtmatig kan zijn [...]”¹¹¹ (Onderstr. JB)

De onrechtmatige daadsvordering kan zowel worden ingesteld door een individuele crediteur als door de curator.¹¹² De invoering van de bijzondere aansprakelijkheidsregeling in art. 2:216 lid 3 BW heeft hier geen verandering in gebracht.¹¹³ De laatste jaren is in de lagere rechtspraak een aantal keer geprocedeerd tegen bestuurders

108 Zie lid 4 van art. 2:248 BW.

109 In de *Reinders/Didam*-zaak werd de bestuurder bijvoorbeeld aansprakelijk gesteld voor een bedrag van hfl. 1.3 miljoen, vanwege diens medewerking aan een dividenduitkering van slechts hfl. 950.000. In de *Onnekink*-zaak overwoog de rechtbank Rotterdam dat ook indien het ongeoorloofde dividend na het intreden van het faillissement aan de vennootschap is terugbetaald, dit niet in de weg staat aan de aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:248 BW (Rb. Rotterdam 15 maart 1999, *JOR* 1999/168, r.o. 7.2.2.1 (*Onnekink*)).

110 Art. 2:248 lid 6 BW.

111 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (*Nimox/Van den End q.q.*), r.o. 3.3.1.

112 Zie over de mogelijke samenloop van de onrechtmatige daadsvordering van de curator met die van een individuele crediteur, par. 19.5.6 inzake de aansprakelijkheid van aandeelhouders. De daar besproken problematiek speelt vanzelfsprekend ook bij de aansprakelijkheid van bestuurders.

113 De minister heeft overwogen: “De voorgestelde regeling staat er niet aan in de weg dat crediteuren rechtstreeks jegens de bestuurders een vordering op grond van onrechtmatige daad instellen. [...] [E]en zeker mate van samenloop met dergelijke vorderingen [is] niet te vermijden, maar ook niet bezwaarlijk.” (*Kamerstukken II* 2008-09, 31 058, nr. 6, p. 51).

vanwege hun betrokkenheid bij onrechtmatige uitkeringen.¹¹⁴ Daarbij valt op dat in die lagere rechtspraak een aansprakelijkheids criterium wordt gehanteerd dat in hoge mate overeenkomt met dat in art. 2:216 lid 3 BW; bestuurders die op het moment van de uitkering weten of behoren te voorzien dat een uitkering zal leiden tot continuïteitsproblemen, handelen onrechtmatig door daaraan hun medewerking te verlenen.¹¹⁵ Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat bestuurders onrechtmatig handelen door een formeel geldige uitkering betaalbaar te stellen, omdat sprake is van een onrechtmatige selectieve betaling.¹¹⁶

De vordering op grond van art. 6:162 BW biedt de curator in faillissement een belangrijk voordeel boven een aansprakelijkstelling op grond van art. 2:216 lid 3 BW: op grond van onrechtmatige daad kunnen bestuurders ook worden aangesproken voor dat deel van de door de gezamenlijke crediteuren geleden schade dat het bedrag van de uitkering te boven gaat. De vordering op grond van onrechtmatige daad heeft daarnaast als voordeel dat een eventuele decharge van de betrokken bestuurders niet aan aansprakelijkheid in de weg staat.

17.6 Restitutieverplichting voor aandeelhouders bij ongeoorloofde uitkeringen

17.6.1 De restitutieverplichting bij nietige uitkeringen

Onder het oude BV-recht was een uitkering die niet viel binnen de ‘vrije reserves’ van art. 2:216 (oud) BW nietig vanwege strijd met de wet, zodat het te veel betaalde dividend als onverschuldigd betaald van de aandeelhouders kon worden teruggevorderd, ook als zij te goeder trouw het dividend hadden ontvangen.¹¹⁷ Door de ontmanteling van de kapitaalbescherming in 2012 speelt de balanstest nu een veel beperktere rol bij uitkeringen, zodat slechts in een klein aantal gevallen een uitkering vanwege nietige besluitvorming van de aandeelhouders kan worden teruggevorderd.¹¹⁸ Zo is sprake van nietigheid als de vennootschap wettelijk of statutair voorgeschreven reserves op haar balans heeft staan en de uitkering niet uit het ‘vrije’ eigen vermogen gefinancierd kan worden.¹¹⁹ Een uitkering dient tevens als nietig te worden aangemerkt als het uitkeringsbesluit van de AV (nog) niet is

114 Rb. Rotterdam 15 februari 2012, *JOR* 2012/166 (*Combi/Woortman*), Rb. Almelo 2 februari 2011, *RO* 2011/36 (*Dru BV*), Rb. Arnhem 13 oktober 2010, *LJN* BO1632 (*Vastgoed BV*) en Rb. Amsterdam 21 april 2010, *JOR* 2011/1 (*Kemp q.q./Idee BV*).

115 De Hoge Raad lijkt echter een (voor de bestuurder) strenger wetenschaps criterium voor aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad te hanteren dan het criterium dat is neergelegd in het huidige art. 2:216 lid 3 BW. Zie over dit onderscheid nader par. 19.5.4.

116 Zie daarover Rijckenberg 2009.

117 Van Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 26. Anders dan bij de NV, waarvan alleen de aandeelhouders niet te goeder trouw de uitkering dienen terug te betalen; art. 2:105 lid 8 BW. Zie hierover Bier 2003, p. 52-55.

118 Zie par. 17.3.1.

119 Zie Lennarts 2007, p. 967 en het advies van de Commissie Vennootschapsrecht, p. 9.

goedgekeurd door het bestuur. De sanctie van nietigheid heeft door de invoering van de wet Flex-BV kortom aanzienlijk aan belang ingeboet.

17.6.2 De restitutieplichting ex art. 2:216 lid 3 BW

17.6.2.1 Een restitutieplicht voor aandeelhouders niet te goeder trouw

Sinds de invoering van de Flex-BV voorziet het derde lid van art. 2:216 BW in een restitutieplichting voor aandeelhouders die een uitkering niet te goeder trouw hebben ontvangen. Aanvankelijk bepaalde het ambtelijk voorontwerp dat als de vennootschap binnen een jaar na een uitkering in staat van faillissement werd verklaard, aandeelhouders en andere winstgerechtigden gehouden waren tot terugbetaling van de uitkering.¹²⁰ De toelichting gaf daarbij te kennen dat kwade trouw bij de aandeelhouder of winstgerechtigde niet vereist was. Er bestond gedurende twaalf maanden “als het ware een voorlopig recht op de uitkering”.¹²¹ Tijdens de consultatie stond dit voorstel echter aan kritiek bloot. Aandeelhouders zouden gedurende een jaar in onzekerheid verkeren over de geldigheid van een uitkering en dat zou de bereidheid om te investeren in een BV niet ten goede komen. Dit ‘zwaard van Damocles’ zou voor de Nederlandse BV internationaal een concurrentienadeel betekenen.¹²² Volgens sommige respondenten zou het voorwaardelijke karakter van de uitkering met name wringen als een uitkering vooraf ging aan een verkoop van de aandelen in de vennootschap. Als binnen een jaar na de overdracht van de aandelen de vennootschap faillieerde ten gevolge van wanbeleid van de nieuwe bestuurders, zou het niet redelijk zijn dat de verkoper van de aandelen tot terugbetaling van het dividend kon worden aangesproken. In het uiteindelijke wetsvoorstel is er daarom voor gekozen om louter een restitutieplichting in het leven te roepen voor aandeelhouders niet te goeder trouw.¹²³

Art. 2:216 lid 3 BW bepaalt daarom nu: “Degene die de uitkering ontving terwijl hij wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden is gehouden tot vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan, ieder voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering, met de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering.” (Onderstr. JB)

In de toelichting bij het wetsvoorstel Flex-BV zijn twee argumenten gegeven voor de clausulering van de restitutieplicht. Ten eerste zou daardoor voor bestuurders een

120 Zie ambtelijk voorontwerp (3^e tranche), p. 9.

121 Toelichting voorontwerp (3^e tranche), p. 30.

122 Zie De Kluiver 2006, p. 578.

123 Zie over de vraag of de juiste norm is gecodificeerd in art. 2:216 lid 3 BW, par. 19.5.4.2.

extra prikkel gecreëerd worden om de aandeelhouders en andere uitkeringsgerechtigden zodanig te informeren dat ook zij op de hoogte zijn van de afwegingen bij de uitkeringstest.¹²⁴ Daarnaast zou de wijziging ten aanzien van het oude BV-recht te verklaren zijn vanuit de omstandigheid dat de naleving van de kapitaalvoorschriften, anders dan de nieuwe uitkeringstoets, voor de aandeelhouder relatief eenvoudig verifieerbaar was.¹²⁵

De huidige terugbetalingsregeling vertoont aldus meer gelijkenis met de Amerikaanse dividendregels, dan met de uitkeringsregeling in het Duitse *GmbH-Gesetz*. In Duitsland is tijdens de herziening van 2008 vastgehouden aan het systeem van kapitaalbescherming, waardoor uitkeringen die niet uit vrije reserves kunnen worden gefinancierd, van *alle* aandeelhouders – dus ook die te goeder trouw – kunnen worden teruggevorderd.¹²⁶

17.6.2.2 Geen disculpatiemogelijkheid

De wetgever heeft geen disculpatiemogelijkheid gecreëerd voor aandeelhouders die kunnen bewijzen dat het niet aan hen te wijten is dat de vennootschap een uitkering heeft gedaan.¹²⁷ Art. 2:216 lid 3 BW vereist bijvoorbeeld niet dat de aandeelhouder die wordt aangesproken tot restitutie van een door hem ontvangen dividend, gestemd heeft vóór de uitkering. Dit betekent dat ook de aandeelhouder die (tevergeefs) tegen de uitkering van het dividend heeft gestemd, zich heeft onthouden van stemming, statutair is uitgesloten van het stemrecht of zelfs afwezig was tijdens de AV waarin het uitkeringsbesluit werd genomen, gehouden kan zijn tot terugbetaling van de door hem ontvangen uitkering.¹²⁸ Hierdoor is het bereik van de restitutieplichting ex art. 2:216 lid 3 BW ruimer dan dat van de terugbetalingsverplichting op grond van onrechtmatige daad zoals geformuleerd in het *Nimox*-arrest.¹²⁹ In die uitspraak werd immers *het bewerkstelligen* van het dividendbesluit door middel van de *uitoefening van het stemrecht* aangemerkt als de onrechtmatige daad die aanleiding gaf tot een terugbetalingsverplichting.

Dat in de terugbetalingsregeling voor aandeelhouders geen disculpatiemogelijkheid is opgenomen, terwijl daarin wél is voorzien in de regeling inzake bestuurdersaansprakelijkheid, illustreert dat aan de regelingen verschillende noties ten grondslag liggen. De bestuurder die in strijd met art. 2:216 lid 2 BW goedkeuring

124 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 31.

125 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 74. Lennarts had naar aanleiding van het voorontwerp aangevoerd dat onder het oude recht weliswaar ook de aandeelhouders te goeder trouw tot terugbetaling van een ongeoorloofde uitkering konden worden aangesproken, maar dat het daarbij slechts draaide om een eenvoudig te verifiëren balanstest; Lennarts 2006a, p. 42.

126 Zie hoofdstuk 11.

127 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 73.

128 Mits deze aandeelhouder natuurlijk niet te goeder trouw was.

129 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (*Nimox*). Zie over dit arrest par. 19.5.

verleent aan een uitkering, wordt verweten dat hij in het kader van zijn bestuurstaak onvoldoende gebruik heeft gemaakt van zijn bevoegdheden om een ongeoorloofde uitkering te voorkomen. Daarom is hij aansprakelijk voor het tekort dat voortvloeit uit het tekortschieten in zijn bestuurstaak. De aandeelhouders wordt in art. 2:216 lid 3 BW niet verweten dat zij de uitkering mogelijk hebben gemaakt door het nemen van het dividendbesluit; zij hebben ‘slechts’ iets ontvangen dat niet aan hen, maar aan de vennootschap (en vooral daarvan afgeleid haar crediteuren) toekwam. Men kan stellen dat de terugbetalingsverplichting ex art. 2:216 lid 3 BW gebaseerd is op een afgezwakte notie van ongerechtvaardigde verrijking; in die zin afgezwakt, dat de restitutieplichting vanwege praktische en rechtspolitieke redenen voorwaardelijk is gemaakt aan de (al dan niet geobjectiveerde) wetenschap van de aandeelhouder dat hetgeen hij ontving, feitelijk niet aan hem toekwam.

De terugbetalingsverplichting ex art. 2:216 lid 3 BW is kortom louter afhankelijk van de (al dan niet geobjectiveerde) wetenschap van de aandeelhouder dat de vennootschap na de uitkering in betalingsproblemen zou geraken. Of deze wetenschap bij een aandeelhouder aanwezig kan worden verondersteld, zal afhangen van de concrete omstandigheden van het geval. Het ligt voor de hand dat deze wetenschap eerder zal kunnen worden aangetoond bij een moedervenootschap die zich indringend bemoeit met het (financiële) beleid van haar dochter, dan bij een aandeelhouder die geen andere relatie met de BV heeft. Daarnaast zal deze wetenschap mogelijk kunnen worden afgeleid uit de mededelingen over de financiële positie van de vennootschap die het bestuur in het kader van de uitkering aan de aandeelhouders heeft gedaan.

17.6.2.3 Restitutie buiten faillissement

De in art. 2:216 lid 3 BW geregelde restitutieplichting van aandeelhouders werd in het wetsvoorstel Flex-BV aanvankelijk beperkt tot de situatie dat de vennootschap binnen een jaar na de uitkering in staat van faillissement raakte. Na kritiek in de literatuur werd dit vereiste geschrapt.¹³⁰ De restitutieplichting kan dus ook buiten faillissementssituaties geactiveerd worden. Hoewel de aansprakelijkheid van aandeelhouders vanwege uitkeringen hoofdzakelijk in faillissement in beeld komt, dient mijns inziens te worden toegejuicht dat de toepasselijkheid van art. 2:216 lid 3 BW niet tot die gevallen is beperkt. Het is denkbaar dat ook buiten faillissement – bijvoorbeeld in het kader van een informele reorganisatie of een surseance – aandeelhouders (en bestuurders) aansprakelijk worden gesteld vanwege teveel

¹³⁰ Zie bijvoorbeeld Lennarts 2007, p. 973. *Kamerstukken II 2008/09*, 31 058, nr. 7, p. 7.

uitgekeerd dividend.¹³¹ Vennootschappen die een op zichzelf levensvatbare onderneming drijven, maar – bijvoorbeeld ten gevolge van met vreemd vermogen gefinancierde dividenduitkeringen – gebukt gaan onder een grote schuldenlast, eindigen niet altijd in faillissement. In dat geval kan er voor de betrokken partijen een belang bestaan om de onderneming *going concern* te reorganiseren. Als bijvoorbeeld de crediteuren door een *debt for equity swap* (al dan niet in het kader van een gerechtelijk akkoord) de controle binnen de vennootschap overnemen en het zittende bestuur vervangen, zal het nieuwe bestuur op grond van art. 2:216 lid 3 BW tegen de aandeelhouders kunnen ageren.¹³²

17.6.2.4 Omvang van de restitutieverplichting

Op grond van art. 2:216 lid 3 BW kunnen aandeelhouders die niet te goeder trouw een ongeoorloofde uitkering hebben ontvangen, worden aangesproken tot “vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan, ieder voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering, met de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering”. De aansprakelijkheid van de aandeelhouder bedraagt dus maximaal het bedrag van de door hem ontvangen uitkering. Dit betekent dat bij een uitkering aan meerdere aandeelhouders, alle ontvangers moeten worden aangesproken om het gehele bedrag van de uitkering te doen terugkeren in het vennootschapsvermogen. Anders dan in Duitsland zijn de aandeelhouders niet verbonden voor dat deel van de uitkering dat niet kan worden teruggevorderd van hun medeaandeelhouders.¹³³ Het risico dat verhaal op één of meerdere aandeelhouders niet mogelijk blijkt, komt daarom in beginsel voor rekening van de vennootschap en haar crediteuren.

Als er causaal verband bestaat tussen de uitkering en het faillissement, is het goed mogelijk dat de schade die de vennootschap en/of haar crediteuren daardoor hebben geleden hoger is dan het bedrag van de uitkering. Nu dat deel van de schade niet op grond van art. 2:216 lid 3 BW van de aandeelhouders kan worden gevorderd, zal de curator tegen de aandeelhouders moeten ageren op grond van art. 2:248 lid 7 BW of de onrechtmatige daad.¹³⁴

131 Zo meent ook de Commissie Vennootschapsrecht: “De Gecombineerde Commissie merkt daarbij nog op dat behalve een faillissement ook een surséance van betaling een relevante omstandigheid zou kunnen zijn die leidt tot (aansprakelijkheid voor) terugbetaling. Door een terugbetaling tijdens de surséance zou zelfs eventueel een faillissement kunnen worden voorkomen.” (Commentaar Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht op de derde tranche van het voorontwerp, p. 3).

132 Vgl. Tollenaar 2008, p. 78.

133 Zie par. 11.8.1.2.

134 Zie over art. 2:248 lid 7 BW par. 17.7 hierna en over de aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad hoofdstuk 19.

17.6.2.5 Verbod op verrekening van de restitutieplichting

In de laatste zin van art. 2:216 lid 3 BW is bepaald dat een aandeelhouder zijn verplichting jegens de vennootschap om een ongeoorloofde uitkering te restitueren, niet kan verrekenen met een vordering op de vennootschap. Als de aandeelhouder bijvoorbeeld uit hoofde van een rekening-courantverhouding nog een bedrag van de failliete vennootschap te vorderen heeft, zal hij zijn verplichting uit hoofde van art. 2:216 lid 3 BW aan de boedel moeten voldoen en zijn vordering ter verificatie kunnen indienen. Deze regel voorkomt dat de aandeelhouder door een ongeoorloofde vermogensonttrekking vlak voor faillissement zijn concurrente vordering op de vennootschap – waar in faillissement doorgaans slechts een klein percentage op zou zijn uitgekeerd – alsnog geheel kan innen, ten detrimente van de gezamenlijke crediteuren.¹³⁵

17.6.3 *Verhouding tussen restitutieplicht aandeelhouder en aansprakelijkheid bestuur*

Het is goed mogelijk dat zowel de bestuurders als de aandeelhouders op het moment van uitkering wisten dat de vennootschap daarna in betalingsproblemen zou komen. Hoe verhoudt de aansprakelijkheid van het bestuur zich in dat geval tot de restitutieplichting van de aandeelhouders? De minister heeft hierover als volgt overwogen: “De strekking van de regeling voor uitkeringen is dat de draagplicht bij de ontvangers van de uitkering berust indien zij niet te goeder trouw waren, omdat zij degenen zijn die ten koste van de crediteuren zijn verrijkt.”¹³⁶ Dit is mijns inziens een juiste benadering. Voor zover de aandeelhouders door de ongeoorloofde vermogensonttrekking gebaat zijn, komt men pas aan de draagplicht van de bestuurders toe, voor zover de schade het bedrag van de onttrekking te boven gaat of verhaal op de aandeelhouders niet mogelijk blijkt.

Dat neemt niet weg dat wel eerder kan worden toegekomen aan de *aansprakelijkheid* van de bestuurders. De regeling in art. 2:216 BW verplicht de vennootschap (en haar curator) niet om eerst het te veel uitgekeerde dividend terug te vorderen van de aandeelhouders, voordat de bestuurders aansprakelijk worden gesteld.¹³⁷ De curator in faillissement kan dus kiezen: spreekt hij het bestuur of de aandeelhouders

¹³⁵ Zie onder het oude BV-recht nog anders Rb. Arnhem 14 juli 2004, *JOR* 2004/293 (*Janssen q.q./Meerpaal*), waarin geoordeeld werd dat de aandeelhouder zijn verplichting tot terugbetaling van een (door de vennootschap onverschuldigd betaald) dividend mocht verrekenen met een vordering op de vennootschap.

¹³⁶ *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 26.

¹³⁷ Bier heeft zich een voorstander getoond van een dergelijke benadering: “Ik zou me wel kunnen voorstellen dat bepaald wordt dat primair de aandeelhouders moeten terugstorten en, indien zij dat niet doen, de bestuurders voor dat bedrag aangesproken kunnen worden, die dan weer een regresrecht op de aandeelhouders krijgen. Uit de tekst noch de MvT blijkt van deze bedoeling.” (Bier 2006, p. 254).

aan? Het ligt mijns inziens in de rede dat eerst wordt getracht het onttrokken vermogen terug te vorderen van de ontvangers, alvorens wordt overgegaan tot aansprakelijkstelling van de bestuurders. De aandeelhouders zijn door de ongeoorloofde uitkering immers gebaat, terwijl dit niet geldt voor de bestuurders.¹³⁸ Men zou zelfs kunnen betogen dat in economische termen de vennootschap in beginsel slechts schade heeft geleden voor zover de uitkering niet kan worden teruggevorderd van haar aandeelhouders.¹³⁹ Dit is echter niet de benadering die de wetgever heeft gekozen, en daarom verwacht ik dat curatoren hun pijlen vaak primair op het bestuur van de vennootschap zullen richten. Ten eerste zal het meestal eenvoudiger zijn om aan te tonen dat de bestuurders op het moment van uitkering wisten of moesten weten dat de vennootschap in continuïteitsproblemen zou geraken, dan dat de aandeelhouders dat wisten. Het bestuur wordt immers geacht op de hoogte te zijn van de financiële positie van de vennootschap, terwijl niet bij de vennootschap betrokken aandeelhouders daar doorgaans geen kennis van zullen hebben. Ten tweede kan de curator één bestuurder aanspreken voor het gehele bedrag van de uitkering, ook als er meerdere bestuurders zijn, terwijl hij de aandeelhouders slechts kan aanspreken voor maximaal het door hen ontvangen bedrag. Als de vennootschap meerdere aandeelhouders heeft, zal het daarom vaak aantrekkelijker zijn om tegen een bestuurder te ageren, mits deze kredietwaardig of goed verzekerd is uiteraard.¹⁴⁰ In concernverhoudingen zullen bovengenoemde argumenten zich echter minder vaak voordoen, en lijkt het daarom voor de hand te liggen dat men ageert tegen de moedervenootschap die het vermogen heeft onttrokken, en niet tegen de bestuurders die mogelijk minder verhaal zullen bieden.

Als de bestuurders door de vennootschap met succes zijn aangesproken vanwege een ongeoorloofd dividend, dienen de aandeelhouders die op grond van hetzelfde lid tot restitutie van het dividend kunnen worden aangesproken deze “vergoeding aan de bestuurders, naar evenredigheid van het gedeelte dat door ieder der bestuurders is voldaan” te voldoen, zo volgt uit het derde lid van art. 2:216 BW. Deze formulering blinkt niet uit in helderheid, maar de minister heeft aangegeven dat de aangesproken bestuurders zelfstandig regres kunnen nemen op de aandeelhouders die de uitkering niet te goeder trouw hebben ontvangen.¹⁴¹ Een bestuurder heeft dus de mogelijkheid om in de procedure aangespannen door de curator of de vennootschap, de aandeelhouder in vrijwaring op te roepen. In dat geval kan bij toewijzing van de

138 Tenzij de bestuurders natuurlijk ook aandelen houden, maar in dat geval zijn zij gebaat vanwege hun hoedanigheid van aandeelhouder.

139 Als de uitkering de oorzaak was van het faillissement, en het boedeltekort groter is dan het bedrag van de uitkering, ligt dit vanzelfsprekend anders.

140 Daarbij zij men erop bedacht dat niet alleen een eventuele *D&O*-verzekering een aansprakelijkstelling van de bestuurder aantrekkelijker kan maken, maar ook de *Garantstellingsregeling Curatoren* een prikkel vormt om niet de aandeelhouder, maar de bestuurder in rechte te betrekken vanwege de uitkering.

141 *Kamerstukken II 2008/09*, 31 058, nr. 6, p. 26.

vordering in de hoofdzaak en toewijzing van de vordering in de vrijwaringszaak de bestuurder zich direct verhalen op de aandeelhouder. Dat neemt niet weg dat de bestuurder het risico draagt dat de aandeelhouder geen verhaal biedt. Als de aandeelhouders de uitkering te goeder trouw hebben ontvangen, biedt art. 2:216 BW de bestuurders geen soelaas, maar kan een beroep op de faillissementspauliana alsnog leiden tot een terugbetalingsverplichting voor de aandeelhouders (zie daarover uitgebreid het volgende hoofdstuk).

17.7 Aansprakelijkheid van de aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler bij vermogensonttrekkingen

17.7.1 Art. 2:216 lid 4 BW en art. 2:248 lid 7 BW

Op een aandeelhouder die zich indringend met het beleid van de vennootschap bemoeit, kunnen onder omstandigheden de verantwoordelijkheden komen te rusten die normaliter uitsluitend op het bestuur rusten. Zo volgt uit het vierde lid van art. 2:216 BW dat degene die het beleid van de vennootschap heeft bepaald of mede heeft bepaald, vanwege een ongeoorloofde uitkering kan worden aangesproken als ware hij bestuurder. In de toelichting bij de wet Flex-BV is uitdrukkelijk overwogen dat onder omstandigheden ook een aandeelhouder als feitelijke beleidsbepaler kan worden aangemerkt.¹⁴² Aangezien voor bestuurdersaansprakelijkheid en de restitutieplichting voor aandeelhouders ex art. 2:216 lid 3 BW hetzelfde (subjectieve) vereiste geldt, zal een aandeelhouder die op grond van art. 2:216 lid 4 BW als feitelijke bestuurder kan worden aangesproken, ook altijd in zijn hoedanigheid van ontvanger tot restitutie van het dividend kunnen worden aangesproken. De meerwaarde (voor de vennootschap) van de vordering op grond van het vierde lid schuilt hem in *de omvang* van de aansprakelijkheid: op grond van art. 2:216 lid 3 BW kan de aandeelhouder nooit tot meer worden aangesproken dan het bedrag van de door hem ontvangen uitkering, terwijl het mogelijk is dat hij als feitelijke beleidsbepaler ook wordt aangesproken voor het deel dat zijn medeaandeelhouders hebben ontvangen.¹⁴³

De regeling in art. 2:216 lid 4 BW lijkt te zijn overgenomen uit art. 2:248 lid 7 BW. Het ligt daarom voor de hand dat een aandeelhouder die kwalificeert als feitelijke beleidsbepaler in de zin van eerstgenoemde bepaling, tevens binnen het bereik van laatstgenoemde bepaling komt. Als de uitkering een belangrijke oorzaak van het faillissement is, zal een curator daarom primair zijn vordering op art. 2:248 lid 7 BW willen baseren, omdat de aandeelhouder in dat geval (behoudens matiging) kan worden aangesproken voor het gehele faillissementstekort.¹⁴⁴

¹⁴² *Kamerstukken II*, 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 74.

¹⁴³ Ik laat hier buiten beschouwing dat de aandeelhouder tevens kan worden aangesproken voor de wettelijke rente.

¹⁴⁴ Zie over de verhouding tussen art. 2:216 lid 3 BW en art. 2:248 BW par. 17.5.2 hiervoor.

17.7.2 De kwalificatie als feitelijke beleidsbepaler bij vermogensonttrekkingen

Wanneer kwalificeert een aandeelhouder als feitelijke beleidsbepaler vanwege zijn betrokkenheid bij een vermogensonttrekking? Uit de wetsgeschiedenis bij art. 2:248 lid 7 BW volgt dat niet voldoende is dat de aandeelhouder het beleid van de vennootschap mede heeft bepaald,¹⁴⁵ maar dat sprake moet zijn van een directe bemoeienis met het bestuur, gecombineerd met een feitelijke terzijdestelling van het formele bestuur.¹⁴⁶ A-G Timmerman heeft overwogen dat het vereiste van feitelijke terzijdestelling niet (te) letterlijk moet worden genomen.

De A-G overwoog: “Het gaat er om dat de feitelijke beleidsbepaler rechtstreekse bemoeienis heeft met de beleidsbepaling en zodoende de bestuursmacht aan zich trekt. Van feitelijke leiding geven in de zin van art. 248, lid 7 BW is m.i. sprake, als de feitelijke leidinggever aan de formele bestuurder zijn wil oplegt en die daarmee terzijde stelt.”¹⁴⁷

Het bestuur kan terzijde worden gesteld door te dreigen met schorsing of ontslag.¹⁴⁸ Ik zou menen de terzijdestelling ook kan voortvloeien uit de manier waarop de aandeelhouder gebruik maakt van zijn (statutair) instructierecht, uit de feitelijke invloed die de aandeelhouder op het bestuur heeft, of uit het gegeven dat de formele bestuurder het (mede)bepalen van het beleid door de aandeelhouder gedooft.¹⁴⁹ Uit de (beperkte hoeveelheid) jurisprudentie die over art. 2:248 lid 7 BW is verschenen, blijkt niet dat sprake moet zijn van een *duurzame* bemoeienis met het bestuur van de vennootschap.¹⁵⁰ Een aandeelhouder kan mijns inziens ook worden aangemerkt als feitelijke beleidsbepaler als hij zich slechts ten aanzien van één specifieke transactie als zodanig heeft opgesteld.¹⁵¹ Daarvoor is wel vereist dat sprake is van een transactie met (voor de vennootschap) zeer ingrijpende gevolgen, waardoor de transactie de bijzondere aandacht van het bestuur verdiende, en de aandeelhouder

145 *Kamerstukken II* 1980/81, 16 530, nrs. 3-4, p. 18.

146 *Kamerstukken II* 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 24.

147 HR 2 september 2011, *RI* 2012/1 (*ARG/Van Schuppen q.q.*), conclusie overweging 3.2.

148 Zie Lennarts 1999, p. 183 en Bartman/Dorresteyn 2009, p. 295.

149 Zie overweging 1.22 van de conclusie van A-G Timmerman bij HR 17 november 2006, *RvdW* 2006/1082 (*Lebon/Hellendoorn q.q.*) en daarover Bartman/Dorresteyn 2009, p. 298. Aldus ook *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-II** 2009, nr. 465.

150 Zie bijvoorbeeld HR 17 november 2006, *RvdW* 2006/1082 (*Lebon/Hellendoorn q.q.*), HR 23 november 2001, *NJ* 2002, 95 (*Vlimeta*) en HR 28 april 2000, *NJ* 2000, 41, *JOR* 2000/128 (*Montedison*).

151 Aldus ook *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-II** 2009, nr. 465: “Het is niet nodig dat sprake is van een vaste gedragslijn of zelfs van een reeks bestuurshandelingen. Ook een afzonderlijke (kennelijk onbehoorlijke) bestuurshandeling kan onder omstandigheden worden aangemerkt als beleidsbepaling. Op dit punt geldt iets soortgelijks als ten opzichte van wanbeleid in het enquête-recht. Eén enkele handeling kan wanbeleid opleveren; zie HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (*Ogem*)”. Zie ook Timmerman 1988, p. 78, die overweegt dat aansprakelijkheid van een moeder-vennootschap op grond van art. 2:248 BW mogelijk is als de moeder druk uitoefent op het bestuur van de dochtervennootschap om deel te nemen in een project dat voorzienbaar tot mislukken gedoemd is.

door het opleggen van zijn wil deze bijzondere aandacht naar zich heeft toegetrokken. Dat de aandeelhouder vóór een dividendbesluit heeft gestemd in de wetenschap dat de vennootschap daarna in continuïteitsproblemen zou komen, maakt hem dus nog niet tot feitelijke beleidsbepaler. De aandeelhouder die zich in vergaande mate bemoeit met een herfinanciering van de vennootschap, maar zich daarna opstelt als een ‘reguliere’ aandeelhouder, kwalificeert onder omstandigheden wél als feitelijke beleidsbepaler. Het feit dat zijn bemoeienis met (het bestuur van) de vennootschap een eenmalig karakter had, hoeft daaraan dus niet in de weg te staan.

17.8 Materiële uitkeringen aan aandeelhouders

17.8.1 Transacties tussen de vennootschap en haar aandeelhouders

Naast uitkeringen vinden met regelmaat andersoortige transacties plaats tussen een vennootschap en haar aandeelhouders. Ook verricht een vennootschap soms rechtshandelingen met een derde op verzoek van, of ten behoeve van haar aandeelhouders. Zolang deze transacties tegen zakelijke voorwaarden (*‘at arm’s length’*) geschieden, onderscheiden zij zich vanuit economisch perspectief niet van transacties die de vennootschap met derden aangaat. Het risico bestaat echter dat het bestuur bij transacties met of ten behoeve van aandeelhouders, minder geneigd is het belang van de vennootschap voorop te stellen, waardoor de vennootschap en haar betrokkenen worden benadeeld. Het lijkt mijns inziens geen twijfel dat aandeelhouders en bestuurders zich – op straffe van persoonlijke aansprakelijkheid – dienen te onthouden van transacties waardoor de vennootschap voorzienbaar in continuïteitsproblemen zal raken.¹⁵² Een belangrijke vraag die in dit kader opkomt, en waarover aanzienlijk minder duidelijkheid bestaat, is of aandeelhouders vermogen aan de vennootschap mogen onttrekken *zonder* gebruik te maken van de formele uitkeringsmogelijkheden (dividend, inkoop en kapitaalvermindering). In de praktijk komt het met enige regelmaat voor dat transacties tussen de vennootschap en haar aandeelhouders resulteren in een vermindering van het risicodragend vermogen van de vennootschap ten behoeve van haar aandeelhouder. Dergelijke materiële uitkeringen kunnen zich bijvoorbeeld voordoen in het kader van een acquisitiefinanciering of een concernfinanciering.

17.8.1.1 Materiële uitkeringen in het kader van een acquisitiefinanciering

De hiervoor besproken *PCM*-casus illustreert dat vanuit het perspectief van de doelwitvennootschap, het economische effect van een LBO gelijk is aan een

¹⁵² Aldus ook Viëtor & Scheentjes 2012, p. 194.

uitkering aan haar aandeelhouders.¹⁵³ De door het doelwit aangetrokken bankfinanciering wordt niet aangewend ten behoeve van de bedrijfsvoering, maar wordt per direct overgeheveld naar de nieuwe aandeelhouder, doorgaans een marginaal gekapitaliseerde acquisitievennootschap. Deze overheveling kan de vorm hebben van een formele uitkering, maar tevens is mogelijk – zoals bij de overname van *PCM* – dat het doelwit een ongesecureerde lening verstrekt aan haar nieuwe aandeelhouder. Deze *upstream loan* resulteert weliswaar in een vordering van het doelwit op haar aandeelhouder, maar nu de acquisitievennootschap geen andere activa op haar balans heeft staan dan de aandelen in het doelwit, kan men vraagtekens plaatsen bij de realiteit van deze vordering.¹⁵⁴ De terugbetaling van de lening is volledig afhankelijk van de door het doelwit *zelf* in de toekomst uit te keren dividenden. De doorlening kan daarom economisch worden gelijkgesteld met een uitkering, en om die reden schreef art. 2:207c lid 2 BW tot 1 oktober 2012 voor dat een dergelijke lening moest worden behandeld als een uitkering.¹⁵⁵ Door de flexibilisering van het BV-recht is het in art. 2:207c BW vervatte steunverbod echter geschrapt. De wet legt daarom geen beperkingen meer op aan de omvang van de (door)lening. Evenmin staat de wet er nog langer aan in de weg dat de acquisitievennootschap *zelf* de bankfinanciering aantrekt, en het doelwit zich daarvoor hoofdelijk verbindt en zekerheden verstrekt.¹⁵⁶ Ook in dat geval is *de facto* sprake van een, zij het latente, materiële uitkering; de vennootschap neemt immers een latente verplichting op zich, zonder dat daar een reële tegenprestatie van de aandeelhouder tegenover staat.¹⁵⁷

De vraag dient zich aan welke grenzen het flexibele BV-recht stelt aan financiële steuntransacties, na het vervallen van de formele vereisten van art. 2:207c (oud) BW. Volgens de toelichting bij de wet Flex-BV dienen steuntransacties te worden getoetst aan het belang van de vennootschap en mogen deze niet worden aangegaan “tegen voorwaarden die niet aan gebruikelijke marktvoorwaarden zijn onderworpen of [indien zij] zeer ongunstig uitwerken voor de vennootschap”.¹⁵⁸ Maar wat

153 Zie par. 17.4.4.

154 Sterker nog, in de praktijk financiert de nieuwe aandeelhouder de acquisitievennootschap doorgaans met aandeelhoudersleningen, waarover de acquisitievennootschap een relatief hoog rentepercentage verschuldigd is. Deze leningen hoeven weliswaar meestal pas bij de *exit* van de nieuwe aandeelhouder te worden afgelost, maar hollen niettemin de vermogenspositie van de acquisitievennootschap verder uit.

155 Een dergelijke lening was immers uitsluitend toegestaan voor zover de vennootschap over vrij uitkeerbare reservers beschikte en daarnaast diende de vennootschap een niet uitkeerbare reserve aan te houden voor het bedrag van de lening. Zie par. 16.9.4.

156 Deze LBO-structuur wordt in de VS en in Duitsland al geruime tijd gehanteerd, nu daar nimmer een verbod op financiële steunverlening heeft gegolden voor de *corporation* resp. de GmbH.

157 Zie ook par. 11.9.3 over de Duitse benadering in dezen.

158 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 66.

betekent dit precies?¹⁵⁹ Zijn steuntransacties uitsluitend verboden als zij leiden tot continuïteitsproblemen, of moet de geciteerde overweging zo worden begrepen dat de vennootschap geen (steun)transacties met (of ten behoeve van) aandeelhouders mag verrichten die zij niet, tegen dezelfde voorwaarden, met een onafhankelijke derde was aangegaan? Als steuntransacties uitsluitend ‘*at arms length*’ mogen geschieden, zullen bestuurders geen medewerking moeten verlenen aan de hiervoor besproken transacties die kwalificeren als een materiële uitkering. De vennootschap mag dan uitsluitend krediet aan aandeelhouders verlenen tegen een marktconform rentepercentage, mogelijk tegen zekerheden op het vermogen van de aandeelhouder, en nimmer tot kredietverstrekking overgaan als de kredietwaardigheid van de aandeelhouder in het geding is. Dit laatste zou impliceren dat de vennootschap geen krediet mag verstrekken aan een marginaal gekapitaliseerde acquisitievennootschap in het kader van een LBO. Dienen alle transacties ‘*at arms length*’ te geschieden, dan is het tevens zeer de vraag of de vennootschap zich wel hoofdelijk mag verbinden voor de schuld van de aandeelhouder jegens de bank en daarvoor zekerheden mag verstrekken. Deze rechtshandelingen zou de vennootschap immers nooit verrichten met (of ten behoeve van) een onafhankelijke derde.

17.8.1.2 Materiële uitkeringen in het kader van concernfinanciering

Materiële uitkeringen kunnen zich niet alleen voordoen in het kader van een acquisitiefinanciering, maar tevens bij de financiering van concerns. Het is bijvoorbeeld gebruikelijk dat – uit praktische of fiscale overwegingen – bij intra-groeps-transacties de boekwaarde van de activa tot uitgangspunt wordt genomen.¹⁶⁰ Niet zelden is de werkelijke (markt)waarde van het overgedragen actief hoger, omdat *goodwill* en stille reserves niet in de boekwaarde tot uitdrukking komen. Als een dochtervennootschap tegen boekwaarde activa verkoopt aan haar moedervennootschap of aan een zustervennootschap, kan daarom sprake zijn van een materiële uitkering. Door de transactie wordt immers het reële eigen vermogen van de vennootschap verminderd ten behoeve van de aandeelhouder. Zijn dergelijke transacties, die dus niet ‘*at arms length*’ geschieden, toegestaan?

17.8.2 Normering van materiële uitkeringen

Materiële uitkeringen brengen vanzelfsprekend dezelfde risico’s mee voor de vennootschap en haar crediteuren als formele uitkeringen. Daar komt bij dat zij kunnen leiden tot benadeling van eventuele medeaandeelhouders die niet deelnemen in de materiële uitkering. Hierdoor rijst de vraag op welke wijze dergelijke transacties dienen te worden genormeerd, en in het bijzonder of art. 2:216 BW

¹⁵⁹ Ook Van der Zanden & Van der Zanden 2012, p. 190 menen dat deze overweging in de toelichting weinig houvast biedt.

¹⁶⁰ Zie over intra-groepstransacties Van den Ingh 1994.

daarop van toepassing is. In het buitenland wordt deze problematiek op verschillende manieren benaderd. In de Finse wet is bijvoorbeeld uitdrukkelijk bepaald dat slechts op vier specifiek omschreven manieren vermogen mag worden overgeheveld van de vennootschap naar haar aandeelhouders,¹⁶¹ en dat alle andere transacties “*that reduce the assets of the company or increase its liabilities without a sound business reason*”, verboden zijn.¹⁶² Deze benadering resulteert erin dat alle transacties tussen de vennootschap en haar aandeelhouders ‘*at arms length*’ moeten geschieden.¹⁶³ In Duitsland en het Verenigd Koninkrijk wordt de kwestie enigszins anders benaderd; daar hanteert men juist een ruime definitie van het begrip ‘uitkering’, zodat alle transacties met aandeelhouders die leiden tot een vermindering van het eigen vermogen van de vennootschap binnen het bereik van de formele uitkeringsregels vallen.¹⁶⁴ Materiële uitkeringen zijn daarom slechts toegestaan voor zover de vennootschap over vrij uitkeerbare reserves beschikt.¹⁶⁵ Hieraan ligt de gedachte ten grondslag dat voorkomen moet worden dat materiële uitkeringen leiden tot een ongeoorloofde teruggave van het gebonden kapitaal.

In Nederland bestaat discussie over de vraag of art. 2:216 BW direct van toepassing is op materiële uitkeringen.¹⁶⁶ Een aantal juridische auteurs heeft daar in het verleden voor gepleit,¹⁶⁷ maar ik zou menen dat daar sinds de herziening van 2012 niet langer goede grond voor bestaat.¹⁶⁸ Aangezien het kapitaal van de BV thans voor uitkering vatbaar is, bestaat niet het risico dat materiële uitkeringen leiden tot een ongeoorloofde aantasting van het nominale kapitaal. Met andere woorden: het huidige Nederlandse BV-recht kent niet langer een op de balans gefixeerde grens aan uitkeringen die door materiële uitkeringen kan worden omzeild.¹⁶⁹

161 Te weten: de dividenduitkering, de aandeleninkoop, de kapitaalvermindering en de ontbinding.

162 Chapter 13, section 1, (3) *Finnish Companies Act*, ontleend aan Bruloot 2012, p. 574.

163 Van der Zanden heeft voor een dergelijke regel in Nederland gepleit: “Onjuiste prijsstelling voor levering van goederen of diensten tussen onderling afhankelijke partijen kan de positie van crediteuren en overigens ook minderheidsaandeelhouders ernstig schaden. Het zou wenselijk zijn daarvoor normen te stellen zoals een principe dat in beginsel moet worden afgerekend op prijzen die ‘at arms’ length base’ zijn bepaald.” (Van der Zanden 2006, p. 583).

164 Zie (voor Duitsland) par. 11.5. Zie (voor het VK) Ferran 2008, p. 243. In Nederland heeft Waaijer gepleit voor een ruime definitie van het begrip uitkering in art. 2:216 BW, zie Waaijer 2006, p. 589.

165 Daarom zijn in beide landen intra-groepstransacties tegen boekwaarde, terwijl de werkelijke waarde van het actief hoger ligt, verboden indien de vennootschap geen vrije reserves heeft. Zie Ferran 2008, p. 261.

166 Zie *Asser/Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-IIA* 2013, nr. 180 en de verwijzingen aldaar.

167 Dijkstra 1998, Bier 2003, p. 274 en Lennarts & Schutte-Veenstra 2004, p. 113.

168 Aldus ook Lennarts 2007, p. 971.

169 Strikt genomen geldt nog wel een balanstoets als de vennootschap over wettelijke of statutaire reserves beschikt, maar gezien het zeer beperkte belang dat – ook door de wetgever – aan deze toets wordt toegekend, rechtvaardigt deze mijns inziens niet dat art. 2:216 BW direct van toepassing zou zijn op alle transacties tussen de vennootschap en haar aandeelhouders die leiden tot een vermindering van het eigen vermogen van de vennootschap.

De belangen van de crediteuren en medeaandeelhouders worden aldus beschermd door het algemene normenkader dat voortvloeit uit de artikelen 2:8, 2:9, 2:248, 6:162 BW en 42 Fw.¹⁷⁰ Zo volgt uit zijn taak, dat het bestuur slechts medewerking mag verlenen aan een materiële uitkering als daarmee het belang van de vennootschap wordt gediend.¹⁷¹ Als aan een transactie *uitsluitend* het oogmerk ten grondslag ligt om vermogen over te hevelen van de vennootschap naar de aandeelhouders, is daarvan mijns inziens geen sprake, zodat dan de weg van de formele uitkering moet worden bewandeld. Het is echter goed mogelijk dat een materiële uitkering wél in het belang is van de vennootschap, bijvoorbeeld omdat de materiële uitkering een noodzakelijk gevolg is van een efficiënt systeem van concernfinanciering, of omdat een financiële steuntransactie het mogelijk maakt dat een bepaalde aandeelhouder een belang in de vennootschap verwerft of uitbreidt, en aldus de stabiliteit van de vennootschap gewaarborgd wordt.¹⁷² In dat geval mag de vennootschap de transactie verrichten, maar zullen het bestuur en de betrokken aandeelhouder de belangen van de crediteuren en eventuele medeaandeelhouders in acht moeten nemen. Dit betekent ten eerste dat de materiële uitkering niet mag plaatsvinden als voorzienbaar is dat de vennootschap daarna in continuïteitsproblemen zal komen. Vindt de transactie onder deze omstandigheden toch plaats, dan kan zij meestal met een beroep op de pauliana worden vernietigd.¹⁷³ In hoofdstuk 19 zal nader worden ingegaan op de aansprakelijkheid ex art. 6:162 BW van de aandeelhouder die onder deze omstandigheden toch medewerking aan de transactie verleent. Daarnaast zou ik, gelet op een gelijke behandeling van aandeelhouders in het kader van de artikelen 2:8 en 2:9 BW, menen dat een vennootschap waarin meer aandeelhouders deelnemen, uitsluitend materiële uitkeringen mag doen als alle aandeelhouders (naar rato van hun gerechtigdheid tot de winst) daarin participeren, of alle aandeelhouders daarmee hebben ingestemd, bijvoorbeeld door een met algemene stemmen genomen AV-besluit.¹⁷⁴ Het feit dat intra-groepstransacties of rechtshandelingen in het kader van een financiële steunverlening resulteren in een materiële uitkering, dient dus niet *zonder meer* te leiden tot ongeldigheid van de transacties of aansprakelijkheid van de betrokkenen.

17.9 Conclusie

Sinds de flexibilisering van het BV-recht wordt de financieringsvrijheid van aandeelhouders nauwelijks nog beperkt door formele, absoluut geformuleerde kapitaalregels. De crux van de crediteurenbescherming is thans gelegen in art. 2:216 BW, waarin is bepaald dat aandeelhouders zich dienen te onthouden van uitkeringen als

170 Zie ook De Kluiver 2006, p. 574.

171 Aldus ook Van Olfen 2006, p. 95.

172 Van Olfen 2006, p. 95.

173 Zie hoofdstuk 18.

174 Aldus ook ten aanzien van financiële steunverlening Van Olfen 2006, p. 95 en Hooft 2011, p. 159.

redelijkerwijs wordt voorzien dat de vennootschap daarna in continuïteitsproblemen zal raken. De op de jaarrekening gebaseerde uitkeringstest is kortom ingewisseld voor een open geformuleerde, bedrijfseconomische norm, die aan de hand van alle relevante omstandigheden van het geval moet worden ingevuld. Aandeelhouders kunnen sinds 1 oktober 2012 niet langer zonder tussenkomst van het bestuur vermogen aan de vennootschap onttrekken, nu het bestuur een vetorecht in de besluitvormingsfase heeft gekregen. Hoewel de formulering van art. 2:216 lid 2 BW en de parlementaire toelichting daarbij in een andere richting wijzen, meen ik dat aandeelhouders en bestuurders onder omstandigheden ook het belang van de vennootschap moeten meewegen bij de besluitvorming over onttrekkingen. Ongeoorloofde uitkeringen kunnen leiden tot aansprakelijkheid van bestuurders en tot een restitutieverplichting voor aandeelhouders die op het moment van ontvangst van de uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien dat de vennootschap na de uitkering in continuïteitsproblemen zou geraken. Als zowel de bestuurders als de aandeelhouders behoorden te voorzien dat op de uitkering continuïteitsproblemen zouden volgen, rust de draagplicht op de aandeelhouders, die immers door de ongeoorloofde onttrekking zijn gebaat. Bovendien bestaat de mogelijkheid dat een aandeelhouder vanwege zijn nauwe betrokkenheid bij een financiële herstructurering kwalificeert als feitelijk beleidsbepaler en uit dien hoofde aansprakelijk is.