



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 18

VERMOGENSONTTREKKING & FAILLISEMENTSPAULIANA

18.1 Inleiding

Dit hoofdstuk biedt een analyse van de grenzen die de faillissementspauliana stelt aan vermogensonttrekkingen door aandeelhouders, in het bijzonder aan de uitkering van dividend. Eerst komt aan bod hoe de dividenduitkering dient te worden ingepast in het systeem van de pauliana. Vervolgens wordt ingegaan op de vernietiging van een dividend dat onderdeel uitmaakt van een groter samenstel van rechtshandelingen. Tot slot zal worden bezien of de pauliana kan worden ingeroepen tegen een samenstel van rechtshandelingen dat leidt tot een vermogensonttrekking, als was er sprake van één rechtshandeling, en in het bijzonder of een dergelijke geconsolideerde benadering naar Amerikaanse snit wenselijk zou zijn bij de toepassing van de faillissementspauliana op *leveraged buyouts*.

18.2 Introductie faillissementspauliana

18.2.1 Inleiding

Net als in de Verenigde Staten en Duitsland wordt in Nederland de financieringsvrijheid van aandeelhouders niet uitsluitend beperkt door vennootschapsrechtelijke regels. Ook het faillissementsrecht stelt grenzen aan de vrijheid van de vennootschap om naar eigen inzicht over haar vermogen te beschikken. De beperkingen die zijn neergelegd in het faillissementsrecht beogen te bewerkstelligen dat het verhaalsvermogen in de zin van art. 3:276 BW ook daadwerkelijk in faillissement voor de schuldeisers beschikbaar is, en dat de *paritas creditorum* ex art. 3:277 BW die geldt in een concursus, ook een zekere werking heeft in de periode voorafgaand aan het faillissement.¹ In dit kader ontlenen de crediteuren van de vennootschap een belangrijke bescherming aan de (faillissements)pauliana.² De faillissementspauliana is een aan de curator toekomende bevoegdheid tot buitengerechtelijke vernietiging van bepaalde rechtshandelingen, die ertoe strekt de boedel te reconstrueren en te

1 De Weijs 2011 (Groene Serie), aant. A2 bij art. 42 Fw.

2 Zie over de faillissementspauliana in het algemeen Van Koppen 1988, Faber 2005, p. 307 e.v., Van Dijk 2006, Wessels Insolventierecht III, 3e druk, 2010, nr. 3017 e.v., De Weijs 2010a en Van der Weijden 2012.

herstellen hetgeen oorspronkelijk voor verhaal van de schuldeisers aanwezig was.³ Anders gezegd beoogt de regeling bepaalde rechtshandelingen ongedaan te maken die de schuldenaar enige tijd voor faillissement heeft verricht en die hebben geleid tot benadeling van zijn crediteuren.

De curator is exclusief bevoegd tot het instellen van de faillissementspauliana. Deze mogelijkheid komt aan de schuldeisers zelf dus niet toe.⁴ Een succesvol beroep op de pauliana heeft (al dan niet gedeeltelijke) vernietiging van de bestreden rechtshandeling tot gevolg. De vernietiging heeft terugwerkende kracht en een goederenrechtelijk effect: daardoor ontstaat niet een plicht tot schadevergoeding maar een plicht voor de wederpartij tot teruggave van het ontvangen goed, of een verplichting de waarde daarvan te vergoeden. Een succesvol beroep op de pauliana leidt kortom tot een restitutieplichting.

18.2.2 Vereisten voor een succesvol beroep op de pauliana

18.2.2.1 Aantasting van een onverplichte rechtshandeling om niet of om baat

De paulianaregeling maakt een principieel onderscheid tussen de aantasting van onverplichte rechtshandelingen en verplichte rechtshandelingen. Een onverplichte rechtshandeling kan ingevolge art. 42 Fw slechts worden vernietigd als deze heeft geleid tot benadeling van schuldeisers, terwijl de schuldenaar ten tijde van het verrichten van de rechtshandeling wist of behoorde te weten dat benadeling daarvan het gevolg zou zijn. Art. 42 Fw maakt ten aanzien van onverplichte rechtshandelingen een onderscheid tussen 'rechtshandelingen anders dan om niet' (hierna: om baat) en 'rechtshandelingen om niet'. Als het een rechtshandeling om baat betreft, is voor vernietiging vereist dat ook degene met of jegens wie de schuldenaar de rechtshandeling verrichtte, wist of behoorde te weten dat daarvan benadeling van de schuldeisers het gevolg zou zijn.⁵ Indien de schuldenaar een rechtshandeling om niet heeft verricht, is voor vernietiging geen wetenschap van benadeling aan de zijde van de wederpartij vereist.

18.2.2.2 Bewijsvermoedens bij onverplichte rechtshandelingen

Voor een succesvol beroep op art. 42 Fw zal de curator dus moeten aantonen dat de schuldenaar en – bij een rechtshandeling om baat – ook de wederpartij wetenschap van benadeling hadden of behoorden te hebben. In de praktijk blijkt deze bewijslast

³ Wessels III 2010, nr. 3033.

⁴ Art. 49 Fw. Met uitzondering van de mogelijkheid die schuldeisers hebben om de toelating van een vordering te bestrijden op aan de faillissementspauliana ontleende gronden, zie lid 2.

⁵ Art. 42 lid 2 Fw. Bij de aantasting van rechtshandelingen om baat is van belang of het gaat om een meezijdige of eenzijdige rechtshandeling. Bij eenzijdige rechtshandelingen om baat die *niet* gericht zijn tot een of meer bepaalde personen, geldt het wetenschapsvereiste aan de zijde van de wederpartij niet.

zwaar te wegen.⁶ De artikelen 43 en 45 Fw komen de curator daarom tegemoet met een aantal bewijsvermoedens. Als binnen een jaar voor de faillietverklaring een rechtshandeling onverplicht *om baat* is verricht en de schuldeisers daardoor zijn benadeeld, wordt op grond van art. 43 Fw de wetenschap van zowel de schuldenaar als de wederpartij in bepaalde gevallen vermoed te hebben bestaan.⁷ Dit vermoeden geldt in drie categorieën van gevallen, waarvan de derde categorie – die ziet op rechtshandelingen die de schuldenaar verricht met gerelateerde partijen – voor het onderhavige onderzoek primair van belang is.⁸ Zo geldt bijvoorbeeld het bewijsvermoeden als de schuldenaar een rechtspersoon is en de rechtshandeling is verricht met een bestuurder, commissaris, groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW of een natuurlijk persoon die als aandeelhouder rechtstreeks of middellijk voor ten minste de helft van het geplaatste kapitaal deelneemt in de betreffende rechtspersoon.⁹

Daarnaast bepaalt art. 45 Fw dat bij een onverplichte rechtshandeling *om niet* die de schuldenaar binnen een jaar voor de faillietverklaring heeft verricht, vermoed wordt dat hij wist of behoorde te weten dat benadeling van schuldeisers daarvan het gevolg zou zijn, ongeacht met wie de rechtshandeling is verricht. Staat dus eenmaal vast dat een onverplichte rechtshandeling die binnen een jaar voor faillissement plaatsvond, moet worden aangemerkt als ‘om niet’, dan zal de wederpartij moeten bewijzen dat de schuldenaar géén wetenschap van benadeling had. De praktijk wijst uit dat de wederpartij zelden slaagt in de weerlegging van het vermoeden.¹⁰

6 Wessels 2004, p. 162-169.

7 Zie sub 4 en 5 van lid 1 van art. 43 Fw. In de MvT bij art. 43 Fw is overwogen: “Er zijn een aantal handelingen, waarvan, vooral wanneer zij in den vooravond van een faillissement verricht worden, terecht getuigd mag worden dat zij een verdacht karakter dragen, waartoe gewoonlijk wordt overgegaan in het volle bewustzijn dat de schuldeisers er door benadeeld worden en die het bewijs daarvan als het ware in zich zelve dragen. Eene omkeering van den bewijslast schijnt hier aangewezen.” (Van der Feltz 1896, p. 442-443).

8 De eerste categorie betreft de overeenkomsten waarbij de waarde van de verbintenis aan de zijde van de schuldenaar aanmerkelijk die der verbintenis aan de andere zijde overtreft (art. 43 lid 1 sub 1° Fw). De tweede categorie betreft de zekerheidstelling voor of betaling van een niet opeisbare schuld (art. 43 lid 1 sub 2° Fw). De derde categorie betreft ten slotte de rechtshandelingen met bepaalde aan de schuldenaar gerelateerde personen (art. 43 lid 1 sub 3° tot en met 6° Fw).

9 De Weijs heeft opgemerkt dat (enigszins opmerkelijk) een vennootschap die meer dan 50 procent van de aandelen in een andere rechtspersoon houdt, niet automatisch onder art. 43 lid 1 sub 5 Fw valt en evenmin onder 43 lid 1 sub 6 Fw, omdat daarmee niet zonder meer sprake is van een groep. Hij merkt op dat dit bij de parlementaire behandeling wel is opgemerkt, maar niet expliciet is toegevoegd. In de toelichting (Kortman & Faber 1995, p. 242) is eenvoudigweg opgemerkt dat dit geval wel onder 6 begrepen is: “De situatie dat de ene rechtspersoon voor ten minste de helft deelneemt in het kapitaal van de andere rechtspersoon valt onder onderdeel 6.” Zie De Weijs 2011 (Groene Serie), aant. 8 bij art. 43 Fw.

10 Kortmann 1995, p. 443.

Aanvankelijk golden de bewijsvermoedens van art. 43 en 45 Fw alleen bij rechtshandelingen die waren verricht binnen 40 dagen voor faillissement. Door de *Derde Misbruikwet*,¹¹ die tevens de bewijsvermoedens in het tweede lid van art. 2:138/248 BW introduceerde, werd de termijn in art. 43 en 45 Fw verlengd tot een jaar voor faillissement, omdat de termijn van 40 dagen “in de praktijk herhaaldelijk te kort [was] gebleken en [...] daarom aan een aanmerkelijk langere termijn de voorkeur werd gegeven.” Volgens de toelichting bij de wet mocht “worden verwacht dat hierdoor de positie van de curator aanzienlijk [werd] versterkt”.¹²

18.2.2.3 Aantasting van een verplichte rechtshandeling

Slechts onder uitzonderlijke omstandigheden kan een curator een door de schuldenaar verplichte rechtshandeling vernietigen. Art. 47 Fw vereist voor de vernietiging van de voldoening van een opeisbare schuld dat de wederpartij wist van een aanhangige faillissementsaanvraag óf dat sprake was van overleg tussen de schuldenaar en de schuldeiser teneinde deze laatste te bevoordelen boven de andere schuldeisers. De Hoge Raad heeft overwogen dat het tweede criterium restrictief moet worden uitgelegd, in die zin dat er sprake moet zijn van samenspanning.¹³ De vereisten voor de vernietiging van een verplichte rechtshandeling zijn daarom significant zwaarder dan voor de vernietiging van een onverplichte rechtshandeling. De kwalificatie van de rechtshandeling als verplicht of onverplicht heeft dus aanzienlijke gevolgen voor de kans van slagen van het beroep op de pauliana.¹⁴

18.3 Pauliana en dividend

18.3.1 De pauliana is van toepassing op dividenduitkeringen

De faillissementspauliana wordt niet zelden ingeroepen in vennootschappelijke verhoudingen, bijvoorbeeld tegen rechtshandelingen verricht in het kader van de financiering bij oprichting, concernfinanciering en sterfhuisconstructies.¹⁵ Het uitgangspunt is dat transacties tussen onderling verbonden vennootschappen en tussen

11 Wet van 16 mei 1986, *Stb.* 275.

12 *Kamerstukken II* 1980/81, 16 631, nr. 3, p. 12.

13 HR 24 maart 1995, *NJ* 1995, 628 (*Van Dooren q.q. I*). In de rechtspraak is soms, behoudens tegenbewijs, samenspanning aangenomen bij verplichte rechtshandelingen met nauw gerelateerde partijen verricht op een moment dat de schuldenaar en de schuldeiser kennis hadden van de slechte financiële positie van de schuldenaar. Zie HR 7 maart 2003, *JOR* 2003/102 (*Cikam/Siemon q.q.*).

14 Faber 2005, p. 316.

15 Zie bijvoorbeeld Rb. Amsterdam 23 maart 2011, *RO* 2011/48. Het Hof Arnhem heeft echter geoordeeld dat de pauliana *niet* van toepassing is op een splitsingsbesluit (zie hof Rb. Zutphen 29 december 2010, *JOR* 2011/302 en Hof Arnhem 25 september 2012, *LJN* BX8863 (*Favini*), r.o. 4.16. Zie over deze zaak Schoonbrood & Van de Hoek 2011, p. 883-885).

aandeelhouders en hun vennootschappen, op hun merites aan de artikelen 42 Fw e.v. moeten worden getoetst.¹⁶

In lijn hiermee wordt algemeen aangenomen dat de (faillissements)pauliana tevens van toepassing is op uitkeringen aan aandeelhouders. Hoewel de Hoge Raad dit nooit uitdrukkelijk heeft overwogen, bestaat hierover in de juridische literatuur geen discussie.¹⁷ Ook in de lagere rechtspraak is deze toepasselijkheid meermalen aanvaard.¹⁸ Verschil van mening bestaat niettemin over de wijze waarop de dividenduitkering in het systeem van de pauliana moet worden ingepast. Mijns inziens mag het daarom opmerkelijk heten dat in de omvangrijke toelichting bij de wet Flex-BV nauwelijks aandacht is besteed aan de mogelijke samenloop van art. 2:216 BW met de pauliana. Pas tijdens het debat in de Eerste Kamer, en vanwege specifiek daarop gerichte vragen van de Kamerleden, heeft het departement enig licht laten schijnen op deze kwestie. In de *Eerste Memorie van Antwoord* werd aanvankelijk gesuggereerd dat de in art. 2:216 lid 3 BW vervatte restitutieverplichting voor aandeelhouders een lex specialis van de (faillissements)pauliana betrof.¹⁹ Deze overweging gaf echter aanleiding tot kritiek in de juridische literatuur, en tot nieuwe Kamervragen, zodat het departement in de *Tweede Memorie van Antwoord* op haar schreden terugkeerde.²⁰ Daarin werd uitdrukkelijk overwogen dat art. 2:216 lid 3 BW niet in de weg staat aan de vernietiging van een dividend op grond van de pauliana.²¹

16 Wessels III 2010, nr. 3280.

17 Zie Schutte-Veenstra 2012, p. 183-184, Boschma & Schutte-Veenstra 2012b, par. 3.4, Stokkermans 2012, voetnoot 6, De Weijs & Barneveld 2010, p. 38-47, Van Schilfgaarde/Winter 2009, nr. 91, Hoff 2009, p. 26, A-G Timmerman in zijn conclusie bij HR 19 december 2008, *JOR* 2009/172 en *NJ* 2009, 220 (*Air Holland*), Verkerk 2008, p. 49, Wessels 2007, p. 66, Lennarts 2006c, p. 12, en Winter 1992, p. 236.

18 Rb. Midden-Nederland 16 januari 2013, *JOR* 2013/97 (*De Vries q.q./Tijhuis*), Rb. Den Haag 9 januari 2013, *JOR* 2013/96 (*Beritsen q.q./Van Noorden*), Hof Arnhem 27 maart 2012, r.o. 4.25 (*Udo Holding*) (niet gepubliceerd), Rechtbank Utrecht (vr) 23 april 2010, *JOR* 2011/91 (*Boers q.q./Kasberg Beheer*).

19 De minister overwoog: “Artikel 216 bevat een specifieke regeling ten opzichte van de algemene regeling van de actio pauliana. Het ligt dan in de rede dat de vennootschap, dan wel de curator, zich beroept op artikel 216 en niet op artikel 42 Fw ingeval een uitkering heeft geleid tot het niet kunnen voortgaan met het betalen van de opeisbare schulden door de vennootschap [...]. [...] Na goedkeuring ontvangen de aandeelhouders de uitkering en zal de curator zich op artikel 216 kunnen beroepen om (een deel van) de uitkering terug te vorderen; ook hier zal de curator artikel 42 Fw niet nodig hebben” (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, C, p. 13).

20 Zie Schutte-Veenstra 2012, p. 183-184 en mijn noot onder *JOR* 2012/166.

21 Aan de minister was de vraag gesteld of “het weliswaar ‘in de rede ligt’ dat een curator zijn vordering jegens de aandeelhouders vanwege een ongeoorloofde uitkering primair baseert op de bijzondere regel in het voorgestelde artikel 216 lid 3, maar dat aantasting van een dividenduitkering op grond van de faillissementspauliana, indien deze voldoet aan de eisen van artikel 42 Faillissementswet, tevens mogelijk blijft.” Daarop antwoordde de minister dat “het voorgestelde artikel 216 er niet aan in de weg dat de curator ten aanzien van een dividenduitkering een beroep doet op andere gronden voor aansprakelijkheid. Hetzelfde geldt voor het inroepen van gronden voor aantasting van het uitkeringsbesluit.” (*Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, E, p. 16).

18.3.2 De pauliana als vangnet van crediteurenbescherming

Uit het vorige hoofdstuk blijkt dat sinds de flexibilisering van het BV-recht de Nederlandse uitkeringsregeling een hoge mate van gelijkenis vertoont met de flexibele regeling in de Amerikaanse RMBCA.²² Anders dan in Duitsland, waar men heeft vastgehouden aan het systeem van kapitaalbescherming,²³ biedt het huidige Nederlandse vennootschapsrecht, in navolging van de Amerikaanse regels, aandeelhouders *ex ante* veel vrijheid ten aanzien van de financiering van de vennootschap. De crediteuren worden in de VS primair door *fraudulent transfer law* beschermd tegen vermogensonttrekkingen door aandeelhouders.²⁴ Amerikaanse curatoren die menen dat de gezamenlijke crediteuren zijn benadeeld door uitkeringen procederen veel vaker op grond van de *Bankruptcy Code* dan op voet van de vennootschapsrechtelijke uitkeringsregels. In Duitsland blijken daarentegen juist de kapitaalregels een veel grotere rol te spelen dan de *Insolvenzanfechtung*.²⁵ Mijns inziens illustreert dit verschil dat de vennootschapsrechtelijke financieringsregels en het faillissementsrecht communicerende vaten zijn op het gebied van de crediteurenbescherming. Nu de formele kapitaalregels in Nederland zijn geschrapt, zal de pauliana mogelijk een belangrijkere rol gaan spelen bij de (*ex post*) normering van vermogensonttrekkingen, te meer nu uit de hiernavolgende analyse zal blijken dat de pauliana curatoren soms meer mogelijkheden biedt om onttrekkingen ongedaan te maken dan de regeling in art. 2:216 lid 3 BW.

Ook Engert heeft gewezen op de “critical link” tussen de vennootschapsrechtelijke kapitaalregels en de pauliana-regels: “*The Revised Model Business Corporation Act alone does not even reflect the American model. European lawmakers must look beyond corporation law to understand how the alternative to legal capital works. Dismantling legal capital without supplementing additional safeguards would make European law far more permissive than the U.S.*”²⁶

Dit neemt evenwel niet weg dat belangrijke vragen resteren over de wijze waarop de pauliana moet worden toegepast op uitkeringen aan aandeelhouders. In het hiernavolgende zal op die vragen nader worden ingegaan, door te bezien tegen welke rechtshandeling de pauliana kan worden gericht, hoe deze rechtshandeling dient te worden gekwalificeerd, waaruit de door een uitkering veroorzaakte benadeling

22 Zie hoofdstuk 5.

23 Zie par. 11.5.3.

24 Zie hoofdstuk 6.

25 Zie hoofdstuk 12.

26 Engert 2006, p. 52.

bestaat, hoe het wetenschapsvereiste bij benadelende uitkeringen dient te worden ingevuld en wat de gevolgen zijn van vernietiging van een dividend.

18.4 Tegen welke rechtshandeling kan de pauliana worden gericht?

18.4.1 Een uitkering bestaat uit drie rechtshandelingen

De pauliana moet worden ingeroepen tegen een door de schuldenaar verrichte rechtshandeling. Sinds de herziening van het BV-recht in 2012 bestaat een dividenduitkering uit (ten minste) een drietal rechtshandelingen: het uitkeringsbesluit van de AV, het goedkeuringsbesluit van het bestuur en de daadwerkelijke uitkering (die doorgaans de vorm zal hebben van betaalbaarstelling van het dividend, maar ook kan bestaan uit een beroep op verrekening door de vennootschap of de aandeelhouder).²⁷ De vraag tegen welke rechtshandelingen de pauliana kan worden gericht is van belang, nu het mogelijk is dat op het moment van het AV-besluit nog geen wetenschap van benadeling bestaat, terwijl deze wetenschap – vanwege gewijzigde omstandigheden – wel aanwezig is tijdens het goedkeuringsbesluit en/of de daadwerkelijke uitkering.

18.4.2 Vernietiging van de vennootschappelijke besluitvorming

Vennootschappelijke besluitvorming staat aan aantasting bloot op grond van de artikelen 2:14 en 2:15 BW.²⁸ In art. 2:15 lid 1 BW is uitdrukkelijk bepaald dat de daarin vervatte vernietigingsmogelijkheid niet in de weg staat aan het elders in de wet omtrent de mogelijkheid van vernietiging bepaalde. Vennootschappelijke besluiten kunnen dus ook op grond van de (faillissements)pauliana vernietigd worden, zo is inmiddels communis opinio. Dit geldt tevens voor de besluitvorming inzake uitkeringen.²⁹ Dit betekent dat zowel het door de AV genomen uitkeringsbesluit, als het door het bestuur (al dan niet impliciet) genomen goedkeuringsbesluit

27 Hoff meent kennelijk anders dat “het nemen van een dividendbesluit en het in aansluiting daarop uitbetalen van het dividend aangemerkt dient te worden als een (samengestelde) meezijdige rechtshandeling [...]” (Hoff 2009, p. 23). Deze benadering verdient mijns inziens niet de voorkeur, nu zij aanleiding geeft tot lastige vragen over onder meer het (peil)moment waarop de wetenschap van betrokkenen bepalend is en de kwalificatie van de uitkering als verplichte of onverplichte rechtshandeling en als om niet of als om baat.

28 Van Schilfgarde/Winter 2009, § 91.

29 Winter overweegt bijvoorbeeld in zijn proefschrift: “Aan [een] uitkering ligt meestal een besluit ten grondslag van een daartoe bevoegd orgaan van de dochtervennootschap. [...] De curator zal daarom het uitkeringsbesluit moeten aantasten. [...] Vennootschapsbesluiten kunnen door de actio pauliana worden vernietigd.” (Winter 1992, p. 236). Zie ook Asser/*Van der Grinten/Maeijer 2-II* 1997, § 135, Schutte-Veenstra 2003, par. 4, Lennarts 2006c, p. 12, Verkerk 2008, p. 50 en Van Schilfgarde/Winter 2009, § 91. Hoewel Timmerman ooit verdedigde dat de curator besluitvorming louter zou kunnen aantasten op basis van de vennootschappelijke regels (Timmerman 1991, p. 80), heeft ook hij inmiddels (in zijn hoedanigheid van Advocaat-Generaal) overwogen: “een dividendbesluit kan →

door de curator kan worden vernietigd als aan de eisen van de artikelen 42 Fw e.v. is voldaan. Beide besluiten kunnen worden aangemerkt als een ‘door de schuldenaar’ verrichte rechtshandeling. Besluiten van organen worden immers toegerekend aan de rechtspersoon.³⁰

Zo oordeelde het Hof Arnhem terecht “dat het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot dividenduitkering extern als een besluit van de vennootschap moet worden aangemerkt. Met dit besluit wordt ontegenzeggelijk een op rechtsgevolg gerichte wil geopenbaard, zodat sprake is van een rechtshandeling.”³¹

Met name als er een langere periode heeft gelegen tussen het AV-besluit en het goedkeuringsbesluit van het bestuur, kan het voor de curator aantrekkelijk zijn om de pauliana tegen het laatst genomen besluit te richten, met het oog op de vereiste wetenschap van benadeling ten tijde van het nemen van het besluit en de termijnen voor de wettelijke vermoedens in de artikelen 43 en 45 Fw.

18.4.3 Vernietiging van de daadwerkelijke uitkering?

De curator kan de pauliana niet alleen inroepen tegen de besluitvorming die aan de uitkering ten grondslag ligt, maar kan tevens zijn pijlen richten op de rechtshandeling van de *daadwerkelijke* uitkering.³² Vóór de herziening van het BV-recht in 2012 bestond daaraan regelmatig behoefte. Onder het oude recht dienden uitkeringen op het moment van het uitkeringsbesluit te worden getoetst aan art. 2:216 BW en schreef de wet geen maximale termijn voor waarbinnen de daadwerkelijke uitkering moest plaatsvinden na de besluitvorming. Daarom lag er regelmatig een ruime tijdsperiode tussen het uitkeringsbesluit en de daadwerkelijke (betaalbaarstelling van de) uitkering. Niet zelden was ten tijde van het uitkeringsbesluit nog geen crediteurenbenadeling voorzienbaar, maar op het latere moment van de

voor vernietiging in aanmerking komen op grond van de Pauliana.” (HR 19 december 2008, *JOR* 2009/172, *NJ* 2009, 220 (*Air Holland*), conclusie A-G Timmerman, overweging 4.17). Wessels neemt een ander standpunt in. Zijns inziens is het (AV-)besluit tot uitkering een “rechtspersonenrechtelijke rechtshandeling van eigen aard”, die geen object van de pauliana kan zijn (Wessels *Insolventierecht* III, 3e druk, 2010, § 3045. Zie ook Wessels 2007, p. 65). Wessels overweegt: “Het besluit is een rechtshandeling van vennootschapsrechtelijke en vermogensrechtelijke aard. Het verschaft het bevoegde orgaan de rechtspersonenrechtelijke bevoegdheid het besluit verder uit te voeren. Vermogensrechtelijk fungeert het besluit als bron van gehoudenheid. In de ruime benadering van het begrip ‘rechtshandeling’ in art. 42 lid 1 die ik voorsta zou inderdaad vernietiging mogelijk zijn, zij het dat ik meen dat de rechtspersonenrechtelijke aard van het besluit haar buiten het bereik van de bevoegdheid van de curator brengt.” (Wessels *Insolventierecht* III, 3e druk, 2010, § 3064).

30 Zie art. 2:16 lid 2 BW en Asser/Maeijer 2-II, nr. 125.

31 Hof Arnhem 27 maart 2012, r.o. 4.25 (*Udo Holding*) (niet gepubliceerd). Deze uitspraak zag op een uitkering die plaatsvond onder ‘oud’ recht.

32 Ook Wessels III 2010, § 3064, overweegt dat de curator “de op [het] besluit gebaseerde rechtshandeling” kan vernietigen.

betalbaarstelling wel.³³ Als de curator in dat geval de besluitvorming in stand liet, en *uitsluitend de betaalbaarstelling* van het dividend trachtte te vernietigen, rees een aantal moeilijke vragen (zie figuur 1). Zo bestond onduidelijkheid over de kwalificatie van de betaalbaarstelling van een dividend waaraan een geldig uitkeringsbesluit ten grondslag lag: was sprake van een verplichte of onverplichte rechtshandeling en van een rechtshandeling om niet of om baat?³⁴ Daarnaast rees de vraag of de aandeelhouder na een succesvolle vernietiging van de betaalbaarstelling van het dividend, zijn vordering uit hoofde van het uitkeringsbesluit ter verificatie kon indienen.³⁵



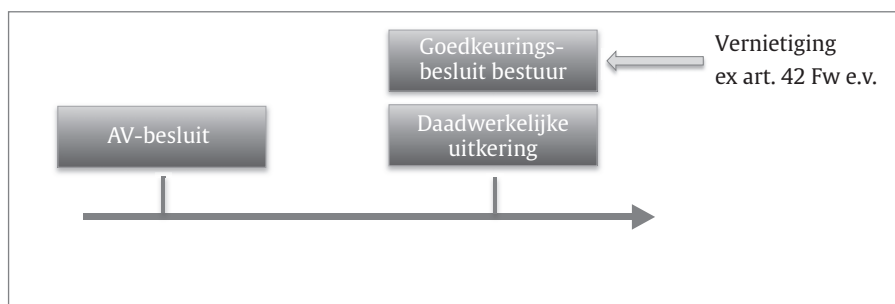
Figuur 1 – Tijdlijn oud recht

33 Zie voor een sprekend voorbeeld Rb. Den Haag 9 januari 2013, *JOR* 2013/96 (*Berntsen q.q./Van Noorden*), r.o. 4.2.1.

34 Winter 1992, p. 236 heeft overwogen dat de uitkering door het besluit verplicht is. Dit is eveneens overwogen in Rechtbank Utrecht (vr) 23 april 2010, *JOR* 2011/91 (*Boers q.q./Kasberg Beheer*), r.o. 4.8 en Rb. Den Haag 9 januari 2013, *JOR* 2013/96 (*Berntsen q.q./Van Noorden*), r.o. 4.2.1. Anders: Barneveld & De Weijs 2010 en Wessels III 2010, § 3045.

35 Zo was het (onder het oude BV-recht) volgens Hoff “niet voor betwisting vatbaar” dat aandeelhouders door het uitkeringsbesluit reguliere, concurrente schuldeisers van de vennootschap werden (Hoff 2009, p. 22). Ook Schoonbrood-Wessels heeft overwogen dat een dividendbesluit een concurrente vordering van de aandeelhouder tot betaling van het dividend in het leven roept (Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 913). Zie ik het goed, dan gaat Maeijer in zijn noot bij het *Nimox*-arrest uit van een achtergestelde positie van een vordering uit hoofde van een dividendbesluit (HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 171 (*Nimox*)). Ook Bekkers heeft bepleit dat de dividendvordering moet worden achtergesteld bij de overige crediteuren (Bekkers 2003, p. 224-228). Vgl. De Weijs & Barneveld 2010. In het buitenland wordt de dividendvordering van de aandeelhouder niet zonder meer in faillissement toegelaten. Eerder in dit boek werd bijvoorbeeld besproken dat in Duitsland uit § 30 GmbHG wordt afgeleid dat de vorderingen van aandeelhouders uit hoofde van (nog niet betaalbaar gestelde) dividenden in faillissement worden achtergesteld bij de vorderingen van de overige crediteuren (zie par. 11.4.3). De uitkering dient op het moment van de daadwerkelijke betaalbaarstelling ten laste te kunnen worden gebracht van vrije reserves, en die ontbreken per definitie in faillissement, zo is de gedachte. In Engeland is zelfs uitdrukkelijk in de wet geregeld dat alle vorderingen die verband houden met nog niet uitbetaald dividend in faillissement zijn achtergesteld (§ 74 lid 2 sub f van de *Insolvency Act 1986*). In de Verenigde Staten onderscheidt de dividendvordering zich daarentegen niet van een reguliere vordering en dient deze daarom in faillissement als zodanig behandeld te worden (zie par. 5.3.6).

Onder het huidige BV-recht spelen deze vragen mijns inziens niet langer. Zoals in hoofdstuk 17 aan bod kwam, haakt de uitkeringsregeling sinds 1 oktober 2012 aan bij het moment van de *daadwerkelijke* uitkering (doorgaans de betaalbaarstelling); het goedkeuringsbesluit van het bestuur is voorwaardelijk aan de aanwezigheid van voldoende uitkeringsruimte op het moment van de daadwerkelijke uitkering.³⁶ De daadwerkelijke uitkering valt dus samen met het (definitieve) goedkeuringsbesluit van het bestuur. De curator kan daarom de pauliana richten tegen dit bestuursbesluit, zodat vernietiging van de daadwerkelijke uitkering niet langer nodig is (zie figuur 2).



Figuur 2 – Tijdlijn huidig recht

18.5 Kwalificatie van een uitkering

18.5.1 Verplicht of onverplicht?

Een rechtshandeling is onverplicht verricht als daartoe geen op wet of overeenkomst berustende verplichting bestaat.³⁷ De voldoening van een opeisbare schuld kwalificeert als een verplichte rechtshandeling; de voldoening van een niet-opeisbare schuld wordt aangemerkt als onverplicht. Zowel het uitkeringsbesluit van de AV, als het goedkeuringsbesluit van het bestuur moet daarom worden aangemerkt als een onverplichte rechtshandeling.³⁸ Er bestaat voor de AV, noch voor het bestuur een verplichting tot het nemen van het besluit. Integendeel, de wet schrijft voor dat uitkeringsbesluiten slechts onder bepaalde omstandigheden mogen worden genomen. De besluiten kunnen daarom worden vernietigd als aan de lichtere vereisten van art. 42 Fw is voldaan.

Ook het Hof Arnhem heeft uitdrukkelijk overwogen dat een uitkeringsbesluit van de AV een onverplichte rechtshandeling betreft: “[U]it het bepaalde in artikel 2:216 BW

³⁶ Zie par. 17.3.2.5.

³⁷ HR 8 januari 1937, NJ 1937, 431 (*Van der Feltz q.q./Hoornsche Crediet- en Effectenbank*).

³⁸ Aldus ook (ten aanzien van het AV-besluit) Winter 1992, p. 236 en Lennarts 2006, p. 13.

(dat de winst aan de aandeelhouders ten goede komt) [volgt] niet dat er een verplichting tot winstuitkering bestaat. Artikel 14 lid 2 van de statuten van [de vennootschap] bepaalt verder dat de winst ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders staat, die deze geheel of gedeeltelijk kan bestemmen tot vorming van of storting in een of meer algemene of bijzondere reservefondsen. Hieruit blijkt dat de algemene vergadering van aandeelhouders over de bestemming van de winst moet beslissen. Van een op wet op overeenkomst rustende verplichting tot winstuitkering is dus geen sprake. Het besluit om tot uitkering van dividend over te gaan, moet dan ook als een onverplichte rechtshandeling worden beschouwd.³⁹ (Onderstr. JB)

18.5.2 Om niet of om baat?

Nu het uitkeringsbesluit en goedkeuringsbesluit kwalificeren als onverplichte rechtshandelingen, dient de vervolgvraag zich aan of sprake is van rechtshandelingen om baat of om niet. Het meest klassieke voorbeeld van een rechtshandeling om niet is de schenking, maar het begrip ‘rechtshandeling om niet’ is niet identiek aan het begrip ‘schenking’ of ‘gift’; anders dan bij een formele of materiële schenking, is voor een ‘rechtshandeling om niet’ vrijgevigheid geen vereiste.⁴⁰ Ook een hoofdelijke aansprakelijkstelling, borgtocht of achterstelling van vorderingen zonder enige tegenprestatie kunnen onder omstandigheden als ‘om niet’ worden aangemerkt.⁴¹

Om niet te veel afbreuk te doen aan de belangen van de wederpartij mag niet snel worden aangenomen dat een rechtshandeling als ‘om niet’ kwalificeert. Daarvan is slechts sprake, als tegenover de door de schuldenaar verrichte prestatie geen enkele daarmee verband houdende (reële) tegenprestatie staat.⁴² Een groot aantal juridische auteurs heeft niettemin betoogd dat een dividenduitkering kwalificeert als een rechtshandeling om niet.⁴³ Ook de Rechtbank Utrecht overwoog over een dividendbesluit dat “het gaat [...] om een rechtshandeling om niet, zodat wetenschap van benadeling van de schuldeisers alleen aan de zijde van de vennootschap hoeft te bestaan”.⁴⁴

Hoff meent daarentegen dat een uitkering een rechtshandeling om baat betreft.⁴⁵ Het dividend dient zijns inziens tegenover de eerder door de aandeelhouder

39 Hof Arnhem 27 maart 2012, r.o. 4.26 (*Udo Holding*) (niet gepubliceerd).

40 Zie over de verhouding tussen de schenking en de rechtshandeling om niet: Kortmann 1995.

41 Polak Pannevis, *Insolventierecht* 2011, nr. 5.1.4. Dit kan in concernverhoudingen anders liggen, zie HR 18 maart 2003, *JOR* 2003/160.

42 Memorie van toelichting bij art. 42 Fw: Van der Feltz, p. 436. Vgl. Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III* 2010, nr. 84. Zie ook Faber 2005, p. 334.

43 Winter 1992, p. 247, Lennarts 2006c, p. 13, Wessels 2007, p. 63, De Weijs & Barneveld 2010, p. 38-47, Schutte-Veenstra 2012, p. 183-184 en Stokkermans 2012, voetnoot 6.

44 Rb. Utrecht (vr) 23 april 2010, *JOR* 2011/91 (*Boers q.q./Kasberg Beheer*), r.o. 4.7.1.

45 Hoff 2009, p. 23.

verrichte storting op zijn aandelen te worden gesteld en zou daarmee rechtens verband houden. Deze redenering overtuigt mij niet. De storting, die onder het huidige recht beperkt kan zijn tot een bedrag van 1 eurocent, houdt geen verband met in de toekomst gelegen concrete dividenduitkeringen; tegenover de storting staat het nemen van het aandeel en de verkrijging van de daaraan gekoppelde zeggenschapsrechten en financiële rechten. Tussen de storting en de dividenduitkering bestaat mijns inziens onvoldoende juridische band om de uitkering te kunnen aanmerken als een rechtshandeling om baat.⁴⁶ Een uitkering van dividend vormt een directe netto afname van het eigen vermogen van de vennootschap, zonder dat daar een concrete prestatie van de aandeelhouder tegenover staat. Een dividenduitkering kan niet worden gelijkgesteld met een schenking, maar kwalificeert evenmin als een rechtshandeling om baat; het gaat dus om een rechtshandeling om niet.

Dat een uitkering om niet geschiedt, heeft tot gevolg dat voor de vernietiging van de daaraan ten grondslag liggende besluiten louter wetenschap van benadeling aan de zijde van de vennootschap vereist is, en de wetenschap van de wederpartij – de aandeelhouder die het dividend heeft ontvangen – dus geen rol speelt.⁴⁷ Daarnaast wordt op grond van art. 45 Fw vermoed dat de vennootschap de voor vernietiging vereiste wetenschap had als de vennootschap binnen een jaar na de uitkering is gefailleerd. Dat de wetenschap van de aandeelhouder omtrent het benadelende karakter niet vereist is voor vernietiging van het dividend, is mijns inziens niet onredelijk, nu de aandeelhouder daardoor uitsluitend kan worden aangesproken tot restitutie van hetgeen hij teveel ontvangen heeft, en daarmee niet in een slechtere positie komt te verkeren dan voordat de benadelende uitkering plaatsvond.⁴⁸ Deze gedachte sluit mijns inziens goed aan bij de toelichting bij de faillissementspauliana.

In de *Memorie van Toelichting* is overwogen: “Den begiftigde, die onder bepaalde omstandigheden verplicht wordt aan de schuldeischers des schenkers het ontvangene te restitueren, wordt dus niet zozeer een nadeel toegebracht, maar hem wordt veeleer een ongedachte winst weer onttrokken. Het is deze omstandigheid, dat de begiftigde niet benadeeld wordt, die de hier bedoelde uitbreiding der Pauliana rechtvaardigt: het verlenen van een rechtsmiddel aan de schuldeischers des schenkers tot terugverlanging van een gift, waardoor zij opzettelijk zijn benadeeld, ook van hem die haar geheel te goeder trouw ontving.”⁴⁹ (Onderstr. JB)

⁴⁶ Aldus ook Lennarts 2006c, p. 13.

⁴⁷ De wetenschap van de aandeelhouder/wederpartij is nog wel relevant voor de toepassing van art. 42 lid 3 Fw. Daarin is bepaald dat de vernietiging van een rechtshandeling om niet ten aanzien van de wederpartij (de bevoordeelde) die geen wetenschap van benadeling had, geen werking heeft, voor zover hij aantoonbaar dat hij ten tijde van de faillietverklaring niet gebaat was door de rechtshandeling. Deze regel voorkomt dat de wederpartij te goeder trouw meer hoeft terug te geven dan de baten van de rechtshandeling.

⁴⁸ Zie par. 18.8 hierna.

⁴⁹ Memorie van toelichting bij de art. 44 tot en met 46 Fw, Van der Feltz 1896, p. 446. Ontleend aan De Weijs 2010a, p. 278. Deze gedachte blijkt tevens uit art. 42 lid 3 Fw, zie voetnoot 47 hiervoor.

18.6 Benadeling door een uitkering

18.6.1 Benadeling van crediteuren

Voor een succesvol beroep op de pauliana is vereist dat de crediteuren van de schuldenaar door de rechtshandeling in hun verhaalsmogelijkheden zijn benadeeld. Uit de rechtspraak van de Hoge Raad volgt dat de vraag of van benadeling sprake is, moet worden beantwoord door de hypothetische situatie waarin de schuldeisers zouden hebben verkeerd zonder de gewraakte rechtshandeling te vergelijken met de situatie waarin zij feitelijk verkeren als die handeling onaangetast blijft.⁵⁰ Van benadeling is sprake als een schuldeiser van de failliet een kleiner gedeelte van zijn vordering voldaan krijgt dan zonder de rechtshandeling het geval was geweest.⁵¹ Voor een succesvol beroep op de pauliana is niet voldoende dat een handeling van de schuldenaar mogelijk tot benadeling zal leiden; er moet sprake zijn van een daadwerkelijke benadeling. De rechtshandeling hoeft niet direct tot nadeel te leiden op het moment dat deze wordt verricht; het is voldoende dat de benadeling bestaat op het moment dat de rechter in hoogste feitelijke instantie over de feiten oordeelt. De benadeling wordt kortom *ex nunc* vastgesteld.⁵² Van een groot aantal rechtshandelingen zal achteraf gezegd kunnen worden dat deze in het faillissement nadelig zijn gebleken voor de crediteuren. Zo is iedere rechtshandeling die resulteert in een vermindering van het eigen vermogen van de debiteur in een daaropvolgend faillissement nadelig voor de gezamenlijke crediteuren. Dat een rechtshandeling benadelend voor de crediteuren was, betekent echter nog niet dat paulianeus gehandeld is. Daarvoor is immers ook vereist dat *wetenschap* van deze benadeling bestond bij de schuldenaar, en soms ook bij de wederpartij.

18.6.2 Twee vormen van benadeling

In de juridische literatuur wordt onderscheid gemaakt tussen twee vormen van benadeling die met de pauliana ongedaan gemaakt kunnen worden.⁵³ Beide vormen van benadeling manifesteren zich pas wanneer in het faillissement van de schuldenaar onvoldoende actief resteert om alle verplichtingen te voldoen. De eerste vorm

50 De Weijs 2010a, p. 240, onder verwijzing naar HR 23 december 1949, *NJ* 1950, 262 (*Boendermaker/Schopman*) en HR 19 oktober 2001, *NJ* 2001, 654 en *JOR* 2001/269 (*Diepstraten/Gilhuis q.q.*).

51 Zie ook Van der Weijden 2012, p. 60.

52 Wibier geeft daarom aan dat de curator “met ‘*the brilliance of hindsight*’, mag beoordelen of sprake is van benadeling. [...] De benadelingstoets is vrij klinisch: zijn de schuldeisers met de transactie slechter af dan zonder, dan is er sprake van benadeling.” (Wibier 2010, p. 227-228).

53 Faber 2005, p. 321 en De Weijs 2010a, p. 241. Overigens wordt inmiddels ook een derde vorm van benadeling onderkend: de benadeling die ontstaat door vermeerdering van het passief. Zie Van Hees 1998, p. 7 en Wessels III 2010, p. 58-60.

van benadeling ontstaat wanneer een rechtshandeling de integriteit van het verhaalsvermogen aantast. Het betreft hier de situatie waarin het verhaalsobject van de crediteuren, te weten het eigen vermogen van de schuldenaar, wordt verminderd.⁵⁴ Deze vorm van benadeling wordt in de Verenigde Staten ongedaan gemaakt met *fraudulent transfer law*.⁵⁵

De tweede vorm van benadeling volgt uit een doorbreking van de *paritas creditorum*. Hiervan is sprake als de schuldenaar een rechtshandeling verricht die voor hem zelf vermogensneutraal is, maar die de rangorde tussen de schuldeisers verstoort omdat een schuldenaar zich daardoor aan de samenloop van schuldeisers onttrekt, of binnen die samenloop een betere positie krijgt.⁵⁶ Deze vorm van benadeling kan zich voordoen als de schuldenaar voor faillissement niet-opeisbare schulden betaalt of onverplicht zekerheden verstrekt voor een bestaande schuld. Omdat het hier gaat om een conceptueel andere vorm van benadeling, die niet gelegen is in een vermindering van het eigen vermogen van de failliet maar in het onrechtvaardig voorrang verschaffen aan een crediteur ten detrimente van de overige crediteuren, is in de Verenigde Staten daarop het *fraudulent transfer law* niet van toepassing.⁵⁷ Deze vorm van benadeling wordt daar geredresseerd door het *voidable preference law*.⁵⁸ De Nederlandse pauliana is kortom van toepassing op (tenminste) twee conceptueel verschillende vormen van benadeling die in de VS strikt gescheiden worden gehouden en verschillend worden genormeerd.⁵⁹

18.6.3 Benadeling door een uitkering

Een uitkering impliceert altijd een directe afname van het eigen vermogen van de vennootschap, en deze afname leidt per definitie tot nadeel voor de ongesecureerde crediteuren als een faillissement daarop volgt; bij de uitkering van dividend zit de benadeling daarom in de rechtshandeling 'ingebakken'. Nu voor de totstandkoming van het dividend zowel een uitkeringsbesluit van de AV als een (definitief) goedkeuringsbesluit van het bestuur vereist is, zou men kunnen betogen dat uitsluitend het laatst genomen besluit een benadelend karakter heeft, nu dit pas leidt tot de afname van het eigen vermogen. Zolang het bestuur nog geen definitieve goedkeuring heeft verleend aan het AV-besluit, is immers nog geen sprake van een uitkering en dus evenmin van benadeling. Ik zou niettemin menen dat de pauliana tegen beide besluiten gericht kan worden, nu zij beide kunnen worden aangemerkt als de

54 Men denke aan de verkoop van een goed tegen een prijs die lager is dan marktconform of de schenking van een geldbedrag.

55 Zie hoofdstuk 6.

56 Van der Weijden 2012, p. 69. De Weijs stelt dat in het gros van de gevallen waarin de pauliana wordt ingeroepen, het om deze vorm van benadeling gaat (De Weijs 2010a, p. 356).

57 Behalve in de uitzonderlijke situatie dat het oogmerk van benadeling bewezen kan worden, zie hoofdstuk 6.

58 Zie daarover par. 8.9.2.

59 Zie hierover uitgebreid De Weijs 2010a, p. 385 e.v.

uitkering schragende rechtshandelingen. Overigens zal de curator vanwege het in art. 42 Fw neergelegde subjectieve vereiste en de termijnen van de artikelen 43 en 45 Fw doorgaans de voorkeur geven aan de vernietiging van het laatst genomen besluit.

18.7 Wetenschap van benadeling bij een uitkering

18.7.1 Voorzienbaarheid van het faillissement en het tekort

Art. 42 Fw bepaalt dat voor een succesvol beroep op de pauliana de debiteur (en in het geval van een rechtshandeling om baat tevens de wederpartij) wist of behoorde te weten dat crediteuren als gevolg van de rechtshandeling benadeeld zouden worden. Niet is vereist dat er een oogmerk tot benadeling bestond. De wetenschap van benadeling is wellicht het belangrijkste vereiste in de regeling. In dit element schuilt het paulianeuze karakter van de rechtshandeling dat (onder omstandigheden) noopt tot haar vernietiging.⁶⁰ Het mag dan ook niet verbazen dat het vereiste in de loop der jaren veel pennen in beweging heeft gebracht.⁶¹ Een belangrijk punt van discussie betrof de vraag of voor wetenschap van benadeling altijd vereist is dat het faillissement van de vennootschap in een zekere mate voorzienbaar was.⁶² Benadeling van schuldeisers manifesteert zich immers pas op het moment dat schuldeisers overgaan tot verhaalsuitoefening en in het daarop volgende faillissement constateren dat onvoldoende resteert om alle crediteuren te voldoen.

In 2001 heeft de Hoge Raad een aanzet gegeven tot een nadere invulling van het wetenschapsvereiste; in zijn arrest inzake *Bakker q.q./Katko* overwoog hij dat voor een succesvol beroep op de pauliana, onvoldoende is dat partijen wisten of hadden moeten weten dat *als* een faillissement zou volgen, benadeling van schuldeisers het gevolg van de gewraakte rechtshandeling was geweest.⁶³ De Hoge Raad overwoog dat immers niet voldoende is dat wetenschap bestaat van *een kans* op benadeling.⁶⁴ In het *ABN AMRO/Van Dooren q.q. III* overwoog hij vervolgens dat de schuldenaar en zijn wederpartij wetenschap van benadeling hebben “wanneer zij op het moment van het verrichten van de rechtshandeling het faillissement en een tekort daarin met

60 Vermue 2011, p. 39-47. A-G Strikwerda heeft overwogen: “De mate van voorzienbaarheid [van benadeling] bepaalt of de handelwijze al dan niet als onbetamelijk en daarom als paulianeus moet worden aangemerkt.” (In HR 22 december 2009, *NJ* 2010, 273, *JOR* 2011/19 (*Van Dooren q.q. III*), conclusie overweging 27).

61 Zie bijvoorbeeld Wibier 2003, Van Hees 2006 en De Weijs 2007.

62 Zie hierover (en voor verwijzing naar de relevante literatuur en rechtspraak) De Weijs 2010a, p. 245 en Faber 2005, p. 328.

63 HR 17 november 2000, *NJ* 2001, 272 (*Bakker q.q./Katko*). Zie ook HR 1 oktober 1993, *NJ* 1994, 257 (*Ontvanger/Pelicaan*).

64 De Weijs merkt hierover op: “Waar de kans op benadeling niet voldoende is voor het aannemen van de wetenschap van benadeling, lijkt het andere uiterste – in de zin dat absolute zekerheid dient te bestaan dat benadeling zal volgen – ook geen hanteerbaar criterium op te leveren en is dit ook niet vereist.” (De Weijs 2010a, p. 245).

een redelijke mate van waarschijnlijkheid kunnen voorzien”.⁶⁵ In de literatuur is de door de Hoge Raad gegeven invulling aan het wetenschaps criterium wisselend ontvangen.⁶⁶ Hoewel daarmee vaststaat dat voorzienbaarheid van het faillissement vereist is, blijft niettemin onduidelijk in welke gevallen het faillissement en het tekort met een redelijke mate van waarschijnlijkheid voorzienbaar zijn. De open norm is kortom ingevuld met een weliswaar iets meer afgebakende, maar nog steeds vrij open norm. De concrete toepassing van het criterium en de daarmee gepaard gaande afwegingen blijven mijns inziens sterk afhankelijk van de feiten en omstandigheden van het concrete geval.⁶⁷

18.7.2 Wetenschap bij aantasting van de besluitvorming

Nu bij uitkering het AV-besluit en goedkeuringsbesluit van het bestuur kunnen worden aangemerkt als onverplichte rechtshandelingen om niet, is voor vernietiging van deze rechtshandelingen louter de wetenschap aan de zijde van de vennootschap vereist. Maar wie bepaalt de wetenschap van de vennootschap? Volgens velen kan de wetenschap van een (tot handelen bevoegd) orgaan aan de rechtspersoon worden toegerekend. Bestaat het orgaan uit meerdere personen en is de wetenschap slechts bij één of enkelen van hen aanwezig, dan hangt het van de omstandigheden af of toerekening van die wetenschap aan het orgaan respectievelijk aan de rechtspersoon kan plaatsvinden.⁶⁸

Als men de pauliana richt tegen het AV-besluit tot uitkering, dient de vraag zich aan of de wetenschap van de vennootschap moet worden afgeleid van de wetenschap van het orgaan AV (dat immers het besluit neemt),⁶⁹ of van de wetenschap van het orgaan bestuur (dat immers de rechtspersoon in het algemeen vertegenwoordigt). Gaat men ervan uit dat de wetenschap van de AV relevant is, dan rijst een aantal lastige vragen. Want wanneer kan het orgaan AV geacht worden iets geweten

65 HR 22 december 2009, NJ 2010, 273, JOR 2011/19 (*Van Dooren q.q. III*), r.o. 3.7.

66 Positief: Wibier 2010. Kritisch: Faber in zijn JOR-noot bij het arrest en Van der Weijden 2012, p. 110.

67 De Weijs bepleit (mijns inziens terecht) een flexibele benadering van het wetenschapsvereiste, waarin de “wetenschap van benadeling wordt ingevuld door zowel de aard en de inhoud van de rechtshandeling als de mate waarin ten tijde van de rechtshandeling de insolventie van de schuldenaar te voorzien was”. Zijns inziens is het onwenselijk om één absoluut peilmoment vast te stellen waarbij alle rechtshandelingen die daarvoor verricht zijn toegestaan, en die daarna zijn verricht als paulianeus kwalificeren (De Weijs 2007, p. 850). Zie ook Ter Beek-Ehren & Laagland 2011, die op basis van een analyse van de rechtspraak die na *ABN Amro/ Van Dooren q.q. III* is verschenen, concluderen dat wetenschap van benadeling eerder wordt aangenomen indien de wederpartij “dichter bij de onderneming staat”; bijvoorbeeld bij een meerderheidsaandeelhouder/financier.

68 Faber 2005, p. 237.

69 Let op: het gaat hier om de wetenschap van de AV als handelend orgaan van de vennootschap in het kader van de wetenschap aan de zijde van de debiteur/vennootschap. Wetenschap van de aandeelhouders als wederpartij van de rechtshandeling (ontvangers van het dividend) is niet vereist, nu het hier gaat om een onverplichte rechtshandeling om niet.

te hebben? Wat weet bijvoorbeeld de AV, als een aantal aandeelhouders bij het stemmen voor het dividendbesluit wist dat crediteurenbenadeling daarvan het gevolg zou zijn, maar andere aandeelhouders daarvan geen weet hadden? Voldoet in dit geval de vennootschap aan het wetenschapsvereiste van art. 42 Fw?⁷⁰

In de regel zal men aan deze lastige vragen niet toekomen. Ten eerste omdat het voor de hand ligt de pauliana te richten tegen het laatst genomen besluit, dat het goedkeuringsbesluit van het bestuur zal zijn. In dat geval is helder dat de wetenschap van het bestuur ten tijde van het goedkeuringsbesluit bepalend is bij toepassing van de pauliana. Mijns inziens kan, in het licht van de verantwoordelijkheid van het bestuur voor de financiële positie van de onderneming, bij een meerhoofdig bestuur de wetenschap van benadeling bij één bestuurder reeds worden toegerekend aan de vennootschap. Daarnaast geldt ingevolge art. 45 Fw dat als het uitkeringsbesluit of goedkeuringsbesluit binnen een jaar voor het faillissement heeft plaatsgevonden, vermoed wordt dat de vennootschap wist of behoorde te weten dat benadeling van schuldeisers het gevolg van de rechtshandeling zou zijn.

18.8 Gevolgen van vernietiging van het dividend

Wordt met succes de pauliana ingeroepen tegen een van de aan de uitkering ten grondslag liggende besluiten, dan kan de aandeelhouder worden aangesproken tot restitutie van het door hem ontvangen dividend. Door de aantasting van de besluitvorming komt de rechtsgrond aan de betaling te ontvallen en kan het uitgekeerde dividend als onverschuldigd betaald worden teruggevorderd.⁷¹

Als de besluitvorming die aan de uitkering ten grondslag ligt op grond van art. 42 Fw is vernietigd, rijst de vraag of art. 2:16 lid 2 BW van toepassing is. Daarin is bepaald dat de vernietiging van een besluit geen werking heeft tegenover een derde indien deze het gebrek dat aan het besluit kleeft, kende noch behoorde te kennen. Art. 2:16 BW is van toepassing als een besluit op grond van art. 2:14 BW nietig is of op grond van art. 2:15 BW wordt vernietigd. De wetsgeschiedenis bij art. 2:16 BW is op dit punt niet helder, maar biedt aanknopingspunten voor het standpunt dat ook bij vernietiging op andere gronden de regeling van art. 2:16 BW geldt.⁷² Volgens Van der Grinten en Maeijer heeft de vernietiging van een besluit vanwege benadeling van schuldeisers echter een “geheel eigen karakter”, nu deze vernietiging uitsluitend werkt ten behoeve van de benadeelde schuldeisers en niet verder gaat

70 Winter meent dat in concernverhoudingen in beginsel de wetenschap van de moeder vennootschap/aandeelhouder bepalend is voor de wetenschap van de (dochter)vennootschap (Winter 1992, p. 247). Hij meent niettemin dat indien de moedermaatschappij geen wetenschap van benadeling had, maar het bestuur van de dochtermaatschappij wel, de vennootschap geacht moet worden wetenschap van benadeling te hebben gehad. Zijn inziens dienen de crediteuren er niet de dupe van te worden dat het bestuur van de vennootschap heeft nagelaten de aandeelhouder te waarschuwen. Zie over toerekening van wetenschap in concernverhoudingen tevens Lennarts 2002.

71 Art. 51 Fw juncto art. 6:203 lid 2 BW.

72 *Kamerstukken II* 1981/82, 17 725, nr. 3, p. 60.

dan nodig is ter opheffing van de door hen ondervonden benadeling. Daarom brengt naar hun oordeel een redelijke wettoepassing mee dat de artikelen 2:15 en 2:16 BW hierop niet van toepassing zijn.⁷³ Ook op de vernietiging van een besluit door de Ondernemingskamer is art. 2:16 BW niet van toepassing.⁷⁴ Het moet er mijns inziens daarom voor worden gehouden dat de in art. 2:16 lid 2 BW vervatte bescherming niet van toepassing is als een besluit met een beroep op de pauliana is vernietigd.⁷⁵

Men zij erop bedacht dat de vernietiging leidt tot objectief-relatieve nietigheid van het bestreden uitkeringsbesluit.⁷⁶ Dit houdt in dat de uitkering niet verder nietig is dan nodig is om de benadeling van de gezamenlijke crediteuren op te heffen. Als het tekort in faillissement kleiner is dan het bedrag van de uitkering, kunnen de aandeelhouders daarom slechts worden aangesproken tot het bedrag van het tekort.⁷⁷

18.9 Verhouding pauliana met art. 2:216 lid 3 BW

De vraag rijst hoe de mogelijkheid om de faillissementspauliana in te roepen tegen een uitkering zich verhoudt tot de aansprakelijkheidsregeling vanwege ongeoorloofde uitkeringen in boek 2 BW. Zowel een beroep op (de derde zin van) art. 2:216 lid 3 BW als een vernietigingsactie op grond van de pauliana, resulteert in een verplichting voor de aandeelhouders om het ontvangen dividend terug te betalen. Hoewel beide regelingen dus in beginsel leiden tot hetzelfde resultaat, valt op dat de pauliana en de nieuwe uitkeringsregeling elkaars spiegelbeeld vormen ten aanzien van de vraag bij *wie* wetenschap van mogelijke benadeling aangetoond moet worden. Voor de restitutieplichting voor aandeelhouders op grond van art. 2:216 lid 3 BW is vereist dat *de aandeelhouders* wisten of behoorden te voorzien dat op de uitkering continuïteitsproblemen zouden volgen; richt men de pauliana tegen het goedkeuringsbesluit, dan moet wetenschap van benadeling bij (het bestuur van) *de vennootschap* bewezen worden.⁷⁸ Mijns inziens zal (al dan niet geobjectiveerde) wetenschap van benadeling vaker aanwezig worden verondersteld bij het bestuur – het orgaan dat immers primair verantwoordelijk is voor het

73 Asser-Van der Grinten-Maeijer 2-II (1997), nr. 135.

74 Geerts 2004, p. 286. Aldus ook Josephus Jitta, *Tekst & Commentaar Ondernemingsrecht* 2009, art. 2:356 BW.

75 Aldus ook Schutte-Veenstra 2012 en Lennarts 2006c, p. 11-14. Voor zover men zou concluderen dat art. 2:16 BW van toepassing is op andere vernietigingsgronden, meen ik dat de bijzondere regeling in art. 42 Fw e.v., en de daar gestelde eisen aan vernietiging, een uitzondering behelzen op deze bepaling; daarvoor wordt in de wetsgeschiedenis bij art. 2:16 BW uitdrukkelijk ruimte geboden.

76 Van Koppen 1998, p. 181.

77 Aldus ook Lennarts 2007, p. 973.

78 Zie par. 18.7 hiervoor.

financiële beleid van de vennootschap – dan bij een niet anderszins bij de vennootschap betrokken aandeelhouder. De pauliana is voor de curator aldus vaak een aantrekkelijker middel om uitkeringen ongedaan te maken dan het nieuwe art. 2:216 lid 3 BW. Daar komt nog eens bij dat als de vennootschap binnen een jaar na de uitkering faillieert, de curator in beginsel slechts hoeft te stellen dat de vennootschap wetenschap van benadeling had.⁷⁹ Het zal voor de aandeelhouder geen gemakkelijke opgave zijn dit vermoeden te weerleggen.

Een en ander heeft voor de bestuurders gunstige implicaties. Staat immers vast dat het bestuur wist of behoorde te voorzien dat de vennootschap na een uitkering in continuïteitsproblemen zou geraken en dat de aandeelhouders daarmee niet bekend waren, dan kan op basis van de nieuwe regeling in art. 2:216 BW de curator uitsluitend de bestuurders tot vergoeding van het dividend aanspreken. Op grond van de pauliana zal de curator in dat geval tevens de aan de uitkering ten grondslag liggende besluitvorming kunnen vernietigen en het ontvangen dividend van de aandeelhouders kunnen terugvorderen. Als de curator hierin slaagt, kunnen de bestuurders niet langer op grond van art. 2:216 lid 3 BW worden aangesproken, omdat het door de uitkering veroorzaakte tekort door de terugbetaling ongedaan is gemaakt. Het is mijns inziens redelijk dat op deze wijze de negatieve gevolgen van een uitkering meer bij de begunstigten van de transactie komen te liggen, en de draagplicht van het bestuur daarmee *de facto* wordt teruggebracht tot dat deel van de uitkering dat de vennootschap niet van haar aandeelhouders kan terugvorderen.⁸⁰

18.10 Vernietiging van dividend dat onderdeel is van een samenstel

18.10.1 Dividend in samengestelde transacties

Hoewel een dividenduitkering in de regel op zichzelf staat, kan deze tevens onderdeel uitmaken van complexe transactiestructuren. Zo is in de voorgaande hoofdstukken ingegaan op de rol die dividend kan spelen bij een overname van aandelen, in het bijzonder als de overname wordt gestructureerd als een *leveraged buyout*. Daarnaast wordt de uitkering regelmatig gebruikt bij herstructureringen binnen een concern. Als bijvoorbeeld een dochtervennootschap aandelen overdraagt aan haar moedervennootschap, wordt de moeder uit hoofde van de koopovereenkomst die aan de overdracht ten grondslag ligt een bedrag aan haar dochter verschuldigd. Wil men de verschuiving van de vermogensbestanddelen binnen het concern ‘met gesloten beurzen’ doen plaatsvinden, dan zal de dochter ver-

⁷⁹ Art 45 Fw, zie par. 18.2.2.2 hiervoor.

⁸⁰ Vgl. het Belgische proefschrift van Bruloot (Bruloot 2012, p. 563-564).

volgens een dividenduitkering aan moeder doen ten belope van het door de moeder verschuldigde bedrag. De uit het dividendbesluit voortvloeiende vordering van de moeder kan vervolgens worden verrekend met de door haar verschuldigde koopsom.

Hierna wordt nader ingegaan op de toepassing van de pauliana op vermogensonttrekkingen door aandeelhouders die plaatsvinden in het kader van een groter samenstel van rechtshandelingen. In deze paragraaf wordt bezien of de pauliana kan worden gericht tegen uitsluitend een dividenduitkering, indien de uitkering onderdeel uitmaakt van een groter samenstel van rechtshandelingen. In par. 18.11 komt vervolgens de vraag aan bod of met de pauliana tevens het gehele samenstel vernietigd kan worden, als was er sprake van één rechtshandeling.

18.10.2 Pauliana en samengestelde transacties

Het begrip ‘samengestelde rechtshandeling’ komt noch in de wettelijke regeling noch in de parlementaire geschiedenis bij de faillissementswet voor. Niettemin wint de notie terrein, dat bij toepassing van de pauliana de economische werkelijkheid in acht dient te worden genomen en rekening moet worden gehouden met het gegeven dat rechtshandelingen onderdeel kunnen uitmaken van een groter samenstel van rechtshandelingen.⁸¹ Zo kan het feit dat een rechtshandeling onderdeel uitmaakt van een samenstel, van invloed zijn op het benadelende karakter dat aan de rechtshandeling kan worden toegedicht. Het is mogelijk dat een individuele rechtshandeling weliswaar niet tot benadeling leidt, maar het samenstel waarvan de rechtshandeling onderdeel uitmaakt wel degelijk benadelend is. Een bekend voorbeeld betreft de schuldenaar die in financiële problemen verkeert en die een goed aan een schuldeiser verkoopt, waarna de koopprijs wordt verrekend met een openstaande schuld. Hier is het niet de verkoop zelf die tot benadeling leidt, maar de daarop volgende verrekening. Het is niettemin vaste rechtspraak dat in een dergelijk geval de pauliana zich kan richten tegen de onverplichte verkoop zelf.⁸²

Ook de spiegelbeeldige situatie kan zich voordoen. Hoewel een handeling individueel als benadelend heeft te gelden, moet mogelijk geoordeeld worden dat deze samenhangt met andere handelingen en dat het geheel van samenhangende

81 Zie bijvoorbeeld ten aanzien van de BW-pauliana: *Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III** 2010, nr. 592: “Steeds zal met de omstandigheden van het geval moeten worden rekening gehouden, waarbij soms verschillende zelfstandige rechtshandelingen als één complex kunnen worden beschouwd.”

82 Zie HR 30 april 1931, *NJ* 1931, p. 1275 en HR 18 december 1992, *NJ* 1993, 169 (*Kin/Emmerig q.q.*). Zie ook Vriesendorp 1996 en Lennarts 2009, p. 139.

handelingen niet benadelend is. In het arrest *Smit/Van Hees q.q.* heeft de Hoge Raad geoordeeld dat het hof niet voorbij had mogen gaan aan het verweer dat de individuele rechtshandeling (in casu het aangaan van een overwaarde-arrangement) wel benadelend was, maar dat het geheel van samenhangende rechtshandelingen niet tot benadeling had geleid.⁸³ De Hoge Raad formuleerde een algemeen criterium om te bepalen of verschillende rechtshandelingen voor de pauliana als één rechtshandeling moeten worden behandeld:

“Opmerking verdient nog dat ter beantwoording van de vraag of een samenhang [...] inderdaad bestaat, de bedoeling van alle betrokken partijen beslissend is, die mede kan blijken uit de inhoud van de desbetreffende rechtshandelingen, de onderlinge afstemming daarvan, mede blijkens de formulering van de daarvan eventueel opgemaakte akten, en de samenhang tussen die rechtshandelingen wat betreft het moment waarop zij tot stand zijn gekomen.”⁸⁴

18.10.3 *Air Holland*: vernietiging van alle individuele rechtshandelingen vereist?

In 2008 moest de Hoge Raad oordelen over een dividenduitkering die onderdeel uitmaakte van een samenstel van rechtshandelingen.⁸⁵ In de *Air Holland*-uitspraak oordeelde hij dat het in casu de curatoren niet vrij stond uitsluitend het dividendbesluit te vernietigen en dat hun vordering alleen kans van slagen zou hebben gehad als zij de nietigheid hadden ingeroepen van *alle rechtshandelingen* waaruit de gewraakte transactie bestond. Het oordeel in het *Air Holland*-arrest hangt mijns inziens nauw samen met de wel zéér bijzondere omstandigheden van de voorliggende casus. Om de strekking van het oordeel te kunnen duiden, wordt in het hiernavolgende dieper op die bijzondere omstandigheden ingegaan.

18.10.3.1 De casus

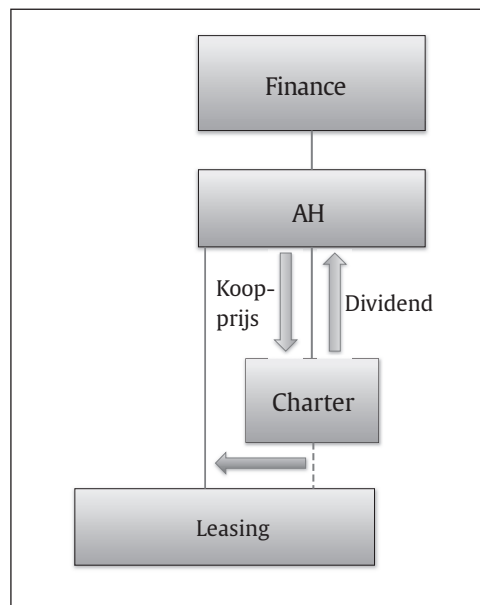
De luchtvaartmaatschappij *Air Holland* kende sinds haar start in 1984 een turbulent bestaan; het bedrijf failliede maar liefst drie keer. De hier besproken zaak vloeit voort uit het tweede faillissement en betreft de poging van de curatoren om rechtshandelingen in het kader van een herstructurering aan te tasten.

83 HR 9 juni 2006, *NJ* 2007, 21 (*Smit/A. van Hees q.q.*). Zie over deze (feitelijk complexe) zaak uitgebreid De Weijs 2010a, p. 230-232 en Wessels Insolventierecht III, 3e druk, 2010, § 3054a.

84 HR 9 juni 2006, *NJ* 2007, 21 m. nt. PvS (*Smit/A. van Hees q.q.*), r.o. 3.4.3.

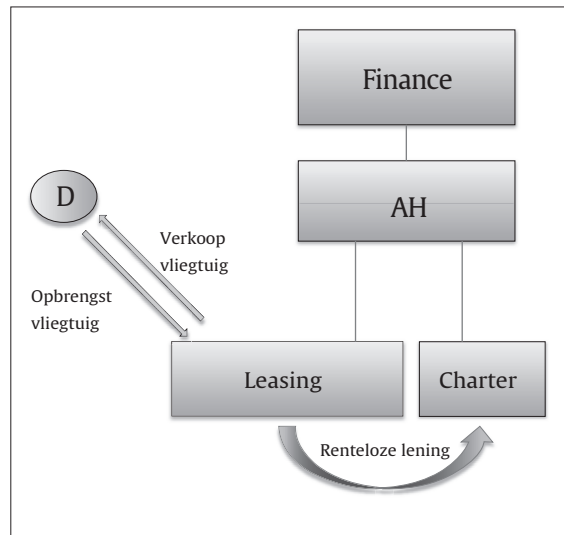
85 HR 19 december 2008, *JOR* 2009/172 en *NJ* 2009, 220 (*Air Holland*). Zie over dit arrest Lennarts 2009, De Weijs & Barneveld 2010 en Van der Weijden 2012, p. 38-42.

De Air Holland groep was oorspronkelijk als volgt vormgegeven: *Air Holland Finance BV* (*Finance*) was enig aandeelhouder van *Air Holland NV* (*AH*). *AH* hield op haar beurt alle aandelen in *Air Holland Charter BV* (*Charter*) die weer alle aandelen hield in onder meer *Air Holland Leasing I BV* (*Leasing*). In 1996 besloten de aandeelhouders van *Finance* tot een wijziging van de juridische structuur van de groep. Dit hield onder meer in dat *Charter* haar aandelen in *Leasing* aan haar moeder *AH* zou verkopen. De aandeelhouders van *Finance* namen het principebesluit tot de verhangung in februari 1996. Pas in maart 1997 werd tussen *AH* en *Charter* de daartoe strekkende koopovereenkomst gesloten. Op dezelfde dag besloot *AH* in haar hoedanigheid van aandeelhouder tot een dividenduitkering van *Charter* ter hoogte van de koopsom. In maart 1998 droeg *Charter* haar aandelen in *Leasing* over aan *AH*. De koopprijs die *AH* aan *Charter* verschuldigd was, werd verrekend met haar dividendvordering op *Charter* (zie figuur 3).



Figuur 3

De prijs van de aandelen in *Leasing* was grotendeels gebaseerd op de boekwaarde van het belangrijkste actief op haar balans, te weten een vliegtuig. Na de verhangning verkocht *Leasing* dit vliegtuig aan een derde (D). De gehele opbrengst van de verkoop werd vervolgens door *Leasing* aangewend voor een renteloze lening aan *Charter*. Op deze lening werd nooit afgelost (zie figuur 4).



Figuur 4

18.10.3.2 De Hoge Raad

Toen *Charter* in januari 2000 faillieerde, riepen de curatoren op grond van de pauliana de nietigheid van de reorganisatieovereenkomst én het dividendbesluit in. De Hoge Raad oordeelde echter dat de curatoren zich tegen het geheel van rechtshandelingen hadden moeten richten. Nu zij dat niet hadden gedaan, achtte de Hoge Raad zich niet gehouden in te gaan op de vraag of dit geheel van rechtshandelingen paulianeus was geweest.⁸⁶ Aan de vragen of de schuldeisers door het samenstel van rechtshandelingen al dan niet benadeeld waren en of ten tijde van de rechtshandelingen deze benadeling voorzienbaar was, kwam de Hoge Raad dus niet toe.

⁸⁶ Zie hierover terecht kritisch Van Schilfgaarde, die in zijn *NJ*-noot eufemistisch opmerkt dat de Hoge Raad hier te subtiel te werk gaat: “Die zin eindigt met woorden “[...] als zij de nietigheid van al deze rechtshandelingen hadden ingeroepen”. Blijkbaar gaat de Hoge Raad ervan uit dat curatoren dat niet hebben gedaan. Dat begrijp ik niet goed. [...] Ik heb het gevoel dat de Hoge Raad hier wat al te subtiel te werk gaat.”

De Hoge Raad overwoog: “Zoals het hof, in cassatie onbestreden, heeft geoordeeld kunnen het besluit tot uitkering van dividend en de voldoening daarvan door verrekening met de koopprijs van de aandelen niet los worden gezien van de Reorganisatieovereenkomst I. Deze overeenkomst en het Dividendbesluit vormden een zodanig samenhangend geheel van rechtshandelingen dat de (nadelige) gevolgen ervan in onderling verband moeten worden beoordeeld. Hieruit vloeit voort dat de vorderingen van de curatoren alleen kans van slagen hadden als zij de nietigheid van al deze rechtshandelingen hadden ingeroepen. De aan de onderdelen ten grondslag liggende rechtsopvatting dat afzonderlijke vernietiging van een van de rechtshandelingen mogelijk is en dat de bevoordeling daardoor van de boedel niet relevant is, kan niet als juist worden aanvaard. Het oordeel van het hof dat de curatoren zich ook niet mochten beperken tot vernietiging van een van de rechtshandelingen omdat daardoor de boedel ongerechtvaardigd zou worden beoordeeld, is niet onjuist of onbegrijpelijk.” (Onderstr. JB)

De vraag rijst in hoeverre het oordeel van de Hoge Raad dat de curatoren zich niet tegen uitsluitend de dividenduitkering hadden mogen richten, zich leent voor toepassing op andere gevallen waarbij dividend onderdeel uitmaakt van een samenstel van rechtshandelingen. Het oordeel van de Hoge Raad steunt op twee overwegingen: ten eerste op de veronderstelde samenhang tussen het dividendbesluit en de reorganisatieovereenkomst en daarnaast vooral op de ongerechtvaardigde bevoordeling van de boedel als slechts de dividenduitkering zou worden aangetast. Hierna wordt op beide punten nader ingegaan.

18.10.3.3 Bevoordeling volgens de Hoge Raad

Om de reikwijdte van dit oordeel te begrijpen, is het van belang vast te stellen waarin volgens de Hoge Raad precies de bevoordeling van de boedel gelegen is. Hij meent klaarblijkelijk dat de boedel (ongerechtvaardigd) in een betere positie zou komen te verkeren als slechts de uitkering wordt teruggedraaid, dan als het gehele samenstel van rechtshandelingen zou worden vernietigd. Nu de Hoge Raad dit oordeel niet expliciteert, is een analyse vereist van deze twee situaties. Het terugdraaien van het gehele samenstel houdt in dat zowel de koopovereenkomst, de overdracht van de aandelen, de dividenduitkering en de betaling (middels verrekening) van de koopprijs worden vernietigd: dit komt er per saldo op neer dat de aandelen in het kapitaal van *Leasing* terugkeren in het vermogen van *Charter*.⁸⁷

Als de dividenduitkering precies gelijk was aan de waarde van de aandelen in *Leasing*, zou de boedel in waarde evenveel ontvangen bij het terugdraaien van de gehele transactie als bij vernietiging van de dividenduitkering. De boedel zou dan

⁸⁷ Zie ook het hof in r.o. 3.7.11.

immers aanspraak maken op enerzijds de aandelen ter waarde van een bepaald bedrag, of anderzijds datzelfde bedrag in contanten. Er vindt daarom geen bevoordeling van de boedel plaats als de curator voor het één of het ander zou opteren.

In de onderhavige zaak zijn de aandelen in *Leasing* echter aanzienlijk in waarde gedaald na de overdracht aan AH. Daardoor was het voor de boedel aanmerkelijk gunstiger om aanspraak te maken op het dividend dan op de teruggave van de in waarde gedaalde aandelen. Hiermee is nog niet gezegd dat de boedel *ongerechtvaardigd* zou worden bevoordeeld als de curator zich uitsluitend zou richten tegen het dividendbesluit. Het risico verbonden aan (de waarde van) de aandelen is met de verkoop immers overgegaan op de koper (AH).

In de casus *Air Holland* doet zich echter nog een extra bijzonderheid voor: de waardedaling van de aandelen in *Leasing* is het gevolg van het feit dat haar belangrijkste actief (het vliegtuig) te gelde is gemaakt en de opbrengst daarvan renteloos is doorgeleend aan juist *Charter*. Met het faillissement van *Charter* is deze vordering minder waard geworden, wat zich vertaalt in een waardedaling van de aandelen van *Leasing*. Als *Leasing* de lening aan een willekeurige derde had verstrekt, zou de curator hoogstwaarschijnlijk kunnen betogen dat dit voor rekening en risico van *Leasing* zou komen (en daarmee indirect haar nieuwe aandeelhouder AH). Complicerend in het geval van *Air Holland* is dat de onverhaalbaarheid van de vordering gelegen is in het faillissement van *Charter* zelf. *Charter* heeft het geld wel eerder geleend gekregen, maar ook reeds uitgegeven. Als de curator de aandelenoverdracht in stand zou laten en uitsluitend het dividend zou aantasten, zou men *kunnen* oordelen dat de economische waarde van de activa in *Leasing* twee keer ten goede komt aan *Charter*: ten eerste door de daadwerkelijke betaling van de koopprijs van de aandelen, welke waarde een reflectie is van de activa (min de passiva). En ten tweede doordat de opbrengst van de geliquideerde activa in de vorm van een renteloze lening ter beschikking is gesteld en deze lening niet is afbetaald. Dat de Hoge Raad meent dat onder deze wel zéér uitzonderlijke omstandigheden de curator louter de gehele transactie mag aantasten, is mijns inziens niet onbegrijpelijk.⁸⁸ Het is *Charter* zelf die niet terugbetaalt. De rechtbank, het hof en de Hoge Raad lijken zo, zonder dat expliciet aan te geven, de oninbaar-

88 Zie ik het goed, dan komen het hof en de Advocaat-Generaal op een geheel andere – maar onjuiste – wijze tot het oordeel dat aantasting van de dividenduitkering tot bevoordeling van de boedel zou leiden. De A-G overweegt in 4.19: “Hier komt nog bij dat het gevolg van het slechts vernietigen van het Dividendbesluit zal zijn dat de boedel alsnog aanspraak maakt op “terugbetaling” van het dividend. De vernietiging van het Dividendbesluit heeft bovendien tot gevolg dat AH NV alsnog de koopprijs voor de aandelen zal moeten betalen. Die betaling heeft immers door het met terugwerkende kracht wegvallen van het Dividendbesluit niet plaatsgevonden. Hiermee komt de boedel in een gunstiger positie, zoals het hof in rov. 3.7.12 terecht aangeeft, (deze maakt aanspraak op de koopprijs voor de aandelen in contanten + terugbetaling van het dividend in contanten) dan wanneer het gehele samenstel van handelingen niet zou hebben plaatsgevonden ([*Charter*] bezat alleen de aandelen in een vennootschap met vorderingsrecht op [*Charter*]). Ik lees in de bestreden rov. 3.7.12 van het hof een zelfde en m.i. juiste redenering.” (Onderstr. JB) De A-G gaat er vanuit dat de →

heid van de lening voor rekening van (de schuldeisers van) *Charter* te willen laten komen.⁸⁹

18.10.3.4 Samenhang reorganisatie-overeenkomst en dividendbesluit

Naast de ongerechtvaardigde bevoordeling, oordeelde de Hoge Raad ook dat het de curatoren niet vrij zou staan zich enkel tegen het dividend te richten, omdat “het besluit tot uitkering van dividend en de voldoening daarvan door verrekening met de koopprijs van de aandelen niet los konden worden gezien van de Reorganisatie-overeenkomst”. Ik zou echter menen dat het veel minder voor de hand ligt om het lot van een dividenduitkering te koppelen aan andere rechtshandelingen, dan bij een samenstel van rechtshandelingen zoals dat aan de orde was in de hiervoor aangehaalde zaak *Smit/Van Hees q.q.* Een dividenduitkering vormt een bijzondere rechtshandeling die leidt tot een rechtstreekse vermindering van het eigen vermogen van de schuldenaar, zonder dat daar een directe prestatie tegenover staat.⁹⁰ Een uitkering is daarom per definitie ‘benadelend’ voor de vennootschap, en in een opvolgend faillissement voor haar schuldeisers. Dat een dividend is ingebed in een groter samenstel van rechtshandelingen verandert in beginsel niets aan dit gegeven. De kans is bijzonder klein (doch niet ondenkbaar)⁹¹ dat het uit de uitkering voortvloeiende nadeel door de overige rechtshandelingen van het samenstel wordt

boedel door de vernietiging van het dividendbesluit in een betere positie zou komen langs de door hem voorgerekende lijnen. Maar het dividend is nooit betaald en hoeft daarom na de vernietiging ook niet als onverschuldigd betaald door AH terugbetaald te worden. Door de vernietiging van het dividendbesluit zou enkel de dividendaanspraak van AH komen te ontvallen zodat er met terugwerkende kracht niets te verrekenen viel. Het gevolg daarvan is slechts dat AH alsnog de overeengekomen koopprijs voor de aandelen zou moeten betalen. Van een gehoudenheid tot dubbele betaling is geen sprake. De overwegingen van het hof in 3.7.11 en 3.7.12 ten aanzien van de bevoordeling zijn ook onjuist, zij het op (weer) andere gronden. Het hof overweegt in 3.7.11: “De koopsom is indertijd immers door AH NV betaald, te weten door verrekening met het dividend, zodat *Charter* door die betaling daadwerkelijk is gebaat in de zin van art. 51 lid 3 Fw.” De koopprijs is nimmer betaald, zodat de boedel ook niet gebaat kan zijn in de zin van Art. 51 Fw.

89 Rb, Hof en Hoge Raad overwegen allen dat van belang is dat de opbrengst in de vorm van een renteloze lening aan *Charter* ten goede is gekomen op welke lening nog niet is afbetaald. Zie Hof 3.7.7. “Toewijzing van de vordering van de curatoren zou er immers op neer komen dat enerzijds het verschil tussen de boekwaarde en de werkelijke waarde van [het vliegtuig] ten tijde van de transactie alsnog in de boedel valt en ten goede komt aan de schuldeisers van [*Charter*], terwijl de netto opbrengst van de verkoop van de [het vliegtuig] reeds in 1998 in de vorm van een renteloze lening ter beschikking is gekomen van [*Charter*] en door [*Charter*] indertijd reeds is aangewend om haar schuldeisers te betalen, terwijl anderzijds daartegenover slechts een concurrente vordering van [*Leasing*] in het faillissement van [*Charter*] staat.”

90 Hier ziet men ook een principiële verschil met de gewraakte rechtshandeling als aan de orde in *HR Smit/Van Hees q.q.* (het aangaan van een overwaarde-arrangement binnen een groter geheel van rechtshandelingen). Het verschaffen van een zekerheidsrecht voor bestaande schulden is vanuit het perspectief van de schuldenaar vermogensneutraal. Een dividenduitkering gaat daarentegen één op één ten koste van het eigen vermogen.

91 Zo blijkt uit de zeer bijzondere omstandigheden van de *Air Holland*-zaak.

gecompenseerd. Sterker nog: doorgaans zal het benadelende karakter van het samenstel juist in de dividenduitkering gelegen zijn.

18.10.4 Aantasting van individueel dividend in een samenstel is in beginsel mogelijk

Dat de curatoren zich in de complexe *Air Holland*-casus niet tegen enkel de dividenduitkering mochten richten, wordt kortom verklaard door de zeer bijzonder omstandigheden van die zaak. Daarmee is naar mijn idee ook meteen de reikwijdte van het arrest gegeven. Daaruit kan uitdrukkelijk niet worden afgeleid dat dividend dat onderdeel is van een samenstel van rechtshandelingen nooit zelfstandig kan worden aangetast. Behoudens buitengewoon uitzonderlijke omstandigheden, dient het er mijns inziens voor gehouden te worden dat het bijzondere karakter van de dividenduitkering meebrengt dat deze rechtshandeling ook voor vernietiging in aanmerking komt als de uitkering onderdeel is van een samenstel van rechtshandelingen. Door de aantasting van de (individuele) uitkering zal in een groot aantal gevallen het door de crediteuren geleden nadeel kunnen worden weggenomen. Indien ten tijde van de uitkering het faillissement en een tekort daarin met een redelijke mate van waarschijnlijkheid waren te voorzien, kan het dividend met een beroep op de pauliana worden vernietigd.

18.11 Vernietiging van een samengestelde vermogensonttrekking?

18.11.1 Aantasting individuele uitkering niet altijd mogelijk of zinvol

Als aandeelhouders vermogen aan de vennootschap onttrekken door een samenstel van nauw verbonden rechtshandelingen, zal doorgaans het nadeel dat door de crediteuren wordt geleden ongedaan kunnen worden gemaakt door vernietiging van uitsluitend de formele uitkering. Niettemin kan de wijze waarop de samengestelde transactie is gestructureerd, ertoe leiden dat vernietiging van de individuele uitkering niet mogelijk of weinig zinvol is. Zo kan een samenstel van rechtshandelingen resulteren in een feitelijke vermogensonttrekking door een aandeelhouder, zonder dat daarbij gebruik wordt gemaakt van de formele uitkeringsmogelijkheden. In dat geval ontbreekt een individuele uitkeringshandeling om de pauliana tegen te richten. Als wél gebruik is gemaakt van een formele uitkering, bestaat de mogelijkheid dat aantasting daarvan een vordering op een niet kredietwaardige vennootschap oplevert. Hierdoor rijst de vraag of de pauliana, net als in de Verenigde Staten,⁹² tevens kan

⁹² Zie par. 6.4.3 over de consolidatie-doctrine bij toepassing van het *fraudulent transfer law*.

worden ingeroepen tegen het gehele samenstel van rechtshandelingen, als was er sprake van één rechtshandeling. Hierna zal op deze problematiek nader worden ingegaan aan de hand van een overnamestructuur waarin beide genoemde problemen zich kunnen voordoen: de *leveraged buyout*.

18.11.2 De problematische toepassing van de pauliana op de individuele stappen van een LBO

18.11.2.1 De stappen van een LBO

Zoals eerder aangegeven, bestaat een *leveraged buyout* doorgaans uit een aantal stappen: (i) het doelwit trekt bancaire financiering aan en verschaft in het kader daarvan zekerheden op haar activa, (ii) de koper richt een marginaal gekapitaliseerde acquisitievennootschap op die de aandelen in het doelwit verwerft, (iii) het doelwit hevelt het door haar aangetrokken vermogen over naar de acquisitievennootschap en (iv) de acquisitievennootschap wendt de verworven gelden aan voor de betaling van de koopprijs van de aandelen.⁹³ De effectuering van een LBO gaat kortom gepaard met een veelheid aan rechtshandelingen die nauw met elkaar verbonden zijn. Het netto resultaat van dit samenstel van rechtshandelingen is dat de vennootschap (tegen zekerheid) gelden heeft geleend, die zij vervolgens heeft doorbetaald aan de verkopende aandeelhouders. Materieel impliceert de LBO dus een vermogensonttrekking door aandeelhouders. Als de doelwitvennootschap enige tijd na de LBO faillieert, zal een curator zich de vraag stellen tegen welke rechtshandelingen hij de pauliana kan richten.

18.11.2.2 Aantasting betaling aan acquisitievennootschap niet zinvol

Op het eerste gezicht ligt het voor de hand dat de curator in een faillissement van de doelwitvennootschap zijn pijlen richt op de rechtshandelingen waarmee het door het doelwit aangetrokken vermogen is overgeheveld naar de acquisitievennootschap. Als deze overheveling de vorm had van een dividenduitkering, inkoop van eigen aandelen of geldlening, kan de curator deze rechtshandelingen mogelijk vernietigen. Indien de curator daarin slaagt, zal er echter weinig gewonnen zijn. De succesvolle vernietiging verplicht de acquisitievennootschap tot terugbetaling van het onttrokken vermogen. Dit vermogen heeft de acquisitievennootschap echter aangewend voor de betaling van de koopsom van de aandelen in het doelwit. De aandelen in de (inmiddels gefailleerde) doelwitvennootschap zijn doorgaans de enige activa van de acquisitievennootschap. De curator krijgt door een succesvolle aantasting daarom niets meer dan een vordering op een lege huls.

⁹³ Zie nader par. 2.5.1.

18.11.2.3 Aantasting betaling aan verkopende aandeelhouders niet mogelijk

Aangezien het aan de vennootschap onttrokken vermogen (via de acquisitievennootschap) aan de verkopende aandeelhouders is betaald, zal de curator bezien of hij de pauliana tegen de indirecte betaling aan de pre-LBO aandeelhouders kan richten. Deze bieden mogelijk wel verhaal. Wil de curator hierin succesvol zijn, dan zal hij echter een aanzienlijke horde moeten nemen, aangezien het vermogen weliswaar aan de doelwitvennootschap is onttrokken, maar niet rechtstreeks door de doelwitvennootschap aan de pre-LBO aandeelhouders is betaald. Het bedrag is immers eerst betaald aan de acquisitievennootschap, die het op haar beurt heeft aangewend om de koopsom voor de aandelen in het doelwit te voldoen. Er is in strikte zin dan ook geen sprake van een rechtshandeling verricht tussen de doelwitvennootschap en de verkopende aandeelhouders.

18.11.3 Vernietiging van het gehele samenstel?

De pauliana lijkt kortom geen significante rol te kunnen spelen bij de *ex post* normering van (het handelen van aandeelhouders ter zake van) LBO's, als deze gericht moet worden tegen de individuele rechtshandelingen van het samenstel.⁹⁴ Daarom dient de vraag zich aan of de pauliana ook kan worden ingeroepen tegen het gehele samenstel, als was er sprake van slechts één rechtshandeling. Naar Nederlands recht is niet duidelijk of een samenstel van rechtshandelingen voor vernietiging op grond van de pauliana in aanmerking komt. De wet biedt daarvoor geen aanknopingspunten en de Hoge Raad heeft zich over deze vraag nimmer in expliciete bewoordingen uitgelaten. Een aantal lagere rechters heeft de aantasting van een samenstel niettemin (impliciet of expliciet) aanvaard.⁹⁵

Westrik en Van Dooren hebben zich hard gemaakt voor de introductie van de mogelijkheid om de pauliana te richten tegen een samenstel van rechtshandelingen.⁹⁶ Zij betogen dat vanwege de toenemende complexiteit van juridische constructies ook een samenstel van rechtshandelingen voor vernietiging op grond van de pauliana in aanmerking dient te komen.

Zij overwegen: "Het ligt voor de hand, teneinde recht te doen aan het doel en de strekking van de Actio Pauliana – herstel van de boedel, teneinde benadeling van

94 Mogelijk kan de pauliana worden gericht tegen de bancaire kredietverlening en in het bijzonder de zekerheidsvertrekking ten behoeve van de banken. Dit valt echter buiten het bestek van dit onderzoek.

95 Zie Hof Leeuwarden 9 december 1998, *V-N* 1999/8.26, Rb. Groningen (vr) 27 april 2001, *V-N* 2001/32.28, Rb. Rotterdam 19 juli 2006, *JOR* 2006/255, en Rb. Almelo 9 februari 2011, *RI* 2011/55.

96 Westrik & Van Dooren 2011.

overige schuldeisers ongedaan te maken – om een ‘samenstel van rechtshandelingen’ van een passend antwoord te voorzien. Het verdient in dit licht aanbeveling om bij de beoordeling van een ‘samenstel van rechtshandelingen’ te abstraheren van de eisen van art. 42 Fw in die zin, dat een ‘samenstel’ als geheel en éénmalig (dus niet per afzonderlijke rechtshandeling) wordt getoetst aan de eisen van onverplichtheid, benadeling, causaal verband en wetenschap. Een ‘samenstel van rechtshandelingen’ dat de boedel benadeelt is als zodanig gelijk te stellen met een (één) benadelende rechtshandeling zoals bedoeld in art. 42 Fw.⁹⁷ (Onderstr. JB)

De auteurs menen dat bij de toepassing van de pauliana op een samenstel van rechtshandelingen, het gehele samenstel als één (fictieve) ‘rechtshandeling’ behandeld moet worden en dat die ‘rechtshandeling’ vervolgens zelfstandig getoetst dient te worden aan de vereisten van de paulianaregeling. Hierbij is dus niet relevant of de verschillende rechtshandelingen waaruit het samenstel bestaat, kwalificeren als verplicht of onverplicht en om niet of om baat. Evenmin is relevant of de individuele rechtshandelingen hebben geleid tot benadeling van crediteuren. Het gehele samenstel wordt slechts één keer tegen het pauliana-licht gehouden: het samenstel wordt aangemerkt als verplicht of onverplicht, als om niet of om baat en als benadelend of niet benadelend.

De benadering die Westrik en Van Dooren voorstaan, vertoont een hoge mate van gelijkenis met de Amerikaanse consolidatiedoctrine bij samengestelde *fraudulent transfers*.⁹⁸ Voor het onderhavige onderzoek is van belang of aanvaarding van een dergelijke regel tegemoet zou komen aan de hiervoor geschetste problematiek die opgeld kan doen bij samengestelde vermogensonttrekkingen door aandeelhouders. In hoofdstuk 6 is besproken dat de Amerikaanse consolidatiedoctrine in sommige gevallen leidt tot een gewrongen toepassing van het *fraudulent transfer law* op LBO’s. Hoewel de Nederlandse paulianaregeling niet gelijk is aan het Amerikaanse *fraudulent transfer law*, lijkt een geconsolideerde toepassing van de (faillissements)pauliana op LBO’s tot dezelfde problematiek aanleiding te geven. Ik werk dit hierna uit.

18.11.4 Consolidatie van een LBO bij toepassing van de pauliana?

18.11.4.1 Problematische kwalificatie van het samenstel

Als men de verschillende stappen van een LBO in onderlinge samenhang beschouwt, is geen andere conclusie mogelijk dan dat deze onlosmakelijk met elkaar zijn verbonden. Het is de bedoeling van partijen om door het samenstel van rechtshandelingen het eigendom van de aandelen in het doelwit te doen overgaan van de verkoper naar de koper, waarbij de koopprijs (mede) gefinancierd wordt door krediet dat door het doelwit (tegen zekerheden) wordt aangetrokken. Hoe dient dit

⁹⁷ Westrik & van Dooren 2011, p. 254.

⁹⁸ Zie daarover uitgebreid hoofdstuk 6.

samenstel te worden gekwalificeerd voor de toepassing van de pauliana? Mijns inziens is sprake van een onverplicht verricht samenstel, nu er voor alle betrokken partijen geen verplichting bestaat om in de LBO te participeren.

De vraag of er sprake is van een samenstel om niet of om baat, laat zich minder eenvoudig beantwoorden. Bezieet men de LBO vanuit het perspectief van de vennootschap, dan is verdedigbaar dat sprake is van een transactie om niet, nu de LBO resulteert in een vermindering van haar eigen vermogen ten behoeve van haar aandeelhouders, zonder dat daar enige prestatie tegenover staat.⁹⁹ Bezieet men de LBO echter vanuit het perspectief van de aandeelhouders die hun aandelen in het kader van de transactie verkopen, dan is wel degelijk sprake van een transactie om baat. De verkopende aandeelhouders hebben de onttrokken middelen immers ontvangen als koopprijs voor de door hen vervreemde aandelen. Ook de bank die de LBO heeft gefinancierd zal het samenstel beschouwen als een transactie om baat. Deze tegenstrijdigheid volgt uit het feit dat bij een LBO meer dan twee partijen betrokken zijn; door het consolideren van de transactie tot een fictieve ‘rechts-handeling’ tussen de vennootschap en de verkopende aandeelhouders, ontstaat een gewrongen toepassing van het leerstuk van de pauliana, dat immers op een tweepartijen-verhouding is toegesneden.

18.11.4.2 Gevolgen van de vernietiging van een LBO?

Consolidatie van een LBO bij toepassing van de pauliana roept daarnaast de vraag op wat precies de gevolgen (zouden moeten) zijn van een succesvolle vernietiging. In hoofdstuk 6 kwam reeds aan bod dat in de Verenigde Staten op dit punt geen duidelijkheid bestaat. Leidt aantasting van het samenstel (uitsluitend) tot een terugbetalingsverplichting voor diegenen die hun aandelen in het kader van de LBO hebben vervreemd? Dan zouden de gerestitueerde middelen ten goede komen aan alle crediteuren, dus ook de bank die de transactie heeft gefinancierd. Of dat redelijk is valt te betwijfelen, aangezien de bank doorgaans goed op de hoogte zal zijn geweest van de financieringsconstructie en haar implicaties voor de financiële gegoedheid van het doelwit, en de daaraan verbonden risico's in de voorwaarden van de kredietverstrekking heeft kunnen verdisconteren. Daarnaast kan men de vraag stellen of het redelijk is dat de nieuwe aandeelhouder, doorgaans de *private equity*-partij die een leidende rol in de financieringsconstructie heeft gehad, buiten schot blijft. Anders gezegd: wie is nu eigenlijk de werkelijke ‘ontvanger’ van het aan de vennootschap onttrokken vermogen? De aandeelhouders die het vermogen hebben ontvangen als koopprijs voor hun aandelen, of de nieuwe investeerder, die

⁹⁹ Vgl. de *fraudulent transfer*-regeling in de VS; LBO's worden doorgaans aangemerkt als *transfers* waarvoor de vennootschap geen *reasonably equivalent value* krijgt (zie hoofdstuk 6).

door tussenkomst van de acquisitievennootschap de onttrekking heeft bewerkstelligd en met de opbrengst daarvan de aandelen in het doelwit heeft gefinancierd?

Een andere mogelijkheid is dat een succesvolle vernietiging van het samenstel de vernietiging zou moeten meebrengen van *alle rechtshandelingen* waaruit het samenstel bestaat.¹⁰⁰ Dit zou betekenen dat de verkopende aandeelhouders weliswaar de door hen ontvangen koopprijs aan de vennootschap moeten betalen, maar dat ook de verkoop van de aandelen ongedaan wordt gemaakt en zij dus weer eigenaar worden van de door hen verkochte aandelen.¹⁰¹ Ook de rechtsgrond van de door de banken verstrekte leningen (en de in het kader daarvan verstrekte zekerheden) zou in dat geval komen te ontvallen. Het is de vraag of dit tot een redelijk resultaat leidt indien niet alle bij de LBO betrokken partijen wetenschap van benadeling hadden.

Dit punt raakt volgens mij aan de kern van het probleem: omdat het gevolg van een succesvol beroep op de pauliana vrij absoluut is (vernietiging), biedt de toepassing van dit leerstuk op samengestelde rechtshandelingen (zoals de LBO) de rechter onvoldoende vrijheid om bij de *ex post* beoordeling van de financieringsconstructie rekening te houden met de concrete omstandigheden van het geval, in het bijzonder als er meer dan twee partijen bij de transactie betrokken waren. Relevante omstandigheden zijn mijns inziens (onder meer) de rol die de verschillende partijen bij de samengestelde transactie hebben gespeeld, de wetenschap die deze partijen hadden van de financiële gevolgen van de transactie en het voordeel dat aan partijen is toegekomen door de transactie.

18.11.5 Een alternatief beoordelingskader voor samengestelde transacties?

Nu de toepassing van de pauliana op samengestelde vermogensonttrekkingen door aandeelhouders problematisch blijkt, rijst de vraag in welke sleutel dergelijke financieringsconstructies dan wél getoetst moeten worden. In hoofdstuk 19 zal daarom de blik worden gericht op de rol die de onrechtmatige daad speelt bij de bescherming van de vennootschapscrediteuren. Bezien zal worden of art. 6:162 BW de rechter beter in staat stelt om een samengestelde vermogensonttrekking, zoals een LBO, *ex post* te normeren.

100 Het is mij niet geheel duidelijk of Westrik en Van Dooren menen dat de aantasting van een samenstel resulteert in de ongedaanmaking van *alle* rechtshandelingen waar het samenstel uit bestaat, of in de ongedaanmaking van slechts die rechtshandelingen voor zover dat nodig is om het door de crediteuren geleden nadeel op te heffen; zie hun opmerkingen over de relatieve werking van de pauliana op pagina 253.

101 De waarde van die aandelen zal weliswaar in faillissement nihil zijn.

18.12 Conclusie

Het is onomstreden dat naast de regels vervat in boek 2 BW ook de (faillissements) pauliana de vrijheid van aandeelhouders begrenst om vermogen aan de vennootschap te onttrekken. Hoe een dividenduitkering in het systeem van art. 42 en 47 Fw moet worden ingepast, vindt echter noch in de jurisprudentie, noch in de literatuur eenduidige beantwoording. In dit hoofdstuk is betoogd dat de aan een dividenduitkering ten grondslag liggende besluiten kwalificeren als onverplichte rechtshandelingen om niet en daarom blootstaan aan vernietiging op grond van de pauliana indien de vennootschap ten tijde van de besluiten wist of behoorde te weten dat benadeling van schuldeisers daarvan het gevolg zou zijn. Voor vernietiging is geen wetenschap vereist aan de zijde van de aandeelhouder, en de wetenschap aan de zijde van de vennootschap wordt vermoed aanwezig te zijn geweest als de vennootschap binnen een jaar na de uitkering faillieert. Hieruit volgt dat een curator die een ongeoorloofd dividend van de aandeelhouders wil terugvorderen, meestal de pauliana zal willen invoeren en dus niet, of slechts subsidiair, zal ageren op grond van art. 2:216 lid 3 BW.

De dividenduitkering speelt niet zelden een rol in samengestelde transacties. Behoudens uitzonderlijke omstandigheden zal mijns inziens, ook als de uitkering is ingebed in een samenstel van onlosmakelijk met elkaar verbonden rechtshandelingen, de pauliana kunnen worden gericht tegen louter het dividend. Nu een dividenduitkering een op een in mindering komt op het eigen vermogen van de vennootschap zonder dat deze daarvoor iets terug krijgt, is het slechts in zeer uitzonderlijke omstandigheden denkbaar dat dit nadeel door de overige rechtshandelingen van het samenstel wordt gecompenseerd.

Tevens bestaat de mogelijkheid dat een samenstel van rechtshandelingen materieel kan worden gelijkgesteld met een vermogensonttrekking door aandeelhouders, zonder dat daarin gebruik is gemaakt van de formele uitkeringsmogelijkheden. Daarnaast is mogelijk dat door de wijze waarop een samenstel is gestructureerd, aantasting van louter de formele uitkering niet zinvol is. Daarom rijst de vraag of – net als in Amerika – de pauliana zich ook kan richten tegen het gehele samenstel, als was er sprake van slechts één rechtshandeling. Naast het feit dat de wet geen aanknopingspunten biedt voor een bevestigend antwoord, zou de introductie van een dergelijke doctrine onvoldoende tegemoet komen aan de bijzondere problematiek die opgeld kan doen bij samengestelde vermogensonttrekkingen door aandeelhouders. De pauliana lijkt niet erg geschikt om samengestelde vermogensonttrekkingen, waarin meer dan twee partijen een rol spelen, *ex post* te normeren.