

GESCHRIFTEN VANWEGE
DE VERENIGING CORPORATE LITIGATION 2017-2018

SERIE VANWEGE HET
VAN DER HEIJDEN INSTITUUT TE NIJMEGEN
ONDER REDACTIE VAN
PROF. MR. G. VAN SOLINGE
PROF. MR. M. VAN OLFFEN
PROF. MR. M.P. NIEUWE WEME
PROF. MR. C.D.J. BULTEN

DEEL 152

GESCHRIFTEN VANWEGE
DE VERENIGING CORPORATE LITIGATION
2017-2018

onder redactie van

MR. Y. BORRIUS

PROF. MR. DRS. I.S. WUISMAN

MR. DRS. A.R.J. CROISET VAN UCHELEN

PROF. MR. B. BIER

MR. DRS. A.J. WOLFS

MR. DR. E.C.H.J. LOKIN

 Wolters Kluwer

DEVENTER – 2018

Verkorte citeerwijze: Borrius e.a. (red.), *Vereniging Corporate Litigation 2017-2018* (VDHI nr. 152) 2018/[paragraafnummer]

Volledige citeerwijze: Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2017-2018* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 152), Deventer: Wolters Kluwer 2018

Omslagontwerp: Bert Arts bNO

ISBN 978 90 13 14956 2

ISBN 978 90 13 14957 9 (E-book)

NUR 827-715

© 2018, Van der Heijden Instituut, Nijmegen

Onze klantenservice kunt u bereiken via: www.wolterskluwer.nl/klantenservice.

Auteur(s) en uitgever houden zich aanbevolen voor inhoudelijke opmerkingen en suggesties. Deze kunt u sturen naar: boeken-NL@wolterskluwer.com.

Alle rechten in deze uitgave zijn voorbehouden aan Wolters Kluwer Nederland B.V. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Wolters Kluwer Nederland B.V.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h t/m 16m Auteurswet jo. Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht (www.reprorecht.nl).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en Wolters Kluwer Nederland B.V. geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Op alle aanbiedingen en overeenkomsten van Wolters Kluwer Nederland B.V. zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Wolters Kluwer Nederland B.V. U kunt deze raadplegen via: www.wolterskluwer.nl/algemene-voorwaarden.

Indien Wolters Kluwer Nederland B.V. persoonsgegevens verkrijgt, is daarop het privacybeleid van Wolters Kluwer Nederland B.V. van toepassing. Dit is raadpleegbaar via: www.wolterskluwer.nl/privacy-cookies.



NAVIGATOR

Mr. M.E.C. Lok¹

DIVI-DO, DIVI-DON'T, DIVIDENDGESCHILLEN

De botsing van het dividend met het vennootschappelijk belang

1 Inleiding

*“Sorry is the fool who trades his love for high-rise rent”.*²

In deze bijdrage wordt de vraag gesteld in hoeverre de beperkingen uit hoofde van het vennootschappelijk belang en/of de redelijkheid en billijkheid botsen met het winstrecht en het recht van de aandeelhouder om het eigenbelang na te streven bij winstbestemming. De wet geeft weliswaar een kader voor uitkering van dividend, maar in hoeverre is er daarbij ruimte voor het vennootschappelijk belang? Mag het belang van de vennootschap inboeten ten faveure van de wens om dividend uit te keren? En moet de bestuurder hieraan meewerken? In het hiernavolgende wordt getracht antwoord te geven op deze vragen. Deze bijdrage richt zich daarmee op de vennootschappelijke verhoudingen en *corporate governance* binnen de vennootschap in het kader van (de uitkering van) dividend.³

Waarom dividend? Een vereenvoudigde uitleg is de volgende. Aandeelhouders verstrekken kapitaal en lopen daarbij een risico dit kapitaal te verliezen als de vennootschap niet naar behoren functioneert. Juist omdat zij dat kapitaal verstrekken en bereid zijn risico te lopen, hebben zij recht op winst. De (weloverwogen) kans om in de toekomst dividenden te ontvangen maakt dat zij bereid zijn om de onderneming te financieren. In het Financieele Dagblad van 14 maart 2018 wordt de financiële topman van Jumbo Van Veen gequoteerd over een dividenduitkering van 40 miljoen: *“We kunnen dit goed uitleggen. [...] Het gaat niet om bestuurdersbeloningen, maar om een vergoeding voor risicodragend vermogen dat de familie ter beschikking stelt aan de onderneming.”* In werkelijkheid kan er natuurlijk een veelheid aan redenen zijn om te investeren, denk bijvoorbeeld aan de *social enterprise*. Het voorgaande uitgangspunt verklaart echter waarom dividend wordt

1 Mr. M.E.C. (Marjon) Lok is advocaat bij DVDW Advocaten.

2 Pearl Jam – Soon Forget.

3 Zaken waarbij vermogensrechtelijke geschillen doorwerken binnen de vennootschappelijke verhoudingen vallen onder de bevoegdheid van de Ondernemingskamer. Dat geldt niet ten aanzien van zuivere vorderingen tot vaststelling en uitkering van dividend die (in beginsel) van vermogensrechtelijke aard zijn. Daartoe dient de gewone civiele rechter. Zie bijvoorbeeld r.o. 3.11 in Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 1 april 2011, ARO 2011/64 (*SenseMakers*).

gezien als gerechtvaardigde onttrekking van vermogen, ook al verlaat het vermogen de onderneming. Er kan ook gekozen worden om de financiering voort te zetten door de winst niet uit te keren, maar te reserveren.⁴ Een conservatief reserveringsbeleid zien we vaak als voorkeursbeleid van meerderheidsaandeelhouders in grotere ondernemingen of bij familieondernemingen.

Zoals bij alle samenwerkingen het geval is en vooral waar het geld betreft, kunnen zich geschillen voordoen. In die genoemde grote onderneming kan bijvoorbeeld een *private equity* party gericht op winstmaximalisatie instappen. Ook kan er sprake zijn van een meerderheidsaandeelhouder die de minderheidsaandeelhouder verdrukt. In het familiebedrijf kan door vererving een roekeloze zoon of dochter de plaats innemen van een meer behouden ouder. Veranderende omstandigheden kunnen bestaande relaties eveneens op scherp zetten. Denk aan het ontstaan van financiële moeilijkheden bij één van de bestaande aandeelhouders, waardoor deze ineens belang krijgt bij kortetermijnliquiditeit. Of denk aan een echtelijke scheiding tussen aandeelhouders, waarbij slechts één van de twee met de onderneming verder zal gaan. Een consistent of zelfs kenbaar dividendbeleid bij een besloten vennootschap ontbreekt vaak.⁵ Het is ook bij de naamloze vennootschap niet altijd aanwezig. De vragen wie waar recht op heeft en of dit wel goed voor de onderneming is doen zich dan voor. Een vermogensrechtelijk twistpunt werkt door binnen de vennootschappelijke verhoudingen. De eens zo harmonieuze verhoudingen binnen de vennootschap worden verstoord en men wendt zich tot de rechter.

Vorig jaar deed zich een aardig voorbeeld hiervan voor in een Italiaanse familievete. Nog op 5 oktober 2017 wees de Ondernemingskamer het verzoek om een onderzoek in deze zaak af, maar het blijft niettemin een illustratief voorbeeld van dividendgeschillen die zich voor kunnen doen.⁶ Het ging hier om de vijfde generatie van de familie Pesenti, een gerenommeerde Italiaanse ondernemersfamilie die haar fortuin maakte in de cementindustrie. De vier kinderen (en de kleinkinderen) hadden zich daarbij in twee kampen verdeeld. Daarbij speelde onder meer de vraag of er niet veel meer dividend moest worden uitgekeerd. De indirecte dochteronderneming ontving namelijk na verkoop van een belangrijk activum een waarde van € 1,67 miljard. Eén van de twee kampen ontving in de hoedanigheid van bestuurder(s) bonussen van circa € 700.000 en inclusief de jaren daarvoor zelfs bijna € 110 miljoen. Het uit te keren dividend betrof echter niet meer dan € 22,9 miljoen. Dit deed de vraag rijzen of het uitkeren van een dergelijk laag dividend geoorloofd was.

4 M. Koelemeijer, 'Belonen van aandeelhouders: hoe verder met het dividendbeleid?', *TvOB* 2015-1, p.13.

5 De Nederlandse corporate governance code heeft als uitgangspunt dat beursgenoteerde vennootschappen een dividend- en reserveringsbeleid hebben. Dit vormt een separaat agendapunt op de algemene vergadering.

6 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 5 oktober 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:4042 (*Mazzoleni c.s./EFP*).

De vraag is relevant omdat deze vrijwel altijd rijst in het kader van dividendgeschillen. Tijd daarom voor een analyse van dividendgeschillen binnen de vennootschap.

In deze bijdrage komt eerst het recht op winst (par. 2) en het wettelijke kader van dividend (par. 3) aan bod. Daarna wordt de positie van het bestuur (par. 4) en vervolgens die van de aandeelhouders (par. 5) behandeld. Ten aanzien van het bestuur wordt gekeken naar diens wettelijke taak (par. 4.1) en de rol van het vennootschappelijk belang (par. 4.2) en de redelijkheid en billijkheid (par. 4.3). Vervolgens wordt de positie van de aandeelhouders behandeld en het recht van de aandeelhouder om het eigenbelang na te streven (par. 5.2). Er wordt in dat verband kort stilgestaan bij de politieke aandacht voor de aandeelhouder (par. 5.1). Ik ga daarna in op de wijze waarop het vennootschappelijk belang (par. 5.3) en de redelijkheid en billijkheid (par. 5.4) inkleuring kunnen geven aan dividendbesluiten van de aandeelhouder(s). Afsluitend wordt er nog kort stilgestaan bij de (overige) aansprakelijkheidsgronden (par. 6) en de onduidelijke verhouding tussen het tegenstrijdig belang en het goedkeuringsvereiste van het bestuur in de besloten vennootschap (par. 7). Ik concludeer dat zowel het bestuur als de aandeelhouders zich niet volledig kunnen verschuilen achter de wettelijke dividendbepaling omdat het vennootschappelijk belang en de redelijkheid en billijkheid wel degelijk een rol spelen (par. 8). De mate waarin dat geschiedt is afhankelijk van het aangewezen bevoegde orgaan en de omstandigheden.

2 Het recht op winst

“Do you know the only thing that gives me pleasure? It's to see my dividends coming in.”⁷

Noem de belangrijkste rechten van de aandeelhouder en het winstrecht zal altijd naar voren komen, naast het vergaderrecht en stemrecht. Dat past bij het oude beeld van de aandeelhouders die een zak geld overhandigen aan de bestuurders *‘to do their bidding’*.⁸ Dankzij uitspraken van de Hoge Raad en de Ondernemingskamer, weten we inmiddels dat het wat anders in elkaar steekt.⁹ Het bestuur richt zich niet (alleen) naar het belang van de aandeelhouders (het *shareholders model*), maar naar het eigenbelang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Dat belang wordt gevormd en ingekleurd door de belangen van alle betrokken (het *stakeholders model*), waaronder uiteraard ook het belang van de aandeelhouders. Dat betekent niet dat het vennootschappelijk belang niet parallel kan lopen aan het

7 J.D. Rockefeller.

8 Van Dale: gebod, bevel: do s.o.'s bidding iemands bevelen uitvoeren, (negatief) naar iemands pijpen dansen.

9 Bijvoorbeeld: HR 4 april 2014, NJ 2014/286, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*).

belang van de aandeelhouders, maar het betekent dat deze belangen ook (aanzienlijk) van elkaar kunnen afwijken.

Het winstrecht bestaat echter nog steeds en is ook in de wet verankerd. Daaruit volgt dat dit een niet te verwaarlozen facet van het vennootschappelijk belang vormt. In art. 2:105 lid 1 BW staat dat, voor zover de statuten niet anders bepalen, de winst van een *naamloze vennootschap* de aandeelhouders ten goede komt. Dat betekent dat de (individuele) aandeelhouders in beginsel meteen een op de wet gebaseerde, rechtstreekse vordering op de vennootschap hebben zodra de jaarrekening, en dus de winst, is vastgesteld. Er is dus wel een jaarrekening nodig waaruit blijkt dat dividend mogelijk is. Een voorafgaand uitkeringsbesluit is niet nodig,¹⁰ al zal er voorafgaand aan de uitkering wel rekening moeten worden gehouden met nadelige ontwikkelingen na de balansdatum.¹¹ Tenzij de statuten anders bepalen, hebben de algemene vergadering en het bestuur verder geen duidelijke rol bij de winstbestemming. De mogelijkheid om winst te reserveren moet daarom in de statuten zijn gecreëerd, wil reservering mogelijk zijn.¹² Geen van de aandeelhouders kan geheel worden uitgesloten van het delen in de winst (art. 2:105 lid 9 BW). In de naamloze vennootschap bestaan daarom geen winstrechtloze aandelen. Het recht op winst van de aandeelhouders in de naamloze vennootschap staat derhalve voorop.

Bij de besloten vennootschap is in art. 2:216 lid 1 BW vastgelegd dat niet de individuele aandeelhouders, maar de algemene vergadering bevoegd is tot bestemming van de winst én tot het vaststellen van uitkeringen. Bij de besloten vennootschap kan, in tegenstelling tot bij de naamloze vennootschap, wel worden gekozen voor winstrechtloze aandelen (art. 2:216 lid 7).¹³ Het winstrecht wordt niettemin ook bij de besloten vennootschap nog steeds gezien als belangrijk onderdeel van het aandeelhouderschap. Een statutenwijziging die afbreuk doet aan het winstrecht kan daarom ook niet tegen de wil van de betreffende aandeelhouder plaatsvinden. De aandeelhouder moet instemming verlenen als zijn of haar winstrecht wordt aangetast. Ook hierdoor wordt het recht op winst van de

10 Hof Amsterdam 4 juni 1954, *NJ* 1956/322 (*Haefden/Patricia*); Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ila* 2012/188 (art. 2:105 BW).

11 Asser 2-*I** De rechtspersoon, 602 Winstverdeling NV. “Denk in dit verband aan ontwikkelingen na de balansdatum waaromtrent informatie in de overige gegevens moet worden opgenomen (art. 2:392 lid 1 onder g BW).”

12 Bij de besloten vennootschap is het uitgangspunt dat bij de berekening van de uitkering de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt niet meetellen tenzij statuten anders bepalen. Bij de naamloze vennootschap tellen de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt, juist wel mee, tenzij bij de statuten anders is bepaald.

13 Stemrechtloze aandelen zijn ook mogelijk, maar die kunnen niet ook nog worden uitgesloten van het recht op uitkering (art. 2:228 lid 5 BW en art. 2:190 BW). Het is het een of het ander.

aandeelhouders benadrukt. Naast het wettelijke winstrecht, kan er sprake zijn van statutaire¹⁴ of contractuele¹⁵ winstrechten. Ook kunnen anderen dan aandeelhouders recht hebben op winst. Houders van winstbewijzen zijn hier een voorbeeld van.¹⁶

Kortom: het winstrecht vormt een belangrijk onderdeel van de vennootschap en kan statutair en contractueel nader worden vormgegeven.

3 Het wettelijke kader van dividend

3.1 Wettelijk kader bij de naamloze vennootschap

Uitkering door de naamloze vennootschap kan volgens art. 2:105 BW alleen plaatsvinden voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de volgens wet of statuten verplichte reserves (lid 2). Uit de jaarrekening moet blijken dat uitkering geoorloofd is. Tussentijdse uitkering kan plaatsvinden (i) als de statuten dit toelaten; (ii) als blijkt een tussentijdse vermogensopstelling is voldaan aan het vereiste van art. 2:105 BW lid 2 BW; en (iii) deze vermogensopstelling betrekking heeft op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor de maand waarin het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt (lid 4).¹⁷ Na de

14 Regelmatig is er een statutaire regeling waarbij na een te bepalen reservering eerst een bepaald deel van de winst toekomt aan de preferente aandeelhouders ter hoogte van een bepaald percentage van de nominale waarde, het gestorte bedrag of de stand van de agioreserve, waarna de winstgerechtigden kunnen worden voldaan: art. 2:96a en 206a BW. Deze aandeelhouders delen vaak niet mee met het eventuele restant. Dit kan overigens wel: winstdelend preferent. Er kan ook een recht op uitkering bestaan waarbij de vorige jaren in acht worden genomen toen nog niet kon worden uitgekeerd: cumulatief preferent. Zie P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013, 16^e druk, alinea 39, p. 148-150. Het restant staat vervolgens ter beschikking van de algemene vergadering. Asser/Maeijer & Kroeze 2-*J** 2015/602. Er kan ook sprake zijn van bijzondere winstrechten zoals uit deelnemingen. Bij de vennootschap is het uitgangspunt dat aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen zijn verbonden (art. 2:92 BW/art. 2:201 BW). De wet schrijft echter niet dwingend voor dat aan aandelen van dezelfde soort altijd in omvang gelijke aanspraken op dividend moeten zijn verbonden. Een statutaire afwijking mag en is niet beperkt tot aandelen van een bepaalde soort, mits deze regeling geen schending oplevert van het gelijkheidsbeginsel. HR 14 december 2007, *NJ* 2008/105, m.nt. J.M.M. Maeijer (*DSM*).

15 Contractueel kunnen er tantièmes met bestuurders en commissarissen worden afgesproken. Ook het personeel kan recht hebben op winstdeling. Als deze rechten samenhangen met loon/honorarium verlagen ze het jaarresultaat en is er geen sprake van uitkering van vastgestelde winst. Hof 's-Hertogenbosch 5 november 1970, *NJ* 1971/206 (*Rutrico*). Asser/Maeijer & Kroeze 2-*J** 2015/602.

16 M. Koelemeijer, 'Belonen van aandeelhouders: hoe verder met het dividendbeleid?', *TvOB* 2015-1, p.14.

17 Er moet gebruik worden gemaakt van in het maatschappelijke verkeer aanvaardbare waarderingmethoden. De wettelijke en statutaire reserves moeten genoemd worden. De opstelling moet binnen acht dagen na bekendmaking van het besluit tot uitkering bij het handelsregister worden neergelegd.

vaststelling van de jaarrekening of de tussentijdse vermogensopstelling, kan de uitkering plaatsvinden door de vennootschap (lid 3). Het bestuur – als vertegenwoordiger van de vennootschap – draagt zorg voor die uitkering.

Zoals gesteld hebben individuele aandeelhouders in beginsel meteen een rechtstreekse vordering op de vennootschap zodra de jaarrekening is vastgesteld. In de statuten wordt vaak echter (het orgaan van) de algemene vergadering aangewezen als de partij die gaat over de winstbestemming en uitkering. De algemene vergadering moet dan een besluit tot de winstbestemming nemen binnen de grenzen van art. 2:105 BW. Voor zover vrij uitkeerbaar mag de algemene vergadering in beginsel vrijelijk besluiten tot uitkering of reservering. Ook kan er worden besloten of statutair worden vastgelegd dat de opeisbaarheid van dividend pas op een later moment ingaat. Hoewel ook hiervan kan worden afgeweken, geldt dat in beginsel alleen beursgenoteerde vennootschappen formeel een dividend- en reserveringsbeleid dienen te bepalen. Het uitgangspunt is dat het bestuur en de raad van commissarissen zich aan dit beleid moeten houden.¹⁸

Vindt de uitkering plaats terwijl niet aan de toets van art. 2:105 lid 2 en 4 BW is voldaan, dan is de aandeelhouder of andere winstgerechtigde die wist of behoorde te weten dat de uitkering niet geoorloofd was, verplicht om de ontvangen uitkering terug te betalen aan de vennootschap (art. 2:105 lid 8). Ook bij de tussentijdse uitkering geldt dat als de uitkering plaatsvindt terwijl niet aan de vereisten voor tussentijdse uitkering is voldaan, de uitkering moet worden terugbetaald door de aandeelhouder of andere winstgerechtigde die wist of behoorde te weten dat de uitkering niet geoorloofd was.

3.2 Wettelijk kader bij de besloten vennootschap

De algemene vergadering van de besloten vennootschap is blijkens de wet bevoegd tot bestemming van de winst én tot het vaststellen van uitkeringen. Besluit de algemene vergadering om de winst te bestemmen voor uitkeringen, dan strekt dit besluit tot zowel winstbestemming als uitkering van de winst. Ook bij de besloten vennootschap geldt dat voor de bestemming van de winst, gekeken wordt naar de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald. De statuten kunnen eveneens de bevoegdheden tot bestemming van de winst en het vaststellen van uitkeringen beperken of zelfs toekennen aan een ander orgaan. Onder 'orgaan' valt – naast de algemene vergadering – ook de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van bestuur en raad van commissarissen (art. 2:189a BW).

¹⁸ Hieronder valt de hoogte en bestemming van reservering, de hoogte van dividend en de dividendvorm. Zie art. 4.1.3 (agenda algemene vergadering) van de Herziane Nederlandse corporate governance code 2016.

Uitkering door de besloten vennootschap van winst¹⁹ kan jaarlijks en tussentijds plaatsvinden voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.²⁰ Deze voorwaarde (op zichzelf gezien) is minder vergaand dan bij de naamloze vennootschap. Er is wel sprake van een wat vreemde situatie. Als er wel wettelijke en/of statutaire reserves zijn, dan is de uitkering daardoor en daarmee gelimiteerd. Als er echter geen wettelijke²¹ of statutaire reserves zijn, dan mag worden uitgekeerd tot elk bedrag mits aan de overige vereisten wordt voldaan, zelfs als dat leidt tot een negatief eigen vermogen.²² Nu binnen de besloten vennootschap veelal kan worden geregeld dat er geen sprake is van wettelijke of statutaire reserves, leidt dit verschil niet tot onoverkomelijke problemen bij aandeelhouders die willen uitkeren.²³ Wel betekent dit dat kan worden georganiseerd dat de vennootschap leeg wordt achtergelaten. De wettelijke vereisten voor uitkering bieden maar beperkt bescherming hiertegen.

Bij de besloten vennootschap doet zich bovendien een belangrijke wettelijke beperking voor sinds 1 oktober 2012. Een uitkeringsbesluit heeft *geen gevolgen* zolang het bestuur niet (impliciet²⁴ of uitdrukkelijk) goedkeuring heeft verleend. Het bestuur weigert die goedkeuring *slechts* als het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien – op het moment van goedkeuring – dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Geeft het bestuur geen goedkeuring, terwijl niet aan het voorgaande is voldaan, dan treedt zij volgens de wetgever buiten zijn bevoegdheid:

*“Weigert het bestuur de goedkeuring terwijl er geen enkele aanwijzing is voor betalingsonmacht, dan treedt het bestuur buiten zijn bevoegdheid. Bij weigering van de goedkeuring zal het bestuur doorgaans op basis van beschikbare informatie over de financiële positie van de vennootschap tot het besluit zijn gekomen. Van het buiten de bevoegdheid treden zal dan ook niet snel sprake zijn, temeer nu de wettelijke regeling van bestuurders verwacht dat zij zorgvuldigheid betrachten bij de uitkeringstest en zo nodig het belang van de schuldeisers van de vennootschap laten prevaleren boven dat van de aandeelhouders.”*²⁵

19 Deze regels zijn niet van toepassing op uitkeringen in de vorm van aandelen in het kapitaal van de vennootschap of bijschrijvingen op niet volgestorte aandelen. Zie art. 2:216 lid 11 BW.

20 Hier geldt derhalve *niet* het gestorte, opgevraagde kapitaal vermeerderd met reserves.

21 Art. 2:373 lid 4 BW; R. Fluit, ‘Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur’, *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 7.

22 MvT, *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 29, 30.

23 Wettelijke reserves kunnen in beginsel worden omgezet in kapitaal. Statutaire reserves kunnen door een statutenwijziging worden opgeheven. De besloten vennootschap kan de omgezette of opgeheven reserves vervolgens uitkeren.

24 Door betaalbaarstelling.

25 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, 32426, E.

Geeft het bestuur toch goedkeuring en kan de vennootschap vervolgens haar opeisbare schulden niet voldoen, dan zijn de bestuurders (en feitelijk bestuurders) hoofdelijk verbonden voor het door de uitkering ontstane tekort en de wettelijke rente daarover. Deze niet verrekenbare vordering omvat maximaal het bedrag of de waarde van de uitkering vermeerderd met de wettelijke rente.²⁶ Voorwaarde voor aansprakelijkheid is wel dat de bestuurders – op het moment van uitkering – wisten of hadden moeten voorzien dat dit zou gebeuren (art. 2:216 lid 3 BW). Er bestaat derhalve een zeer beperkte weigeringsgrond. Daarbij merk ik op dat het bestuur bekend behoort te zijn met de rechten en verplichtingen van de vennootschap en dat financiële verplichtingen veelal niet onverwacht zijn of behoren te zijn. Wordt deze wetenschap aangenomen, dan is de bestuurder alleen niet verbonden als hij *bewijst* dat het niet aan hem te wijten is dat de vennootschap de uitkering heeft gedaan (op zijn minst een schriftelijke, goed gemotiveerde tegenstem) én dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.

Keurt het bestuur dit uitkeringsbesluit niet goed, dan hebben aandeelhouders in beginsel de bevoegdheid bestuurders te benoemen, te schorsen en te ontslaan (art. 2:132 BW/art. 2:242 BW en art. 2:134 BW/art. 2:244 BW). Dat recht heeft de algemene vergadering in beginsel altijd. De wet noopt de aandeelhouders echter ook tot terughoudendheid. Aandeelhouders (of winstgerechtigden) die de uitkering ontvangen terwijl zij ook van de hoed en de rand weten of behoren te weten, zijn eveneens gehouden tot vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan.²⁷ Dit risico zal vooraf wellicht een afschrikwekkende werking hebben en ook de aandeelhouders tot terughoudendheid nopen. Achteraf zal het ongetwijfeld niet bijdragen aan de verhouding tussen aandeelhouders en bestuur. Volgens de Kamerstukken wordt door deze aansprakelijkheid een aandeelhouder bij de besluitvorming over de winstbestemming aangemoedigd om de belangen van de crediteuren in ogenschouw te nemen. Daarmee zou de bewaking van het belang van de vennootschap om haar schulden te kunnen voldoen niet helemaal worden overgelaten aan het bestuur. Zonder dat dit overigens zou afdoen aan de verantwoordelijkheid van het bestuur.²⁸

26 Nadere MvA, *Kamerstukken I 2011/12*, 31058, E, p. 15; R. Fluit, 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur', *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 7.

27 Ten hoogste van het ontvangen bedrag of waarde en wettelijke rente daarover. Als de bestuurders het tekort al hebben voldaan, moet de vergoeding aan de bestuurders worden terugbetaald, naar evenredigheid van het gedeelte dat door iedere bestuurder is voldaan.

28 *Kamerstukken I 2011/12*, 31058, C, p.11. Zie voor regresrechten van bestuurders ook: B. Bier, 'Het verleden, heden en de toekomst van de kapitaalbescherming', in T.P. van Duuren & B. Bier, *De vereenvoudigde B.V.* (preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht'), Deventer: Kluwer 2006, p. 181-283.

3.3 Nadere invulling goedkeuringsvereiste en aansprakelijkheid bij de besloten vennootschap

Het goedkeuringsvereiste verdient nadere aandacht, omdat hiermee een bijzondere bevoegdheid en verplichting aan het bestuur wordt toebedeeld die niet volledig lijken te passen binnen de overige taken van het bestuur. De wijze waarop het bestuur dit goedkeuringsrecht uitoefent is daarom relevant.

Het bestuur dient kort gezegd rekening te houden met de liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit van de vennootschap.²⁹ De Kamerstukken en bijlagen bij de Flexwet geven de bestuurders van de besloten vennootschap houvast. De Notitie Uitkeringstoets van de Werkgroep Fiscaal Jaarrapport in de bijlagen van de Kamerstukken biedt nadere handvatten voor de berekening van een toelaatbaar dividend.³⁰ Eerst dient te worden gekeken naar de continuïteitsveronderstelling. Hieronder valt de winst in vorige jaren en de verwachtingen voor de toekomst. De Notitie noemt bijvoorbeeld vaste aflossingsverplichtingen, aanwijzingen dat crediteuren niet zullen voldoen, negatieve operationele kasstromen, waardedalingen van activa die kasstroom generen en de (on)mogelijkheid om financiële middelen aan te trekken. Ook wordt er gekeken naar lopende procedures, wetswijzigingen en wijzigingen in sleutelposities, verlies van afzetmarkt of klanten en personeelsproblemen. Is bijvoorbeeld voorzienbaar dat de vennootschap na het doen van de uitkering binnen afzienbare tijd voldoet aan de wettelijke vereisten voor surseance (of faillissement), dan is de uitkering niet toegestaan.³¹ Toekomstige, in redelijkheid voorzienbare inkomsten, kunnen bij deze afweging worden betrokken. Vervolgens worden er handvatten gebonden voor het bepalen van de uitkeringsruimte, waarbij met name naar de *quick ratio* en de operationele kasstroom moet worden gekeken. Voorts moet nog rekening worden gehouden met voorzienbare grote uitgaven, aflossingsverplichtingen en kostenposten na balansdatum. Dit alles moet worden betrokken en vertaald binnen het kader van de vraag: kan de vennootschap na de uitkering haar opeisbare schulden voldoen?

De uitkeringstest kijkt in beginsel niet langer dan een jaar vooruit.³² Er kunnen omstandigheden zijn die een langere termijn rechtvaardigen. Als voorbeelden worden genoemd: een voorzienbare belastingschuld anderhalf jaar na uitkering of een noodzakelijke vervanging van een machine twee jaar na de uitkering. Een en

²⁹ Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 30 en 71.

³⁰ Notitie uitkeringstest, Bijlage Kamerstukken I 2011/12, 31058, C.

³¹ MvT, Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 30, 32, 70 en 71; Kamerstukken I 2011/12, 31058, E, p. 15. R. Fluit, 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur', *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 8 en 9 en verwijzingen daarin naar eerdere auteurs die hun visie op dit punt hebben verstrekt. Het gegeven dat er geen faillissement of surseance volgt betekent niet dat er niet aan de vereisten voor aansprakelijkheid ex art. 2:216 BW is voldaan. Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*PMR/De Bruijn*).

³² Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 30 en 71.

ander is afhankelijk van de aard, activiteiten en omvang van de onderneming. Als verplichtingen concreet voorzienbaar zijn op een termijn van bijvoorbeeld twee jaar, dan moet het bestuur die verplichtingen ook betrekken. Ook al is het uitgangspunt dat er (slechts of zelfs niet meer) een jaar vooruit wordt gekeken. Het bestuur dient namelijk alle beschikbare informatie te betrekken.

Ondanks de ogenschijnlijke eenvoudige plicht van het bestuur goed te keuren tenzij daarna betalingsonmacht bestaat, is het lang niet duidelijk waar de grens ligt en hoe lang de vennootschap door moet kunnen blijven gaan met het betalen van schulden. Op een gegeven moment kan er naar mijn mening redelijkerwijs geen verband meer aanwezig worden geacht tussen het wel of niet kunnen betalen van crediteuren en het doen van een uitkering. Dat is relevant, want de aansprakelijkheid van bestuur (en aandeelhouders) is alleen voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan. In de parlementaire geschiedenis wordt gesteld dat een bestuurder zich van aansprakelijkheid kan bevrijden door aan te tonen dat het onbetaald blijven van een verplichting niet het gevolg is van een onzorgvuldig uitkeringsbesluit, maar van een externe omstandigheid die ten tijde van de uitkering nog niet voorzienbaar was, zoals het wegvallen van een belangrijke klant.³³ Dat lijkt mij niet juist. Er wordt blijkens de tekst van art. 2:216 BW namelijk geen causaal verband vereist tussen de betalingsonmacht, het vaststellen van de wetenschap en de aansprakelijkheid zelf. De wet verwijst enkel naar de situatie *dat* de vennootschap *na* uitkering de opeisbare schulden niet kan voldoen.³⁴ Het woord '*na*' is tijdsgebonden en betekent niet hetzelfde als '*door*', dat causaliteit impliceert. Dat is ook logisch. Als de vennootschap *om welke reden dan ook* na uitkering niet in staat is haar schuldeisers te voldoen en dat tevens voorzienbaar was, dan is het niet gek te bedenken dat er misschien sowieso geen dividend had moeten worden uitgekeerd. Kennelijk om buitenproportionele gevolgen te voorkomen, is er gekozen voor causaal verband bij de vaststelling van het bedrag waarvoor men aansprakelijk is, als de aansprakelijkheid eenmaal is vastgesteld.

Het feit dat de betalingsonmacht niet het directe gevolg is geweest van de uitkering, is dus alleen van belang bij de berekening van het terug te betalen bedrag en kan niet als verweer worden gebruikt bij de vaststelling van een situatie als bedoeld in art. 2:216 lid 3 BW zich voordoet. Het wetenschapsvereiste vereist niet dat voorzienbaar is dat de uitkering *resulteert* in het niet kunnen voldoen van opeisbare schulden, maar brengt mee dat als voorzienbaar is dat de vennootschap met betalingsonmacht wordt geconfronteerd, er sowieso geen uitkeringen mogen worden gedaan. Dit met het

33 *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 3, p. 32 en 33. Dit lijkt niet te zijn gesteld in het kader van het wetenschapsvereiste van lid 3.

34 Er bestaat wel een causaal verband tussen de wetenschap op het moment van uitkering en de aansprakelijkheid. Alleen de bestuurders die wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien dat de vennootschap na een uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden zijn hoofdelijk verbonden jegens de vennootschap voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan.

oog op de bescherming van crediteurenbelangen. In de parlementaire geschiedenis staat dan ook:

*“Dit sluit aan bij het uitgangspunt van de voorgestelde regeling dat de schuldeisers van de vennootschap niet mogen worden benadeeld door uitkeringen aan aandeelhouders. Wanneer het belang van de aandeelhouders botst met het belang van de schuldeisers, gaat het belang van de laatste groep voor”.*³⁵

Het causaal verband kan natuurlijk wel een rol spelen bij het beoordelen van de voorzienbaarheid. Stel dat het bestuur met enige zekerheid weet dat er een schuld zal ontstaan over vijf jaren. Het bestuur moet deze omstandigheid dan betrekken. Tenzij in redelijke mate voorzienbaar is dat de onderneming op kortere termijn feitelijk in insolventie zal komen te verkeren of de voorgenomen uitkering (vanwege eenmalig succes) buitensporig hoog is, wordt de weging van dit soort omstandigheden door het bestuur een louter theoretische exercitie. Mijns inziens kan het gebrek aan causaal verband onder omstandigheden aanleiding zijn of meewegen bij een besluit tot matiging of vermindering door de rechter.³⁶

Het bestuur weigert volgens de wet goedkeuring als *op het moment van de goedkeuring* bekend of voorzienbaar is dat daarna opeisbare schulden niet meer kunnen worden voldaan. Het bestuur is vervolgens alleen aansprakelijk als *op het moment van uitkering* datzelfde voorzienbaar was. Daar zit ruimte tussen, omdat de omstandigheden in de tijd tussen goedkeuring en uitkering aanzienlijk kunnen veranderen. Volgens de Kamerstukken betekent dit dat het bestuur uitsluitend goedkeuring kan geven onder de voorwaarde dat op het moment van uitkering de betalingsonmacht zich niet zal voordoen.³⁷ Het verschil in toetsingsmoment betekent ook dat het bestuur in goed vertrouwen mag goedkeuren, maar vervolgens – door verslechterende omstandigheden – niet meer mag uitkeren. Zelfs als er geen voorbehoud is opgenomen in het goedkeuringsbesluit, volgt naar mijn mening uit art. 2:216 BW dat niet mag worden uitgekeerd als ten tijde van de uitkering blijkt dat niet (meer) aan de wettelijke toets wordt voldaan.³⁸

Andersom is de situatie minder goed denkbaar. Als de omstandigheden ten tijde van het goedkeuringsbesluit slecht zijn, dan had het goedkeuringsbesluit niet moeten worden genomen, ook al zou de uitkering zelf – door verbeterde omstandigheden – niet tot aansprakelijkheid leiden. Het zal voor een belanghebbende echter lastig zijn

³⁵ *Kamerstukken I 2011/12, 31058, 32426, E, p. 11.*

³⁶ Als het tekort vanwege de uitkering niet bekend is kan de rechter bepalen dat een staat hiervan wordt opgemaakt (art. 2:248 lid 5, titel 6, boek 2 Rv).

³⁷ *Kamerstukken I 2011/12, 31058, 32426, E, p. 11.*

³⁸ Zo ook bijvoorbeeld: I.C.P. Groenland, ‘Uitkeren aan aandeelhouders, (hoe) kunnen we dat doen?’, *Onderneming en Financiering*, afl. 4, 2012. Zie voor complicaties aangaande een toets op het moment van uitkering: W.J.M. van Veen, ‘Controverses rond bestuurdersaansprakelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2013/80.

een rechter te overtuigen dat het goedkeuringsbesluit niet genomen had moeten worden als duidelijk is dat (door verbeterende omstandigheden) de vennootschap ook na de goedkeuring de opeisbare schulden kan voldoen. Het zal dan ook lastig zijn een rechtens te respecteren belang aan te tonen. Het verschil in toetsingsmoment (goedkeuring en uitkering) betekent dat er eigenlijk altijd een nieuwe analyse moet worden gedaan op het moment van uitkering en dat de uitkomst van de zelfstandige analyse mogelijk minder aanvaardbaar is voor de winstgerechtigden. Het verdient de voorkeur om bij wijzigende omstandigheden een nieuw goedkeurings- of weigeringsbesluit te nemen. Raadzaam is daarom de goedkeuring onder voorwaarden te doen. Als eenmaal de goedkeuring is gegeven, is de uitkering op het moment van betaalbaarstelling opeisbaar.

In het geval van een geschil tussen bestuur en aandeelhouders zou het bestuur de uitkering kunnen opschorten als de vennootschap na uitkering in betalingsonmacht zou komen te verkeren. Het bestuur kan ook overwegen daarvoor of tegelijkertijd de aandeelhouders concreet te informeren en te motiveren waarom het voorzienbaar is dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met betaling van opeisbare schulden. Dit met het oog op art. 2:216 lid 3 BW en risicobeperking. Enerzijds om een prikkel aan de aandeelhouders te geven om de uitkering niet af te dwingen; anderzijds om zoveel mogelijk het recht op terugbetaling veilig te stellen, mocht het bestuur moeten uitkeren en later worden aangesproken. De aangesproken bestuurder kan in dat geval mogelijk de aandeelhouders aanspreken. De vennootschap kan wellicht ook de aandeelhouders aanspreken ter *voorkoming* van bijvoorbeeld een faillissement, waardoor het risico op bestuurdersaansprakelijkheid vanwege onterechte uitkering van dividend eveneens wordt beperkt. De voorzienbaarheid zijdens de aandeelhouder wordt blijkens de tekst van dit wetsartikel namelijk ook getoetst op het moment dat zij de uitkering ontvangen.³⁹ De Kamerstukken vermelden: “*Laat het bestuur na de aandeelhouders te informeren, dan concentreert de aansprakelijkheid zich op het bestuur. Hierin zit voor het bestuur een extra prikkel om wetenschap van benadeling met de aandeelhouders te delen.*”⁴⁰

39 In art. 216 lid 3 BW staat in dat verband: “*Degene die de uitkering ontving terwijl hij wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden is gehouden tot vergoeding van het tekort dat door de uitkering is ontstaan, ieder voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering, met de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering. Indien de bestuurders de vordering uit hoofde van de eerste zin hebben voldaan, geschiedt de in de vierde zin bedoelde **vergoeding aan de bestuurders**, naar evenredigheid van het gedeelte dat door ieder der bestuurders is voldaan*”.

40 Kamerstukken I 2011/12, 31058, 32426, E, p. 11. De Kamerstukken gaan overigens uit van mededeling door het bestuur aan de aandeelhouders voordat het uitkeringsbesluit wordt genomen, terwijl er in mijn bijdrage juist wordt gesproken over mededeling na uitkering/goedkeuringsbesluit en voor de uitkering zelf.

Na het informeren van de aandeelhouders kan het bestuur (of een aandeelhouder) in rechte een reeds gegeven goedkeuringsbesluit trachten aan te tasten en/of het oorspronkelijke uitkeringsbesluit trachten aan te tasten op grond van de redelijkheid en billijkheid. Eventueel kan subsidiair een voorschot of financieringsgarantie van aandeelhouders worden gevraagd tot vergoeding van het tekort dat door uitkering is ontstaan ter hoogte van het bedrag dat de aandeelhouders zouden ontvangen vermeerderd met rente, al zal hier niet snel mee worden ingestemd.

4 Winstuitkering en het bestuur

“According to economic theory, it only makes sense to pay dividends if a company can't figure out anything better to do with its cash.”⁴¹

Hoewel winstbestemming meestal begint bij de aandeelhouders of de algemene vergadering, zal ik in deze bijdrage eerst het bestuur behandelen. De bijdrage richt zich namelijk ook op het vennootschappelijk belang en het bewaken van dat belang dient in eerste plaats te gebeuren door het bestuur.

4.1 De wettelijke taak van het bestuur

De vennootschap wordt gezien als een zelfstandig rechtssubject met een eigen rechtssfeer en eigen rechten en plichten.⁴² Het bestuur bepaalt het beleid en strategie van de vennootschap. Beleid en strategie zijn zelfs voorbehouden aan het bestuur (eventueel onder toezicht van de raad van commissarissen).⁴³ Het bestuur is wel verplicht tot interne en externe risicobeheersing en tot verantwoording achteraf.⁴⁴ Het bestuur is ook wettelijk verplicht tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. De bestuurders richten zich bij het vervullen van die taak naar het genoemde belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (art. 2:129 BW/art. 2:239 lid 5 BW).

Wat het eigenbelang van de vennootschap precies inhoudt is lastig vast te stellen en hangt af van de omstandigheden van het geval. Daarbij zal de continuïteit van de vennootschap een belangrijke rol spelen. De Hoge Raad heeft beslist dat als er sprake is van een onderneming, het vennootschapsbelang dan in de regel vooral wordt bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van de onderne-

41 Carolyn Hill. www.etf.com/sections/blog/11398-placeholder-ch-blog.html?nopaging=1.

42 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 8 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5049 (*ZED+*); HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*).

43 HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 (*ABN Amro*); HR 9 juli 2010, *JOR* 2010/228, m.nt. Van Ginneken (*ASMT*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (*Akzo-Nobel*). Zie voor samenvatting van deze uitspraak: www.dvdw.nl/nl/actueel/2017/7/7/de-overname-strijd-bij-akzonobel/.

44 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (*AkzoNobel*).

ming.⁴⁵ De vraag is natuurlijk wie of wat bepaalt wat succes is. Een leidraad daarbij kan zijn *het doel* van de onderneming, waarbij niet alleen wordt gekeken naar de oorspronkelijke uitgangspunten en afspraken, maar ook naar het gevoerde beleid en de huidige koers en strategie. Duidelijk mag zijn dat het spectrum van succes breed kan zijn: van *social enterprise* waarbij overleven al succes kan zijn, naar een op winstmaximalisatie gerichte *venture*.

Het belang bestaat in ieder geval uit diverse facetten, waaronder bijvoorbeeld de belangen van werknemers, leveranciers, financiers, de maatschappij en niet in de laatste plaats ook de (individuele en gezamenlijke) aandeelhouders (het *stakeholders model*). Daarnaast speelt, zoals vermeld, het daadwerkelijk uitgedragen beleid een rol, evenals de mate waarin bestuur en aandeelhouders zich hebben gecommitteerd aan dat beleid. Naast de betrokken belanghebbenden en het beleid, kunnen ook de inhoud en vormgeving van de betrokken rechtsverhoudingen een rol spelen bij de invulling van het vennootschappelijke belang. Bij een jointventurevennootschap bijvoorbeeld wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking. Aanmerkelijk is dat de doelstellingen en invulling van de gekozen rechtssamenwerking tussen aandeelhouders ook buiten de joint venture van belang kunnen zijn bij de invulling van het vennootschappelijk belang. Bij een concern zal het bestuur bovendien acht moeten slaan op het groepsbelang. Dit groepsbelang kan ook weer onderdeel van het vennootschappelijk belang van de betreffende entiteit vormen.⁴⁶

De voorgaande verplichtingen betekenen dat het bestuur bij de besluitvorming een autonome afweging en analyse moet maken, gericht op dat vennootschappelijk belang. Het gaat hier om een eigen verantwoordelijkheid van het bestuur.⁴⁷ Zelfs bij een concrete, statutaire instructiebevoegdheid van de aandeelhouders bij de besloten vennootschap, *mag* het bestuur de instructies van de aandeelhouders niet opvolgen *als* deze in strijd zijn met het vennootschappelijk belang. Volgt het bestuur de aandeelhouders in naamloze of besloten vennootschap zonder eigen oordeelsvorming, dan kunnen de bestuurders persoonlijk met wanbeleid en/of persoonlijke aansprakelijkheid worden geconfronteerd. Schade kan de directe, veroorzaakte schade zijn, maar eventueel ook een boedeltkort in faillissement. Daarnaast kunnen bestuurders worden ontslagen, geschorst of vervangen en kunnen zij worden geconfronteerd met nieuwe (tijdelijke) medebestuurders. Dat neemt niet weg dat

45 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cancun*).

46 HR 10 januari 1990, ECLI:NL:PHR:1990:AC1234, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Ogem II*): “*De OK is bij dit oordeel kennelijk en terecht ervan uitgegaan dat de bestuurstaak van de raad van bestuur van Ogem Holding als leiding van het Ogem-concern zich mede uitstrekte tot de tot dat concern behorende ondernemingen zoals die van Omega*”.

47 HR 9 juli 2010, *JOR* 2010/228, m.nt. Van Ginneken (*ASMf*); HR 12 juli 2013, *JOR* 2013/301, m.nt. Vroom (*VEB/KLM*) en HR 14 september 2007, *JOR* 2007/237, m.nt. Assink (*Versatel I*).

het bestuur ook statutaire en wettelijke verplichtingen heeft ten opzichte van de aandeelhouders.

Voorop staat het recht op informatie van de algemene vergadering over de afwegingen die aan het gekozen beleid en strategie ten grondslag liggen. Het bestuur heeft immers een verantwoordingsplicht. Dit past in het systeem van '*checks and balances*' en het stelt aandeelhouders bovendien in staat hun wettelijke, statutaire en contractuele rechten geïnformeerd uit te oefenen.⁴⁸ Deze verantwoording door het bestuur mag in beginsel achteraf, en hoeft dus niet vooraf, plaats te vinden.⁴⁹ Art. 2:107 BW en art. 2:217 lid 2 BW bepalen dat het bestuur (en de raad van commissarissen) de aandeelhouders pas tijdens de algemene vergadering moet voorzien van de verlangde informatie. Het bestuur is wel verplicht de algemene vergadering te voorzien van de gevraagde informatie, tenzij de vennootschap een zwaarwichtig belang heeft dat zich hiertegen verzet. Er is niet snel sprake van een dergelijke zwaarwichtig belang.⁵⁰ Het bestuur is dus in beginsel gehouden de gevraagde informatie te verschaffen.⁵¹ In enkele gevallen zal het bestuur volgens de wet of statuten de aandeelhouders wel eerder dienen te informeren (bijvoorbeeld indien art. 2:107a BW van toepassing is). In par. 4.3 wordt nader ingegaan op de informatierechten en/of plichten jegens de aandeelhouders.⁵² Als de autonome uitoefening door het bestuur van haar taak heeft geleid tot schade aan de onderlinge verhoudingen, zal het in het vennootschappelijk belang zijn als deze verhoudingen worden hersteld. Van het bestuur kan dan worden verwacht dat zij maatregelen neemt om de verwijdering aan te pakken en de verstandhouding te normaliseren.⁵³

4.2 *Dividend vs. vennootschappelijk belang: de rol van het bestuur*

4.2.1 *Statutaire reserverings- of uitkeringsbevoegdheid van het bestuur*

De statuten bepalen vaak in afwijking van de wettelijke uitgangspunten (voor zover deze niet van dwingend recht zijn) wie welk besluit neemt. De statuten kunnen daarom ook bepalen dat het bestuur een rol heeft bij de reservering of uitkering van

48 HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/181 (*Viba*); Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/327. M.E.C. Lok, 'Fuzzy Logic: het recht op informatie van de aandeelhouder', *Magna Charta*, Jaargang 3, januari 2018, nr. 60. Zie voor andere kijk: E. Schoenmaker-Tijsseling, 'Het recht van een individuele aandeelhouder op informatie', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2011-4.

49 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (*AkzoNobel*); HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI*); HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. Maeijer (*ABN AMRO*).

50 Bijvoorbeeld wel als de concurrentiepositie in gevaar komt, maar niet zomaar als er een contractuele geheimhoudingsplicht is. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/327. Rb. Amsterdam 4 september 2002, *JOR* 2002/176 (*Walmart/Uni-Invest*).

51 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*), r.o. 3.24.

52 M.E.C. Lok, 'Fuzzy Logic: het recht op informatie van de aandeelhouder', *Magna Charta*, Jaargang 3, januari 2018, nr. 60.

53 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (*AkzoNobel*) en Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 8 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5049 (*ZED+*).

winst. Dergelijke bevoegdheidsfluctuaties zijn van belang omdat de verschillende organen, verschillende wettelijke of statutaire taken (kunnen) hebben. De invulling van die taken kan relevant zijn voor de besluitvorming. Zoals omschreven, dient het bestuur zich bij zijn verplichte behoorlijke taakvervulling te richten op het vennootschappelijk belang. Het vennootschappelijk belang weegt daarom zwaarder bij besluitvorming door het bestuur, dan bij de besluitvorming door de algemene vergadering. De vraag is of dit ook opgaat ten aanzien van besluitvorming over dividend. Een uitgangspunt zou immers kunnen zijn dat de wettelijke regels omtrent dividend een bijzondere regeling bevatten waardoor uitzondering kan worden gemaakt op, althans geen ruimte wordt gelaten voor de hiervoor omschreven taakvervulling door het bestuur.

In de jurisprudentie is uitgemaakt dat het bestuur het vennootschappelijk belang moet betrekken als er sprake is van een statutaire bevoegdheid om te reserveren.⁵⁴ In de zaak *Sluis* werd geoordeeld dat er sprake kan zijn van wanbeleid indien een vennootschap jarenlang geen of gering dividend uitkeert, terwijl het vennootschappelijk belang dat niet rechtvaardigde.⁵⁵ De vennootschap kan zich dan niet verschuilen achter een statutaire bepaling:

“Daargelaten of zich het geval voordoet bedoeld in art. 2:343 lid 1 BW, kan van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen – een en ander in de zin van art. 2:350 lid 1 – onder omstandigheden niet alleen sprake zijn indien de vennootschap gedurende een aantal jaren, zonder dat het belang van de vennootschap zulks rechtvaardigt, geen of een in verhouding tot de winst slechts gering dividend uitkeert, doch tevens indien de vennootschap op grond van een statutaire bepaling gedurende een reeks van jaren de door haar gemaakte winsten niet of slechts in geringe mate bij wege van dividend aan de aandeelhouders uitkeert zonder dat zulks (nog langer) door het vennootschappelijke belang gerechtvaardigd wordt, en zij niet aan wijziging van die statutaire bepaling wenst mede te werken.”

Dit uitgangspunt lijkt mij juist. Indien de statuten een reserveringsbevoegdheid neerleggen bij het bestuur, dan heeft het bestuur de vrijheid en de plicht om zich bij de uitoefening van zijn bevoegdheden te richten naar het vennootschappelijk belang. Om het actuele, steeds fluctuerende, vennootschappelijke belang in dit geval te bepalen vindt een belangenafweging door het bestuur plaats. In die belangenafweging zal het winstrecht van de aandeelhouders een bijzondere positie dienen in te nemen. Een inbreuk op het winstrecht is mogelijk als het vennootschappelijk belang dat

54 Bier schrijft: “*Dat het vennootschappelijk belang een grote rol speelt bij reservering is inmiddels duidelijk.*” ‘De finale VEB c.s. vs KLM’, *Ondernemingsrecht* 2013/123.

55 HR 9 juli 1990, *NJ* 1991/51 (*Sluis*), r.o.3.3. Zie ook Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 15 september 1994, *NJ* 1995/540, *TVVS* 1995/28 (*Schoonmaakbedrijf Kerstens*).

rechtvaardigt.⁵⁶ Als er echter geen valide reden te bedenken is om het gevraagde dividend niet uit te keren, en het vennootschappelijk belang zich daartegen dus niet verzet, dan dient in beginsel dividend te worden uitgekeerd.⁵⁷ Ook als de statuten bepalen dat de reservering mag. Het niet meewerken aan aanpassing van de statuten zou bovendien in strijd met art. 2:8 BW en art. 2:9 BW kunnen zijn.

Hetzelfde geldt mijns inziens in beginsel als de uitkeringsbevoegdheid bij het bestuur statutair zou zijn neergelegd. Dat neemt echter niet weg dat het bestuur in beginsel gehouden is aan de wettelijke kaders en begrenzingen van art. 2:105 en 2:216 BW, zoals omschreven in hoofdstuk 3. Het bestuur bij de besloten vennootschap is ook dan nog steeds gehouden om een goedkeuringsbesluit te nemen. Dat leidt tot een bijzondere situatie. Het bestuur heeft bij het uitkeringsbesluit alleen te kampen met de beperkingen van de uitkeringstoets. Het kan binnen die grenzen het vennootschappelijk belang nastreven. Het winstrecht zal hiervan een belangrijk onderdeel uitmaken, maar ook andere belangen kunnen hierbij een rol spelen. Bij het vervolgens door ditzelfde bestuur te nemen goedkeuringsbesluit heeft het bestuur echter vrijwel geen bewegingsvrijheid. Hij dient zich volgens de wet bij de besloten vennootschap alleen te richten op het kunnen ontstaan van betalingsonmacht. Deze verschillende benaderingen kunnen tot tegenstrijdige besluiten leiden. Het goedkeuringsbesluit wordt nader behandeld in par. 4.2.2 tot en met 4.3.

4.2.2 De rol van het bestuur zonder statutaire bevoegdheid bij dividenduitkering in de naamloze vennootschap

Als de statuten van de naamloze vennootschap niet afwijken van art. 2:15 BW, heeft het bestuur vrijwel geen rol.⁵⁸ De vordering van de aandeelhouders ontstaat bij het vaststellen van de winst en een uitkeringsbesluit is niet vereist. Het is de vraag of het bestuur met het beroep op het vennootschappelijk belang een stokje kan steken voor de daadwerkelijke uitkering. Bij de naamloze vennootschap geldt dat de uitkeringsstoets strenger is dan die van de besloten vennootschap. Niettemin kan het vennootschappelijke belang naar mijn mening meer omvatten dan enkel een eigen

56 Zie ook Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 15 maart 2005, *JOR* 2005/88 (*EMBA NV*), r.o. 3.23: “De vraag of het belang van *Sirvana* [minderheidsaandeelhouder] bij uitkering van dividend voldoende is meegewogen, moet worden beantwoord aan de hand van de omstandigheden van het geval, waarbij met name zal moeten worden afgewogen of *EMBA* in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het passeren van het dividend over de boekjaren 1997 tot en met 2002 noodzakelijk was in het belang van de bedrijfsvoering van haar desbetreffende dochtervennootschappen onderscheidelijk teneinde de balansverhoudingen (liquiditeit en solvabiliteit) van haarzelf of die desbetreffende dochtervennootschappen op een aanvaardbaar peil te brengen of te houden. Het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een reserveringsbeleid zal in het algemeen niet gerechtvaardigd zijn.”

57 Dat betekent overigens niet dat er meerdere malen in één boekjaar recht zou zijn op uitkering. Hof (Ondernemingskamer) 6 april 2017, *ARO* 2017/104 (*Enraf*).

58 Indirect heeft het bestuur uiteraard een verdergaande rol nu zij een essentiële rol heeft bij het opstellen van de jaarrekening en het bepalen van de winst. De keuzes van het bestuur in dit verband hebben gevolgen voor de mogelijkheid tot uitkering van winst.

vermogen dat groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de volgens wet of statuten verplichte reserves. Er kunnen andere, goede argumenten zijn om op grond van het vennootschappelijk belang toch niet tot uitkering, maar tot reservering over te willen gaan.⁵⁹ Denk bijvoorbeeld aan benodigde investeringen om het risico op een olielek te voorkomen, terwijl die investeringen niet (volledig) kunnen worden gedaan als dividend wordt uitgekeerd. De directe financiële schade is mogelijk goed te dragen door de vennootschap. De bij de onderneming betrokken maatschappelijke belangen of de langetermijnevolgen voor de reputatie en goede stand van de onderneming worden echter mogelijk zwaarder geraakt. Dit alles kan effect hebben op het bestendig succes van de onderneming, reden waarom dit belang voorrang zou moeten kunnen krijgen boven het belang van de aandeelhouders bij dividend (zie meer voorbeelden in par. 5.3.2).

Ondanks de beperkte rol van het bestuur bij dividenduitkering in de naamloze vennootschap kan in een dergelijk geval nog wel van het bestuur worden verwacht dat zij het vennootschappelijk belang bewaakt. Ofwel door maatregelen te treffen die de gevolgen van uitkering beperken, ofwel door actie te ondernemen om de uitkering te beperken of van tafel te krijgen. Ook kan het bestuur trachten een reservering af te dwingen. De wet en statuten bieden in dit scenario weinig handvatten. Art. 2:15 BW, art. 6:162 BW en/of art. 2:8 BW bieden mogelijk uitkomst, namelijk wanneer de redelijkheid en billijkheid dit vergen of wanneer sprake is van een schending van een zorgvuldigheidsnorm jegens de vennootschap (of derden). Het vennootschappelijk belang zal in dergelijke bijzondere omstandigheden naar mijn mening een doorslaggevende rol kunnen spelen. Denkbaar is dat het bestuur de Ondernemingskamer zou kunnen vragen de statuten tijdelijk te wijzigen in die zin dat er (eenmalig) toch een reserveringsbevoegdheid in kan worden gelezen, mits het vennootschappelijk belang dat vergt en in dat licht acceptabel is dat het (winst)recht van de aandeelhouders hierbij wordt achtergesteld. Dit zal zich alleen in bijzondere omstandigheden voordoen.

4.2.3 De rol van het bestuur zonder statutaire bevoegdheid bij dividenduitkering in de besloten vennootschap

Tenzij de statuten anders bepalen heeft het bestuur formeel ook geen rol bij het uitkeringsbesluit in de besloten vennootschap, anders dan hiervoor besproken en anders dan de raadgevende stem die bestuurders mogen uitoefenen bij iedere algemene vergadering van aandeelhouders (art. 2:227 lid 7 BW). Mijns inziens geldt het genoemde in 4.2.2 in gelijke mate voor het bestuur van de besloten vennootschap. Het vennootschappelijk belang kan meer omvatten dan enkel een

⁵⁹ Zie over vennootschappelijk belang en reservering ook: A.C.D. Evers, 'Het dividendbeleid en de positie van de bekleemde minderheidsaandeelhouder', *TvOB* 2016-3. M. Koelemeijer, 'Belonen van aandeelhouders: hoe verder met het dividendbeleid?', *TvOB* 2015-1. Zie verder ook in overige voetnoten genoemd: Bier, Boschma, Schutte-Veenstra, Lennarts.

eigen vermogen dat groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden. Bij de besloten vennootschap geeft het goedkeuringsbesluit echter een extra dimensie. Art. 2:216 BW bepaalt dat het bestuur slechts, en dus alleen, goedkeuring weigert als het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.⁶⁰ Het is aan het bestuur om te beoordelen of hiervan sprake is.⁶¹ De wettekst lijkt het bestuur weinig ruimte te laten voor een discretionaire bevoegdheid. De wetsgeschiedenis biedt geen ander perspectief. Het woordje ‘*slechts*’ is bedoeld om de bevoegdheid van het bestuur op dit punt niet ruimer te trekken dan nodig: “*Hiermee is duidelijker geregeld dat het bestuur de goedkeuringsbevoegdheid niet mag aanwenden voor andere doeleinden dan de bescherming van crediteuren van de vennootschap*”.⁶² En: “*Het bestuur heeft daarbuiten geen discretionaire bevoegdheid tot goedkeuring*”.⁶³ Betalingsonmacht betreft volgens de Kamerstukken een limitatieve weigeringsgrond. Daarbuiten bestaat op het eerste gezicht geen discretionaire bevoegdheid tot onthouding van goedkeuring.⁶⁴

Eenzijds zorgt de koppeling aan betalingsonmacht voor een duidelijke verhouding tussen en afbakening van bevoegdheden van aandeelhouders en bestuur. Op het eerste gezicht lijkt deze toets het makkelijker te maken voor het bestuur. Het bestuur en aandeelhouders hoeven geen eindeloze discussie te voeren over wat het vennootschappelijk belang inhoudt. Kan de vennootschap na uitkering doorgaan met betalen, dan moet het bestuur het besluit gewoon goedkeuren.

Anderzijds creëert het wellicht ook schijnveiligheid. Natuurlijk zal een rechter rekening houden met art. 2:216 BW en de wettelijke plicht die hieruit voortvloeit. Het bestuur heeft ogenschijnlijk geen bewegingsvrijheid. Naar mijn mening pleit art. 2:216 lid 3 BW (noch art. 2:105 BW) echter het bestuur niet volledig vrij.⁶⁵ Het

60 Ook accountants dienen voorzichtig te zijn als het gaat om positieve advisering betreffende dividend; een enkele waarschuwing volstaat niet: er kan aansprakelijkheid zijn “*zelfs indien zij destijds zou hebben gewaarschuwd voor het risico van aansprakelijkheid van de bestuurder of nader juridisch advies zouden hebben geadviseerd*” HR 9 juli 2010, *LJN* BM1688 (Reinders/Didam), r.o. 3.6.1.

61 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 28.

62 *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 3.

63 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 11.

64 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 13.

65 **Geen bredere toetsing vennootschappelijk belang:** Van der Sengen meent dat het gezamenlijke crediteuren belang pas gaat spelen bij feitelijk insolventie waardoor het vennootschappelijk belang weinig zelfstandige betekenis heeft en dat art. 2:216 BW niet meer zou moeten doen dan Reinders Didam en Nimox codificeren (G.J.H. van der Sengen, ‘De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen’, *TvRV*, 2012-2). Cornelisse meent dat de keuze van de wetgever om in het kader van de uitkeringstest slechts de positie van de crediteuren een plaats te geven logisch (B.C. Cornelisse, ‘Tegenstrijdig belang en de uitkeringstest van 2:216 BW’, *TvOB* 2013-6). Canisius & Canisius verdedigen dat het vennootschappelijk belang als zodanig geen rol speelt bij het verrichten van de uitkeringstest (Canisius & Canisius, ‘De verhouding tussen de uitkeringstest en de tegenstrijdig belangregeling opnieuw belicht’, *TvOB* 2015/4). Fluit meent dat

artikel vormt namelijk geen uitzondering op zijn wettelijke taak tot een behoorlijke taakvervulling waarbij het zich moet richten naar het vennootschappelijk belang en dat belang is breder dan enkel het crediteuren- of aandeelhoudersbelang. Ik noemde hierboven reeds het voorbeeld van het olielek. Een ander voorbeeld is het investeren in om- of bijscholing van werknemers in het licht van technische ontwikkelingen. Ook dit zou op lange termijn essentieel kunnen zijn voor het bestendig succes van de onderneming en het kunnen uitvoeren van de strategie en beleid van de onderneming. Dit succes kan worden gesaboteerd door (herhaalde) dividenduitkeringen, omdat zij wellicht geen directe gevolgen hebben voor het kunnen voldoen van opeisbare schulden. Dit kan steeds weer geschieden totdat het moment waarop na de uitkering wel betalingsonmacht zou bestaan en dan is het wellicht te laat.

Uit de Kamerstukken blijkt dat geen rekening mag worden gehouden met gewenste voorzieningen of buffers voor onverplichte investeringen met het oog op een bepaalde strategie.⁶⁶ Een voorkeursroute zou dus geen reden zijn om niet uit te keren. Dit zou aansluiten bij het uitgangspunt dat de algemene vergadering bevoegd is om bestemming van de winst te bepalen binnen de marges van de noodzakelijke

art. 2:216 BW grotendeels wel vrijpleit: als het bestuur conform art. 2:216 BW heeft gehandeld, is er geen ruimte is voor bijvoorbeeld aansprakelijkheid ex art. 2:9 BW. Er zou ook geen ruimte zijn voor vennootschappelijk belang, behoudens een zeer beperkte opening d.m.v. art. 2:8 BW en enquête (R. Fluit, 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur', *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2). Van Veen benoemt dat het in strijd is met het belang van de vennootschap c.q. een behoorlijke taakvervulling kan zijn, als het bestuur de vennootschap door de uitkering in een bepaalde positie zou manoeuvreren. "Maar met betrekking tot het doen van uitkeringen brengt art. 2:216 BW echter – enigszins paradoxaal – mee dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk vervult – immers in strijd met de wet – indien hij in deze situaties de goedkeuring zou onthouden." Toch concludeert Van Veen dat het gezien de wetgeschiedenis niet waarschijnlijk is dat bestuurders (toch) geacht zullen worden ook andere afwegingen dan het vermijden van insolventie (of het doen van uitkeringen indien insolventie onafwendbaar is) bij het verlenen van goedkeuring te betrekken (W.J.M. van Veen, 'Controverses rond bestuurdersaansprakelijkheid', *OR* 2013/80). **Wel bredere toetsing vennootschappelijk belang:** Bier meent dat de hoofdregel van art. 2:239 lid 5 BW niet kan worden uitgeschakeld bij het geven van goedkeuring door het bestuur bij uitkeringen (B. Bier, 'De finale VEB v.s. KLM', *Ondernemingsrecht* 2013/123). Stokkermans meent net als Bier dat art. 2:239 lid 5 BW niet wordt uitgeschakeld door art. 2:216 BW (C.M. Stokkermans, 'Onverantwoorde uitkeringen', *WPNR* 2014/7011 p. 275). Ook Lennarts meent dat het bestuur meer ruimte heeft dan de Minister suggereert (M.L. Lennarts, 'Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico', *TvOB* 2012-6, met name p. 185). Ook Boschma en Schutte-Veenstra menen dat moet worden gezien of uitkering wel in het belang van de vennootschap is (H.E. Boschma & J.N. Schutte-Veenstra, 'De BV uit de steigers!', *Ondernemingsrecht* 2012/116). Barneveld vindt dat art. 2:216 BW ten onrechte voorbij gaat aan de institutionele leer en dat zowel art. 2:9 BW als art. 2:8 BW nog ruimte bieden (J. Barneveld, 'PCM & Private equity – over de rol van het vennootschappelijk belang bij vermogensonttrekkingen', *WPNR* 2009/6791).

⁶⁶ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 11: "Indien het bestuur bijvoorbeeld van oordeel is dat een voorziening moet worden getroffen om toekomstige investeringen mogelijk te maken, is het niet bevoegd om zijn goedkeuring aan het besluit tot bestemming van de winst te onthouden, indien de vennootschap haar opeisbare schulden kan blijven betalen."

schuldeisersbescherming. Mijns inziens is hierbij onvoldoende rekening gehouden met het feit dat (vrijwillige) investeringen wel degelijk indirect essentieel kunnen zijn voor het bestendig succes van de onderneming, zonder dat er bij het ontbreken van die investeringen binnen één of twee jaar betalingsonmacht zou ontstaan.⁶⁷ Juist omdat onvoldoende rekening is gehouden met de bijzondere omstandigheden die kunnen ontstaan en die de langetermijncontinuïteit kan bedreigen (hetgeen de wetgever juist wel heeft willen beschermen), kunnen ook de rechtbanken en Ondernemingskamer in die bijzondere omstandigheden aan het uitgangspunt van de wetgever voorbijgaan.

Een weigeringsbesluit in strijd met art. 2:216 BW is mogelijk nietig op grond van art. 2:14 BW. Het bestuur handelt dan in strijd met de wet en dus in beginsel onrechtmatig. De aandeelhouders kunnen dan een rechter vragen een uitspraak te doen die in de plaats treedt van een goedkeuringsbesluit of zij kunnen verzoeken om af te wijken van de wet en mogelijk de statuten in die zin dat het goedkeuringsbesluit niet nodig is. Wenden de aandeelhouders zich tot de rechter, en met name de Ondernemingskamer, dan wordt het voor de aandeelhouders naar mijn mening toch lastig als het bestuur erin slaagt aan te tonen dat de uitkering concreet en in vergaande mate in strijd is met het vennootschappelijk belang. Ik merk op dat het wel lastig, maar niet onmogelijk voor het bestuur zal zijn om concreet aan te tonen dat hiervan sprake is terwijl er geen sprake zou zijn van betalingsonmacht na uitkering.

Het goedkeuren van een uitkeringsbesluit in strijd met het vennootschappelijk belang zal mijns inziens in bijzondere omstandigheden evengoed kunnen leiden tot onrechtmatige daad, onbehoorlijk bestuur en/of de vaststelling van wanbeleid.⁶⁸ Uit *Reinders/Didam* en meer recentelijk *Kelderman* blijkt dat een bestuurder kan worden geconfronteerd met onbehoorlijk bestuur als het bestuur meewerkt aan een bedrijfseconomisch onverantwoord besluit.⁶⁹ De uitkering van het dividend bracht in die zaak de continuïteit van de vennootschap ernstig in gevaar, mede door de aantasting van haar leencapaciteit. Als het besluit zeer ernstige, voorzienbare gevolgen heeft voor de vennootschap op lange termijn, terwijl de opeisbare

67 Lennarts verwijst naar een mooi voorbeeld betreffende uitkering van superdividend in NRC Media en het garanderen van de kwaliteit van de krant (M.L. Lennarts, 'Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico', *TvOB* 2012/6, met name p. 185).

68 Zie in gelijke zin: B. Bier, Van der Korst (red.), *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Onderneming en recht nr. 69), II.6.3.1 Zorgvuldigheidsnormen: "Indien het bestuur meewerkt aan een uitkering die een zo nadelige invloed heeft op de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van de vennootschap, dat de continuïteit van de vennootschap in gevaar komt en daarop het faillissement van de vennootschap binnen drie jaar volgt, kan dat een reden zijn om te constateren dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld in de zin van art. 2:138/248 BW."

69 HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 (*Reinders/Didam*). HR 23 september 2016, *NJ* 2016/498, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Kelderman*).

schulden na uitkering wel kunnen worden voldaan, dan kan het bestuur mijns inziens wel ter verantwoording worden geroepen. De eerdergenoemde Notitie van de Werkgroep Fiscaal Jaarrapport stelt ook dat als de continuïteit van de onderneming mogelijk wordt bedreigd, er geen dividend zou moeten worden uitgekeerd. In de bijlage bij de notitie staat een lijst met voorbeelden opgenomen die indicatoren kunnen vormen voor een dergelijke dreiging. Mijns inziens dient er bij deze beoordeling niet alleen naar de gevolgen van deze omstandigheden voor de opeisbare schulden worden gekeken, maar ook naar de voor de vennootschap van belang zijnde, maar niet per se met betalingsonmacht verband houdende, factoren.

De vraag is dan wel: wat had het bestuur dan moeten doen als het vennootschappelijk belang zich in ernstige mate verzet tegen uitkering, terwijl de mogelijkheid om opeisbare schulden een jaar na uitkering te voldoen niet wordt aangetast. Het besluit in strijd met de wet niet goedkeuren heeft niet de voorkeur, gelet op het voorgaande. Er kan worden gesteld dat het bestuur alles op alles moet zetten om de aandeelhouders op andere gedachten te brengen. Bijvoorbeeld door hen volledig te informeren over de potentiële gevolgen van het uitkeringsbesluit voor de toekomstige strategie, waarde behoud/vermeerdering en succes van de onderneming. Het bestuur heeft immers vaak een kennisvoorsprong ten opzichte van de aandeelhouders.

Met het oog op de disculpatiemogelijkheden is het raadzaam voor het bestuur om alles op alles te zetten om de gevolgen voor de vennootschap zoveel mogelijk te beperken, bijvoorbeeld door tijdig aanvullende financiering te organiseren, een risicobeperkend beleid te voeren en plan B-scenario's voor te bereiden. Doet het bestuur dat niet dan kan het alsnog met onrechtmatige daad, wanbeleid of onbehoorlijke taakvervulling worden geconfronteerd. Als het bestuur ervan is overtuigd dat het goedkeuren en uitvoeren van het uitkeringsbesluit zou leiden tot een onevenredige schending van het vennootschappelijk belang, dan zou het bestuur mogelijk zelf het uitkerings- (of zelfs goedkeurings)besluit in rechte moeten vernietigen door beroep op art. 2:15 lid 1 sub b BW⁷⁰ of een passende onmiddellijke voorziening moeten vragen bij de Ondernemingskamer (inclusief schorsing van goedkeurings- of uitkeringsbesluit of aanpassing van de statuten teneinde te kunnen reserveren). De Ondernemingskamer kan dwingend recht terzijde stellen. Natuurlijk geldt dat als het bestuur zich tegen de aandeelhouder keert hierin, een ontslag van deze bestuurders niet onwaarschijnlijk is.⁷¹ Als de situatie daar om

70 Zie ook R. Fluit, 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur, *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 34. Uit de PCM-beschikkingen zou bovendien een plicht tot verzet tegen onttrekkingen zijdens het bestuur kunnen worden gelezen. Fluit meent dat dit niet het geval is (p. 16). Ik denk dat deze plicht wel kan bestaan.

71 Zie ook B. Bier, Van der Korst red., *Handboek onderneming en aandeelhouder* (Onderneming en recht nr. 69), II.6.3.1

vraagt en de alternatieven zijn uitgeput, moet wellicht zelfs worden gedacht aan de mogelijkheid af te treden.

4.2.4 *Limitatieve weigeringsgrond (past niet) in het vennootschappelijk landschap*

In de parlementaire geschiedenis bij art. 2:216 BW staat dat zoveel mogelijk is aangesloten bij de systematiek en jurisprudentie met betrekking tot art. 2:9 BW, waarin staat dat elke bestuurder gehouden is tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak.⁷² Zoals omschreven, dient het bestuur zich bij zijn taak te richten naar het vennootschappelijk belang. In de parlementaire geschiedenis staat bovendien: “*Bij de toepassing van de norm van het vennootschappelijk belang zal het bestuur telkens de belangen moeten afwegen van de verschillende betrokkenen, zoals (minderheids)aandeelhouders, crediteuren en werknemers. Dit is ook het geval bij het voorgestelde art. 2:216 BW.*”⁷³ Gelet op het feit dat de wet en toelichting vervolgens geen ruimte laten voor het bestuur voor enige andere weigeringsgrond dan betalingsonmacht, wordt er kennelijk door de wetgever van uitgegaan dat de betreffende belangenafweging al is geïncorporeerd in art. 2:216 BW.⁷⁴

Vervolgens wordt echter gesteld dat het woordje ‘slechts’ in art. 2:216 BW erop is gericht (enkel) de belangen van de aandeelhouders en de schuldeisers tegen elkaar af te wegen.⁷⁵ Bij een instructie ex art. 2:239 lid 4 BW zou het vennootschappelijk belang ook op die manier moeten worden ingevuld. Er wordt daarbij naar mijn mening voorbijgegaan aan het ‘levende’ karakter van het vennootschappelijk belang dat kan verschillen naar gelang het type onderneming, de marktontwikkelingen, het gekozen beleid, de aard van de onderlinge samenwerkingen, de betrokken derden en – ook – de financiële staat van de onderneming. Het vennootschappelijk belang kent vele facetten en is steeds veranderend. De betekenis van het vennootschappelijk belang (en de belangen die daarvan onderdeel maken) worden tekort gedaan als zij wordt teruggebracht tot het binnen een jaar (of daarna) na uitkering kunnen betalen van opeisbare schulden. Door de keuzes van de wetgever omtrent de tekst van art. 2:216 BW lijkt er een uitzondering te zijn gemaakt op ons ‘*stakeholder*’ model.

Het begrip betalingsonmacht kan wellicht met een goede onderbouwing worden opgerekt. Dit geldt met name waar het (directe gevaren voor) de continuïteit betreft,

⁷² *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 32.

⁷³ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 15.

⁷⁴ Ruime leer: vennootschappelijk belang moet worden meegenomen bij goedkeuring dividendbesluit. Enge leer: geen ruimte voor vennootschappelijk belang; er is enkel plaats voor de noodzakelijke crediteurenbescherming in het licht van de continuïteit. Zie voor een omschrijving van zowel de enge als ruime leer en de relevante verwijzingen in de literatuur: R. Fluit, ‘Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur’, *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2.

⁷⁵ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 14 en 15.

omdat daaraan gevolgen zijn gekoppeld voor de crediteuren. Hun vorderingen worden niet voldaan. Het zal echter niet lukken om alle mogelijke omstandigheden onder het begrip betalingsonmacht te schuiven. Het wel of niet kunnen betalen van opeisbare schulden is een minder flexibel begrip dan het vennootschappelijk belang. Er kan worden getwist over de hoogte,⁷⁶ termijn en de mate waarin bepaalde toekomstige/onzekere schulden moeten worden betrokken, maar daar houdt het dan ook wel op. Toch blijkt uit de wetsgeschiedenis dat bij dividenduitkering alleen moet worden gekeken naar dit weinig flexibele begrip van betalingsonmacht. Zoals gezegd volgt uit de kamerstukken zelfs dat indien het bestuur van oordeel is dat een voorziening moet worden getroffen om *onverplichte* toekomstige investeringen mogelijk te maken, hetgeen in het belang van de vennootschap kan zijn, *het niet bevoegd is om zijn goedkeuring aan het besluit tot bestemming van de winst te onthouden, als de vennootschap haar opeisbare schulden kan blijven betalen.*⁷⁷

Volgens de wetsgeschiedenis zou het nieuwe 2:216 BW een codificatie zijn van de bestaande jurisprudentie. Het past naar mijn mening echter niet binnen de huidige tendens in de jurisprudentie, waaronder de *Cancun* en *ZED+*-uitspraken. In *Cancun*, bijvoorbeeld, oordeelde de Hoge Raad: “*Dat laat evenwel onverlet dat bestuurders zich dienen te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en dat zij zorgvuldigheid dienen te betrachten jegens al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken.*” Ook in *ZED+* wordt uitdrukkelijk verwezen naar het concrete eigenbelang van de vennootschap. Vooropstaat in de Nederlandse corporate governance, dat het bestuur op autonome wijze het vennootschappelijk belang moet nastreven en zich zo nodig tegen de aandeelhouders moet verzetten. Ook bij feitelijke machtsverhoudingen en ook bij een instructierecht. Het uitgangspunt van de wetgever past ook niet bij het inmiddels geaccepteerde uitgangspunt dat het vennootschappelijke belang niet parallel hoeft te lopen met dat van de aandeelhouders of de crediteuren. Als het echter om dividend gaat, valt deze autonome beoordelingsplicht en de vele facetten van het eigenbelang kennelijk ineens volledig weg. Er is sprake van een paradigma shift die naar mijn mening niet past bij de wettelijke taken van het bestuur.

76 Bij het bepalen van de uitkeringsruimte kan onder omstandigheden worden uitgegaan van de schadeberekening van eiser, ook al blijkt de schade later groter. Rb. Almelo 2 februari 2011, *RO* 2010/36 (*Dru*). Loopt er een hoger beroep, dan dient daar wel rekening mee te worden gehouden. Rb. Arnhem 13 oktober 2010, ECLI:NL:RBARN:2010:BO1632 (*Vastgoed B.V.*). Beide vonnissen aangehaald in R. Fluit, ‘Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur’, *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 13.

77 Dat is te meer opvallend nu art. 2:374 BW bepaalt dat op de balans voorzieningen moeten worden opgenomen tegen naar hun aard duidelijke omschreven *verplichtingen* die als waarschijnlijk of vaststaand kunnen worden beschouwd, maar waarvan niet bekend is in welke omvang of wanneer zij zullen ontstaan. Ook kunnen voorzieningen onder bepaalde voorwaarden worden opgenomen tegen uitgaven in een volgend boekjaar.

Er kan wel worden gesteld dat bij ernstige financiële moeilijkheden het gezamenlijke crediteurenbelang zwaarder weegt en een belangrijk onderdeel vormt van het vennootschappelijk belang. Vooral als het bestuur uitvoering geeft aan besluiten die voorzienbaar leiden tot benadeling van bestaande crediteuren, doordat de onderneming feitelijk insolvent is.⁷⁸ Niettemin volgt ook daar niet uit dat bij de voorzienbaarheid dat opeisbare schulden niet kunnen worden voldaan, enkel nog het crediteurenbelang geldt met uitsluiting van alle overige belangen. Ook al kan dat crediteurenbelang mogelijk wel vóór het belang van de aandeelhouders gaan.⁷⁹ Ook in faillissementssituaties staat het vennootschappelijk belang namelijk niet volledig gelijk aan het crediteurenbelang.⁸⁰ Bovendien betekent het enkele feit dat er op enig moment opeisbare schulden niet kunnen worden voldaan niet automatisch dat er geen toekomst is voor de onderneming. Ik meen daarom dat in uitzonderlijke gevallen het vennootschappelijk belang toch in de weg kan staan aan goedkeuring door het bestuur van een uitkeringsbesluit, althans dat van het bestuur meer kan worden verwacht dan enkel goed te keuren en achterover te leunen, omdat haar geen beoordelingsvrijheid is gegund. Het vennootschappelijk belang – gegoten in de vorm van redelijkheid en billijkheid, een zorgvuldigheidsnorm of een onrechtmatig handelen (eventueel gekoppeld aan art. 2:8 en 2:239 lid 5 BW) kan naar mijn mening vergen dat het bestuur stappen onderneemt om goedkeuring en uitkering te voorkomen, te schorsen, te vernietigen of aan te passen.⁸¹

4.3 *Redelijkheid & billijkheid, dividend en het bestuur*

4.3.1 *Door het bestuur in acht te nemen redelijkheid en billijkheid*

De redelijkheid en billijkheid kunnen een beperking of aanvulling vormen van het vennootschappelijk belang en kunnen het vennootschappelijk belang ook mede vormgeven. Art. 2:8 BW bepaalt dat een rechtspersoon en degenen die krachtens wet en statuten bij de organisatie betrokken zijn (waaronder bestuur en aandeelhouders), zich ten opzichte van elkaar moeten gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Deze gedragsregel geldt dus ten aanzien van aandeelhouders ten opzichte van elkaar en de aandeelhouders ten opzichte van het bestuur en *vice versa*. Bepalingen krachtens wet, gewoonte, statuten, reglement

78 Th.P.J. Hanssen, 'De taak, verantwoordelijkheid en persoonlijke aansprakelijkheid van een bestuurder van een kapitaalvennootschap in financieel zwaar weer jegens een crediteur', *TvOB* 2015-6, p. 186.

79 *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 34: "De achterliggende gedachte bij de regeling voor uitkeringen is dat als de vennootschap in de situatie verkeert dat de betaling van de opeisbare schulden tegenover crediteuren onzeker wordt, de vorderingen van de crediteuren voorrang hebben boven de rechten van de aandeelhouders op uitkeringen uit het vermogen van de vennootschap." Dit geldt bij het besluit tot uitkering, maar gaat wat mij betreft niet op in de omgekeerde situatie bij de vraag of juist niet moet worden uitgekeerd. Het hoeft niet zo te zijn dat het aandeelhoudersbelang dan leidend is.

80 G.J.H. van der Sangen, 'De curator in het vennootschapsrecht: onderstromen en schuivende panelen', *TvRV* 2012/2, p. 60.

81 Zie par. 4.2.3 voor de mogelijke stappen van het bestuur.

of besluit zijn zelfs niet van toepassing als dat in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Besluiten in strijd met art. 2:8 BW zijn vernietigbaar (art. 2:15 BW). Dit brengt ook mee dat het uitoefenen van het stemrecht – bijvoorbeeld inzake dividendbeleid, reservering, uitkering of goedkeuring – in strijd met de redelijkheid en billijkheid kan zijn. Dat kan meebrengen dat de aandeelhouder in feite verplicht is zijn stemrecht op een bepaalde wijze juist wel of juist niet uit te oefenen.⁸² Ook via deze weg kan het vennootschappelijk belang ertoe leiden dat een dividendbesluit dat conform art. 2:105 of 2:216 BW wordt ingericht toch niet uitgevoerd kan worden. Uit de jurisprudentie blijkt dat uitzondering op grond van de redelijkheid en billijkheid binnen vennootschappelijke verhoudingen zich vooral voordoet als de belangen van een betrokken partij onevenredig worden benadeeld en bij belangenverstrengeling. Denk bijvoorbeeld aan de minderheidsaandeelhouder.⁸³

Bij het vervullen van hun taak dienen bestuurders – mede op grond van art. 2:8 BW – zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de onderneming betrokken zijn.⁸⁴ Die zorgvuldigheidsverplichting kan meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschappelijk belang ervoor zorgen dat *daardoor* de belangen van alle betrokkenen bij de vennootschap of onderneming niet onnodig of onevenredig worden geschaad.⁸⁵ De zorgvuldigheid kan dus ook een correctie op het vennootschappelijk belang meebrengen. Als moet worden aangenomen dat het uitgangspunt van art. 2:216 BW is dat het crediteurenbelang binnen het vennootschappelijk belang het zwaarst weegt bij voorzienbare betalingsonmacht, dan kan de redelijkheid en billijkheid en daaruit voortvloeiende zorgvuldigheid een uitzondering op deze regel meebrengen.

De redelijkheid en billijkheid kan ook meebrengen dat een andere bewijslastverdeling geldt. De hoofdregel bij bewijsverdeling is dat de partij die zich op de rechtsgevolgen van feiten beroept, de bewijslast draagt van die feiten. Dat zou betekenen dat degene die stelt dat de uitkering of goedkeuring niet had moeten plaatsvinden moet bewijzen dat er sprake was van voorzienbare betalingsonmacht. In bepaalde omstandigheden ligt het volgens de parlementaire geschiedenis echter op de weg van de partij die zeggenschap heeft over een vennootschap om

82 Uitoefening stemrecht kan in strijd met redelijkheid en billijkheid zijn: B. Kemp, 'Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering' (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 252-258 en 263-269; HR 29 september 2006, *JOR* 2007/62 (*The Mill Resort*), r.o. 3.4; G.P. Oosterhoff, 'Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang', *VDHI* nr. 144, 2017/6.2 2; Rb. Roermond 27 januari 2000, *JOR* 2000/73.

83 Zie par. 5.4.1 waarin de positie van de minderheidsaandeelhouder nader uiteen worden gezet.

84 HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*); HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 (*ASM*), HR 12 juli 2013, *NJ* 2013/461 (*VEB c.s./KLM*) en HR 14 september 2007, *NJ* 2007/610 (*Versatel I*).

85 R.o. 4.2.2 van HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*). Zie kritiek in M.J.G.C. Raaijmakers, 'Van ondernemings- naar 'instellingen'-recht en wiegendood van de flex-B.V.?', *TvoB* 2017-3.

aannemelijk te maken dat die vennootschap niet in staat is haar opeisbare schulden te voldoen.⁸⁶

4.3.2 *Verplichting van het bestuur tot openheid van (dividend)zaken*

In par. 4.1 wordt de hoofdregel omtrent informatierechten omschreven. In principe beperkt dit recht zich tot (informatie verzocht tijdens of in verband met) de algemene vergadering. Volgens de Ondernemingskamer in de zaak *Butôt* kan onder bijzondere omstandigheden het informatierecht van kapitaalverschaffers zo ver gaan dat het bestuur ook buiten het verband van de algemene vergadering te allen tijde en zonder meer alle verlangde inlichtingen dient te verschaffen.⁸⁷ Er kan zelfs een plicht op het bestuur rusten om de (individuele) aandeelhouder op eigen initiatief te informeren. Dit doet zich in de jurisprudentie vooral voor als er sprake is van tegenstrijdige belangen, belangenverstrengelingen⁸⁸ of verdrukking van aandeelhouders.⁸⁹ Art. 2:8 BW vormt ook hiervoor de grondslag. Deze verplichtingen van het bestuur om informatie te verstrekken kunnen derhalve verdergaan dan het recht op informatie van de algemene vergadering op grond van art. 2:107 BW/art. 2:217 BW.⁹⁰

Als dit recht op informatie wordt aangenomen, is ook niet ondenkbaar dat de betreffende aandeelhouder nakoming hiervan kan vorderen.⁹¹ Voorwaarde is wel dat de aandeelhouder een specifiek eigenbelang kan aantonen,⁹² dat opweegt tegen het belang van de vennootschap. Ook moet acht worden geslagen op het gelijkheidsbeginsel⁹³ en (de risico's van) voorwetenschap en dient de aandeelhouder over

86 HR 3 april 1992, *NJ* 1992/411 (*Van Waning/Van der Vliet*), Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3.

87 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 17 februari 2009, *ARO* 2009/45 (*Butôt*).

88 In de *Zwagerman* uitspraak bijvoorbeeld: 'De uitwerking van de in art. 2:8 BW neergelegde zorgvuldigheidsplicht van de vennootschap m.b.t. de belangen van al haar aandeelhouders zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval waarbij in aanmerking mag worden genomen dat het gaat om minderheidsaandeelhouders tegenover meerderheidsaandeelhouders en om familierechtelijke verhoudingen tussen bij de vennootschap betrokken personen, gevallen waarin er reden is met de nodige zorgvuldigheid te voorkomen dat ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat.' HR 1 maart 2002, *JOR* 2002/79 (*Zwagerman Beheer*).

89 In *Bergmont* bijvoorbeeld: 'Daar komt nog bij dat in een situatie als de onderhavige, waarin sommige aandeelhouders tevens afnemers van de vennootschap zijn, op het vlak van de informatievoorziening aan en de communicatie met aandeelhouders extra zorgvuldigheid van de vennootschap wordt gevergd.' Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 09 juli 2009, *ARO* 2009/119. Zie ook: HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer), 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 (*Linders/Hofstee*); HR 1 maart 2002, *JOR* 2002/79 (*Zwagerman Beheer*), Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*).

90 Zie voor een uiteenzetting van rechten op informatie van de algemene vergadering en de individuele aandeelhouder op grond van de wet en daarbuiten van de auteur: M.E.C. Lok, 'Fuzzy Logic: het recht op informatie van de aandeelhouder', *Magna Charta*, Jaargang 3, januari 2018, nr. 60.

91 Al is dit een afwijking van de hoofdregel in HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. Van Schilfgaarde (*ASMI*).

92 Rb. Utrecht 29 juli 1998, *JOR* 1999/58 (*Resort Haamstede/Boot*).

93 Art. 2:92/201 BW.

voldoende informatie te beschikken om zijn vordering te onderbouwen.⁹⁴ Aan dit laatste zal het veelal schorten. Nakoming kan gevorderd worden voor de gewone rechter. Het via een onmiddellijke voorziening afdwingen van informatierecht binnen het enquêterecht kan wel, maar kent beperkingen. Dit kan in principe alleen als de toestand van de vennootschap dit vergt of dit in het belang van het onderzoek is.⁹⁵ Voorts kan in die procedure niet worden gevorderd dat er aan een bepaalde partij inzage wordt verschaft, want dat strookt niet met de enquêteprocedure.⁹⁶ Om diezelfde reden kan er geen voorlopig getuigenverhoor worden gevraagd.⁹⁷ De Ondernemingskamer kan overigens wel getuigen en deskundigen horen (art. 2:349a lid 1 BW, art. 2:355 lid 3 BW). Overlegging van stukken zou ook door de Ondernemingskamer kunnen worden verzocht (art. 22 Rv).⁹⁸ Wordt er niet voldaan aan de informatieplicht, dan kan het bestuur en mogelijk ook de betrokken aandeelhouder(s) met wanbeleid of onrechtmatig handelen worden geconfronteerd.

Uit de ZED+-uitspraak volgt dat het in het vennootschappelijk belang kan zijn om zorg te dragen voor een goede informatievoorziening aan bestaande of zelfs toekomstige aandeelhouders.⁹⁹ ZED+ had er bovendien een eigenbelang bij te voorkomen dat er tussen de aandeelhouders of met de aandeelhouders geschillen zouden ontstaan voortvloeiend uit gebrekkige of onjuiste informatie. In *Cancun* is ook aandacht voor de informatierechten van de individuele aandeelhouder op grond van de zorgvuldigheid én het vennootschappelijk belang en wordt opgemerkt dat een schending daarvan door het bestuur strijdig kan zijn met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap:

“De Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat het belang van de Vennootschap en de verplichting om zorgvuldigheid te betrachten jegens Holding I, in het onderhavige geval meebrachten dat het bestuur gehouden was om Holding I te informeren over de voorgenomen aandelenoverdracht en om te trachten om de 50/50-verhouding tussen Holding I en Inversiones te (doen) herstellen. [...] Het voorgaande geldt eveneens met betrekking tot haar oordeel dat het nalaten van het bestuur van de Vennootschap om Holding I te informeren onder de omstandigheden van het geval strijdig is met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap.”¹⁰⁰

94 M.E.C. Lok, ‘Fuzzy Logic: het recht op informatie van de aandeelhouder’, *Magna Charta*, Jaargang 3, januari 2018, nr. 60.

95 Art. 2:349a lid 2 BW. Dat de informatievoorziening onomkeerbaar zou zijn, maakt niet per se uit. Er dient wel een afweging van belangen plaats te vinden: HR 19 oktober 2001, *JOR* 2002/5 (*Skygate*).

96 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 juni 2007, *JOR* 2007/268 (*Meepo Holding*). Er werd kennelijk inzage ex art. 843a Rv gevorderd.

97 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 9 januari 2004, *JOR* 2004/72 (*Laurus*).

98 Noot Van der Korst bij Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 juni 2007, *JOR* 2007/268 (*Meepo Holding*).

99 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 8 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5049 (*ZED+*). Zie over de informatierechten van de aandeelhouders van de auteur: M.E.C. Lok, ‘Fuzzy Logic: het recht op informatie van de aandeelhouder’, *Magna Charta*, Jaargang 3, januari 2018, nr. 60.

100 HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*), r.o. 4.7.2.

Ook in *De Leege Landen* wordt verwezen naar verplichting zijdens het bestuur om openheid te betrachten. Daarbij wordt uitgegaan van een bijzondere zorgplicht ten aanzien van een individuele aandeelhouder:

*“In een situatie als de onderhavige waarin een van de aandeelhouders van een joint venture vennootschap geen bestuurder is, rust op de vennootschap een bijzondere zorgplicht jegens die aandeelhouder en dient toereikende openheid te worden betracht”.*¹⁰¹

Mijns inziens zou de zorgvuldigheid zich ook kunnen vertalen in een informatie-recht van of informatieplicht jegens aandeelhouders in connectie met het uitkeringsbesluit, de (on)wenselijkheid van de uitkering en het te kiezen dividend- of reserveringsbeleid en strategie. Het kan dus gaan om een actieve informatieplicht van bestuur of aandeelhouder ten opzichte van de individuele aandeelhouder¹⁰² of een (in te roepen) recht op informatie van deze aandeelhouder(s) ten opzichte van het bestuur of overige aandeelhouders. Dit zou ook aansluiten op de onder par. 3.2.1 genoemde prikkel voor bestuurders om wetenschap van benadeling met de aandeelhouders te delen. Onder omstandigheden kan deze prikkel een recht en/of plicht worden. Handelen zij in strijd met dit recht/deze plicht, dan riskeren de bestuurders niet alleen dat zij het door een onterechte uitkering ontstane tekort alleen moeten dragen, maar riskeren zij – naar omstandigheden ook bij een uitkering conform art. 2:105 en 2:216 BW – wanbeleid of aansprakelijkheid.

Enkel een gebrek aan openheid zal niet in alle gevallen tot wanbeleid of aansprakelijkheid leiden. Dit blijkt ook uit de *EMBA N.V.*-beschikking.¹⁰³ Hier oordeelde de Ondernemingskamer dat van EMBA kon worden verwacht dat zij een grotere openheid jegens (minderheids)aandeelhouders zou betrachten ten aanzien van haar beweegredenen om financieel herstel van de groep een groter gewicht toe te kennen dan het belang van die aandeelhouders bij dividenduitkering. Het gemaakte verwijt in dit verband was echter onvoldoende zwaarwegend om aan het dividendbeleid de kwalificatie wanbeleid te hechten. Dit onder meer vanwege het feit dat EMBA alle aandeelhouders op dezelfde wijze bejegende en gelet op de verbeteringen die in dit opzicht al hadden plaatsgevonden.

Uit de *EFP – Mazzoleni*-uitspraak van 5 oktober 2017, waarnaar in de inleiding wordt verwezen, blijkt eveneens dat er een informatieplicht omtrent dividendbeleid kan bestaan en dat niet te snel moet worden aangenomen dat er een schending van een zorgvuldigheidsnorm is vanwege een gebrek aan openheid. Een Italiaans echtpaar laat aan één zoon en drie dochters een familiebedrijfsimperium achter.

101 R.o. 3.5. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 juli 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:2899 (*De Leege Landen – HVC/IBB*).

102 Op eigen initiatief te informeren: HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*).

103 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 15 maart 2005, *JOR* 2005/88 (*EMBA NV*), r.o. 3.25.

De zeggenschap binnen deze groep ligt bij een (indirecte) 0,005% aandeelhouder 'EFP' gecentreerd. De zoon en diens zoon hebben in die entiteit de meerderheid en de zeggenschap. Ook vervullen zij bestuursfuncties binnen de groep. Het economisch belang van de groep is echter gecentreerd bij een (indirecte) aandeelhouder met 99,95% aandelen met (indirect) daarboven vier trusts: één voor ieder kind. In de groep hangt onderin ITM met een (indirect) aandelenbelang in ITC. Het aandelenbelang in ITC wordt in 2016 verkocht voor € 1,67 miljard (cash en aandelen). Het dividend dat ITM besluit uit te keren is € 22,9 miljoen. ITM besluit vervolgens te participeren in diverse ondernemingen. Mazzoleni c.s. (de dochters) menen onder meer dat EFP moet bewerkstelligen dat ITM besluit tot uitkering van een hoger bijzonder dividend. Er werd daarbij gewezen op het feit dat aan de bestuurders grote bonussen zijn en worden uitgekeerd, terwijl de aandeelhouders slechts een klein deel van de opbrengsten zouden ontvangen. Daarmee zou EFP niet in het belang van de vennootschap en diens aandeelhouders hebben gehandeld. De Ondernemingskamer overweegt dat de handelingen van het Italiaanse ITM het beleid en de gang van zaken betreffen van een Italiaanse vennootschap, waardoor dit geen onderwerp is van het enquêterecht.¹⁰⁴ Ook het standpunt dat er te weinig dividend is betaald en dat er aanleiding is een hoger dividend 'opwaarts door de structuur' aan de aandeelhouders uit te keren, kan niet slagen. EFP heeft immers geen controle over de 99,95% aandeelhouder en eventuele doorbetaling van dividend. Er kan daarom ook geen directe (schending van de) zorgvuldigheidsplicht bestaan van EFP ten opzichte van de economisch belanghebbenden. In verband met het verwijt dat het bestuur van EFP zich te afstandelijk opstelde ten aanzien van ITM, bepaalt de Ondernemingskamer bovendien dat het bestuur zijn eigen beleid bepaalt. Dat alles neemt echter niet weg dat bij de uitoefening van die taakvervulling, het bestuur de belangen van de (minderheids)aandeelhouder moet betrekken. Op het bestuur van EFP rustte dan ook een bijzondere zorgvuldigheidsverplichting jegens de minderheidsaandeelhouders. Deze zorgvuldigheidsplicht strekt zich uit tot de belangen die deze aandeelhouders hebben als (indirect) gerechtigden tot het vermogen van de groep.

De Ondernemingskamer plaatst vervolgens vraagtekens bij de omgang van EFP met haar minderheidsaandeelhouders. In de persberichten van ITM wordt naar EFP verwezen als meerderheidsaandeelhouder. Dit duidt erop dat de uitoefening van stemrechten in de algemene vergadering van ITM wordt of kan worden aangestuurd door EFP. Om die reden mag jegens de minderheidsaandeelhouders meer uitleg worden verwacht dan de enkele mededeling dat het bestuur van de tussenentiteit zijn

¹⁰⁴ Art. 2:344 BW beperkt het enquêterecht tot de naar Nederlands recht opgerichte rechtspersonen. In dit geval kon er niet worden aangenomen dat het beleid van de Italiaanse entiteit binnen de invloedssfeer van het Nederlandse EFP gelegen is, waardoor het tot het eigen beleid van de Italiaanse entiteit behoort. Ook de stelling dat art. 2:107a BW analoog moest worden toegepast kon worden afgewezen omdat het hier een besluit van ITM tot verkoop van ITC betrof en niet een besluit van EFP. De Ondernemingskamer gaat kennelijk wel uit van de mogelijkheid van analoge toepassing van art. 2:107a BW op de besloten vennootschap, althans noemt dit niet als reden tot afwijzing.

taak in onafhankelijkheid uitoefent. Van EFP mag ook een adequate toelichting worden verwacht op haar keuze voor een passieve opstelling jegens (het beleid van) ITM. Ook voor zover zij in staat is daar als (indirect) aandeelhouder in de algemene vergadering invloed op uit te oefenen, zoals met name het geval kan zijn met betrekking tot het dividendbeleid en de beloningen van de bestuurders. Ondanks de inadequate informatievoorziening over deze passieve opstelling, acht de Ondernemingskamer een en ander toch nog van onvoldoende gewicht om een enquête te gelasten. Hierbij speelde het feit dat EFP Mazolleni c.s. herhaaldelijk had uitgenodigd tot overleg, maar laatstgenoemde deze uitnodigingen negeerden, ongetwijfeld een belangrijke rol. Het functioneren en de communicatie binnen de organen van EFP was niet dusdanig verstoord dat die organen het beleid en gang van zaken in het kader van de verantwoording niet zouden kunnen bijsturen. Ook uit deze uitspraak komt naar voren dat een beperkte verantwoording alleen niet snel tot de vaststelling van wanbeleid zal leiden en dat (de mogelijkheid tot) verbetering van belang is.

Naar omstandigheden zou mijns inziens – in het verlengde van het recht op informatie – wel een verplichting op bestuur en/of aandeelhouders *kunnen* rusten om een transparant dividend- en/of reserveringsbeleid op te stellen. Dat betekent overigens niet dat het bestuur van de gemiddelde vennootschap een meerjarenplan moet hebben. Afhankelijk van de omstandigheden, kan een en ander per jaar worden beoordeeld, mits dit maar goed gemotiveerd is. Er kunnen grote verschillen zijn in aanpak naar gelang het type onderneming. Denk bijvoorbeeld aan seizoensafhankelijke ondernemingen, trendgevoelige ondernemingen, ondernemingen met een lange productontwikkelingsfase of ondernemingen waarbij een continue investering vereist is.

Een dergelijke plicht zal vooral bestaan als er sprake is van conflicterende belangen of een (dreigende) benadeling van een aandeelhouder. Dat er in die situaties eerder noodzaak tot transparantie en openheid bestaat volgt onder meer uit de *Jeezet*-, *Zwagerman Beheer*-, *Cancun*- en *Linders/Hofstee*-uitspraken.¹⁰⁵ Als er eenmaal een dividend- en/of reserveringsbeleid is opgesteld, is het zaak dat de aandeelhouders hierover voldoende geïnformeerd worden. Gebeurt dat niet, dan is er mogelijk sprake van wanbeleid en/of onrechtmatig handelen. De Ondernemingskamer kan eventueel als onmiddellijke voorziening een gedelegeerde commissaris benoemen die die moet toezien op de informatievoorziening aan een (minderheids)aandeelhouder.¹⁰⁶

¹⁰⁵ HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 26 mei 1983, *NJ* 1984/481 (*Linders/Hofstee*); HR 1 maart 2002, *JOR* 2002/79 (*Zwagerman Beheer*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282 (*Jeezet/Synpact*),

¹⁰⁶ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 24 april 2017, *JOR* 2017/163, m.nt. Jitta (*Fortuna*). Deze commissaris was geen onderdeel van de Raad (afwijking van De Nederlandse corporate governance code).

Van een verplichting om een dividendbeleid op te stellen, zal niet snel sprake zijn. In de *Bergmont*-zaak, bijvoorbeeld, overweegt de Ondernemingskamer dat hoewel het in die vennootschap op de weg van het bestuur had gelegen om met betrekking tot de winstreserves een formeel uitkeringsbeleid op te stellen, omstandigheden ertoe leiden dat het niet opstellen en uitvoeren van dit dividendbeleid ook niet als separaat onderdeel van het beleid mag worden beoordeeld. In die zaak was een dergelijk beleid verweven en afhankelijk van kwesties van bankgaranties, de termijnhandel en de factureringen.¹⁰⁷

5 Winstuitkering en de aandeelhouders

*‘De tijd om te oogsten is aangebroken’*¹⁰⁸

Winstbestemming begint meestal bij de aandeelhouders of de algemene vergadering. Aandeelhouders hebben in tegenstelling tot het bestuur, niet de wettelijke plicht zich naar het vennootschappelijk belang te richten. Het is dan ook de vraag of het vennootschappelijk belang en/of de redelijkheid en billijkheid op dezelfde wijze van invloed kunnen zijn als hiervoor omschreven.

5.1 Aandacht uit de politiek/markt voor de ‘betrokken aandeelhouder’

Om de veranderende positie van de aandeelhouder beter te kunnen plaatsen, is het zinvol kort stil te staan bij de aandacht voor de aandeelhouder in de politiek. Vorig jaar is de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn in werking getreden.¹⁰⁹ Met deze richtlijn beoogt de Europese Commissie effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid bij beursvennootschappen te bevorderen. Naast informatie-uitwisseling en transparantie staat aandeelhoudersbetrokkenheid bij dit voorstel voorop. Aandeelhouders (vooral institutionele beleggers en vermogensbeheerders) worden gemotiveerd om een beleggingsstrategie te voeren die bevorderlijk is voor de middellange en langetermijnprestaties van de vennootschap. Ook deze stap toont aan dat er op Europees vlak meer aandacht is voor het belang van de vennootschap, ten koste wellicht van het individuele belang van de aandeelhouder bij kortetermijnwinstmaximalisatie. De financiële crisis heeft hierbij een rol gehad. Tijdens de crisis bleek dat aandeelhouders te veel het nemen van kortetermijnrisicostrategie hebben ondersteund.¹¹⁰ Ook in Nederland is er de laatste jaren meer politieke aandacht voor langetermijnbetrokkenheid van de aandeelhouder en langetermijn-

107 R.o. 3.16. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 9 juli 2009, *ARO* 2009/119 (*Bergmont*).

108 *Financieele Dagblad*, ‘EUR 10 mln dividend voor elk lid van Jumbo-familie Van Eerd’, 14 maart 2018.

109 Richtlijn (EU) 2017/828 Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG. De richtlijn moet op 10 juni 2019 zijn omgezet in nationale wetgeving.

110 www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/04/03/shareholder-rights-eu-companies/.

waardecreeatie. Een voorbeeld hiervan is de brief van de Minister van Veiligheid en Justitie Van der Steur van 9 december 2016 met daarin de Nota Voortgang modernisering ondernemingsrecht.

In de herziene Nederlandse corporate governance code 2016 wordt het *stakeholders*-model nog eens benadrukt. Stakeholders worden gedefinieerd als groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstelling en van de vennootschap beïnvloeden of erdoor worden beïnvloed. Genoemd worden de aandeelhouders, maar ook de werknemers, (andere) kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden. Het bestuur (en de raad van commissarissen) hebben de verantwoordelijkheid voor het afwegen van die verschillende bij de vennootschap betrokken belangen en richten zich op de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Volgens art. 1 Nederlandse corporate governance code zou het daarbij gaan om langetermijnwaardecreeatie. Ook hier wordt benadrukt dat het bestuur primair het vennootschappelijk belang bewaakt, en wordt eveneens duidelijk dat niet alleen de aandeelhouders, maar alle stakeholders bepalen wat dat belang is. Dit gecombineerd met de aandacht voor de langetermijnwaardecreeatie impliceert dat het recht op winst niet voor alles dient te komen.

Het is natuurlijk de vraag in hoeverre deze vergelijkingen opgaan. In het bovenstaande gaat het vooral om beursvennootschappen, terwijl de in dit artikel aangehaalde problematiek vooral ook de besloten vennootschap betreft. Bij de laatstgenoemde speelt het gebrek aan aandeelhoudersbetrokkenheid wellicht minder. Ten aanzien van zowel de naamloze (beurs)vennootschap en de besloten vennootschap kan echter gesteld worden dat er een tegenstelling bestaat tussen enerzijds het individuele belang van de aandeelhouder bij dividend en anderzijds het eigenbelang van de vennootschap. In dat licht is het interessant de politieke interesse voor de langetermijnwaardecreeatie voor ogen te houden.

5.2 *Nastreven van eigen (of vennootschappelijk belang) door de aandeelhouder*

Een groot verschil met het bestuur is dat aandeelhouders in beginsel hun eigenbelang mogen nastreven.¹¹¹ Zij mogen daarom ook hun stemrecht uitoefenen in hun eigenbelang.¹¹² Aandeelhouders kunnen daarom in beginsel besluiten om de winst aan de aandeelhouders uit te keren, mits de bevoegdheid hiertoe niet elders is gelegd. Dit sluit aan bij het onder par. 2 omschreven recht op winst. Bovendien geldt

111 HR 30 juni 1944, *NJ* 1944/465 (*Wennex*); HR 13 november 1959, *NJ* 1960/472 (*Distilleerderij Melchers*); HR 19 februari 1960, *NJ* 1960/473 (*Aurora*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 maart 2013, *JOR* 2013/171 (*AAA Auto Group*). Zie ook J.M. Blanco Fernández, 'Bevoegdhedenovereenkomsten door bestuurders en commissarissen', *Ondernemingsrecht* 2017/40.

112 HR 30 juni 1944, *NJ* 1944/465 (*Wennex*); HR 13 november 1959, *NJ* 1960/472 (*Melchers*); HR 19 februari 1960, *NJ* 1960/473 (*Aurora*). Zie ook J.M. Blanco Fernández, 'Bevoegdhedenovereenkomsten door bestuurders en commissarissen', *Ondernemingsrecht* 2017/40.

dat de aandeelhouder in beginsel geen verplichting kan worden opgelegd boven de storting van de nominale waarde van zijn aandeel (art. 2:64 BW/art. 2:175 BW en art. 2:81 BW), tenzij er op grond van art. 2:192 BW extra verplichtingen zijn gecreëerd in de statuten. Ook uit dien hoofde hoeven de aandeelhouders geen (indirecte) inbreuk op hun winstrecht te verwachten. Dat spreekt ook voor zich nu de aandeelhouders reeds het risico dragen voor het kapitaal dat zij hebben verschaft.

De vrijheid van aandeelhouders is wel aan banden gelegd. Een belangrijke grens is gelegen in hetgeen behoort tot de bevoegdheden van het bestuur, zoals bijvoorbeeld strategische aangelegenheden.¹¹³ Dat neemt niet weg dat aandeelhouders hun invloed kunnen vergroten op het bestuur. Aandeelhouders hebben een grote mate van inrichtingsvrijheid. In de statuten van de besloten vennootschap kan bijvoorbeeld worden bepaald dat het bestuur specifieke aanwijzingen van de aandeelhoudersvergadering moet opvolgen, ook ten aanzien van dividend- en reserveringsbeleid (art. 2:239 lid 4 BW). Invloed binnen de naamloze en besloten vennootschap kan voorts voortvloeien uit de feitelijk machtsverhoudingen en bijvoorbeeld de concernstrategie die door het bestuur in acht moeten worden genomen.¹¹⁴

Een volgende beperking kan worden gevonden in misbruik van recht.¹¹⁵ Dat betreft een uiterste. Al eerder kunnen de redelijkheid en billijkheid en/of het vennootschappelijk belang de vrijheid van de aandeelhouders om het eigenbelang na te streven inperken. Inmiddels is in de jurisprudentie aangenomen dat ook aandeelhouders bij de naamloze en besloten vennootschap rekenschap moeten geven van het vennootschappelijk belang in al haar facetten. Dit blijkt onder meer uit de *Versatel*, *PCM*, *Gucci* en *Breevast* beschikkingen.¹¹⁶ De mate waarin dit moet geschieden is afhankelijk van het type onderneming, de verhouding en afspraken tussen de aandeelhouders onderling en met de vennootschap, de mate van betrokkenheid en invloed van aandeelhouders bij de vennootschap, de belangen van de verschillende betrokkenen bij de vennootschap, wat de gevolgen zijn van de

113 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965 (*AkzoNobel*).

114 Voor concernverhoudingen zie: Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 13 maart 2003, *NJ* 2003/248, *JOR* 2003/85 (*Corus Nederland*) en ook Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 23 januari 2017, *JOR* 2017/96 (*Kaal Masten*).

115 Een uiterste grens ligt bij misbruik van recht (*Wennex* en *Distilleerderij Melchers*) of misbruik van meerderheidsmacht als er bijvoorbeeld met opzet een besluit wordt genomen om iemand onbillijk te bevoordelen of om de vennootschap of een derde te schaden: HR 13 februari 1942, *NJ* 1942/360 (*Baus/De Koedoe*). Zie ook de verwijzingen in: G.P. Oosterhoff, 'Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang', *VDHI* nr. 144, 2017/6.2.2 en de verwijzingen hierin naar *Janssen Pers*, *Gucci*, *Stork*, *PCM* en *Cryo-Save*.

116 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 20 mei 1999, *NJ* 2000/199 (*Versatel*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 januari 2008, *JOR* 2008/39 en Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 mei 2010, *JOR* 2010/189 (*PCM beschikkingen I en II*). Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 3 maart 1999, *JOR* 1999/87 (*Gucci*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 11 maart 1999, *JOR* 1999/89 (*Breevast*).

uitkering voor die belangen¹¹⁷ en de mate waarin er sprake is van tegenstrijdige belangen en/of belangenverstrengelingen.

De aandeelhouders kunnen ook een bepaalde invloed hebben op de inkleuring van het vennootschappelijk belang en de redelijkheid en billijkheid (zie par. 4.1). Onder meer door de door aandeelhouders gemaakte afspraken en uitgangspunten.¹¹⁸ Deze kunnen worden opgenomen in de statuten en (aandeelhouders- en samenwerkings) overeenkomsten. Het bestuur en de raad van commissarissen dient dat deels door de aandeelhouders ingevulde belang na te streven en dient bovendien te bevorderen dat aan de afspraken tussen aandeelhouders uitvoering wordt gegeven.¹¹⁹ Het zal echter niet mogelijk zijn voor de aandeelhouders om het vennootschappelijk belang en de invulling van redelijkheid en billijkheid volkomen naar eigen hand te zetten. Er zal immers veelal sprake zijn van betrokkenen met afwijkende belangen, zoals crediteuren, werknemers, afnemers, leveranciers of maatschappelijke belangen. Bovendien kunnen deze belangen veranderen bij wijzigende omstandigheden.

De vrijheid van de aandeelhouder om vermogen aan de vennootschap te onttrekken kan daarom haar begrenzing vinden in, bijvoorbeeld, de bescherming van de crediteuren of andere aandeelhouders.¹²⁰ De betrokken aandeelhouders moeten mogelijk zelfs ingrijpen als het bestuur in strijd met de elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap handelt, al moet daarbij wel worden opgemerkt dat het bestuur een ruime beleidsvrijheid heeft.¹²¹ Het zich onvoldoende aantrekken

117 Bij *Stork* werd verwezen naar de onstabiele en onzekere toestand die zou ontstaan als de algemene vergadering zou stemmen over het opzeggen van vertrouwen in de raad van commissarissen en het doen onderwerpen van grote (des)investeringen aan de goedkeuring van algemene vergadering. De Ondernemingskamer liet deze stemming daarom niet toe. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42 (*Stork*), r.o. 3.20. In *Delta Lloyd/Avida* vergden de omstandigheden een aanpassing in de statuten: “[...] in het onderhavige geval de redelijkheid en billijkheid vorderen dat *Aviva c.s.* instemt met, en haar medewerking verleent aan, de door *Delta Lloyd* voorgestelde statutenwijziging [...]” Rb. Amsterdam 26 maart 2008, *JOR* 2008/125 (*Delta Lloyd/Aviva*).

118 Een afwijking door een aandeelhouder van die uitgangspunten kan reden tot twijfel omtrent juist beleid opleveren, zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 december 2005, *JOR* 2006/66 (*Gekas & Boot*).

119 W.J.M. van Veen, ‘Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak bij Joint Ventures na ‘Cancun’, *Ondernemingsrecht* 2015/88; HR 29 november 1996, *NJ* 1997/345 (*Chipshol/Landinvest*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 8 mei 2002, *JOR* 2002/112, m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Versatel*).

120 A.J.M. Klein Wassink, ‘Gedachten over de invulling van moederlijke zorgplichten in doorbraaksituaties’, *Ondernemingsrecht* 2016/79. J. Barneveld, PCM & Private equity – over de rol van het vennootschappelijk belang bij vermogensonttrekkingen, *WPNR* 2009/6791.

121 Zie bijvoorbeeld gequote vonnis in Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 20 oktober 2016, *ARO* 2017/45 (*Green Equity/Ekopon*). De medeverantwoordelijkheid van aandeelhouders ontslaat het bestuur niet van haar verantwoordelijkheid. Zie over elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap ook: P. Van Schilfgaarde, ‘*Van de BV en de NV*’, 2017/122, waarin staat dat dit een nadere aanduiding van het begrip wanbeleid betreft en waarbij sprake moet zijn van een onzorgvuldig dan wel laakbaar handelen met een ernstig karakter (onder verwijzing naar de *Ogem-*

van de bij de vennootschap en onderneming betrokken belangen of het in strijd handelen met wat door redelijkheid en billijkheid gevergd wordt, kan leiden tot vernietiging van besluiten, een onrechtmatige daad¹²² of aansprakelijkheid wegens het schenden van art. 2:8 BW of een daaruit voortvloeiende zorgvuldigheidsnorm. Aandeelhouders kunnen zich bij de Ondernemingskamer geconfronteerd zien met verantwoordelijkheid voor wanbeleid.¹²³ Daarbij kunnen zij zich gedurende de loop van de procedure geconfronteerd zien met allerlei onmiddellijke voorzieningen, waaronder een tijdelijke statutenwijziging, een verplichte reservering of het tijdelijk overdragen van één of meer aandelen ten titel van beheer aan een door de Ondernemingskamer benoemde beheerder.¹²⁴

5.3 *Dividend vs. vennootschappelijk belang: de rol van de aandeelhouders*

Uit par. 3.1, 3.2 en 5.3 blijkt dat (1) aandeelhouders in beginsel het eigenbelang mogen nastreven en (2) aandeelhouders bij de naamloze en de besloten vennootschap mogelijk een vergoeding moeten betalen in geval van een ongeoorloofde uitkering (art. 2:105 lid 8 en 2:216 lid 3 BW). Bij de naamloze vennootschap gaat het dan om terugbetaling van de uitkering, terwijl het bij de besloten vennootschap gaat om het door de uitkering ontstane tekort, voor ten hoogste de ontvangen uitkering en rente. Bij de besloten vennootschap wordt ook vereist dat de aandeelhouder wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Bij de naamloze vennootschap wordt (alleen) vereist dat de aandeelhouder wist of behoorde te weten dat de uitkering niet geoorloofd was omdat niet aan de uitkeringstoets was voldaan.

beschikking: HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/466, m.nt. Maeijer en HR 18 april 2003, *NJ* 2003/286, m.nt. Maeijer (*RNA*). In het kader van dividendbesluiten kan worden gedacht aan de noodzaak direct in te grijpen ter voorkoming van een directe aantasting van het belang van de minderheidsaandeelhouder.

122 HR 11 september 2009, nr. C07/203 *Comsys/Van den End q.q.*; HR 21 december 2001, *NJ* 2005/96, m.nt. Kortmann (*Sobi Hurks II*); HR 25 september 1981, *NJ* 1982/443, m.nt. Maeijer (*Osby*); HR 19 februari 1988, *NJ* 1988/487, m.nt. Van der Grinten (*Albada Jelgersma*); HR 18 november 1994, *NJ* 1995/170, m.nt. Maeijer (*NMB/Securicor*); HR 12 juni 1998, *NJ* 1998/727, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Coral/Stalt*). De aandeelhouders mogen uiteraard ook geen zelfstandige onrechtmatige daad plegen.

123 De algemene vergadering kan als orgaan verantwoordelijk worden gehouden voor wanbeleid. Voorbeeld: HR 9 juli 1990, *NJ* 1991/51 (*Sluis*). Een individuele aandeelhouder kan buiten vergadering ook verantwoordelijk worden gehouden als hij/zij het functioneren van de rechtspersoon of onderneming beïnvloed. Zie *Kamerstukken II* 2010/11, 32887, 3 (MvT), p. 4, 15, 22 en 30 (Wetsvoorstel aanpassing enquêterecht en F. Eikelboom, De (onmiddellijke) voorzieningen van de enquêteprocedure, *IVOR* nr. 105, 2017/2.5.2.

124 Een definitieve overdracht kan worden verwezenlijkt door middel van bijvoorbeeld een door de Ondernemingskamer gesanctioneerd biedingsproces. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 oktober 2015, *JOR* 2016/60, m.nt. Van Thiel (*Cunico*), waarbij de auteur advocaat was. De geschillenregeling staat in art. 2:343 BW maar blijkt in de praktijk minder bruikbaar.

5.3.1 De rol van aandeelhouders bij dividenduitkering in de naamloze vennootschap

Als de statuten van de naamloze vennootschap niet afwijken van art. 2:105 BW heeft de algemene vergadering in beginsel geen rol.¹²⁵ De vordering van de aandeelhouders ontstaat bij het vaststellen van de jaarrekening en een uitkeringsbesluit is niet vereist. Er is in beginsel geen mogelijkheid voor de algemene vergadering om met beroep op bijvoorbeeld het vennootschappelijk belang een stokje te steken voor de daadwerkelijke uitkering door de vennootschap. Zoals eerder toegelicht, kan het vennootschappelijk belang meer omvatten dan het belang dat wordt beschermd bij de uitkeringstoets. Het is echter in de eerste plaats aan het bestuur en niet de algemene vergadering om het vennootschappelijk belang te waarborgen en daar eventueel naar te handelen (zie par. 4.2.2 voor de rol van het bestuur in deze situatie). Naar mijn mening kan niet van de aandeelhouders of algemene vergadering worden gevergd dat zij actief ingrijpen als uitkering in strijd is met het vennootschappelijk belang, maar wel wordt voldaan aan de formele vereisten. Individuele aandeelhouders kunnen zich mogelijk weren, maar het zal dan niet zozeer gaan om het vennootschappelijk belang in brede zin, maar om schending van uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgvuldigheidsnormen (zie par. 5.4). Voor het overige ziet het er naar uit dat aandeelhouders individueel of gezamenlijk alleen actie kunnen ondernemen als zij menen dat niet aan de formele vereisten is voldaan voor de uitkering.¹²⁶ Zij kunnen het uitkeringsbesluit aantasten door zich tot de rechter te wenden met dat verzoek.

Als wel gebruik is gemaakt van een statutaire reserveringsbevoegdheid is het de vraag bij wie deze reserveringsbevoegdheid is neergelegd. Als dit het bestuur is, dan is het in eerste plaats aan het bestuur om het vennootschappelijk belang te waarborgen bij het reserveringsbesluit en zie ik om bovengenoemde redenen wederom weinig mogelijkheden voor de aandeelhouders om zich tegen een daaropvolgend besluit tot uitkering te verzetten op grond van vennootschappelijk belang. Ik sluit dit ook niet uit. Aandeelhouders kunnen immers in uitzonderlijke gevallen een plicht hebben om in te grijpen als het bestuur handelt in strijd met de beginselen van verantwoord ondernemerschap¹²⁷ en dat zou dan evengoed kunnen gelden als het gaat om dividenduitkering. Wederom is er ook de mogelijkheid verweer te voeren uit hoofde van uit redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgvuldigheidsnormen (zie par. 5.4). Als de algemene vergadering echter zelf bevoegd is tot reservering, dan geldt dat het bestuur geen directe of voorgaande rol heeft en in principe ook niet in de gelegenheid wordt gesteld het vennootschappelijk

¹²⁵ Indirect heeft de algemene vergadering natuurlijk een essentiële rol bij het vaststellen van de jaarrekeningen.

¹²⁶ Zij kunnen natuurlijk ook afstand doen van het dividend of dit omzetten in een lening.

¹²⁷ Aandeelhouders zouden dit moeten beperken en het bestuur hierop aan moeten spreken. Zie besproken vonnis in Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 20 oktober 2016, *ARO* 2017/45 (*Green Equity/Ekopon*).

belang te bewaken, anders dan door middel van advies via de raadgevende stem. Mijns inziens zal dan eerder van de algemene vergadering worden verwacht dat zij in ieder geval het vennootschappelijk belang betreft, al hoeft zij zich daar niet naar te richten. Doet de algemene vergadering dit niet, dan zou het bestuur of individuele aandeelhouder kunnen ingrijpen (par. 5.2 en 4.2.2 vermelden mogelijke gevolgen). Andersom geredeneerd: de algemene vergadering hoeft in beduidend mindere mate het vennootschappelijke belang te betrekken als het bestuur de reservering heeft bepaald en zich daarbij heeft gericht naar het vennootschappelijk belang.

5.3.2 *De rol van aandeelhouders bij dividenduitkering in de besloten vennootschap*

De algemene vergadering van de besloten vennootschap is bevoegd tot bestemming van de winst en tot vaststelling van uitkeringen. Het uitkeringsbesluit heeft pas gevolgen als het bestuur het heeft goedgekeurd. Gelet op die rol en wettelijke taak van het bestuur, zal het in beginsel niet aan de algemene vergadering zijn om hier een taak op zich te nemen om het vennootschappelijk belang te beschermen. Met de Flexwet is uitdrukkelijk ook niet beoogd de aandeelhoudersaansprakelijkheid te verruimen. Het uitgangspunt blijft daarom dat mits aan de wettelijke vereisten voor uitkering wordt voldaan, de aandeelhouders het eigenbelang mogen nastreven. Zoals hiervoor vermeld is deze vrijheid niet onbegrensd.

Hierbij kan een rol spelen dat, hoewel het bestuur het recht op goedkeuring is voorbehouden en zo doende nog een controlepost vormt, het bestuur volgens de Kamerstukken geen discretionaire bevoegdheid heeft en alleen goedkeuring mag weigeren bij betalingsonmacht. Zo geredeneerd zou bij dividenduitkering niemand het vennootschappelijk belang in al haar facetten in acht nemen (zie enkele kritische kanttekeningen in par. 4.2.3 en 4.2.4). In de parlementaire geschiedenis staat dat het gebrek aan discretionaire bevoegdheid zijdens het bestuur aansluit “*bij het uitgangspunt dat de algemene vergadering bevoegd is om de bestemming van de winst te bepalen binnen de marges van de noodzakelijke schuldeisersbescherming.*” Enige beperking ligt volgens de parlementaire geschiedenis dus niet bij het (interne) vennootschappelijk belang, maar bij het (externe) schuldeisersbelang. Aansluiting kan worden gezocht bij het *Nimox*-arrest, waarbij uitvoering van een rechtsgeldig uitkeringsbesluit tot een onrechtmatige daad van de aandeelhouder leidde, omdat het besluit leidde tot uitkering van vrijwel alle reserves en er onvoldoende rekening was gehouden met de belangen van de crediteuren, waardoor hun verhaalspositie ernstig werd geschaad.¹²⁸

128 HR 8 november 1991, *RvdW* 1991/249 (*Nimox*). Volgens B. Bier zou vooral een enig aandeelhouder die nauw betrokken is bij de vennootschap rekening moeten houden met de belangen van crediteuren na een uitkering. B. Bier, ‘Handboek onderneming en aandeelhouder’, *O&R* nr. 69, 2012/II, 6.3.1. HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 (*Reinders/Didam*) is ook een voorbeeld waaruit volgt dat ook als een vennootschap de wettelijke regels van kapitaalbescherming heeft nageleefd, een besluit tot dividenduitkering toch onrechtmatig kan zijn tegenover schuldeisers van de vennootschap (zie ook *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3).

Het is de vraag of de toets bij onrechtmatige daad (zoals in *Nimox*) lichter is dan die uit hoofde van art. 2:216 BW.¹²⁹ Deze vraag is alleen relevant voor zover de belangen van schuldeisers niet meeromvattend zijn dan kortetermijnbetaling van opeisbare schulden. Ik denk daarbij bijvoorbeeld aan een schuldeiser die tevens (gerechtvaardigd) een langetermijnsamenwerking, gezamenlijke ontwikkeling of bepaalde afhankelijkheid voor ogen heeft. Bij art. 2:216 BW geldt als minimumvereiste voor aansprakelijkheid van aandeelhouders het 'redelijkerwijs behoren te voorzien', waarbij aansluiting wordt gezocht bij het vereiste voor surseance ex art. 214 lid 1 Fw.¹³⁰ Bij *Nimox* kan het uitkeringsbesluit onrechtmatig zijn indien de aandeelhouders ernstig rekening hadden moeten houden¹³¹ met het feit dat door de uitkering de mogelijkheid van een tekort en gebrek aan verhaal zich zou kunnen verwezenlijken.¹³² Mijns inziens zit men dan al snel in de categorie van het redelijkerwijs behoren te voorzien van art. 2:216 BW. Onduidelijker wordt het bij de situatie waarbij het niet zeker is óf een grote schuld wel of niet zal ontstaan bij een kleine onderneming (ofwel € 0 ofwel € 900.000). Als de potentiële gevolgen omvangrijk zijn voor de onderneming, zullen de aandeelhouders hier sowieso ernstig rekening mee moeten houden ook al is de kans dat de schuld zal ontstaan niet aanzienlijk. Het feit dat die kans niet aanzienlijk is, maakt dat de schuld mogelijk ook niet te kwalificeren is als voorzienbaar in de zin van art. 214 lid 1 Fw. Een verzoek tot instellen van surseance zal mogelijk niet slagen als voldoende onzeker is dat de onderneming haar opeisbare schulden niet zal voldoen. Niettemin denk ik dat dergelijke omstandigheden toch bij de invulling van art. 2:216 BW betrokken mogen/moeten worden.

129 Zie Fluit, 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur', *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 22.

130 Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 29. Het intreden van surseance is overigens geen voorwaarde voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:216 lid 3 BW. Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*World of Walas*): "Tot slot kan aan het gegeven dat er geen faillissement of surseance is gevolgd, anders dan PMR en [gedaagde] kennelijk menen, niet de conclusie worden verbonden dat niet aan de vereisten voor aansprakelijkheid ingevolge 2:216 BW is voldaan. De wet stelt voor aansprakelijkheid van de bestuurder ingevolge artikel 2:216 BW een surseance of faillissement niet als voorwaarde; bepalend is of de vennootschap haar opeisbare schulden kan blijven betalen. Indien er ernstige liquiditeitsproblemen zijn geweest, die het hoofd moest worden geboden, gaan bestuurders dan niet zonder meer vrijuit."

131 Aansluiting kan overigens ook worden gezocht bij HR 19 december 2008, ECLI:NL:HR:2008:BG1117 (*Pannevis/Air Holland*). In die zaak werd gesteld dat er sprake was van pauliana ex art. 42 Fw en dat er sprake was van onverplichte rechtshandelingen, waarbij de betrokkenen wisten of behoorden te weten, dat de crediteuren werden benadeeld. Hier speelde eveneens de combinatie van een onzekere toekomstige verplichting (in de vorm van het toewijzen of afwijzen van een tegenvordering in rechte) en een gebrek aan verhaal. Benadeling van crediteuren en het niet kunnen voldoen van opeisbare schulden zal al snel gelijk opgaan.

132 Zie ook M.B.F. Canisius & R.E.H. Canisius, 'Uitkeringen aan aandeelhouders in het nieuwe BV-recht', *Serie Van der Heijden Instituut*, nr. 127, 6.2.1 *Nimox*.

Het geval kan zich voordoen dat de vennootschap wel kan doorgaan met betaling van (dan) opeisbare schulden, maar de vennootschap door de uitkering de essentiële investeringen niet meer kan doen, waardoor de langetermijnwaardecreatie of zelfs de langetermijncontinuïteit op het spel komt te staan. Ik denk daarbij aan het voornoemde voorbeeld van het olielek. Een ander voorbeeld is de branche waarin een duidelijke, waarneembare trend of ontwikkeling zichtbaar is. Een aantal jaar geleden werd bijvoorbeeld het investeren in webshops en internetapplicaties voor retailonderneming bittere noodzaak. Het was toen (nog) niet voorzienbaar dat de onderneming zonder investering binnen één of twee jaar de opeisbare schulden niet meer zou kunnen voldoen. Het werd echter wel steeds duidelijker dat dergelijke investeringen voor de continuïteit en bestendig succes van de onderneming essentieel waren. Door een kortetermijn dividenduitkering zouden deze ontwikkelingen niet kunnen worden gerealiseerd. Een derde voorbeeld betreft een onderneming wiens identiteit is gekoppeld aan het feit dat het ‘*cutting edge*’-technologie ontwikkelt en verkoopt. Blijven de nodige investeringen achter ten behoeve van uitkeringen dan wordt de identiteit van de onderneming aangetast.

Besluit de algemene vergadering om direct in strijd met het vennootschappelijk belang uit te keren, dan is het in eerste plaats aan het bestuur om actie te ondernemen (zie par. 4.2.3). Aandeelhouders zouden het bestuur kunnen aanspreken op onverantwoord gedrag. Doet het bestuur niets, dan zou een individuele aandeelhouder kunnen trachten met name het goedkeuringsbesluit te vernietigen. Mijn voorkeur gaat uit naar het goedkeuringsbesluit omdat het bestuur zich moet richten naar het vennootschappelijk belang en de aandeelhouders het vennootschappelijk belang alleen onder omstandigheden hoeven te betrekken. Ik meen wel dat dit uitermate lastig zal zijn voor de individuele aandeelhouder, mede door de wijze waarop art. 2:216 BW is geformuleerd en het voor een individuele aandeelhouder wellicht lastig is aan te tonen wat het vennootschappelijke belang is en wat voorts zijn individuele belang is bij het niet uitkeren van dividend. Niet ondenkbaar is bovendien dat indien de algemene vergadering bekend is met omstandigheden die direct de kern van de vennootschap raken, de algemene vergadering toch rekenschap moet geven van het vennootschappelijk belang en mogelijk op grond daarvan moet concluderen niet tot uitkering over te gaan.

Kansrijker is mogelijk om vraagtekens te stellen bij het beleid en de gevolgen daarvan. Ook als van de geldigheid van het besluit tot dividenduitkering moet worden uitgegaan, volgt daaruit niet dat uitvoering van het besluit of het bewerkstelligen van de totstandkoming van het besluit tegenover derden of de vennootschap niet onrechtmatig kan zijn. Niet ondenkbaar is dat als aandeelhouders in voornoemde omstandigheden op dat moment – of gedurende een bepaalde periode – besluiten tot uitkering, aandeelhouders met aansprakelijkheid of wanbeleid kunnen worden geconfronteerd. De toelaatbaarheid van het stemgedrag is ook niet afhankelijk van de toelaatbaarheid van het besluit. Wordt schade gevorderd, dan moet deze natuurlijk wel gekoppeld worden aan de gevolgen van het niet toelaatbare

element (bijvoorbeeld de schade veroorzaakt door het stemgedrag).¹³³ Er hoeft niet per se sprake te zijn van meerdere uitkeringsbesluiten; één besluit kan naar gelang van de omstandigheden genoeg zijn. Relevant zal zijn de mate waarin aandeelhouders de op de lange termijn negatieve gevolgen van de uitkering(en) voorzien of hadden kunnen voorzien. De mate van betrokkenheid van de aandeelhouder en de mate van informatievoorziening door het bestuur zal daar een belangrijke rol bij spelen. Het enkele feit dat de vennootschap in de periode na de uitkering nog kon doorgaan met de betaling van opeisbare schulden doet aan het voorgaande mijns inziens niet af.

5.4 *Redelijkheid & billijkheid, winstbestemming en de aandeelhouders*

In par. 4.3 zijn de verplichtingen van het bestuur uit hoofde van de redelijkheid en billijkheid aan bod gekomen. Daarbij zijn ook de verplichtingen van het bestuur in dat kader jegens de aandeelhouders besproken. In deze paragraaf wordt ingegaan op de mogelijke gevolgen van de redelijkheid en billijkheid voor de aan dividend gerelateerde besluitvorming van aandeelhouders. Bij reservering en bij winstbestemming moeten de redelijkheid en billijkheid in acht worden genomen.¹³⁴ Dit geldt eveneens bij de vaststelling van de winst.¹³⁵ Deze verplichting volgt uit art. 2:8 BW. De redelijkheid en billijkheid en de daaruit voortvloeiende zorgvuldigheid vertalen zich in het licht van winstbestemming vooral in de verhouding meerderheidsaandeelhouder/minderheidsaandeelhouder en in een verplichting tot openheid (zie ook par. 4.3.2). Hoe groter het belang van de aandeelhouder, des te groter zijn zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, medeaandeelhouders en andere stakeholders.¹³⁶

5.4.1 *Winstbestemming en minderheidsaandeelhouders*

*“I am human and I need to be loved. Just like everybody else does.”*¹³⁷

In beginsel hebben de aandeelhouders recht op uitkering van winst. Dat is anders in geval van een statutaire bepaling op grond waarvan de winst ter beschikking staat

133 Zie noot I bij *JOR* 2004/67.

134 Redelijkheid en billijkheid. Asser/Kroeze 2-I* 2015/602.

135 “De vaststelling van de winst kan als resultaat van de inrichting van de winst-en-verliesrekening door een belanghebbende in de jaarrekeningprocedure worden bestreden als zijnde niet in overeenstemming met de door of krachtens titel 9 Boek 2 BW gegeven voorschriften. Indien het besluit tot winstvaststelling in strijd is met de redelijkheid of billijkheid, kan het op grond van art. 2:15 lid 1 onder b BW worden vernietigd. Dit is ook het geval bij een besluit tot winstbestemming.” Redelijkheid en billijkheid. Asser/Kroeze 2-I* 2015/602.

136 Ook de herziene Nederlandse corporate governance code 2016, p. 8, bepaalt dat aandeelhouders bij hun handelen hun eigenbelangen kunnen nastreven, zolang zij zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun medeaandeelhouders gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Aandeelhouders moeten om die reden ook bereid zijn in dialoog te gaan met elkaar en met het bestuur.

137 The Smiths – How Soon is Now.

van een orgaan, zoals de algemene vergadering. In dat geval kan de vergadering besluiten tot reservering of tot uitkering (winstbestemming). De minderheidsaandeelhouder heeft ook dan op grond van art. 2:8 BW mogelijk een aanspraak op een redelijk dividend hebben, mits het belang van de vennootschap niet tot reservering noopt.¹³⁸ Bij een winstbestemmingsbesluit moet de redelijkheid en billijkheid namelijk in acht worden genomen. Het belang van de (minderheids)aandeelhouder bij uitkering dient te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap en de wens van de (andere) aandeelhouders om winst te reserveren.

In beginsel dient daarom de winst aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang en een daartoe behorende (of daarvan afwijkende) uit art. 2:8 BW voortvloeiende zorgvuldigheidsverplichting noopt tot geheel of gedeeltelijke reservering. Het uitgangspunt is dan dus: *‘er dient in beginsel uitgekeerd te worden, tenzij’*. Ook in de *Jeezet*-uitspraak komt dit uitdrukkelijk aan bod. Hier overwoog de Ondernemingskamer:¹³⁹

“De algemene vergadering van aandeelhouders dient bij het nemen van het besluit tot winstbestemming de redelijkheid en billijkheid in het oog te houden. Het belang van een (minderheids)aandeelhouder bij uitkering van dividend dient zorgvuldig te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap en de wens van de andere aandeelhouder(s) om de winst (geheel of gedeeltelijk) aan de reserves toe te voegen. In beginsel dient de winst aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang vereist dat tot (gehele of gedeeltelijke) reservering van de winst wordt overgegaan. Het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beleid waarbij alle winst wordt gereserveerd zal in het algemeen niet gerechtvaardigd zijn. Het dividendbeleid dient kenbaar te zijn voor de aandeelhouders en te worden gemotiveerd.”

In de zaak *Uniwest* van het Hof Arnhem wordt ook geoordeeld dat er te weinig dividend is uitgekeerd aan aandeelhouders.¹⁴⁰ Hier was sprake van een geschil onderling tussen de aandeelhouders. Bepaalde aandeelhouders werden concurrerende handelingen verweten. De gedragingen speelden volgens het hof niet in de sfeer van de rechtspersoon. De verweten gedragingen konden niet dienen als grond om geen dividend vast te stellen of een lager dividend te bepalen dan op grond van de financiële positie van de vennootschap, haar bedrijfsresultaten en vooruitzichten gerechtvaardigd was. Nadeel door de gedragingen van de betreffende aandeelhouder kon slechts worden opgelost via schadevergoedingsvorderingen en niet door vaststelling van een lager dividend dan waarop aandeelhouders in redelijkheid aanspraak kunnen maken. Ook kon de (overigens rechtmatige) wijze waarop zij hun

138 G.P. Oosterhoff, ‘Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang’ (VDHI nr. 144), 2017/6.2.3.

139 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 6 juni 2011, *JOR* 2011/282, m.nt. Blanco Fernández (*Jeezet*).

140 Hof Arnhem 26 mei 1992, *NJ* 1993/182, m.nt. Maeijer (*Uniwest*).

aandelen hebben verkregen geen grond vormen voor ‘*geen of een onnodig laag dividend.*’ De rechter vernietigt in deze zaak het winstbestemmings- (of reserveerings)besluit van de algemene vergadering wegens strijd met de goede trouw. Het hof oordeelde dat na de vernietiging de vennootschap (rechtstreeks) kan worden veroordeeld tot uitkering en betaalbaarstelling van een redelijk dividend. De vennootschap werd dan ook veroordeeld tot betaling van een door het hof bepaald dividendbedrag aan de twee minderheidsaandeelhouders. In zijn noot schrijft Maeijer hierover dat er hierdoor niet in de autonomie van het beslissende orgaan wordt getreden. Het besluit wordt immers alleen vernietigd als het orgaan naar redelijkheid en billijkheid niet tot dat besluit had kunnen komen. Er is daarbij, juist vanwege die autonomie, sprake van een marginale toetsing.

Die terughoudendheid is ook benadrukt in de zaak *VEB c.s./KLM*.¹⁴¹ In deze zaak was sprake van een besluit tot winstbestemming door de vergadering van prioriteitsaandeelhouders (tevens grootaandeelhouder in de gewone vergadering). In die procedure had de VEB verzocht om vernietiging van het besluit. In de uitspraak wordt benadrukt dat de vennootschap zorgvuldigheid dient te betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van die zorgvuldigheid is afhankelijk van de omstandigheden en een meerderheids-/minderheidsverhouding verhouding kan daarbij een rol spelen. Bij het nemen van het besluit hadden de prioriteitsaandeelhouders als grootaandeelhouder acht moeten slaan op de belangen van de VEB en overige minderheidsaandeelhouders. “*Dit laat echter onverlet dat de rechter terughoudendheid past bij de beoordeling of een orgaan van een rechtspersoon bij het nemen van een besluit alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid heeft afgewogen en daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht heeft genomen.*”¹⁴²

Bier schrijft hierover: “*Als voor [het] besluit tot reservering in het licht van het belang van de vennootschap redelijk verdedigbare argumenten zijn, dan is de vordering om het besluit tot reservering aan te tasten vrij kansloos. De rechter hoeft – zo begrijp ik het arrest – als het ware alleen te toetsen of de aangevoerde argumenten redelijkerwijs verdedigbaar zijn.*”¹⁴³ De mate waarin de redelijkheid en billijkheid daadwerkelijk inbreuk kunnen maken op een reserveringsbesluit is volgens Bier dus zeer beperkt. Het uitgangspunt lijkt daarom het volgende te zijn. De toetsing van het reserveringsbesluit aan de redelijkheid en billijkheid kan betekenen dat er in afwijking van het besluit toch moet worden uitgekeerd aan (minderheids)aandeelhouders. Deze uitzondering heeft echter beperkte betekenis nu het vrij eenvoudig is om aan te voeren dat reservering in het belang van de vennootschap is.

141 HR 12 juli 2013, *JOR* 2013/301, m.nt. Vroom (*VEB c.s./KLM*).

142 R.o. 3.4.3.

143 B. Bier, ‘De finale VEB v.s. KLM’, *Ondernemingsrecht* 2013/123.

In de noot van Van Schilfgaarde bij *VEB c.s./KLM* wordt benadrukt dat de term ‘terughoudendheid’ in het licht van art. 2:8 BW niet gericht is op de vernietiging van het besluit ex art. 2:15 lid 1 sub b BW, maar op de beoordeling van het beleid in het kader van het enquêterecht.¹⁴⁴ Ook dan blijft de maatstaf de afweging van alle kenbare belangen. Art. 2:8 lid 1 BW bevat de verplichting voor de rechtspersoon, het bestuur en de aandeelhouders om zich redelijk naar elkaar te gedragen. De vraag of een besluit de belangen van een (minderheids)aandeelhouder onevenredig benadeelt, zal dus afhankelijk zijn van de weging van de belangen van de betreffende partijen en het ‘eigen’ vennootschappelijk belang. Relevant is voorts in hoeverre die afweging van belangen kenbaar is. Niet noodzakelijk is dat de afweging tijdens een door statuten vereist overleg wordt besproken. Ook zonder dat die belangen in het voorafgaande overleg uitdrukkelijk ter sprake zijn gebracht, kan immers voldoende rekening zijn gehouden met die belangen. Uit de uitspraak volgt dat ook al zijn besluiten over winstbestemming niet vernietigbaar ex art. 2:8 BW,¹⁴⁵ er toch reden kan zijn te twifelen aan het dividendbeleid. Het dividendbeleid kan ook dan onderwerp worden van een onderzoek in enquête. Het enkele feit dat het besluit niet vernietigbaar is of de vernietigbaarheid zelf al verjaard is, betekent dus niet dat het beleid zelf door de beugel kan. Noemenswaardig is dat de Ondernemingskamer later een onderzoek gelastte naar hetzelfde dividendbesluit.¹⁴⁶ Art. 2:8 BW houdt in dit verband zelfstandige betekenis.¹⁴⁷

Art. 2:8 lid 2 BW bepaalt dat een krachtens (onder meer) besluit genomen regel niet van toepassing is voor zover dit onaanvaardbaar zou zijn. Aantastbaarheid van het reserverings- of uitkeringsbesluit lijkt zich voor te kunnen doen als in redelijkheid geen verdedigbare argumenten zijn gevonden voor het besluit dat niet tegemoetkomt aan de wens van de minderheidsaandeelhouders voor een hoger dividend. Zoals hiervoor besproken zal daar niet snel sprake van zijn. Als art. 2:8 lid 2 BW van toepassing is, dan volgt daaruit dat een besluit naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar moet zijn.¹⁴⁸ Deze onaanvaardbaarheid impliceert zeker een terughoudende toetsing. Volgens de noot van Van Schilfgaarde was er bij *VEB c.s./KLM* sprake van art. 2:8 lid 1 BW.¹⁴⁹ In dat geval zou de terughoudendheid dus niet zo ver moeten gaan als bij het 2^e lid het geval zou zijn. Toch is er ook dan sprake van terughoudendheid blijkens het arrest.

144 Zie ook B. Bier, ‘De finale VEB v.s. KLM’, *Ondernemingsrecht* 2013/123.

145 De toets of er sprake is van gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid is niet per definitie dezelfde toets als bij vernietiging op grond van art. 2:15 BW. Zie de conclusie A-G Timmerman HR 12 juli 2013, *NJ* 2013/461 (*VEB c.s./KLM*).

146 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 9 januari 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:6.

147 Noot P. van Schilfgaarde, *NJ* 2013/461.

148 HR 25 februari 2000, *NJ* 2000/471; HR 28 januari 2011, *NJ* 2011/167 (*Staalbankiers*). Asser/Hartkamp & Sieburgh 6 *III* 2010, p. 350.

149 Dit onder verwijzing naar r.o. 3.4.1 waarin de Hoge Raad lid 1 letterlijk zou volgen en lid 2 buiten beschouwing zou laten.

6 Verhouding aansprakelijkheid art. 2:216 lid 3 BW tot overige aansprakelijkheidsgronden

Het risico om als bestuurder of aandeelhouder geconfronteerd te worden met aansprakelijkheid, wanbeleid, vernietiging en/of voorlopige en onmiddellijke voorzieningen is doorlopend in deze bijdrage aan bod gekomen. Ik zal nog kort ingaan op de verhouding van aansprakelijkheid ex art. 2:216 lid 3 BW tot enige overige aansprakelijkheidsgronden.

Art. 2:216 lid 3 BW wordt gezien als een nadere invulling en dus *lex specialis* van art. 2:9 BW, al richt art. 2:216 lid 3 BW zich ook direct op feitelijk bestuurders. De wetgever heeft ook willen aansluiten bij de systematiek en jurisprudentie van deze interne aansprakelijkheid.¹⁵⁰ De meerwaarde van art. 2:216 BW ten opzichte van art. 2:9 BW zou zijn dat daarin tot uitdrukking wordt gebracht dat op het bestuur een bijzondere verantwoordelijkheid rust in het kader van uitkeringen aan de aandeelhouders. Net als bij art. 2:9 BW zou bij art. 2:216 BW de maatstaf zijn dat de bestuurder zijn taak dient te vervullen op de wijze waarop een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen. Bepalend is of de bestuurder ter zake een ernstig verwijt kan worden gemaakt. Gelijk aan art. 2:9 BW is ook bij art. 2:216 BW opgenomen dat de bestuurder niet aansprakelijk is als hij bewijst dat het niet aan hem te wijten is dat uitkering is gedaan en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen.

Goedkeuren in strijd met art. 2:216 BW leidt vermoedelijk daarom ook direct tot een onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur ex art. 2:9 BW.¹⁵¹ Voor zover dit verwijt enkel ziet op het goedkeuringsbesluit, zal de maximaansprakelijkheid genoemd in art. 2:216 BW wellicht ook doorwerken in art. 2:9 BW, of in ieder geval aanleiding zijn tot matiging. Net als bij art. 2:9 BW zal een decharge mogelijk voor de interne verhoudingen uitkomst kunnen bieden.¹⁵² Een decharge is ook hier vatbaar voor vernietiging als er bijvoorbeeld sprake zou zijn van strijd met de redelijkheid en billijkheid. Ook kunnen de redelijkheid en billijkheid er aan in de

¹⁵⁰ MvT, *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 32.

¹⁵¹ Er kan daarbij aansluiting worden gezocht bij HR 29 november 2002, *NJ* 2003/455 (*Berghuizer Papierfabriek*). Zie ook noot Bier bij Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*World of Walas*).

¹⁵² Decharge strekt zich niet uit tot de algemene vergadering en strekt niet uit tot aan algemene vergadering niet bekendgemaakte fouten: HR 10 januari 1997, *NJ* 1997/360 (*Staleman/Van de Ven*). Decharge is wel mogelijk als de schade door opzet of bewuste roekeloosheid is veroorzaakt: HR 20 oktober 1989, *NJ* 1990/308 (*Ellem*). Zie ook Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*World of Walas*), m.nt. Bier waarin de decharge volgens de rechtbank op de voet van art. 2:8 BW effect ontbeert. Bier schrijft echter dat de decharge ziet op de schade die de vennootschap lijdt als gevolg van gedrag dat kwalificeert als onbehoorlijke taakvervulling. Volgens Bier is een bewust gegeven decharge voor foute bestuursdaden mogelijk en kan de decharge in principe niet worden aangetast op grond van art. 2:8 lid 2 BW. Zie overige literatuur op dit onderwerp: C.D.J. Bulten &

weg staan dat beroep wordt gedaan op de decharge.¹⁵³ Gaat het door het bestuur genomen reserverings-, uitkerings- of goedkeuringsbesluit onderuit, dan is aannemelijk dat er ook gevolgen zijn voor de decharge.

In de nadere memorie van antwoord bij de invoering van de Flexwet staat dat de aansprakelijkheid op grond van art. 2:216 BW is beperkt tot het tekort dat door de uitkering is ontstaan. Er staat echter ook:

“Dit laat onverlet dat bestuurders of aandeelhouders tevens aansprakelijk kunnen zijn op andere gronden, waaronder de onrechtmatige daad (6:162 BW) en onbehoorlijke taakvervulling bij een faillissement van de vennootschap (2:248 BW). Artikel 216 staat er dus niet aan in de weg dat schade op andere gronden op de bestuurders of aandeelhouders kan worden verhaald, met dien verstande dat er niet twee keer aansprakelijkheid kan ontstaan voor dezelfde schade.”¹⁵⁴

Dergelijke aansprakelijkheidsvorderingen kunnen worden ingesteld naast de aansprakelijkheid op grond van art. 2:216 BW.¹⁵⁵ De vordering van een curator, bijvoorbeeld, kan dus vele malen hoger zijn dan het tekort dat door de uitkering is ontstaan. De enkele vaststelling dat een bestuurder aansprakelijk is op grond van art. 2:216 BW betekent niet dat er ook sprake is van toepasselijkheid van art. 2:248 BW. Voor de laatste grondslag gelden strengere voorwaarden. Zo moet aannemelijk worden gemaakt dat kennelijke onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur een belangrijke oorzaak is van faillissement.¹⁵⁶ Als de uitkering tevens een belangrijke oorzaak van een faillissement is, kan het bestuur worden geconfronteerd met onbehoorlijke taakvervulling. Bij een 2:248 BW-vordering kan het gehele tekort in de boedel worden gevorderd.

Een curator kan ook een terugvorderingsvordering instellen op grond van de faillissementspauliana ex art. 42 Fw mits aan de daarvoor geldende vereisten is voldaan. Art. 2:216 BW vereist wetenschap van de aandeelhouders, wil men terugbetaling ontvangen van de aandeelhouders (bijvoorbeeld als het bestuur geen

N. Kreileman, ‘Aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen’ (VDHI nr. 140), 2017/19.5.2 en Barneveld, *WPNR* 2011/6893, p. 560. Decharge is mogelijk wel vernietigbaar op grond van art. 2:15 lid 1b BW bij misbruik van meerderheidsmacht, of tijdens een enquête ex art. 2:356a BW of bij pauliana ex art. 42 Fw. Zie ook art. 2:247 BW voor mondelinge decharge bij eenpersoons-B.V.

¹⁵³ Zoals het geval was in Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*World of Walas*), m.nt. Bier.

¹⁵⁴ Nadere MvA, *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 15.

¹⁵⁵ *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 15. Hof Den Haag 9 juni 2016, *JOR* 2016/222 (*Exiton*). J.B. Huizink, ‘Enkele vraagstukken rond artikel 2:216 BW nader belicht’, *TvJr* 2014, nr. 4. W.J.M. van Veen, ‘Controverses rond bestuurdersaansprakelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2013/80. M.L. Lennarts, ‘De voorgestelde regeling van uitkeringen aan aandeelhouders van een bv nader beschouwd’, *WPNR* 2007/6731. M.L. Lennarts, ‘Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico’, *TvOB* 2012, p. 179-187, H.E. Boschma & J.N. Schutte-Veenstra, ‘De BV uit de steigers!’, *Ondernemingsrecht* 2012/116.

¹⁵⁶ *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 33.

verhaal biedt). De pauliana vereist geen wetenschap van de aandeelhouders. In het *Kelderman*-arrest wordt door het hof namelijk aangenomen dat het dividendbesluit kwalificeert als een onverplichte rechtshandeling om niet in de zin van art. 42 Fw.¹⁵⁷ De Hoge Raad oordeelt dat gelet op de vaststaande relatie tussen partijen en het feit dat het dividend binnen één jaar vóór faillissement is uitgekeerd, het hof toepassing had moeten geven aan de bijzondere bewijslastverdeling van art. 43 lid 1 Fw en art. 45 Fw. Dit zou tot gevolg hebben dat wordt vermoed dat er wetenschap zijdens de vennootschap bestond dat schuldeisersbenadeling het gevolg van de dividenduitkering zou zijn.¹⁵⁸ Het kan dus veel aantrekkelijker zijn voor een curator om voor de boeg van art. 42 Fw te gaan liggen dan gebruik te maken van art. 2:216 lid 3 BW. Volgens de parlementaire geschiedenis zal het in de rede liggen dat een curator zijn vordering jegens aandeelhouders vanwege een ongeoorloofde uitkering primair baseert op art. 2:216 BW, maar dat valt nog te bezien.

Zowel het bestuur als de aandeelhouders kunnen op grond van art. 2:8 BW en/of schending van een zorgvuldigheidsnorm worden geconfronteerd met een aansprakelijkheidsclaim van de vennootschap. Als het hier alleen om de uitkering gaat, zal de schade veelal gelijk zijn aan het bedrag van de uitkering plus rente, maar dit hoeft niet gelijk op te gaan. Als het om reservering gaat, zal de schade lastiger zijn om vast te stellen. Er moet dan mogelijk worden berekend welk bedrag had moeten worden uitgekeerd, vermeerderd met wettelijke rente. Daarnaast kunnen zowel bestuurders als aandeelhouders geconfronteerd worden met benadeelde crediteuren (of een curator).¹⁵⁹ *Nimox* en *Reinders/Didam* zijn in deze bijdrage aan bod gekomen.

7 Beperkingen bij tegenstrijdig belang (art. 2:129 BW/art. 2:239 lid 6 BW)

De parlementaire geschiedenis bij art. 2:216 BW vermeldt dat aansprakelijkheid van bestuurders op grond van lid 3 in de plaats komt van nietigheid van besluitvorming.¹⁶⁰ Een goedkeuring van een uitkeringsbesluit in strijd met art. 2:216 lid 3 BW is dus in beginsel geldig,¹⁶¹ maar leidt tot een vergoedingsplicht. In deze plicht zit de crediteurenbescherming verwerkt.¹⁶² Het uitkeringsbesluit is wel nietig als het

¹⁵⁷ HR 23 september 2016, *Ondernemingsrecht* 2017/38 (*Kelderman*), m.nt. B. Bier.

¹⁵⁸ B. Bier plaatst – naar mijn mening terecht – een vraagteken bij de vraag of ook kan worden gesteld dat er een onverplichte rechtshandeling is als de statuten van de NV niets bepalen over de winstbestemming. In dat geval betekent de vaststelling van de jaarrekening eigenlijk al direct dat er een betalingsverplichting bestaat ten opzichte van de aandeelhouders die op grond van art. 2:105 BW recht hebben op de winst (althans die komt volgens de wet hen ten goede).

¹⁵⁹ HR 14 januari 1983, *NJ* 1983/597 (*Peeters q.q./Gatzen*).

¹⁶⁰ *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 31.

¹⁶¹ Volgens lid 2 geldt zelfs dat een besluit dat strekt tot uitkering geen gevolgen heeft *zolang* het bestuur geen goedkeuring heeft verleend.

¹⁶² *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 31. *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 12.

niet voldoet aan het vereiste dat het eigen vermogen groter is dan de wettelijke of statutaire reserves.¹⁶³

Daarnaast volgt uit art. 2:129 BW/art. 2:239 lid 6 BW dat een bestuurder niet deelneemt aan beraadslaging en besluitvorming als hij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Als hierdoor geen besluit kan worden genomen, omdat er geen andere bestuurders zijn (zonder tegenstrijdig belang), dan neemt de raad van commissarissen het besluit.¹⁶⁴ Ontbreekt een dergelijke raad of heeft deze ook een tegenstrijdig belang, dan neemt, tenzij de statuten anders bepalen, de algemene vergadering het besluit. Wordt een besluit in strijd met art. 2:129 BW/art. 2:239 lid 6 BW genomen, dan is dat besluit vernietigbaar op grond van art. 2:15 lid 1 sub a BW. Iedereen met een redelijk belang mag zich op de vernietigbaarheid beroepen.¹⁶⁵ Had er een doorschuiven van bevoegdheid moeten plaatsvinden en is het besluit door het verkeerde orgaan genomen, dan is het besluit niet vernietigbaar, maar nietig op grond van art. 2:14 BW.¹⁶⁶

Als men in strijd handelt met de tegenstrijdigbelangbepalingen, dan wordt onbehoorlijk bestuur ex art. 2:9 BW aangenomen, behoudens tegenbewijs. Hetzelfde geldt echter ook als het besluit in strijd met art. 2:216 BW wordt genomen. Ook kunnen bestuurders in beide gevallen mogelijk aansprakelijk gehouden op grond van onrechtmatige daad en kan de handelswijze mogelijk een grondslag vormen voor een onderzoek naar wanbeleid. De vraag is dan of genoeg is enkel te verwijzen naar het gebrek aan discretionaire bevoegdheid van het bestuur bij art. 2:216 BW. De tegenstrijdigbelangbepaling heeft tot doel de bescherming van de onderneming. Naar de strikte letter van de wet mag de bestuurder met een tegenstrijdig belang, zoals de DGA, niet meedoen aan de besluitvorming omtrent goedkeuring van een dividend.

Zo kan het bestuur tussen twee vuren komen te verkeren. Er zal namelijk vaak sprake zijn van een persoonlijk direct of indirect belang bij een besluit tot uitkering van dividend (en mogelijk zelfs bij een besluit tot reservering). Denk bijvoorbeeld aan de bestuurder die tevens direct of indirect aandeelhouder of certificaathouder is (bijvoorbeeld de DGA). Neemt de betreffende bestuurder het goedkeuringsbesluit niet vanwege een tegenstrijdig belang, dan zou kunnen worden gesteld dat er in strijd met art. 2:216 BW wordt gehandeld. Neemt de bestuurder het goedkeuringsbesluit wel vanwege zijn verplichtingen ex art. 2:216, dan handelt de bestuurder in

163 *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, C, p. 12.

164 De bevoegdheidsverschuiving vindt niet plaats indien de stemmen staken door het wegvallen van een bestuurder.

165 MvT, *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, 3, p. 13.

166 Lennarts in *Tekst & Commentaar aantekening 7* bij art. 2:239 BW; R.G.J. Nowak & A.F.J.A. Leijten, 'De nieuwe tegenstrijdigbelangregeling', *Ondernemingsrecht* 2012/92, nr. 29.

strijd met de wettelijke tegenstrijdigbelangbepalingen. Uitgaande van het vorige zal de bestuurder dan – of hij nu de route van art. 2:216 BW of de route van art. 2:239 BW volgt – sowieso eindigen in de zone van het onbehoorlijke bestuur. Hij zou dan enkel kunnen terugvallen op het kunnen aanvoeren van tegenbewijs.

Het is dus de vraag hoe art. 2:239 en 2:216 BW zich tot elkaar verhouden.

Art. 2:216 lid 2 BW wordt soms gezien als een invulling van het vennootschappelijk belang.¹⁶⁷ Dat zou kunnen impliceren dat dit artikel het tegenstrijdig belang niet opzij zet. Dat gaat mij te ver. Er is blijkens de parlementaire geschiedenis van art. 2:216 BW juist bewust gekozen voor een duidelijke bevoegdheidsverdeling tussen bestuur en aandeelhouders. De mogelijkheid om geen goedkeuring te geven is in dat kader bewust beperkt. Daarbij past niet dat de deur tot het verschuiven van de bevoegdheid hiertoe volledig wordt opengezet bij een tegenstrijdig belang. Juist ook omdat de situatie waarbij een bestuurder in een besloten vennootschap tevens aandeelhouder is heel vaak voorkomt.

In de literatuur wordt ook aangenomen dat het bestuur het goedkeuringsbesluit gewoon mag nemen, ook bij tegenstrijdig belang.¹⁶⁸ Dit onder meer omdat art. 2:216 BW het bestuur geen ruimte zou laten voor discretionaire bevoegdheid. Er wordt daarbij wel gesteld dat er daarom geen sprake kan zijn van een afweging van belangen en er dus ook geen belangenverstremming kan ontstaan.¹⁶⁹ Ook dit lijkt mij niet juist. Er is een vennootschappelijk belang en dat belang kan worden geraakt door de uitkering. Het feit dat het bestuur de belangen niet zou afwegen, betekent niet dat er geen tegenstrijdig belang bestaat. Mijns inziens volgt hieruit dat er wel degelijk een belangenafweging dient plaats te vinden.

Noemenswaardig in dit verband is ook de *Intergamma* beschikking.¹⁷⁰ Hieruit lijkt te volgen dat zelfs als niet aan de formele wettelijke vereisten van tegenstrijdig belang is voldaan, een tegenstrijdig belang – in het kader van de ingevolgte de

167 C.M. Stokkermans, 'Onverantwoorde uitkeringen', *WPNR* 2014/7011 p. 275 e.v.: "De norm van art. 216 lid 2 is juist een invulling van het vennootschappelijke belang, gegeven voor het specifieke geval van een uitkering, rekening houdend met de formele bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap" met verwijzing naar *Kamerstukken I* 2011/12, 31058, E, p. 15. Iets anders: B. Bier, 'De finale VEB c.s. vs KLM', *Ondernemingsrecht* 2013/123.

168 A.F.J.A. Leijten, 'Tegenstrijdig belang: een corporate governance kluit', *Jaarboek Corporate Governance* 2012/2013, Kluwer 2013, p. 99. J. B. Wezeman, 'Vorm en sanctionering van tegenstrijdigbelangregels' Eenheid en verscheidenheid in het ondernemingsrecht, *IvO-serie* deel 98, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 84-85. B.C. Cornelisse, 'Tegenstrijdig belang en de uitkeringstest van 2:216 BW', *TvOB* 2013-6, p. 211-218 en Canisius & Canisius, 'De verhouding tussen de uitkeringstest en de tegenstrijdig belangregeling opnieuw belicht', *TvOB* 2015/4.

169 R. Fluit in 'Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur', *Onderneming en Financiering* 2017 (25) 2, p. 25.

170 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 22 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5354 (*Intergamma*).

redelijkheid en billijkheid in acht te nemen zorgvuldigheid – toch kan meebrengen dat personen niet deelnemen aan de beraadslaging en besluitvorming.¹⁷¹ Ook via de redelijkheid en billijkheid kan tegenstrijdig belang een beperking vormen op goedkeurings- (en uitkerings)besluiten.

Het niet meewegen van dat vennootschappelijke belang zou mijns inziens ook verwijtbaar kunnen zijn. Zoals besproken in par. 6, staat art. 2:216 BW niet in de weg aan onbehoorlijke taakvervulling of onrechtmatige daad, ook al is er conform art. 2:216 BW gehandeld. Bovendien volgt uit de zaak *Berghuizer Papierfabriek*¹⁷² dat de omstandigheid dat gehandeld is in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, in dit verband als een zwaarwegende omstandigheid moet worden aangemerkt, die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. Die bestuurder moet dan aannemelijk maken dat het handelen niet een ernstig verwijt oplevert. Bij tegenstrijdig belang is niet (alleen) sprake van een statutaire bepaling, maar van een wettelijke bepaling. Aannemelijk is dat dit evengoed opgaat voor de wettelijke regeling die beoogt de rechtspersoon te beschermen.

Dat betekent niet dat er een volledige vrije belangenafweging mag plaatsvinden. Ik ben van mening dat het vennootschappelijke belang bij tegenstrijdig belang aangaande de uitkering moet worden meegewogen, maar dat hier – gelet op de beperkte discretionaire ruimte bij art. 2:216 BW – terughoudend mee moet worden omgesprongen. Slechts in uitzonderlijke gevallen zal het vennootschappelijk belang zich *vanwege tegenstrijdig belang* niet kunnen verdragen met de goedkeuring van een uitkeringsbesluit ex art. 2:216 BW. Het tegenstrijdig belang kan dus een reden zijn voor bestuurders om niet deel te nemen aan de besluitvorming omtrent de goedkeuring, maar alleen als de goedkeuring vanwege dit tegenstrijdige belang een ernstige schending van het vennootschappelijke belang zou meebrengen. Zijn er andere bestuurders, dan nemen zij het besluit. Zo niet, dan gaat de besluitvorming door naar de raad van commissarissen of de AVA. Wordt het besluit toch genomen door iemand met tegenstrijdig belang en is er daarmee sprake van een ernstige schending van het vennootschappelijk belang, dan is het goedkeuringsbesluit vernietigbaar ex art. 2:15 BW.¹⁷³ Vernietiging geschiedt door een uitspraak van de rechtbank. Dit heeft ook gevolgen voor het uitkeringsbesluit (art. 2:216 lid 2 BW). De uitkering moet dan als onverschuldigd betaald weer teruggevorderd worden, ook als de aandeelhouders te goeder trouw zijn.¹⁷⁴

171 Zie voor de onwenselijkheid van het op basis van een onwettelijke grond afzien van deelname aan besluitvorming: H.J. de Kluiver, 'Kroniek van het ondernemingsrecht', *NJB* 2018/745.

172 HR 29 november 2002, *NJ* 2003/455 (*Berghuizer Papierfabriek*).

173 Bestuurders kunnen zich dan in theorie ook zien geconfronteerd met schadevorderingen uit hoofde van art. 2:9 BW en art. 6:162 BW. *GS Rechtspersonen*, art. 2:239 BW, aant. 1.5.2.

174 Art. 6:203 BW en p. 118 van de Evaluatie Wet bestuur en toezicht van het Instituut voor Ondernemingsrecht, Faculteit Rechtsgeleerdheid, Rijksuniversiteit Groningen, WODC 2730, oktober 2017.

Aandacht verdient het standpunt dat het betrekken van het tegenstrijdig belang bij art. 2:216 lid 2 BW niet wenselijk is.¹⁷⁵ Dit zou er immers toe kunnen leiden dat de algemene vergadering de bevoegdheid krijgt het goedkeuringsbesluit te nemen ten aanzien van haar eigen uitkeringsbesluit. Hoewel dit op het eerste gezicht ook op mij vreemd overkomt, is het wellicht niet vreemder dan dit besluit te laten nemen door de bestuurder die tevens aandeelhouder is, althans het is even onwenselijk. Men schiet dan weinig op met de toepassing van het tegenstrijdig belang. Echter er zijn er ook andere situaties denkbaar waarbij tegenstrijdig belang zich voordoet en de bestuurder toch niet ook aandeelhouder is; bijvoorbeeld als de bestuurder juist een indirect persoonlijk belang heeft bij reservering. Bovendien is deze onwenselijke situatie goed te voorkomen, door een statutaire bepaling op te nemen waardoor een ander orgaan/persoon wordt aangewezen dan de algemene vergadering bij tegenstrijdig belang.

Het argument dat de tekst van art. 2:216 lid 3 en 4 BW uitdrukkelijk verwijst naar het bestuur lijkt mij niet direct van belang. Art. 2:239 BW voorziet juist in de verschuiving van bevoegdheden die volgens wet of statuten specifiek aan het bestuur toekomen, namelijk de taak(ervulling) van het bestuur. Het argument dat vooral het bestuur bij uitstek geschikt is om de uitkeringstest goed te keuren is interessant. Zoals vermeld ben ik van mening dat het bestuur inderdaad een bredere belangenafweging moet toepassen en zich daarbij niet moet beperken tot betalingsonmacht. Ik heb echter ook gesteld dat afwijking van het betalingsonmachtvereiste op grond van vennootschappelijk belang alleen in uitzonderlijke gevallen kan. Indien dergelijke omstandigheden zich voordoen, is aannemelijk dat de aandeelhouders dit ofwel weten, ofwel het bestuur verplicht is hiervan melding te doen aan de aandeelhouders. Het is echter niet helemaal uit te sluiten dat er sprake is van een kennisachterstand bij de aandeelhouders.¹⁷⁶

Wat mij betreft gaat die kennisachterstand echter niet op ten aanzien van de vraag of de vennootschap opeisbare schulden kan voldoen. Natuurlijk moet wel bekend zijn wat die opeisbare schulden (zullen) zijn, maar dat zou uit de administratie moeten blijken. Uit de administratie moet immers te allen tijde blijken wat de rechten en verplichtingen van een onderneming zijn. Inzage in de administratie zou voldoende moeten zijn om deze uitkeringstoets te kunnen voldoen en die inzage zou moeten worden verschaft om aan art. 2:216 BW te kunnen voldoen. Volstaat de administratie niet of houdt het bestuur informatie achter, dan kunnen de aandeelhouders (of

175 B.F. Assink & M.A. Verbrugh, *blijkens de Evaluatie Wet bestuur en toezicht (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 110) (WODC-rapport 2730, Rijksuniversiteit Groningen oktober 2017.*

176 Van het bestuur wordt ook bij dividenduitkering verwacht dat ze een volledig beeld hebben van de financiële positie van de vennootschap. Zie ook Rb. Gelderland 16 maart 2016, *JOR* 2016/187 (*World of Walas*). Bier schrijft in haar noot dat het voor bestuurders een serieuze plicht is om zich voor een uitkering serieus van de (financiële) situatie van de vennootschap te vergewissen. In die zaak speelde ook het tegenstrijdig belang tussen bestuur en vennootschappen een rol in het kader van een (niet specifieke) kwijting voor ontoelaatbare uitkeringen.

het betreffende orgaan) wellicht een beroep doen op een informatierecht of op disculpatie en kunnen zij eventuele schade verhalen op het bestuur die in dat geval per definitie onrechtmatig handelt. Ook een ander orgaan dan het bestuur zou derhalve moeten kunnen beoordelen of betalingsonmacht voorzienbaar is.

Zoals ook wordt vermeld in de Evaluatie Wet bestuur en toezicht (IVOR nr. 110),¹⁷⁷ zullen er ongetwijfeld rechtszaken worden gevoerd over de niet-naleving van art. 2:219 BW/art. 2:239 lid 6 BW bij dividendkader. Zekerheidshalve is het wenselijk bij tegenstrijdig belang het goedkeuringsbesluit te laten nemen door zowel het bestuur als het bij tegenstrijdig belang aangewezen orgaan. *To be continued.*

8 Conclusie

Het winstrecht bestaat nog steeds en is in de wet verankerd. Het vormt een niet te verwaarlozen facet van het vennootschappelijk belang. De vraag of dividend wel of niet geoorloofd is, houdt de gemoederen bezig. In deze bijdrage wordt de vraag gesteld in hoeverre de beperkingen uit hoofde van vennootschappelijk belang en/of redelijkheid en billijkheid botsen met dit winstrecht. Het antwoord is dat hoewel het winstrecht een belangrijk uitgangspunt blijft, er wel degelijk sprake kan zijn van een botsing. Er kunnen hierdoor meer redenen zijn om geen dividend uit te keren, dan uitdrukkelijk staat vermeld in art. 2:105 BW of art. 2:216 BW. Een en ander zal onder meer afhankelijk zijn van het type vennootschap en de bevoegdheidsverdeling tussen de organen van de vennootschap.

De statuten bepalen vaak in afwijking van de wettelijke uitgangspunten wie welk reserverings- of uitkeringsbesluit neemt. Dergelijke bevoegdheidsfluctuaties zijn van belang omdat de verschillende organen, verschillende wettelijke of statutaire taken (kunnen) hebben. Het bestuur heeft een wettelijke taak zich te richten naar het vennootschappelijk belang, terwijl aandeelhouders in beginsel hun eigenbelang mogen nastreven en alleen rekenschap hoeven te geven van het vennootschappelijk belang. Dit betekent dat het bestuur in beginsel het vennootschappelijk belang ook een grotere rol moet geven in de besluitvorming. Bij reservering en bij winstbestemming moeten de redelijkheid en billijkheid in acht worden genomen. Bij zowel aandeelhouders als bestuur en bij zowel de naamloze als de besloten vennootschap is niet uit te sluiten dat in – al zij het uitzonderlijke – omstandigheden het vennootschappelijk belang en de redelijkheid en billijkheid invloed kunnen hebben op een besluit tot reservering, goedkeuring of uitkering. Zij kunnen hieraan in de weg staan, of juist een (hogere) uitkering afdwingen.

¹⁷⁷ Evaluatie Wet bestuur en toezicht (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 110) (WODC-rapport 2730), Faculteit Rechtsgeleerdheid, Rijksuniversiteit Groningen oktober 2017.

Als er sprake is van een reserveringsbesluit in de naamloze of besloten vennootschap, dan moet hierbij het vennootschappelijk belang en de individuele belangen van (minderheids)aandeelhouders worden betrokken. Het uitgangspunt is dat winst wordt uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang zich hiertegen verzet. Dat geldt ook als er een statutaire bevoegdheid tot reserveren is. Als de reserveringsbevoegdheid bij de algemene vergadering ligt heeft het bestuur nog steeds de plicht om het vennootschappelijk belang te bewaken. Zonder formele rol van het bestuur kan niettemin van de algemene vergadering worden verwacht dat zij het vennootschappelijk belang betreft, al hoeft zij zich hier niet naar te richten. Ligt de reserveringsbevoegdheid bij het bestuur, dan zal er in beginsel geen rol zijn weggelegd voor de algemene vergadering. De algemene vergadering kan wel een plicht hebben om in te grijpen als het bestuur in strijd handelt met de beginselen van verantwoord ondernemerschap. Individuele (minderheids)aandeelhouders kunnen zich eveneens weren als zij menen dat er geen rechtvaardiging voor reservering bestaat.

Binnen het kader van de uitkeringstoetsen kan in beginsel uitkering van de winst plaatsvinden. Als het bestuur een uitkeringsbevoegdheid heeft gekregen, dan moet hij zowel het winstrecht als het meer omvattende vennootschappelijke belang bij zijn beoordeling betrekken. Daarbij heeft het bestuur een bepaalde vrijheid. Het vennootschappelijke belang kan zich tegen uitkering verzetten en hieraan in de weg staan. In de besloten vennootschap dient het bestuur ook een goedkeuringsbesluit te nemen over haar eigen uitkeringsbesluit. Nu daar een ander, beperkter toetsingskader voor geldt, kan dit leiden tot tegengestelde besluiten (zie alinea 4.2.1). Het goedkeuringsbesluit dient dan voorrang te krijgen. Het uitkeringsbesluit heeft immers geen werking zonder goedkeuring. Als de algemene vergadering bevoegd is tot uitkering op basis van de statuten (naamloze vennootschap) of de wet (besloten vennootschap), dan zal het vennootschappelijk belang een minder grote rol spelen. Aandeelhouders mogen in beginsel hun eigenbelang nastreven. Dit geldt temeer bij de besloten vennootschap, waarbij er nog een goedkeuring (met beperkte belangenafweging) moet plaatsvinden door het bestuur. Niettemin kunnen de omstandigheden vergen dat de algemene vergadering rekening houdt met het vennootschappelijk belang. Dit kan er in zeer bijzondere omstandigheden toe leiden dat niet of beperkt mag worden uitgekeerd. Doen zij dit toch, dan kan aansprakelijkheid of wanbeleid volgen. Als er geen statutaire bevoegdheid bij de naamloze vennootschap is afgesproken, dan is er in beginsel geen rol voor het bestuur of de algemene vergadering weggelegd. Uit de wet volgt niet dat als aan deze vereisten is voldaan, uitkering *moet* worden gedaan. Wel volgt uit de wet dat, tenzij de statuten anders bepalen, aandeelhouders automatisch een rechtstreeks recht op winst verkrijgen. Ook dan dient het bestuur mijns inziens het vennootschappelijke belang te bewaken en zo nodig actie te ondernemen.

Bij goedkeuringsbesluiten bij de besloten vennootschap speelt de algemene vergadering in beginsel geen rol. Het bestuur heeft door de limitatieve weigeringsgrond in

art. 2:216 BW weinig ruimte om het vennootschappelijk belang te betrekken. Niettemin kan er in bijzondere omstandigheden toch van het bestuur worden verwacht dat zij acht slaat op het meer omvattende vennootschappelijk belang. Bijvoorbeeld als na uitkering de betaling van opeisbare schulden niet in gevaar komt, maar de uitkering wel ernstige gevolgen heeft voor het bestendig succes van de onderneming. Art. 2:216 BW pleit het bestuur wat mij betreft ook niet helemaal vrij. Het artikel vormt geen uitzondering op zijn wettelijke taak tot een behoorlijke taakvervulling. Het goedkeuren van een uitkeringsbesluit in strijd met het vennootschappelijk belang, zal mijns inziens evengoed kunnen leiden tot onrechtmatige daad, onbehoorlijk bestuur en/of de vaststelling van wanbeleid. Als moet worden aangenomen dat het uitgangspunt van art. 2:216 BW is dat het crediteurenbelang binnen het vennootschappelijk belang het zwaarst weegt bij voorzienbare betalingsonmacht, dan kan de redelijkheid en billijkheid en daaruit voortvloeiende zorgvuldigheid een uitzondering op deze regel meebrengen.

Als het bestuur ervan overtuigd is dat het goedkeuren en uitvoeren van het uitkeringsbesluit zou leiden tot een onevenredige schending van het vennootschappelijk belang, dan zou het bestuur de aandeelhouders op andere gedachten moeten brengen en zo nodig mogelijk zelf het besluit in rechte moeten vernietigen door beroep op art. 2:15 lid 1 sub b BW of een passende onmiddellijke voorziening moeten vragen bij de Ondernemingskamer. Keurt het bestuur het uitkeringsbesluit niettemin goed, dan is het in ieder geval raadzaam om waar mogelijk maatregelen te treffen om de gevolgen te beperken. Naar omstandigheden zou mijns inziens – in het verlengde van het recht op informatie – een verplichting op bestuur en/of aandeelhouders kunnen rusten om ook in de besloten vennootschap een transparant dividend- en/of reserveringsbeleid op te stellen. Als er sprake is van een tegenstrijdig belang bij het nemen van het goedkeuringsbesluit, dan is het zinvol om de raad van commissarissen, of indien van toepassing, de algemene vergadering het besluit tevens te laten nemen.

De wetgever heeft in art. 2:216 BW een *safe harbour* geprobeerd te creëren in de goedkeuringsplicht bij de besloten vennootschap. Ook is er geprobeerd de bevoegdheidsverdeling tussen bestuur en aandeelhouders te verduidelijken. Dat is mijns inziens niet helemaal gelukt. Art. 2:216 BW brengt in feite mee dat het bestuur uitkeringsbesluiten goed *moet* keuren tenzij het crediteurenbelang zich daarmee verzet. Het gaat dan om een keuze tussen twee belangen: dat van de aandeelhouders en dat van de crediteuren. De kern van het ‘probleem’ ligt bij de constatering dat het (interne) vennootschappelijke belang niet volledig gelijkstaat aan het (externe) belang van crediteuren, ook niet in de situatie dat voorzienbaar is dat opeisbare schulden niet kunnen worden voldaan. Het behartigen van de belangen van crediteuren óf aandeelhouders betekent niet dat daarmee voldoende rekenschap wordt gegeven van het meer omvattende vennootschappelijk belang. Dat belang kan veel meer omvatten dan de uitkeringstoets in art. 2:105 en 2:216 BW en essentieel zijn voor het bestendig succes van de onderneming. Denk aan de genoemde

voorbeelden van het olielek, de bijscholing, de marktontwikkelingen en de aan 'cutting edge'-technologie gekoppelde identiteit. Als er gewacht wordt tot er niet meer aan de uitkeringstoetsen *kan* worden voldaan, is het mogelijk al te laat.

Ook al is een uitkering berekend conform art. 2:105 of 2:216 BW, de onderliggende uitkerings-, goedkeurings- of reserveringsbesluiten evenals de uitkering zelf zijn mogelijk niet toelaatbaar. We zullen moeten afwachten hoe de Ondernemingskamer en de Hoge Raad om zal zullen met de (ook in deze bijdrage) aangestipte onduidelijkheden of tegenstrijdigheden. In de tussentijd is het zaak om niet volledig te vertrouwen op de schijn van bescherming en duidelijkheid die de wettelijke regelingen omtrent dividend op eerste oog lijken te bieden.