

# HVG Corporate | M&A Update

In de HVG Corporate / M&A Update informeren wij u op korte en bondige wijze over recente ontwikkelingen op het gebied van het ondernemingsrecht en fusies en overnames.

## Inhoudsopgave

1. Uitkering getoetst
2. Eigendomsvoorbehoud en faillissement
3. Het dividendbeleid en de positie van de minderheids-aandeelhouder
4. Klokkenluidersregeling verplicht voor 50+ organisaties

## 1| Uitkering getoetst

Sinds oktober 2012 geldt de regel dat het bestuur van een BV besluiten van de aandeelhoudersvergadering tot uitkering van (interim)dividend, winst of reserves dient goed te keuren. Het bestuur mag de goedkeuring slechts weigeren indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen doorgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Als de BV na de uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, is de bestuurder die dat ten tijde van de uitkering wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien, jegens de

vennootschap verbonden tot betaling van het tekort dat door de uitkering is ontstaan.

Als er wettelijke of statutaire reserves zijn, moet er ook een beperkte balanstest worden gedaan (is het eigen vermogen groter dan die reserves?). De test of de BV na de uitkering kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden wordt ook wel de liquiditeitstest genoemd. Dat is een nieuwe test. Daarom werd uitgezien naar rechtspraak die daar licht op werpt. In maart 2016 moest de Rechtbank Gelderland daarover oordelen.

Het is een vrij gecompliceerde zaak. In een vaststellings-overeenkomst hadden ruziënde partijen zich verbonden tot een ontvlechting en tevens afgesproken dat daarvóór een dividenduitkering van € 250.000 zou worden gedaan, de hele keten door, waardoor de vennootschap waarvan de aandelen aan één der partijen zou worden overgedragen (voor een koopprijs van € 600.000) ex-dividend werd verkocht. In die keten was elke aandeelhouder van een BV daarvan ook de enige bestuurder. Daarna stellen de koper van de aandelen én alle vennootschappen die naar de zeggenschap van koper verhuisden een vordering in tegen de verkoper van de aandelen en haar bestuurder tot (terug)betaling van het dividend met wettelijke rente vanaf de dag van betaling van het dividend. Dat dividend zou in strijd met artikel 2:216 BW zijn uitgekeerd. Die vordering wordt toegewezen.

Als we kijken naar de contractuele afspraken is dat raar. Als het dividend niet zou zijn uitgekeerd, zou de verkochte vennootschap € 250.000 méér waard zijn geweest. De verkoper zou dan € 850.000 hebben ontvangen. Nu heeft hij € 600.000 ontvangen aan koopprijs en € 250.000 aan dividend, maar dat laatste bedrag moet hij teruggeven. Dat lijkt niet te kloppen.

Als we het vanuit vennootschapsrechtelijk perspectief bekijken, ligt het anders. De rechtbank stelt voorop dat voor een juiste beoordeling of de dividenduitkering geoorloofd is inzicht in de financiën van de vennootschap door het bestuur nodig is. De onderste vennootschap in de keten, waar het dividend omhoog uitkeren was begonnen, bestond ten tijde van de uitkering nog geen jaar. Na de overdracht van de aandelen vond de koper dat de boekhouding en administratie onvolledig waren. Vervolgens stelt de rechtbank dat er nog geen jaarrekening was. Dat kan soms een indicatie zijn voor een slechte administratie (hier bestond de BV echter niet lang genoeg om er één te moeten maken), de jaarrekening zelf is echter een verantwoording over het verleden, terwijl er voor de liquiditeitstest juist een inschatting van de toekomst nodig is (in de vorm van een cashflow prognose). De rechtbank zegt ook dat gezien de opstartfase waarin de onderneming zich bevond, het bestuur er rekening mee had moeten houden dat het hen aan een volledig overzicht ontbrak. In een dergelijk fase "past een prudente houding ten aanzien van besluiten die ertoe strekken middelen aan de onderneming te onttrekken. Voorkomen moet worden dat al in de beginfase liquiditeitsproblemen gaan ontstaan, vooral ook omdat deze een beginnende onderneming die nog geen sterke positie heeft opgebouwd, als een molensteen om de nek kunnen hangen", zo doceert de rechtbank. De rechtbank volgt

de eisers in hun betoog dat er bij het goedkeuren van het dividendbesluit onvoldoende rekening is gehouden met op dat moment voorzienbare en noodzakelijke uitgaven. Daardoor zag de onderneming zich na de dividenduitkering als gevolg van liquiditeitsproblemen genoodzaakt ongunstige betalingsregelingen te treffen en een lening af te sluiten. Bovendien kon deze beginnende onderneming daardoor ook niet de investeringen doen die nodig waren om haar concept vorm te geven, omdat dan het liquiditeitsprobleem nog groter zou zijn geweest.

De bestuurder en verkopende aandeelhouder verweren zich dát er geen insolventie is gevolgd, dat de inkomsten in de daarop volgende periode zijn gestegen omdat er nieuwe huurders werden aangetrokken, dat de energiekosten konden worden doorbelast aan de huurders en dat de onderhoudskosten voor rekening van een andere vennootschap kwamen. Zij stellen ook met een beroep op een door henzelf opgesteld cash flowoverzicht dat de inkomsten van de vennootschap ook na het dividendbesluit voldoende zijn geweest om alle lopende verplichtingen te voldoen. Kennelijk is het cash flowoverzicht pas opgesteld nadat de procedure begon; de rechtbank wijst het af als een fictie. De rechtbank stelt dat voor aansprakelijkheid van de bestuurder ingevolge artikel 2:216 BW bepalend is of de vennootschap haar opeisbare schulden kan blijven betalen, niet of er sprake is geweest van een surseance of faillissement. Indien er ernstige liquiditeitsproblemen zijn geweest, die het hoofd moesten worden geboden, gaan bestuurders – volgens de rechtbank – niet zonder meer vrijuit.

Het is één van de eerste uitspraken over het nieuwe uitkeringsregime en op de uitspraak van de rechtbank valt heel veel aan te merken. Toch vallen er wel enkele lessen te trekken:

- Bij een voorgenomen verkoop valt het aan te raden dat de verkoper de aandelen in de target vennootschap zonder voorafgaande dividenduitkering overdraagt. Het bedrag dat anders aan dividend uitgekeerd zou worden, kan hij dan van de koper als extra koopprijs krijgen. Als de koper dat bedrag vervolgens wil uitkeren, is dat zijn zaak (en eventueel zijn probleem). In deze procedure keerde de koper zich later tegen de verkoper als indirecte bestuurder die de uitkering goedkeurde; dat zal hij niet doen als hij zelf het dividend heeft goedgekeurd en uitgekeerd.
- Bij het goedkeuren van een besluit tot uitkering moet er een goed inzicht bestaan in de financiële situatie van de BV. Laat dat zien; maak vóór de goedkeuring en de uitkering een

cash flowprognose. Sluit daarbij aan bij bekende cijfers die ook in de verantwoordingen of vastleggingen voorkomen. Neem daarin ook de noodzakelijke investeringsuitgaven mee, ook al zijn dat nog geen juridische verplichtingen. Bewaar die documentatie en neem als bestuurder een kopie daarvan mee, als je de BV verlaat.

## 2 | Eigendomsvoorbehoud en faillissement

De recente faillissementen van een scala aan retail-bedrijven hebben de afgelopen periode tot veel discussies tussen curatoren en leveranciers van onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen geleid. Een recente uitspraak hierover had betrekking op het faillissement van Miss Etam.

De Rechtbank Den Haag oordeelde daarin over de vraag of de curatoren (on)rechtmatig hebben gehandeld door te besluiten de exploitatie na de datum van het faillissement voort te zetten en de onder eigendomsvoorbehoud geleverde voorraad te verkopen alsmede over de vraag of de vergoeding die zij daarvoor aan de leveranciers wilden betalen (70% van de kostprijs-waarde) hoog genoeg is.

De curatoren van Miss Etam hadden besloten de winkels gedurende het faillissement open te houden en de onder eigendomsvoorbehoud geleverde voorraad kleding te verkopen. Na afloop van die periode hebben ze de leveranciers aangeboden 70% van de kostprijswaarde (welke waarde een paar procent hoger ligt dan 70% van de factuurwaarde) te vergoeden. Eén van deze leveranciers ging hier niet mee akkoord en wenste de volledige factuurwaarde te ontvangen. De curatoren gingen hier niet mee akkoord, waarna de leverancier naar de rechter stapte.

Die oordeelde in de eerste plaats dat een curator bij voldoende belang – bijvoorbeeld met het oog op een doorstart en behoud van de waarde van de onderneming en werkgelegenheid– ervoor mag kiezen de winkels open te houden en de onder eigendomsvoorbehoud geleverde voorraad te verkopen. Er is in een dergelijk geval geen sprake van onrechtmatig handelen van de curator. In de tweede plaats oordeelde de rechter dat een curator in dat geval wel gehouden is de rechten van de leveranciers te waarborgen. In de onderhavige situatie hebben de curatoren dat onvoldoende gedaan door slechts 70% van de kostprijswaarde te willen vergoeden.

De rechtbank is van oordeel dat de vergelijking dient te worden gemaakt tussen de situatie dat de curatoren de voorraad verkopen en de situatie dat de leveranciers de voorraad op grond van het eigendomsvoorbehoud hadden teruggekregen. Volgens de rechtbank dient de vergoeding aan de leveranciers voor de verkochte voorraad dan ook te worden vastgesteld op basis van de factuurwaarde minus de kosten die de curator en de leveranciers hadden moeten maken wanneer de leveranciers de voorraad hadden teruggekregen. In dit geval diende die prijs iets hoger te liggen dan 70% van de kostprijswaarde, hetgeen overigens nog steeds fors lager was dan de factuurwaarde.

Conclusie is dat leveranciers geen recht hebben op vergoeding van 100% van de factuurwaarde en ondanks een eigendomsvoorbehoud dus risico lopen.

## 3 | Het dividendbeleid en de positie van de minderheidsaandeelhouder

De bestemming van winst levert vaak discussies op. Wordt de winst gereserveerd of als dividend uitgekeerd aan de aandeelhouders? Vaak bestaan er tegenstrijdige behoeftes tussen de meerderheidsaandeelhouder die de winst wenst te reserveren om zo de vermogenspositie van de onderneming te versterken en de minderheidsaandeelhouder die juist dividend wenst te ontvangen om rendement te behalen. Voor een besluit over de bestemming van de winst is een meerderheid van de aandeelhouders nodig. Betekent dit dat de minderheidsaandeelhouder daarmee altijd aan het kortste eind trekt of bestaan er mogelijkheden voor de minderheidsaandeelhouder om het gevoerde dividendbeleid aan te vechten?

Indien uit de jaarrekening blijkt dat een vennootschap winst heeft gemaakt moet de algemene vergadering (ava) indien deze bevoegdheid niet is toegekend aan een ander orgaan, een besluit nemen over de bestemming van de winst. De ava kan besluiten de winst te reserveren of als dividend uit te keren (of een combinatie daarvan). Dividend mag alleen worden uitgekeerd als het eigen vermogen van de vennootschap groter is dan de reserves die volgens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (de zogenoemde beperkte balans-test). Het bestuur dient aan het besluit tot uitkering zijn goedkeuring te verlenen, maar weigert deze slechts indien 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 (de zogenoemde uitkeringstest). Los van deze wettelijke

beperkingen is een vennootschap redelijk vrij om haar eigen dividendbeleid te bepalen. Omdat voor een besluit tot winstbestemming de meerderheid van de aandeelhouders nodig is, wordt dit beleid feitelijk bepaald door de meerderheidsaandeelhouder.

Ondanks dat de meerderheid bepaalt, dient een vennootschap wel een redelijk dividendbeleid te voeren. Zo kan er onder omstandigheden sprake zijn van wanbeleid bij een vennootschap indien zij jarenlang winst oppot zonder dat het belang van de vennootschap dit rechtvaardigt. Dit standpunt is in de afgelopen jaren aangescherpt ten gunste van de minderheidsaandeelhouder. De Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam (OK) heeft bepaald dat aandeelhouders zonder meer recht hebben op uitkering van de in dat boekjaar gerealiseerde winst en dat de winst in beginsel aan de aandeelhouders dient te worden uitgekeerd, tenzij het vennootschappelijk belang vereist dat tot gehele of gedeeltelijke reservering van de winst wordt overgegaan. De ava dient bij het nemen van het besluit tot winstbestemming de redelijkheid en billijkheid in het oog te houden. Het belang van de (minderheids)aandeelhouder bij uitkering van dividend dient zorgvuldig te worden afgewogen tegen het belang van de vennootschap en de wens van de andere aandeelhouders om winst aan de reserves toe te voegen. Zo zal het handhaven van een reserveringsbeleid voor onbepaalde tijd over het algemeen niet gerechtvaardigd zijn. Het dividendbeleid dient kenbaar te zijn voor de aandeelhouders en te worden gemotiveerd.

Bovengenoemde maatstaf geeft minderheidsaandeelhouders mogelijkheden om het gevoerde dividendbeleid aan te vechten. Allereerst kan een minderheidsaandeelhouder een enquêteprocedure initiëren bij de OK met het reserveringsbesluit als onderwerp van het geschil. In een dergelijke procedure kan worden verzocht de zorgvuldigheid van het dividendbesluit af te wegen en te toetsen of er gegronde redenen bestaan om te twijfelen aan de juistheid van het dividendbeleid. De OK is bevoegd het reserveringsbesluit te vernietigen maar daarmee wordt nog geen dividendum uitkering bewerkstelligd. Tegelijk met de indiening van een enquêteverzoek kan om voorlopige voorzieningen worden gevraagd. In de keuze van de te treffen voorziening heeft de OK ruime beoordelingsvrijheid. Het verdient aanbeveling de OK te verzoeken een prikkel te geven tot de vaststelling én een vingervijzing te geven voor een reëel dividendbeleid. Een andere voorziening is bijvoorbeeld de tijdelijk overdracht van aandelen ten titel van beheer.

Naast het initiëren van een enquêteprocedure heeft de minderheidsaandeelhouder de mogelijkheid een bodem-

procedure te starten om de vernietiging te vorderen van het reserveringsbesluit omdat het besluit in strijd is met de redelijkheid en billijkheid (zorgvuldigheidseis). Als uitgangspunt geldt dat de meerderheidsaandeelhouder bij de besluitvorming zijn eigen belang voorop mag stellen maar de redelijkheid en billijkheid brengt met zich mee dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van de aandeelhouders en dat bij deze uitwerking van de zorgvuldigheidsplicht onder meer in aanmerking moet worden genomen dat er sprake is van meerderheidsaandeelhouders en minderheidsaandeelhouders. De ava moet bij het nemen van het besluit alle in aanmerking komende belangen afwegen en in naar redelijkheid en billijkheid tot het besluit kunnen komen. De rechter dient in het kader van deze belangenafweging terughoudend te toetsen. Anders dan bij de enquêteprocedure waar het draait om het verkrijgen van openheid van zaken, gaat het hier om een inhoudelijke beoordeling aan de redelijkheid en billijkheid. Hierbij wordt wel als uitgangspunt genomen dat organen beleidsvrijheid hebben. Net zoals bij de enquête-procedure heeft vernietiging van het besluit nog geen nieuw dividendbesluit tot gevolg. Een enkele keer werd de vennootschap bevolen een eenmalig bedrag aan dividend uit te keren.

Tenslotte kan de minderheidsaandeelhouder een kort geding starten. De voorzieningenrechter is alleen bevoegd in die spoedeisende zaken waarin, gelet op de belangen van partijen, een onmiddellijke voorziening bij voorraad wordt vereist. Het is niet aan de voorzieningenrechter om het dividendbeleid van een vennootschap vast te stellen. De voorzieningenrechter kan bijvoorbeeld wel een voorziening treffen die de vennootschap prikkelt om een reëel dividendbeleid vast te stellen. Het starten van een kort geding kan worden gebruikt om druk uit te oefenen op de vennootschap.

De vraag of en hoeveel winst er moet worden uitgekeerd, levert voer voor discussie op. Hoewel de meerderheidsaandeelhouder het grotendeels voor het zeggen heeft, dient de vennootschap wel een redelijk dividendbeleid te voeren. Dit laatste geeft de minderheidsaandeelhouder mogelijkheden om een reserveringsbesluit het aan te vechten. Vooral de enquêteprocedure of bodemprocedure lijkt hiervoor de aangewezen weg.

## 4 | Klokkenluidersregeling verplicht voor 50+ organisaties

Op 1 juli 2016 is de Wet Huis voor klokkenluiders in werking getreden. De wet behelst allereerst de instelling van het Huis voor klokkenluiders als een zelfstandige bestuursorganisatie. Het Huis kent twee afdelingen. Eén voor advisering van klokkenluiders in alle stadia, van ontdekking van de misstand tot de afloop. En een afdeling voor onderzoek. Bij die afdeling kunnen meldingen van misstanden worden gedaan als er geen interne procedure beschikbaar is of als via de interne procedure het vermoeden van een misstand niet naar behoren is behandeld.

Wat is een misstand? Er is sprake van een 'misstand' als het maatschappelijk belang in het geding is bij de schending van een wettelijk voorschrift of bij een gevaar voor de volksgezondheid, veiligheid van personen, aantasting van het milieu of goed functioneren van de openbare dienst of onderneming als gevolg van onbehoorlijk handelen of nalaten. Bij de melding staat natuurlijk niet vast dat er een misstand is. Het moet gaan om een op redelijke gronden gebaseerd vermoeden dat voortvloeit uit de kennis die de werknemer bij zijn werkgever heeft verkregen.

Ook verplicht de wet organisaties waarvoor in de regel meer dan personen 50 werkzaam zijn een interne klokkenluidersregeling te hebben. Deze regeling moet werknemers waarborgen bieden voor het 'veilig' doen van een interne melding bij werkgever over een (vermeende) misstand. Voor de werknemer die te goeder trouw een melding doet en daarbij de door de wet voorgeschreven route van melden volgt, geldt een benadelingsverbod. Hij moet door de melding niet in een slechtere positie komen te verkeren. De regeling kan ook worden opengesteld voor meldingen van derden over een mogelijke misstand bij de organisatie. Met name organisaties met een publieke functie of openbaar belang zouden daarvoor kunnen kiezen. Het Huis heeft een modelregeling als voorbeeld beschikbaar gesteld. Die gaat echter wat verder dan waartoe de wet verplicht. Als er een ondernemingsraad is ingesteld (in principe verplicht bij organisaties met meer dan 50 werknemers) heeft die ten aanzien van de vaststelling, wijziging en intrekking van de interne klokkenluidersregeling een instemmingsrecht.

## Contactpersonen:

Heeft u vragen of wilt u meer informatie: bel of mail met uw contactpersoon bij HVG of kijk op: [www.hvglaw.nl](http://www.hvglaw.nl) >> Onze mensen.

### Practice group leaders:

Corporate & Commercial  
Rutger Lambriex  
T: +31 (0)88 - 407 04 25  
E: [rutger.lambriex@hvglaw.nl](mailto:rutger.lambriex@hvglaw.nl)

Mergers & Acquisitions  
Sijmen de Lange  
T: +31(0)88 - 407 02 28  
E: [sijmen.de.lange@hvglaw.nl](mailto:sijmen.de.lange@hvglaw.nl)

## HVG

### Advocaten | Notarissen

#### Over HVG

Holland Van Gijzen Advocaten en Notarissen LLP (HVG) is een toonaangevend advocaten- en notarissenkantoor met hoogwaardige juridische dienstverlening. Onze advocaten en (kandidaat-) notarissen zijn actief op alle rechtsgebieden die voor ondernemingen relevant zijn. Met vestigingen in Amsterdam, Den Haag, Eindhoven, Rotterdam, Utrecht, Brussel en New York zijn wij in staat u passende oplossingen te bieden voor al uw juridische vraagstukken. In Nederland heeft HVG een strategische alliantie met Ernst & Young Belastingadviseurs LLP.

[www.hvglaw.nl](http://www.hvglaw.nl)

Holland Van Gijzen Advocaten en Notarissen LLP is een limited liability partnership opgericht naar het recht van Engeland en Wales met registratienummer OC335658 en is geregistreerd in het Nederlandse handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24433164.

© 2015 Holland Van Gijzen Advocaten en Notarissen LLP

#### Disclaimer

Deze publicatie is met grote zorgvuldigheid samengesteld. Voor mogelijke onjuistheid en/of onvolledigheid van de hierin verstrekte informatie aanvaardt HVG geen aansprakelijkheid, evenmin kunnen aan de inhoud van deze publicatierechten worden ontleend.