

Titel:

Aantasting van dividend in schijnbaar complexe transacties

Auteurs:

R.J. de Weijs (Promovendus aan de Universiteit van Amsterdam en
advocaat te Amsterdam) &

J. Barneveld (Promovendus aan de Universiteit van Amsterdam)

Samenvatting:

De uitkering van dividend fungeert tegenwoordig niet meer uitsluitend als middel om jaarlijks de door de vennootschap gegenereerde winst aan de aandeelhouders ten goede te doen komen. De dividenduitkering vormt steeds vaker een belangrijk onderdeel van complexe transactiestructuren, bijv. in het kader van reorganisaties en overnames. In deze bijdrage bespreken auteurs eerst hoe de actio pauliana tegen een dividenduitkering in stelling kan worden gebracht. Vervolgens bespreken zij aan de hand van het arrest inzake Air Holland hoe middels de pauliana een dividenduitkering kan worden aangetast die deel uitmaakt van een samenstel van rechtshandelingen. Er wordt daarbij ingegaan op de vraag of de curator zich in dat geval mag richten tegen louter de uitkering of gehouden is het gehele samenstel van rechtshandelingen aan te tasten.

Contact:

Jaap Barneveld
j.barneveld@uva.nl

AANTASTING VAN DIVIDEND IN SCHIJNBAAR COMPLEXE TRANSACTIES

1. Inleiding	2
2. Dividend: van jaarlijkse winstuitkering naar onttrekking.....	3
2.1. <i>Uitkering van winst en reserves.....</i>	<i>3</i>
2.2. <i>Dividend als onderdeel van complexe transacties.....</i>	<i>4</i>
3. Dividend en pauliana	5
3.1. <i>Welke handeling wordt vernietigd: besluit of uitkeringshandeling?.....</i>	<i>6</i>
3.2. <i>Verplicht of onverplicht?.....</i>	<i>8</i>
3.3. <i>Om niet of om baat?.....</i>	<i>9</i>
3.4. <i>Verificatie van de dividendvordering?.....</i>	<i>10</i>
4. Pauliana en samenstel van rechtshandelingen.....	10
5. Air Holland.....	12
5.1. <i>De casus</i>	<i>12</i>
5.2. <i>De Hoge Raad.....</i>	<i>13</i>
5.3. <i>Beoordeling volgens de HR.....</i>	<i>14</i>
5.4. <i>Beoordeling volgens de A-G</i>	<i>15</i>
5.5. <i>Samenhang.....</i>	<i>16</i>
5.6. <i>Beperkte gelding regel uit Air Holland.....</i>	<i>17</i>
6. Conclusie.....	17

1. Inleiding¹

De uitkering van dividend fungeert tegenwoordig niet meer uitsluitend als middel om jaarlijks de door de vennootschap gegenereerde winst aan de aandeelhouders ten goede te doen komen. De dividenduitkering vormt steeds vaker een belangrijk onderdeel van complexe transactiestructuren, bijv. in het kader van reorganisaties en overnames. De uitkering heeft in een dergelijke transactie vaak niets of weinig van doen met het resultaat van de onderneming in dat jaar, maar leidt wel tot een betaling van de vennootschap aan haar aandeelhouders. Indien de vennootschap enige tijd na de transactie faillieert, rijst de vraag of en hoe de curator de actio pauliana in stelling kan brengen tegen het dividend. Kan de curator zich daarbij richten tegen louter de uitkering of is hij gehouden het gehele samenstel van rechtshandelingen waaruit de transactie bestaat, aan te tasten? In het

¹ Gelieve dit artikel aan te halen als: R.J. de Weijs & J. Barneveld, 'Aantasting van dividend in schijnbaar complexe transacties', *TvI* 2010, 7, p. 38-47. R.J. de Weijs is promovendus aan de Universiteit van Amsterdam en advocaat te Amsterdam. J. Barneveld is promovendus aan de Universiteit van Amsterdam.

recente arrest inzake Air Holland diende de Hoge Raad over deze vraag te oordelen.² Het hoogste rechtscollege oordeelde dat het in deze zaak de curatoren niet vrij stond uitsluitend het dividendbesluit te vernietigen en dat hun vordering louter kans van slagen zou hebben gehad indien zij de nietigheid hadden ingeroepen van alle rechtshandelingen waaruit de gewraakte transactie bestond.

In dit artikel zal eerst de veranderde rol van de dividenduitkering in de ondernemingsrechtelijke praktijk worden besproken (§ 2). Daarna wordt besproken hoe met een beroep op de actio pauliana kan worden opgetreden tegen een dividenduitkering die tot benadeling van schuldeisers leidt (§ 3). Vervolgens komt aan bod hoe de pauliana in het algemeen dient te worden ingeroepen ten aanzien van een samenstel van rechtshandelingen (§ 4). Aansluitend zal aan de hand van een kritische bespreking van het Air Holland arrest (§ 5) een analyse plaatsvinden van hoe de pauliana in stelling gebracht kan worden tegen een dividenduitkering die onderdeel vormt van een samenstel van rechtshandelingen.

De conclusie van deze bijdrage is dat dividenduitkeringen in ruime mate bloot staan aan vernietiging op grond van de pauliana en dat dit niet anders wordt indien de dividenduitkering is ingebed in een groter samenstel van rechtshandelingen. Het oordeel in het Air Holland arrest hangt onzes inziens nauw samen met de wel zéér bijzondere omstandigheden van dat geval. Tot die omstandigheden beperkt zich dan ook de gelding van de in het arrest geformuleerde regel.

2. Dividend: van jaarlijkse winstuitkering naar onttrekking

2.1. Uitkering van winst en reserves

In 1919 stelt Molengraaff dat dividend het recht van aandeelhouders is “op uitbetaling van een evenredig deel der na verloop van ieder jaar aanwezige, door de uitoefening van het bedrijf verkregen, winst of van dat deel dier winst, dat alsdan door of ingevolge de statuten tot uitdeeling aan de aandeelhouders wordt bestemd”.³ Deze omschrijving geeft duidelijk het oorspronkelijke doel van de uitkering van dividend weer: deze strekt er toe om jaarlijks de door de vennootschap behaalde winst aan de aandeelhouders ten goede te doen komen. Kapitaalvennootschappen zijn immers uiteindelijk gericht op het behalen van vermogensrechtelijk voordeel ten behoeve van de aandeelhouders.⁴

Art. 2:105/216 BW bepaalt hoe en onder welke voorwaarden deze winst door de betaling van dividend van de vennootschap naar de aandeelhouders kan vloeien. De uitkering van de jaarlijkse winst geschiedt na vaststelling en op basis van de jaarrekening. De meeste statuten bepalen dat de winst ter beschikking staat van de AVA. Dit orgaan

² HR 19 december 2008, JOR 2009/172 & NJ 2009, 220, m.nt. PvS (Air Holland). Zie over het arrest ook M.L. Lennarts, HR 19 december 2008, LJN: BG1117, C07/071HR (Pannevis en van Apeldoorn q.q./Air Holland), *TvI* 2009, 24, p. 139.

³ W.L.P.A. Molengraaff, *Leidraad bij de beoefening van het Nederlandsche Handelsrecht. Eerste deel*, Haarlem: De Erven F. Bohn 1919, p. 238.

⁴ Asser/Macijer/Van Soling & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 15.

besluit derhalve in hoeverre de jaarlijkse winst zal worden uitgekeerd of gereserveerd. Uitkeringen moeten volgens lid 2 voldoen aan de uit de kapitaalbescherming voortvloeiende balanstest; die houdt in dat uitkering van de nominale waarde van het kapitaal en wettelijke en statutaire reserves niet is toegestaan. Tussentijdse uitkeringen zijn louter mogelijk indien de statuten die expliciet toelaten. Dergelijk interimdividend wordt beschouwd als een voorschot op de winst van het lopende boekjaar of het boekjaar waarover de jaarrekening nog niet is vastgesteld.⁵

De vennootschap kan behalve uit de in het betreffende boekjaar behaalde winst ook uitkeringen doen uit gereserveerde in eerdere boekjaren behaalde winst. Opmerkelijk genoeg rept de wet met geen woord over deze vorm van uitkering. De juridische literatuur is dan ook verdeeld over de vraag aan welke vereisten een dergelijke uitkering precies dient te voldoen.⁶

Met de introductie van de Flex-BV zal de (reeds beperkte) crediteurenbescherming die voortvloeit uit het systeem van kapitaalbescherming grotendeels komen te vervallen.⁷ Naar het wetsvoorstel is ook het nominaal kapitaal van de BV voor uitkering vatbaar. Niet langer is vereist dat de uitkering geschiedt uit de winst of vrije reserves.⁸ De tussentijdse uitkering wordt niet meer apart geregeld; daarvoor gelden voortaan dezelfde vereisten als voor de jaarlijkse uitkering.

2.2. Dividend als onderdeel van complexe transacties

Hoewel de uitkering van dividend nog steeds primair de functie van winstuitkering vervult, speelt deze steeds meer ook een andere rol; dividend maakt tegenwoordig dikwijls deel uit van complexe (herstructurerings)transacties.

Zo wordt bijvoorbeeld bij overnames veelvuldig gebruikt gemaakt van de dividenduitkering. Deze maakt het de koper van de aandelen mogelijk om de vennootschap per saldo voor een laag bedrag te verwerven, door deze na de overname 'licht te maken'. In het geval van een *management* of *leveraged buy-out* (MBO/LBO) kan de koper van de aandelen de koopprijs financieren door na de overname de overgenomen vennootschap dividend te doen uitkeren.⁹ Met de daarmee verworven middelen voldoet

⁵ P. Van Schilfgaarde/J. Winter, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2009, p. 93.

⁶ Zie B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2003, p. 200-203 en de daar aangehaalde literatuur.

⁷ Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (*Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 2). Wij gaan uit van het wetsvoorstel zoals dat is aangenomen door de tweede kamer (*Kamerstukken I* 2009/10, 31 058, nr. A).

⁸ Daarbij merken wij op dat door in de eerste nota van wijziging (*Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 7) de uitkering (toch) weer te koppelen aan de laatst vastgestelde jaarrekening, uitkering van de winst van het lopende boekjaar niet meer mogelijk lijkt indien er wettelijke of statutaire reserves aanwezig zijn.

⁹ De laatste (pre-crisis) jaren is er in Europa een duidelijke toename zichtbaar van deze vorm van overnamefinanciering, met name door private equity investeerders, zie E. Ferran, 'Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe' (May 2007), ECGI - Law Working Paper No. 84/2007, beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=989748>, p. 3. Zie over de rol van de dividenduitkering bij de LBO van PCM: J. Barneveld, 'PCM & private equity – Over de rol van het vennootschappelijk belang bij vermogensonttrekkingen', *WPNR* 2009/6791, p. 235.

de koper vervolgens de koopprijs van de aandelen of lost hij een (overbruggings)krediet af. Dat de overgenomen vennootschap mogelijk niet over voldoende liquide middelen beschikt, hoeft niet aan de dividenduitkering in de weg te staan. Om de uitkering te faciliteren, leent de overgenomen vennootschap doorgaans geld en verschaft zij in het kader daarvan zekerheden op haar activa.¹⁰

De dividenduitkering is tevens regelmatig onderdeel van een verhangings van vennootschappen binnen een concern. Indien een vennootschap aandelen overdraagt aan haar moedervennootschap, wordt de moeder uit hoofde van de aan de overdracht ten grondslag liggende koopovereenkomst een bedrag aan haar dochter verschuldigd. Indien echter wordt beoogd om de verschuiving van de vermogensbestanddelen binnen het concern 'met gesloten beurzen' te doen plaatsvinden, zal de dochter vervolgens een dividenduitkering aan moeder doen ten belope van het door de moeder verschuldigde bedrag. De uit het dividendbesluit voortvloeiende vordering van moeder kan vervolgens worden verrekend met de door haar verschuldigde koopsom.

De traditionele directe relatie tussen de (operationele) winst en het dividend ontbreekt bij deze transacties; het betreft in de regel een uitkering uit de door de vennootschap opgebouwde vrije reserves. Met een dergelijke vermogensonttrekking is in beginsel niets mis, zolang deze voldoet aan de wettelijke vereisten. Indien de uitkerende vennootschap echter enige tijd later failliet, rijst de vraag hoe de complexe transactie waar het dividend onderdeel van heeft uitgemaakt, dient te worden beoordeeld in het licht van de pauliana.¹¹

3. Dividend en pauliana

Een bekend geval uit de jurisprudentie waarin nog te elfder ure een dividendbesluit werd genomen dat resulteerde in benadeling van crediteuren, is het Nimox-arrest.¹² In deze zaak procedeerde de curator echter op grond van onrechtmatige daad. Hoewel de vraag naar de toepasselijkheid van de actio pauliana op dividendbetalingen vooralsnog tot weinig rechtspraak heeft geleid, is de vraag van wezenlijk belang. De pauliana biedt de curator in sommige gevallen immers meer mogelijkheden om een uitkering ongedaan te maken, dan de onrechtmatige daad of boek 2.¹³

¹⁰ Zie hierover bijv. B.B. Visser, 'Leveraged buy outs: financiering met vreemd vermogen, Op naar een leven zonder financial assistance?', *Ondernemingsrecht* 2005-17.

¹¹ In het hiernavolgende zal derhalve niet worden ingegaan op de mogelijkheid om een uitkering aan te tasten op grond van boek 2 of de onrechtmatige daad.

¹² HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 171 (Nimox).

¹³ Zo bieden onder meer de bewijsvermoedens van de pauliana onder omstandigheden ruimere mogelijkheden aan de curator om een uitkering terug te draaien. Zie hierover uitgebreider (en tevens ten aanzien van het voorgestelde BV-recht): J. Barneveld, 'Flexibele Uitkeringen. Over doorbraak, restitutie & aansprakelijkheid', *WPNR* 2009/6809, p. 693-701. Zie ook R.J. de Weijs, 'Pauliana en OD. Wederzijdse gevangenen?', *WPNR* 2006/6686, p. 761-770.

Om een uitkering te kunnen vernietigen middels de pauliana, dient deze te worden ingepast in de systematiek van artikel 42 Fw en artikel 47 Fw.¹⁴ Kort gezegd voorziet artikel 42 Fw in de vernietigbaarheid van onverplichte rechtshandelingen. Daarvoor is vereist dat er sprake is van een onverplichte rechtshandeling die heeft geleid tot benadeling van schuldeisers, terwijl de schuldenaar wist of behoorde te weten dat benadeling daarvan het gevolg zou zijn. Indien het een rechtshandeling anders dan om niet betreft, dient ook de wederpartij deze wetenschap te hebben gehad. Een verplichte rechtshandeling is slechts in uitzonderlijke omstandigheden vernietigbaar; namelijk wanneer sprake is van samenspanning tussen de schuldenaar en de wederpartij of wanneer de wederpartij wetenschap had van een aanhangige faillissementsaanvraag.

De literatuur lijkt het er over eens te zijn dat een crediteuren benadelende dividenduitkering onder omstandigheden kan worden aangetast door middel van de actio pauliana.¹⁵ Over de vraag tegen welke handeling de pauliana zich precies dient te richten - het besluit of de uitkeringshandeling - en hoe die handeling gekwalificeerd dient te worden - verplicht of onverplicht en om niet of om baat -, wordt wél zeer verschillend gedacht.

3.1. Welke handeling wordt vernietigd: besluit of uitkeringshandeling?

De AVA besluit doorgaans tot de uitkering van dividend. Dit besluit roept voor de vennootschap in beginsel de verplichting in het leven het dividend te betalen. Het bestuur zal vervolgens het dividend namens de vennootschap betaalbaar stellen. Derhalve rijst de vraag waartegen de pauliana zich kan of moet richten: het besluit of de feitelijke uitkering?

Winter meent dat met de pauliana het aan de uitkering ten grondslag liggende AVA-besluit vernietigd kan worden.¹⁶ Indien de curator daar in slaagt kan hij het aan de aandeelhouder uitgekeerde bedrag wegens onverschuldigde betaling terugvorderen. Ook de Rechtbank Arnhem heeft recentelijk geoordeeld dat het dividendbesluit van de AVA “extern als een besluit van de vennootschap [moet] worden aangemerkt en als een rechtshandeling die vatbaar is voor vernietiging op grond van artikel 3:45 BW”.¹⁷ Timmerman sluit zich hierbij aan in zijn conclusie bij het hierna te bespreken Air Holland-arrest.¹⁸

De vermogenspositie van de vennootschap kan echter na de totstandkoming van het dividendbesluit ingrijpend zijn gewijzigd. Met name als er tussen het besluit en de daadwerkelijke uitkering een groot tijdsverloop ligt, rijst mogelijk de behoefte om de pauliana tegen de uitkeringshandeling te richten. Het is immers goed mogelijk dat ten

¹⁴ Zie uitgebreider over de actio pauliana, N.E.D.F. Faber, *Verrekening*, Kluwer: Deventer 2005, p. 307-370, en B. Wessels, *Gevolgen van faillietverklaring* (2), Kluwer: Deventer 2007, nrs. 3017-3363.

¹⁵ Zie de hierna aangehaalde literatuur.

¹⁶ J.W. Winter, *Concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1992, p. 236.

¹⁷ Rechtbank Arnhem 8 april 2009, *JOR* 2009/303.

¹⁸ Blijkens overweging 4.1.17 dat “een *dividendbesluit* voor vernietiging in aanmerking [kan] komen op grond van de pauliana” (Curs. Rjdw & JB).

tijde van het besluit nog geen wetenschap van benadeling bestond, maar de daarna verslechterde vermogenspositie van de vennootschap tot gevolg heeft dat deze wetenschap ten tijde van de feitelijke uitkering wel aanwezig was. Nu de wet geen ‘houdbaarheid’ verbindt aan een uitkeringsbesluit, zou de aandeelhouder het door hem gelopen risico eenvoudig kunnen beperken door in goede tijden ‘alvast’ een aantal dividendbesluiten te nemen.¹⁹ Zo zat er in het Air Holland-arrest maar liefst een jaar tussen het uitkeringsbesluit en de feitelijke uitkering.

Wessels meent dat het besluit tot uitkering een “rechtspersonenrechtelijke rechtshandeling van eigen aard” is en derhalve “geen object van de pauliana kan zijn”.²⁰ Zijns inziens dient de op de besluitvorming gebaseerde rechtshandeling vernietigd te worden; oftewel de betaalbaarstelling van het dividend.²¹ Dit brengt ons inziens wel een aantal problemen met zich mee. Zo zal de uitkeringshandeling niet altijd een rechtshandeling van de uitkerende vennootschap inhouden. Zoals hierboven is aangegeven, heeft met name in herstructurerings de uitkering vaak de vorm van verrekening met een schuld van de aandeelhouder aan de vennootschap. Indien het de aandeelhouder is die zich op de verrekening beroept, kan mogelijk niet worden gesproken van een rechtshandeling van de vennootschap.²²

Daarnaast rijst de vraag of de feitelijke uitkering verplicht is verricht vanwege het daaraan ten grondslag liggende dividendbesluit. Hierop wordt in de volgende paragraaf nader ingegaan.

Ons inziens zou de wetgever een groot deel van deze problematiek kunnen ondervangen door een maximale (niet te ruime) termijn te bepalen waarbinnen na een dividendbesluit tot uitkering dient te worden overgegaan.²³ Dan zou aantasting van het besluit in (bijna) alle gevallen voldoende zijn. Bij gebrek aan een dergelijke houdbaarheidstermijn, menen wij dat de pauliana ook tegen de uitkeringshandeling kan worden gericht. Als op het moment van de uitkeringshandeling wetenschap van benadeling bestaat bij (het bestuur van) de vennootschap, dient de pauliana tegen de uitkering in stelling te kunnen worden gebracht.

¹⁹ Wij gaan hier niet in op de vraag in hoeverre het bestuur een uitkering betaalbaar mag stellen, indien zij in de wetenschap verkeert dat deze tot benadeling van crediteuren zal leiden. Zie over deze vraag: J. Barneveld, ‘Flexibele Uitkeringen. Over doorbraak, restitutie & aansprakelijkheid’, *WPNR* 2009/6809, p. 693-701.

²⁰ B. Wessels, ‘Actio pauliana en wetenschap van benadeling: drie voorstellen tot verbetering’, *VrA* 2007-2, p. 66.

²¹ B. Wessels, *Deel III. Gevolgen van faillietverklaring (2)*, Deventer: Kluwer 2007, p. 42.

²² Dit hoeft voor de toepassing van de pauliana niet fataal te zijn. Mogelijk kan de uitkering in dit geval overeenkomstig de ruime interpretatie van de Hoge Raad in Loeffen q.q./Mees & Hope I (HR 8 juli 1987, *NJ* 1988, 104, m. nt. G) toch onder de werking van de pauliana worden gebracht.

²³ Het is dan ook betreurenswaardig dat het advies van Lennarts en Schutte-Veenstra om voor de flex-BV een dergelijke termijn op te nemen ten aanzien van de goedkeuring van de uitkering door het bestuur, door de wetgever niet is gevolgd, zie M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht*, Instituut voor Ondernemingsrecht Groningen, Eindrapport d.d. 31 maart 2004, p. 112. Ook Bier bepleit een houdbaarheidsdatum, zie B. Bier, ‘Kapitaal en kapitaalbescherming’, in: F.J. Oranje e.a., *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2008, p. 209.

3.2. *Verplicht of onverplicht?*

Het aan de uitkering ten grondslag liggende AVA-besluit is een onverplicht verrichte rechtshandeling. Er bestaat voor de AVA immers geen verplichting tot het nemen van een besluit tot uitkering. De rechtshandeling kan derhalve worden vernietigd indien aan de relatief lichte vereisten van artikel 42 Fw is voldaan. Na de vernietiging van het besluit kan het dividend als onverschuldigd betaald worden teruggevorderd.

Indien men echter het besluit in stand laat en de pauliana tegen de uitkeringshandeling richt, dan is de vraag of deze handeling verplicht of onverplicht is verricht minder gemakkelijk te beantwoorden. Enerzijds is verdedigbaar, en door sommige auteurs verdedigd, dat het uitkeringsbesluit voor de vennootschap een plicht in het leven roept om tot de betaling van het dividend over te gaan.²⁴ De verplichte uitkeringshandeling zou dan slechts kunnen worden aangetast indien aan de strenge vereisten van artikel 47 FW is voldaan.

Anderzijds is goed verdedigbaar, en ook door andere auteurs verdedigd, dat de uitkeringshandeling ondanks het daaraan ten grondslag liggende AVA-besluit een onverplichte rechtshandeling is.²⁵ Ons inziens is er een aantal argumenten aan te voeren voor dit laatste standpunt. Ten eerste merken wij op dat bij een dividenduitkering de (meerderheids)aandeelhouder door het in de AVA bewerkstelligen van het dividendbesluit een verplichting jegens zichzelf creëert. Ons inziens kan hier een vergelijking worden gemaakt met de aandeelhouder die middels een statutair instructierecht de vennootschap tot afdracht van liquide middelen beveelt. Ondanks een dergelijke voor het bestuur bindende instructie is de afdracht onverplicht geschied.²⁶ Wij menen dat het uitkeringsbesluit met een dergelijke instructie wat de pauliana betreft op één lijn kan worden gesteld.

Daarnaast blijkt uit de rechtspraak van de Hoge Raad dat ondanks de aanwezigheid van een geldig dividendbesluit, het bestuur zich dient te onthouden van medewerking aan of betaalbaarstelling van een dividend, indien dit weet dat daarvan de benadeling van crediteuren het gevolg zal zijn. Ook hieruit blijkt ons inziens de intrinsieke voorwaardelijkheid en onverplichtheid van de dividendvordering.

²⁴ J. Winter, *Concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1992, p. 236.

²⁵ Zo meent bijvoorbeeld de expert-groep die adviseerde ten aanzien van de vernieuwing van het BV-recht, H.J. de Kluiver e.a., *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, eindrapport 2004, p. 81: “Zolang een uitkering waartoe door de algemene vergadering (of een ander vennootschapsorgaan) is besloten niet betaalbaar is gesteld, hebben de aandeelhouders (en andere winstgerechtigden) nog geen opeisbare vordering jegens de vennootschap ten aanzien van de beoogde uitkering. (...) de aandeelhouder (of andere winstgerechtigde) kan zich niet op schuldverrekening beroepen”. Zo ook B. Wessels, *Deel III. Gevolgen van faillietverklaring (2)*, Deventer: Kluwer 2007, nr. 3301.

²⁶ Zie hierover Zie hierover P. Van Schilfgaarde, ‘Aantasting van concernfinanciering door de actio pauliana en de actie uit onrechtmatige daad’, in: J. Lievens e.a., *Financiële kruisverbanden en andere aspecten van concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1987, p. 81-90 en vooral de reactie van Dortmund daarop: P.J. Dortmund, ‘Financiële kruisverbanden en andere aspecten van concernfinanciering’, *De Naamloze Vennootschap* 65/2 1987, p. 63-73.

Het belangrijkste argument is echter, zo menen wij, dat de ratio achter het systeem van de actio pauliana zich niet probleemloos verhoudt tot de positie die de aandeelhouder binnen de vennootschap inneemt. De gedachte achter artikel 47 FW is volgens de wetgever dat “de vernietiging van verplichte rechtshandelingen in strijd [is] met de behoeften van het (handels)verkeer, nu de schuldeiser juist in een faillissement op zijn opeisbare rechten moet kunnen vertrouwen”.²⁷ De aandeelhouder met een dividendvordering is (op zijn best) een zeer bijzondere schuldeiser van de vennootschap. Door het dividendbesluit verkrijgt de aandeelhouder weliswaar in beginsel een vordering op de vennootschap, maar uit de aard van de dividenduitkering en de achtergestelde positie van de aandeelhouder vloeit voort dat de aanspraak op het dividend is achtergesteld bij de vorderingen van de andere (externe) crediteuren.²⁸ Indien men deze bijzondere achtergestelde schuldeiser de bescherming van artikel 47 FW zou bieden, gaat men in tegen de daaraan ten grondslag liggende gedachte. Artikel 47 FW is geschreven met oog op de externe crediteur - de handelspartner - en niet ten behoeve van de aandeelhouder die door het nemen van een besluit zichzelf tot schuldeiser promoveert. Wij menen dan ook dat naast het besluit, tevens de uitkeringshandeling een onverplichte rechtshandeling is.

3.3. *Om niet of om baat?*

Bij de vernietigbaarheid van onverplichte rechtshandelingen maakt artikel 42 Fw een onderscheid tussen onverplichte rechtshandelingen om niet en anders dan om niet. Alleen bij rechtshandelingen anders dan om niet is vereist dat zowel de schuldenaar (i.c. de vennootschap) en de wederpartij (i.c. de aandeelhouder) wetenschap van benadeling hadden. Bij een rechtshandeling om niet wordt deze wetenschap slechts geleverd aan de zijde van de schuldenaar, hier dus de uitkerende vennootschap.

Om niet te veel afbreuk te doen aan de belangen van de wederpartij mag in het algemeen niet snel worden aangenomen dat een rechtshandeling als om niet kwalificeert. Daarvan is slechts sprake, indien tegenover de door de schuldenaar verrichte prestatie geen enkele daarmee verband houdende (reële) tegenprestatie staat.²⁹ Zowel Winter, Lennarts als Wessels menen niettemin dat de uitkering een rechtshandeling om niet is.³⁰ Lennarts voert hiertoe aan dat er onvoldoende sprake is van een juridische band tussen

²⁷ Memorie van Toelichting bij artikel 42 Fw: G.W. van der Feltz, *Geschiedenis van de Wet op het faillissement en de surséance van betaling*, deel I, Haarlem 1896, p. 436.

²⁸ Zo meent ook Macijer, zie paragraaf 3.4 hierna.

²⁹ N.E.D. Faber, *Verrekening*, Deventer: Kluwer 2005, p. 334 & HR 11 maart 1964, NJ 1965, 380 (PHP/Ontvanger).

³⁰ J.W. Winter, *Concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1992, p. 247; M.L. Lennarts, *De Twilight Zone: het schemergebied tussen vennootschaps en insolventierecht* (Oratie Utrecht), Deventer: Kluwer 2006, p. 13; B. Wessels, ‘Actio pauliana en wetenschap van benadeling: drie voorstellen tot verbetering’, *VrA* 2007-2, p. 63. Zie echter recent anders: J. Hof, ‘De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?’, in: I. Spinath, J.E. Stadig & M. Windt (red.), *Curator en Crediteuren* (Insolad Jaarboek 2009), Deventer: Kluwer 2009, p. 23.

de storting op aandelen en het besluit tot betaalbaarstelling van dividend. Uit de storting vloeit immers geen plicht tot uitkering voor de vennootschap voort.

Wij sluiten ons aan bij deze redenering. Voor de vernietiging van de uitkering is derhalve geen wetenschap van benadeling bij de aandeelhouder vereist; deze wetenschap dient slechts te bestaan aan de zijde van de vennootschap. Daarbij bepaalt artikel 45 Fw dat indien de uitkering binnen een jaar voor het faillissement heeft plaatsgevonden, wordt vermoed dat de vennootschap wist of behoorde te weten dat benadeling van schuldeisers het gevolg van de rechtshandeling zou zijn. Op de aandeelhouder rust dan de veelal moeilijke opgave om dit vermoeden te weerleggen.

3.4. Verificatie van de dividendvordering?

Indien men met succes de uitkeringshandeling van het dividend heeft aangetast, rijst de vraag of de aandeelhouder zijn vordering uit hoofde van het dividendbesluit ter verificatie kan indienen. Deze vraag houdt in feite de ruimere vraag in naar de status in faillissement van dividend waartoe reeds rechtsgeldig is besloten, maar dat nog niet is uitbetaald.

In het buitenland wordt de dividendvordering van de aandeelhouder niet zonder meer in faillissement toegelaten. Zo worden bijvoorbeeld in Engeland alle vorderingen die verband houden met nog niet uitbetaald dividend in faillissement expliciet achtergesteld bij alle overige crediteuren.³¹

Zien wij het goed, dan gaat Maeijer in zijn noot bij het Nimox-arrest ook uit van een achtergestelde positie van een vordering uit hoofde van een dividendbesluit.³² Wij menen dat dividendaanspraken in het geheel niet voor verificatie in aanmerking komen. Deze verificatie zou zich o.i. niet verhouden met de achtergestelde positie van de aandeelhouder.³³

4. Pauliana en samenstel van rechtshandelingen

³¹ Art. 74 lid 2 sub f van de Insolvency Act 1986 bepaalt: “a sum due to any member of the company (in his character of a member) by way of dividends, profits or otherwise is not deemed to be a debt of the company, payable to that member in a case of competition between himself and any other creditor not a member of the company (...)”.

³² Maeijer stelt: “De rechtbank had voor de vergoeding van de schade die het gevolg was van het onrechtmatig bewerkstelligen van het dividendbesluit, waardoor Nimox (ingevolge omzetting van de dividendvordering in een geldlening) een concurrerende vordering kreeg *in plaats van een achtergestelde vordering*, een creatieve oplossing bedacht. De voor Nimox ontstane concurrente vordering werd ten titel van schadevergoeding niet geverifieerd; zie Hoge Raad sub 3.1.3 onder b en hof in eindarrest r.o. 2.8.” (Curs. JB & RjdW)

³³ Er bestaat een principieel verschil tussen achtergesteld of niet verifiëren. Indien er tot een 100 procent uitkering kan worden gekomen, rijst de vraag aan wie het surplus toekomt. Dit surplus dient in de eerste plaats ten goede te komen aan vervallen, maar niet geverifieerde rente (artikel 128 Fw). Indien men dividendaanspraken als achtergesteld zou verifiëren, gaat de aandeelhouder ten aanzien van dit dividend voor deze rente.

Zoals hierboven reeds is aangegeven kan de dividenduitkering deel uitmaken van een groter samenstel van rechtshandelingen. De hierna te bespreken Air Holland zaak betrof niet de eerste keer dat de Hoge Raad diende te oordelen over de vraag waartegen curatoren zich in het geval van een samenstel van rechtshandelingen kunnen en mogen richten. Een probleem dat zich bij een dergelijk samenstel kan voordoen, is dat een individuele rechtshandeling weliswaar niet tot benadeling leidt, maar het geheel van samenhangende rechtshandelingen wel. Een bekend voorbeeld van een dergelijke situatie, betreft de in financiële problemen verkerende schuldenaar die een goed aan een schuldeiser verkoopt, waarna de koopprijs wordt verrekend met een openstaande schuld. Hier is het niet de verkoop die zelf reeds tot benadeling leidt, maar is het de daarop volgende verrekening. Het is echter vaste rechtspraak dat in een dergelijk geval de pauliana zich niettemin kan richten tegen de onverplichte verkoop zelf.³⁴

Het probleem komt ook in een spiegelbeeldige variant voor. Hoewel een handeling individueel als benadelend heeft te gelden, dient mogelijk geoordeeld te worden dat deze samenhangt met andere handelingen en het geheel van samenhangende handelingen niet benadelend is. In het arrest Smit/Van Hees q.q. diende de Hoge Raad over een samenstel van drie rechtshandelingen voorafgaand aan het faillissement van Smittrans BV te oordelen; te weten i) een betaling door een aandeelhouder aan de externe financier van een schuld van Smittrans, ii) de cessie van de vordering van de aandeelhouder aan Smit en iii) het overeenkomen van het overwaardearrangement tussen Smittrans, Smit en de externe financier.³⁵ De curator riep de pauliana in tegen het onverplicht aangaan van het overwaardearrangement dat zonder twijfel benadelend was. De wederpartij verweerde zich met de stelling dat hoewel de individuele rechtshandeling (het aangaan van het overwaardearrangement) wel benadelend was, het geheel van samenhangende rechtshandelingen niet tot benadeling had geleid. De Hoge Raad oordeelde dat het Hof niet voorbij had mogen gaan aan dit verweer. De Hoge Raad verwees het arrest en gaf daarbij een algemeen criterium om te bepalen of verschillende rechtshandelingen als één rechtshandeling voor de pauliana dienen te worden behandeld:

“Opmerking verdient nog dat ter beantwoording van de vraag of een samenhang als in rov. 3.4.2. aan de orde is, inderdaad bestaat, de bedoeling van alle betrokken partijen beslissend is, die mede kan blijken uit de inhoud van de desbetreffende rechtshandelingen, de onderlinge afstemming daarvan, mede blijkens de formulering van de daarvan eventueel opgemaakte akten, en de

³⁴ Zie HR 30 april 1931, NJ 1931, p. 1275 en HR 18 december 1992, NJ 1993, 169 (Kin/Emmerig q.q.) Zie ook R.D. Vriesendorp, ‘Art. 47 Fw: een geamputeerde tentakel of verdient de curator meer? Enige opmerkingen naar aanleiding van HR 24 maart 1995, NJ 1995, 628 (Gispen q.q./IFN) in verband met HR 18 december 1992, NJ 1993, 169 (Kin/Emmerig q.q.’, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *De curator, een octopus*, Deventer: Tjeenk Willink, p. 65-80. Zie voor verdere verwijzingen naar rechtspraak B. Wessels, *Gevolgen van faillietverklaring* (2), p. 31. Zie tevens M.L. Lennarts, HR 19 december 2008, LJN: BG1117, C07/071HR (Pannevis en van Apeldoorn q.q./Air Holland)’, *TvI* 2009, 24, p. 139.

³⁵ Voor een meer volledige weergave van de complexe feiten wordt volstaan met een verwijzing naar het arrest zelf; HR 9 juni 2006, NJ 2007, 21 m. nt. PvS (Smit/A. van Hees q.q.). Zie over dit arrest uitgebreid B. Wessels, *Gevolgen van faillietverklaring* (2), p. 32-34.

samenhang tussen die rechtshandelingen wat betreft het moment waarop zij tot stand zijn gekomen.”

5. Air Holland

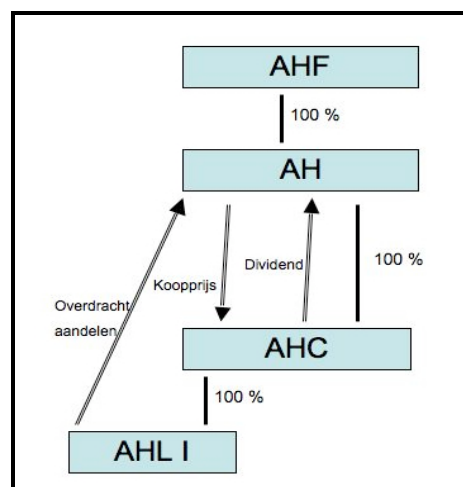
In de recente Air Holland-zaak diende de Hoge Raad te oordelen over de toepasselijkheid van de pauliana op een dividendbesluit dat was ingebed in een groter geheel van rechtshandelingen.

5.1. De casus

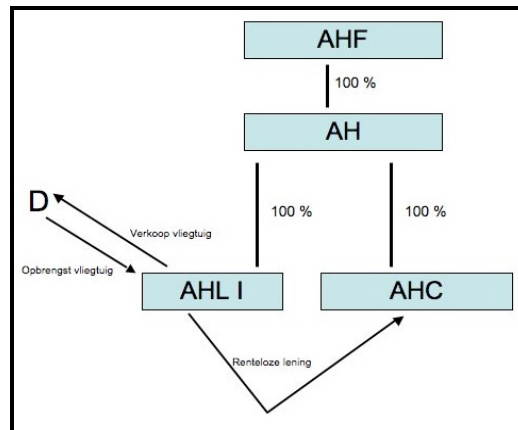
De luchtvaartmaatschappij Air Holland heeft sinds haar start in 1984 een turbulent bestaan gekend; het bedrijf failleerde maar liefst drie keer. De hier besproken zaak vloeit voort uit het tweede faillissement en betreft de poging van de curatoren om rechtshandelingen in het kader van een herstructurering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

De Air Holland groep was oorspronkelijk als volgt vormgegeven: Air Holland Finance BV (AHF) was enig aandeelhouder van Air Holland NV (AH). AH hield op haar beurt alle aandelen in Air Holland Charter BV (AHC) die weer alle aandelen hield in onder meer Air Holland Leasing I BV (AHL I).

In 1996 besloten de aandeelhouders van AHF tot een wijziging van de juridische structuur van de groep. Dit hield onder andere in dat AHC haar aandelen in AHL I aan haar moeder AH zou verkopen. De aandeelhouders van AHF hebben het principebesluit tot de verhangen in februari 1996 genomen. In maart 1997 werd tussen AH en AHC de daartoe strekkende koopovereenkomst gesloten. Op de zelfde dag in maart 1997 heeft AH in haar hoedanigheid van aandeelhouder tevens besloten tot een dividenduitkering van AHC ter hoogte van de koopsom. In maart 1998 heeft AHC haar aandelen in AHL I overgedragen aan AH. De door AH aan AHC verschuldigde koopprijs werd verrekend met haar dividendvordering op AHC. De transactie kan derhalve als volgt grafisch worden weergegeven:



De prijs van de aandelen in AHL I is grotendeels gebaseerd op de boekwaarde van het belangrijkste actief op haar balans, te weten een vliegtuig.³⁶ Na de verhangning verkoopt AHL I dit vliegtuig aan een derde (D). De gehele opbrengst van de verkoop wordt vervolgens door AHL I aangewend voor een renteloze lening aan AHC. Op deze lening is nooit afgelost.



Als AHC in januari 2000 faillieert, roepen de curatoren op grond van de pauliana de nietigheid van de reorganisatieovereenkomst én het dividendbesluit in.³⁷

5.2. De Hoge Raad

Over het beroep van de curatoren op de pauliana ten aanzien van het dividend oordeelt de Hoge Raad als volgt.

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

De Hoge Raad oordeelt dat de curatoren zich tegen het geheel van rechtshandelingen hadden moeten richten. Nu de curatoren dat volgens de Hoge Raad niet hebben gedaan,

³⁶ Overigens blijkt de werkelijke waarde van het vliegtuig ruim 13 miljoen euro meer te zijn dan de boekwaarde waarvoor het vliegtuig is verkocht. Deze kwestie komt in dit artikel verder niet aan bod.

³⁷ Voor de processuele omvang van het geding en de lezing van de cassatiemiddelen door de Hoge Raad, verwijzen wij naar de NJ-noot van Van Schilfgaarde.

acht deze zich niet gehouden in te gaan op de vraag of dit geheel van rechtshandelingen paulianus is geweest.³⁸ Aan de vraag of de schuldeisers door het samenstel van rechtshandelingen al dan niet benadeeld zijn, komt de Hoge Raad derhalve niet toe.

De vraag rijst in hoeverre het oordeel van de Hoge Raad dat de curatoren zich niet hadden mogen richten jegens louter de dividenduitkering, zich leent voor toepassing op andere gevallen waarbij dividend onderdeel uitmaakt van een samenstel van rechtshandelingen. Het oordeel van de Hoge Raad steunt op twee overwegingen: ten eerste op de veronderstelde samenhang tussen het dividendbesluit en de Reorganisatieovereenkomst en daarnaast vooral op de ongerechtvaardigde bevoordeling van de boedel indien louter de dividenduitkering zou worden aangetast.

5.3. Bevoordeling volgens de HR

Om de reikwijdte van deze beslissing te begrijpen, is het van belang vast te stellen waar deze bevoordeling van de boedel volgens de Hoge Raad precies in gelegen is. Het rechtscollege meent klaarblijkelijk dat de boedel (ongerechtvaardigd) in een betere positie zou komen te verkeren indien slechts de uitkering wordt teruggedraaid, dan als het gehele samenstel van rechtshandelingen zou worden vernietigd. Nu de Hoge Raad dit oordeel niet expliciteert, is een analyse vereist van deze twee posities. De hele transactie teruggedraaien houdt in dat zowel de overdracht van de aandelen, de betaling (middels verrekening) van de koopprijs als de dividenduitkering worden vernietigd: dit komt er per saldo op neer dat de aandelen in AHL I terugkeren in het vermogen van AHC.³⁹

Indien de dividenduitkering precies gelijk was aan de waarde van de aandelen in AHL I, dan zou de boedel in waarde evenveel ontvangen bij het teruggedraaien van de gehele transactie als bij vernietiging van de dividenduitkering. De boedel zou dan immers aanspraak maken op of enerzijds de aandelen ter waarde van een bepaald bedrag, of anderzijds datzelfde bedrag in contanten. Er vindt derhalve geen bevoordeling van de boedel plaats indien de curator voor het één of het ander zou opteren.

In de onderhavige zaak zijn de aandelen AHL I echter na de overdracht aan AH aanzienlijk in waarde gedaald. Daardoor was het voor de boedel aanmerkelijk gunstiger aanspraak te maken op het dividend, dan op de teruggave van de in waarde gedaalde aandelen. Hiermee is nog niet gezegd dat de boedel *ongerechtvaardigd* zou worden bevoordeeld indien de curator zich zou richten tegen louter het dividendbesluit. Het risico verbonden met de aandelen is met de verkoop immers overgegaan op de koper (AH).⁴⁰

³⁸ Zie hierover terecht kritisch Van Schilfgaarde, die eufemistisch opmerkt dat de Hoge Raad hier te subtiel te werk gaat: "Die zin eindigt met woorden "... als zij de nietigheid van al deze rechtshandelingen hadden ingeroepen". Blijkbaar gaat de Hoge Raad ervan uit dat curatoren dat niet hebben gedaan. Dat begrijp ik niet goed. (...) Ik heb het gevoel dat de Hoge Raad hier wat al te subtiel te werk gaat."

³⁹ Zie ook het hof in r.o. 3.7.11.

⁴⁰ De toepasselijkheid van de artikelen 6:203 e.v. BW komt in deze procedure opvallend genoeg in het geheel niet aan de orde. Deze artikelen zijn ex. art. 51 Fw in het algemeen van toepassing naast de mogelijkheid van revindicatie door de curator indien een zaak paulianus is vervreemd. Deze artikelen

In de casus Air Holland doet zich echter nog een extra bijzonderheid voor; de waardedaling van de aandelen in AHL I is het gevolg van het feit dat het belangrijkste actief (het vliegtuig) van AHL I te gelde is gemaakt en de opbrengst daarvan renteloos is doorgeleend aan juist AHC. Met het faillissement van AHC is deze vordering minder waard geworden, hetgeen zich vertaalt in een waardedaling van de aandelen van AHL I. Indien AHL I de lening aan een willekeurige derde had verstrekt, zou de curator hoogstwaarschijnlijk kunnen betogen dat dit voor rekening en risico van AHL I (en daarmee indirect haar nieuwe aandeelhouder AH) zou komen. Complicerend in het geval van Air Holland is dat de onverhaalbaarheid van de vordering gelegen is in het faillissement van AHC zelf. AHC heeft het geld wel eerder geleend gekregen, maar ook reeds uitgegeven. Indien de curator de aandelenoverdracht in stand zou laten, maar wel het dividend zou aantasten (waarmee alsnog de koopsom verschuldigd wordt, zie hieronder § 5.4), zou men *kunnen* oordelen dat de economische waarde van de activa in AHL I twee keer ten goede komt aan AHC: ten eerste door de daadwerkelijke betaling van de koopprijs van de aandelen welke waarde een reflectie is van de activa (min de passiva).⁴¹ En ten tweede doordat de opbrengst van de geliquideerde activa in de vorm van een renteloze lening ter beschikking is gesteld en deze lening niet is afbetaald. Dat de Hoge Raad meent dat onder deze wel zéér uitzonderlijke omstandigheden de curator louter de gehele transactie mag aantasten, is o.i. niet onbegrijpelijk. Het is AHC zelf die niet terugbetaalt. De Rechtbank, het Hof en de Hoge Raad lijken zo, zonder dat expliciet aan te geven, de oninbaarheid van de lening voor rekening van (de schuldeisers van) AHC te willen laten komen.⁴²

5.4. Beoordeling volgens de A-G

Om de beperkte reikwijdte van het arrest verder te onderstrepen, dient nog gezien te worden waar de beoordeling *niet* uit heeft bestaan. Zien wij het goed, dan komt de Advocaat-Generaal namelijk op een geheel andere - en o.i. onjuiste - wijze tot het oordeel dat aantasting van louter de dividenduitkering tot beoordeling van de boedel zou leiden. De A-G overweegt:

bepalen dat, afhankelijk van de vraag of de ontvanger te kwader trouw was, een waardedaling in het goed voor rekening van de ontvanger komt (art. 6:205 juncto 6:84 BW).

⁴¹ Dit is dan ook de reden dat de curatoren onder meer hebben betoogd dat de benadeling van AHC gelegen is in de schuld van AHC aan AHL I uit hoofde van die geldlening.

⁴² Rb, Hof en Hoge Raad overwegen allen dat van belang is dat de opbrengst in de vorm van een renteloze lening aan AHC ten goede is gekomen op welke lening nog niet is afbetaald. Zie Hof 3.7.7. “Toewijzing van de vordering van de curatoren zou er immers op neer komen dat enerzijds het verschil tussen de boekwaarde en de werkelijke waarde van de OZA ten tijde van de transactie alsnog in de boedel valt en ten goede komt aan de schuldeisers van AHC, terwijl de netto opbrengst van de verkoop van de OZA reeds in 1998 in de vorm van een renteloze lening ter beschikking is gekomen van AHC en door AHC indertijd reeds is aangewend om haar schuldeisers te betalen, terwijl anderzijds daartegenover slechts een concurrente vordering van AHL I in het faillissement van AHC staat.”

“Hier komt nog bij dat het gevolg van het slechts vernietigen van het Dividendbesluit zal zijn dat de boedel alsnog aanspraak maakt op "terugbetaling" van het dividend. De vernietiging van het Dividendbesluit heeft bovendien tot gevolg dat AH NV alsnog de koopprijs voor de aandelen zal moeten betalen. Die betaling heeft immers door het met terugwerkende kracht wegvallen van het Dividendbesluit niet plaatsgevonden. Hiermee komt de boedel in een gunstiger positie, zoals het hof in rov. 3.7.12 terecht aangeeft, (*deze maakt aanspraak op de koopprijs voor de aandelen in contanten+terugbetaling van het dividend in contanten*) dan wanneer het gehele samenstel van handelingen niet zou hebben plaatsgevonden (AHC bezat alleen de aandelen in een vennootschap met vorderingsrecht op AHC). Ik lees in de bestreden rov. 3.7.12 van het hof een zelfde en m.i. juiste redenering.”⁴³ (Curs. RJdW & JB)

De A-G gaat er ten onrechte van uit dat de boedel door de vernietiging van het dividendbesluit in een betere positie zou komen langs de door hem voorgerekende lijnen. Het dividend is nooit betaald en hoeft derhalve na de vernietiging ook niet als onverschuldigd betaald door AH terugbetaald te worden. Door de vernietiging van het dividendbesluit zou enkel de dividendaanspraak van AH komen te ontvallen zodat er met terugwerkende kracht niets te verrekenen viel. Het gevolg daarvan is slechts dat AH alsnog de overeengekomen koopprijs voor de aandelen zou moeten betalen. Van een gehoudenheid tot dubbele betaling is in het geheel geen sprake.⁴⁴ Indien men de visie van de A-G zou volgen, dan zou bij elke verhangings ‘met gesloten beurzen’ waarbij de koopprijs wordt verrekend met een dividend, sprake zijn van bevoordeling indien curatoren louter het dividend trachten te vernietigen. Dat is economisch gezien echter onjuist. In Air Holland was van bevoordeling slechts sprake doordat de waarde van de activa reeds aan de latere failliet ten goede was gekomen.

5.5. *Samenhang*

Naast de ongerechtvaardigde bevoordeling, oordeelt de Hoge Raad ook dat het curatoren niet vrij zou staan zich enkel tegen het dividend te richten, omdat “het besluit tot uitkering van dividend en de voldoening daarvan door verrekening met de koopprijs van de aandelen niet los konden worden gezien van de Reorganisatieovereenkomst”. De Hoge Raad is kennelijk van oordeel dat tegen deze veronderstelde samenhang geen middel is gericht, zodat de overweging weinig principiële waarde kan worden toegekend.

Toch is het oordeel van de Hoge Raad opmerkelijk. Om het lot van een dividenduitkering te koppelen aan andere rechtshandelingen ligt veel minder voor de hand dan het geval was bij het samenstel van rechtshandelingen dat aan de orde was in de hierboven kort besproken zaak Smit/Van Hees q.q.⁴⁵ Een dividenduitkering vormt een bijzondere rechtshandeling die rechtstreeks een vermindering van het eigen

⁴³ R.o. 4.19.

⁴⁴ De overwegingen van het Hof in 3.7.11 en 3.7.12 ten aanzien van de bevoordeling zijn ook onjuist, zij het op (weer) andere gronden. Het Hof overweegt in 3.7.11: “De koopsom is indertijd immers door AH NV betaald, te weten door verrekening met het dividend, zodat AHC door die betaling daadwerkelijk is gebaat in de zin van art. 51 lid 3 Fw.” De koopprijs is nimmer betaald, zodat de boedel ook niet gebaat kan zijn in de zin van artikel 51 Fw.

⁴⁵ Zie § 4.

vermogen van de schuldenaar vormt zonder dat hier een werkelijke prestatie tegenoverstaat.⁴⁶ Het is per definitie benadelend voor de vennootschap, en in een opvolgend faillissement voor de schuldeisers.

5.6. *Beperkte gelding regel uit Air Holland*

Dat de curatoren zich in de zeer complexe Air Holland casus niet tegen enkel de dividenduitkering mochten richten, wordt verklaard doordat AHL haar activa heeft geliquideerd en de opbrengst reeds heeft doorgeleend aan AHC. Daarmee is naar ons idee ook meteen de reikwijdte van het arrest gegeven. Uit het arrest kan uitdrukkelijk niet worden afgeleid dat dividend dat onderdeel is van een samenstel van rechtshandelingen nimmer zelfstandig kan worden aangetast. Slechts in dit specifieke geval waarbij er sprake zou zijn van een ‘ongerechtvaardigde bevoordeling van de boedel’, omdat de insolvente schuldenaar de opbrengsten van de activa reeds had ontvangen en verbruikt, oordeelde de Hoge Raad dat de curatoren zich tegen het geheel dienden te richten. Tegen de aangenomen samenhang van het dividendbesluit en de Reorganisatieovereenkomst was geen middel gericht. Voor zover hier toch een meer principieel oordeel in besloten ligt, dient dit naar ons oordeel zeer kritisch benaderd te worden.

6. Conclusie

De pauliana richt zich tegen rechtshandelingen die leiden tot benadeling van schuldeisers. Dat de pauliana daarmee ook normen bevat waaraan dividenduitkeringen door een later gefailleerde vennootschap getoetst kunnen worden, is onomstreden. Hoe een dividenduitkering in het systeem van artikel 42 en 47 Fw dient te worden ingepast, vindt echter noch in de jurisprudentie noch in de literatuur eenduidige beantwoording. Een principiële vraag is waartegen de pauliana zich kan richten; het dividendbesluit en/of de uitkeringshandeling? Daarnaast rijzen de vragen in hoeverre het besluit en/of de uitkering kwalificeren als een verplichte of een onverplichte rechtshandeling en of sprake is van een handeling om niet of om baat. Op basis van de specifieke aard van de dividenduitkering, komen wij tot de conclusie dat de pauliana zich kan richten tegen de uitkeringshandeling zelf, en dat deze uitkeringshandeling kwalificeert als een onverplichte rechtshandeling om niet. Een dividenduitkering is dan ook vernietigbaar op grond van artikel 42 Fw, indien ten tijde van de uitkering de vennootschap wist of behoorde te weten dat de uitkering zou leiden tot benadeling van schuldeisers.

De dividenduitkering maakt steeds vaker deel uit van complexe transacties, zoals bijvoorbeeld een *leveraged buy-out* of een verhangings binnen een groep van vennootschappen. Dat het dividend een stap vormt binnen een uit een samenstel van

⁴⁶ Hier ziet men ook een principieel verschil met de gewraakte rechtshandeling als aan de orde in HR Smit/Van Hees q.q. (het aangaan van een overwaarde-arrangement binnen een groter geheel van rechtshandelingen). Het verschaffen van een zekerheidsrecht voor bestaande schulden is vanuit het perspectief van de schuldenaar vermogensneutraal. Een dividenduitkering gaat daarentegen één op één ten koste van het eigen vermogen.

rechtshandelingen bestaande transactie, verandert echter niet het karakter van de uitkering als een onverplichte benadelende rechtshandeling om niet. Deze rechtshandeling kan in principe zelfstandig aan artikel 42 Fw worden getoetst. Slechts in zeer uitzonderlijke gevallen is derhalve het oordeel op zijn plaats dat niet enkel het dividend vernietigd kan worden, maar dat de curator zich louter tegen het gehele samenstel van rechtshandelingen mag richten. Een dergelijk bijzonder geval betrof het arrest inzake Air Holland.