

De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?

MR. G.T.J. HOFF¹

1. Inleiding

Wie wel eens een bezoek heeft gebracht aan het land van herkomst van mijn Indonesische echtgenote weet dat gastvrijheid aldaar een bijzondere dimensie heeft. Met de inwoners van de gordel van smaragd is namelijk niet alleen vrij gemakkelijk een praatje aan te knopen, maar ook een *kopi tubruk* of een bord met *nasi* en wat vlees- en groentegerechten wordt door de inwoners van onze voormalige kolonie al gauw gedeeld met een vreemdeling die oprecht belangstelling voor hen heeft. In het Indonesische vocabulaire komt het begrip ‘ongenode gast’ eigenlijk in die zin niet voor. Wij Hollanders kunnen nog veel waardevols van andere culturen leren en zouden daar – niet alleen in woorden, maar ook in daden – nog best wat meer voor open kunnen staan.²

Hoe anders gaat het er bijvoorbeeld ten onzent aan toe als aandeelhouders in een faillissement van een kapitaalvennootschap – hetzij een naamloze vennootschap, hetzij een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid – als schuldeiser wensen mee te delen in de boedel van een gefailleerde vennootschap en hun vorderingen uit hoofde van een overeenkomst of een onrechtmatige daad daartoe bij de curator ter verificatie aanmelden? Die vorderingen worden door curatoren niet zelden betwist. Aandeelhouders worden in dat geval soms aangeduid met het pejoratief ‘voorkruiper’, alleen maar omdat zij op gelijke wijze als andere concurrente schuldeisers willen meedelen in de baten van de boedel.³ Ook wordt door sommige curatoren een toevlucht gezocht tot allerlei creatieve gedachten; de door aandeelhouders aan de (inmiddels gefailleerde)

1. Mr. G.T.J. Hoff is advocaat bij Spighoff NV.
2. In een ander verband heb ik ook gewezen op de gunstige invloed die van de Indonesische cultuur kan uitgaan. Zie G.T.J. Hoff, In staat van opwinding over de wettelijke regeling van selectieve openbaarmaking, in: *Bouwen en bezinning. Regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 95), Deventer: Kluwer 2007, p. 165-180. Zo lang ons mooie Nederland wordt bedreigd door uitingen van xenofobie, zal ik deze stichtelijke woorden bij tijd en wijle – ook in juristenkring – blijven verspreiden.
3. Zie Rb. Amsterdam 27 november 2002, *JOR* 2003/28 m.nt. W.J.B. van Nielen (VEB/Fokker).

vennootschap verstrekte leningen zouden – zo menen zij wel – voor herkwalficatie in aanmerking moeten worden gebracht.⁴ Die herkwalficatie houdt dan in dat deze leningen geen concurrente vorderingen meer representeren, maar zouden als achtergesteld bij die van crediteuren van de gefailleerde vennootschap kunnen worden beschouwd. Daarmee zou volgens deze curatoren recht worden gedaan aan de bijzondere, nu eenmaal achtergestelde positie die de aandeelhouder in ons wettelijk stelsel inneemt.

Kortom, faillissementscuratoren stellen zich de vraag of de aandeelhouder die een concurrente vordering ter verificatie aanmeldt, aangemerkt dient te worden als een ongenode gast die geheel buitengesloten dient te worden of dat hij misschien geheel achteraan in de rij van schuldeisers dient aan te sluiten. Is hier soms sprake van een niet met ons wettelijk stelsel verenigbare drang van curatoren om *coûte que coûte* te voorkomen dat de spoeling te dun wordt? Aan deze en andere interessante daarmee verbandhoudende vragen zal in deze bijdrage – uiteraard met inachtneming van de door het bestuur van Insolad dwingend opgelegde beperkingen – enige aandacht worden besteed. Dat zal ook om een andere reden niet meer dan een beperkte aandacht kunnen zijn. Het laatste woord zal immers over deze prangende rechtsvragen nog niet zijn gezegd. Recht is een voortdurende discussie met elkaar. Het insolventierecht vormt daarop geen uitzondering.

2. De rechtspositie van de aandeelhouder

Wat is er nu zo kenmerkend aan de rechtspositie van een aandeelhouder? Gelijk bekend, heeft een kapitaalvennootschap – ik beperk mij verder in deze bijdrage tot de naamloze vennootschap – een in aandelen verdeeld kapitaal (art. 2:64 lid 1 BW). Men neemt in het kapitaal van een vennootschap deel door aandelen te houden. Deze aandelen kunnen worden genomen bij oprichting van de vennootschap, bij een latere uitgifte of door de aandelen van anderen te verkrijgen. Bij het nemen van een aandeel dient op het aandeel ten minste de nominale waarde te worden gestort (art. 2:80 lid 1 BW). Overeengekomen kan echter worden dat meer dan het nominale bedrag op het aandeel gestort dient te worden (agio). Het minimumkapitaal van een naamloze vennootschap bedraagt thans € 45 000 (art. 2:67 lid 2 BW).⁵

4. Zie bijv. R.J. graaf Schimmelpenninck, 'Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?', *TvI* 2003, Special Curator en kapitaalbescherming, p. 239-246.

5. Terzijde laat ik de aanvullende regels die gelden voor de verhouding tussen het gestort, geplaatst en maatschappelijk kapitaal.

De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?

Hetgeen als nominale waarde op de uitgegeven aandelen wordt gestort, kan vervolgens niet – althans niet zonder meer – weer aan aandeelhouders worden uitgekeerd. Het gestorte nominale kapitaal wordt namelijk (tezamen met eventuele statutaire en wettelijke reserves) aangemerkt als gebonden vermogen van de vennootschap. Het hiertegenoverstaande bedrag aan activa wordt hiermee dus ook gebonden (zie bijv. de ‘klem’ van art. 2:105 lid 2 BW voor de winstuitkering).⁶ Het aldus gebonden vermogen van een naamloze vennootschap dient mede als een soort ‘garantie’ jegens derden waarmee de vennootschap in een bepaalde rechtsrelatie staat. Met de regels van kapitaalbescherming wordt onder meer beoogd te voorkomen dat dit gebonden vermogen langs enigerlei weg weer naar aandeelhouders wordt teruggesluisd ten gevolge waarvan de verhaalspositie van derden ten opzichte van de vennootschap zou kunnen worden verslechterd.⁷

Tegen deze achtergrond – dat wil zeggen: de stortingsplicht van aandeelhouders en de functie van de regels van kapitaalbescherming – dient de slotzinsnede van art. 2:64 lid 1 BW te worden begrepen. Aldaar wordt namelijk bepaald dat een aandeelhouder ‘*niet gehouden [is] boven het bedrag dat op zijn aandeel behoort te worden gestort in de verliezen van de vennootschap bij te dragen*’.⁸ Die bij de schuldeisers van de vennootschap achtergestelde positie komt eveneens tot uitdrukking in art. 2:23b BW. Bij de ontbinding van de vennootschap draagt de vereffenaar hetgeen *na* de voldoening der schuldeisers van het vermogen van de ontbonden vennootschap is overgebleven, in verhouding tot ieders recht over aan de aandeelhouders.

Gelet op de aldus geschetste positie van de aandeelhouder, wordt wel gesteld dat een aandeelhouder een zogeheten ‘postconcurrente crediteur’ is.⁹ Dit is een typering die de beoefenaars van het insolventierecht niet geheel zal kunnen bekooren. Immers, in de eerste plaats geldt dat een schuldeiser – anders dan een aandeelhouder – *niet* gehouden is in de door de vennootschap geleden verliezen bij te dragen. In zoverre gaat de vergelijking van de rechtspositie van een aandeelhouder met die van een schuldeiser dan ook mank. In de tweede plaats dient erop gewezen te worden dat met deze typering over het hoofd wordt gezien dat aan-

-
6. Een soortgelijke kapitaalsklem zien we bij de inkoop van eigen aandelen (art. 2:98 lid 2 BW).
 7. Een andere functie van de wettelijke regels van kapitaalbescherming is dat tegenover het ingebrachte kapitaal reële vermogenswaarden staan.
 8. In lijn hiermee bepaalt art. 2:81 BW dat aan een aandeelhouder niet, zelfs niet door wijziging van de statuten, tegen zijn wil enige verplichting boven de storting tot het nominale bedrag van het aandeel kan worden opgelegd.
 9. Zie Asser-Maeijer 2-III, nr. 87.

deelhouders niet alleen bij concurrente crediteuren ten achter staan, maar óók bij achtergestelde crediteuren (art. 3:277 lid 2 BW). Of anders gezegd: aandeelhouders zijn ‘hekkensluiters’ als het in geval van faillissement of ontbinding aankomt op verdeling van het vermogen van de vennootschap onder de daartoe gerechtigden. Het door de aandeelhouders aan de naamloze vennootschap toevertrouwde vermogen is – huiselijk uitgedrukt – ‘het kussen’ waarop schuldeisers hun oor ter ruste kunnen leggen. Uitgedrukt in de woorden van Van der Grinten: kapitaal is ‘onlosbare vennootschappelijke schuld’.¹⁰ Daarmee wordt aangegeven dat het aandelenkapitaal een vennootschappelijke schuld is, die voor de duur van het bestaan van de vennootschap onverdeeld moet blijven.

Intussen moet worden bedacht dat ons wettelijk stelsel toestaat dat op verschillende wijzen uitkeringen aan aandeelhouders worden gedaan. Winst kan worden uitgekeerd in de vorm van dividend. Het is ook mogelijk dat een uitkering aan aandeelhouders plaatsvindt ten laste van de vrije reserves. Weer een andere vorm van uitkering aan aandeelhouders is de inkoop van eigen aandelen door de vennootschap. Het lijkt mij niet voor betwisting vatbaar dat aandeelhouders in al deze gevallen schuldeisers van de vennootschap worden, en dat deze vorderingen gewoon als concurrent dienen te worden aangemerkt.¹¹ Het feit dat uitkeringen aan aandeelhouders – óók wanneer de vennootschap in financieel zwaar weer verkeert – kunnen worden gedaan, laat uiteraard onverlet dat een curator in voorkomend geval hiertegen rechtsmiddelen kan instellen zodat de gevolgen van een mogelijk hierdoor veroorzaakte ongeoorloofde benadeling van crediteuren ongedaan worden gemaakt. Als rechtsmiddelen komen in het bijzonder de faillissementspauliana (art. 42 e.v. Fw) en de actie uit onrechtmatige daad (art. 6:162 BW) in aanmerking.¹²

10. Zie W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984, nr. 161.

11. Dat blijkt bijvoorbeeld ook uit art. 2:105 lid 7 BW dat – tenzij de statuten anders bepalen – een vordering van een aandeelhouder tot uitkering van de winst onderwerpt aan een verjaaringstermijn van vijf jaar (vgl. ook art. 3:308 BW).

12. Daarnaast kan nog worden gewezen op de mogelijkheid voor de curator om een door de aandeelhoudersvergadering genomen besluit op grond van art. 2:15 BW te vernietigen. Deze rechtsoverdracht kent wel een korte vervaltermijn van één jaar en is daardoor niet altijd bruikbaar (art. 2:15 lid 2 BW). Deze termijn vangt aan nadat aan het besluit voldoende bekendheid is gegeven. In deze zin P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2006, nr. 96 en L. Timmerman, ‘De nietigheidsacties van de curator’, in: *Vragen rond de faillissementspauliana*, INSOLAD Jaarboek 1998, Deventer: Kluwer 1998, p. 88. Anders Asser-Van der Grinten-Maeijer 2-II, nr. 135. Maeijer meent dat benadeling van schuldeisers niet als een rechtsgrond voor vernietiging die door art. 2:15 en 2:16 BW wordt beheerst, moet worden beschouwd. Als reden wordt daarvoor door hem opgegeven dat de vernietiging wegens benadeling een geheel eigen karakter zou hebben; deze vernietiging gaat niet verder dan nodig is ter opheffing van de door de schuldeiser(s) ondervonden benadeling.

De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?

Doet de curator een beroep op de faillissementspauliana, dan zal hij weinig moeite hebben om te stellen, en zo nodig te bewijzen, dat een aan de vooravond van het faillissement door de algemene vergadering van aandeelhouders genomen en door het bestuur van de vennootschap uitgevoerd dividendbesluit onverplicht is verricht en dat daarvan benadeling van de schuldeisers het gevolg is (art. 42 lid 1 Fw).¹³

Meer moeite zal de curator mijns inziens moeten doen om te bewijzen dat ook de vereiste wetenschap van benadeling bestaat. Die wetenschap van benadeling houdt in dat de betrokkenen wisten of behoorden te weten dat van de uitvoering van het dividendbesluit benadeling van de schuldeisers het gevolg zou zijn. Ik zou menen dat het nemen van een dividendbesluit en het in aansluiting daarop uitbetalen van het dividend aangemerkt dient te worden als een (samengestelde) meerzijdige rechtshandeling anders dan om niet, zodat de vereiste wetenschap van benadeling niet alleen bij de vennootschap maar ook bij de aandeelhouders aanwezig dient te zijn (art. 42 lid 2 Fw). Immers, de dividenduitkering dient tegenover de eerder door de aandeelhouder verrichte storting op de aandelen te worden gesteld en houdt daarmee rechtens verband.¹⁴

Op het eerste gezicht lijken de bewijsvermoedens van art. 43 Fw maar in beperkte mate door de curator te hulp geroepen te kunnen worden. Zo gelden enkele bewijsvermoedens van de vereiste wetenschap van benadeling uitsluitend in een geval waarin de vennootschap een rechtshandeling met een aandeelhouder verricht indien deze aandeelhouder (of daaraan gelieerde personen) voor ten minste de helft van het geplaatste kapitaal deelneemt.¹⁵ Ongeacht de omvang van de kapitaaldeelname van een aandeelhouder zou het bewijsvermoeden van art. 43 lid 1 onder 2° Fw wellicht nog nuttige diensten kunnen bewij-

13. Zie P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2006, nr. 96. De algemene vergadering van aandeelhouders is een orgaan van de rechtspersoon, zodat de door haar genomen besluiten als besluiten van de rechtspersoon zullen gelden. Dit betekent dan ook dat een besluit van een rechtspersoon door de curator als een tot de wederpartij (i.c. de rechtspersoon) gerichte rechtshandeling vernietigd kan worden. Op die mogelijkheid wijst de zinsnede in art. 2:15 lid 1 BW ook uitdrukkelijk: vernietiging is op de in art. 2:15 BW genoemde gronden mogelijk 'onverminderd het elders in de wet omtrent de mogelijkheid van een vernietiging bepaalde'. Individuele aandeelhouders dienen ook in de procedure te worden betrokken om – nadat het besluit eenmaal is vernietigd – op de grondslag van onverschuldigde betaling terugbetaling te verkrijgen.

14. Zie Asser/Hartkamp 4-II, nr. 66.

15. Zie art. 43 lid 1 onder 4° en 5° Fw voor de precieze formuleringen. In geval van rechtshandelingen die de vennootschap met groepsmaatschappijen verricht, geldt het bewijsvermoeden onverkort (art. 43 lid 1 onder 6° Fw). Voor de kwalificatie als groepsmaatschappij geldt namelijk slechts een economisch criterium (art. 2:24b BW).

zen. De vereiste wetenschap van benadeling wordt vermoed aan beide zijden – dat wil zeggen: zowel bij de vennootschap als bij de aandeelhouder(s) – aanwezig te zijn ingeval een niet-opeisbare schuld door de vennootschap wordt voldaan. Een dividendschuld, die pas door een aandeelhoudersbesluit wordt gecreëerd, bestond voordien nog niet en is daarmee mijns inziens ook in het geheel niet als opeisbaar te beschouwen.¹⁶

Een andere loot van dezelfde stam is de actie uit onrechtmatige daad.¹⁷ Een aardig voorbeeld van evident onrechtmatig handelen van een aandeelhouder, dat overigens door een curator met succes is bestreden, levert het mijlpaalarrest *Nimox/Auditrade* op.¹⁸ Wat was hier het geval? In een op 20 december 1983 gehouden algemene vergadering van aandeelhouders heeft Nimox, als enig aandeelhouder van Auditrade, besloten een bedrag van f 1 124 000 ten laste van de reserves als dividend uit te keren en aan zichzelf betaalbaar te stellen. Dit besluit werd genomen ondanks het gegeven dat in de twee voorgaande jaren door Auditrade verliezen waren geleden en over 1983 opnieuw een aanzienlijk verlies werd verwacht. Het eigen vermogen zou ten gevolge hiervan afnemen tot minus f 132 000. De vordering van Nimox ter zake van uitbetaling van dividend werd vervolgens omgezet in een geldlening met een aflossingsregeling van tien jaar. Kort voor het faillissement van Auditrade verkocht Nimox deze vordering door aan NMB-Heller, die over een surplus aan zekerheden beschikte en waarmee een zogeheten ‘overwaardearrangement’ werd gesloten. Op 26 juli 1984 is aan Auditrade surséance van betaling verleend en op 7 augustus 1984 volgde het faillissement. De curator sprak vervolgens Nimox aan op grond van een jegens de overige schuldeisers van Auditrade gepleegde onrechtmatige daad.

Laat ik beginnen met vast te stellen dat de curator in dit geval ook een beroep had kunnen doen op de faillissementspauliana, maar dat op zijn keuze om dit

16. Of deze redenering standhoudt, is niet zo heel relevant. De rechter kan immers in met art. 43 Fw vergelijkbare gevallen op feitelijke gronden de bewijslast omdraaien (art. 150 Rv).

17. Meer precies wordt vrij algemeen geleerd in de doctrine dat de actio pauliana kan worden aangemerkt als een uitwerking van het leerstuk van de onrechtmatige daad. Zie voor een overzicht van de diverse opvattingen over de verhouding tussen deze leerstukken R.J. de Weijs, ‘Pauliana en onrechtmatige daad: Wederzijdse gevangenen?’, *WPNR* 2006/6686, p. 761-770.

18. HR 8 november 1991, *NJ* 1992/174, m.nt. J.M. Maeijer. Leo Luchtman, die Nimox in deze zaak bijstond, meldde recent nog over deze zaak: ‘Het was een mooie zaak, ik kan geen blad openslaan of het arrest duikt weer ergens op.’ Zie *Adv.bl.* 2009, p. 243. Kees van den End, de curator die in deze zaak in alle instanties aan het langste eind trok en hierdoor alle crediteuren van de gefailleerde volledig kon betalen, toont op de bij het artikel geplaatste foto – niet geheel onbegrijpelijk – nog steeds een ingehouden triomfantelijke glimlach.

niet te doen mijns inziens niets valt aan te merken.¹⁹ In geval van samenloop van rechtsvorderingen geldt de cumulatieregel immers als uitgangspunt.²⁰ Het hof achtte het door Nimox genomen dividendbesluit in elk geval – en dat in navolging van de rechtbank – onrechtmatig. Het hof stelt vooreerst vast dat Auditrade in financieel zwaar weer verkeerde. Daarna wordt door het hof overwogen:

‘Door desondanks door middel van het dividendbesluit de reserves uit de vennootschap te halen en deze vrijwel zonder reserves haar bedrijf te laten voortzetten heeft Nimox zich van een ten opzichte van de crediteuren achtergestelde aandeelhouder getransformeerd tot een mede-crediteur en vervolgens nog getracht zich boven de andere crediteuren voorrang te verschaffen. (...) Gezien de penibele situatie waarin Auditrade destijds blijkens de verliescijfers verkeerde heeft Nimox daarbij moeten weten, en ook ongetwijfeld bedoeld, dat zij haar eigen risico als aandeelhouder door het genomen besluit grotendeels afwentelde op de crediteuren van Auditrade. (...)

De rechtbank heeft terecht geoordeeld dat in de gegeven omstandigheden Nimox door het dividendbesluit te nemen slechts dan niet onrechtmatig jegens crediteuren zou hebben gehandeld indien zij dit had omgezet in een achtergestelde lening. In de thans ontstane situatie van het faillissement wordt de door Nimox teweeggebrachte schade inderdaad goedge maakt door haar niet als concurrent-crediteur toe te laten. Het stond de rechtbank vrij aldus omtrent de schadevergoeding te beslissen.’

De Hoge Raad sanctioneert dit oordeel van het hof. Hij doet dit door onderdeel 3 van het cassatiemiddel te verwerpen. In dit onderdeel had Nimox erover geklaagd dat de feitenrechter ten onrechte voorbij was gegaan aan een bewijsaanbod. Zo had Nimox aangeboden de juistheid van de inhoud van een kredietresumé dat afkomstig was uit het dossier van NMB-Heller door middel van getuigen te bewijzen. Het onderdeel van het middel betoogde dat het bewijsaanbod relevant was, omdat uit het resumé bleek dat het faillissement ten tijde van het opstellen daarvan niet voorzienbaar was. In r.o. 3.4 van zijn arrest oordeelde de Hoge Raad echter dat het hof vrij stond het bewijsaanbod te passeren. Volgens het hof bevatte het resumé namelijk slechts de verwachtingen van

19. Het blijft gissen naar de reden daarvan. Sommigen beweren dat een beroep op de faillissementspauliana zou zijn gestrand op het moeizaam te leveren bewijs van de vereiste wetenschap van benadeling. Zie bijv. F.P. van Koppen, *Actio Pauliana en onrechtmatige daadvoordering* (diss. Tilburg 1998), p. 73.

20. Zie C.A. Boukema, *Samenloop* (Monografieën Nieuw BW A-21), Deventer: Kluwer 1992.

Nimox en de directeur van Auditrade en berustte het derhalve niet op eigen onderzoek van NMB-Heller. Het hof oordeelde verder dat deze verwachtingen een ondergeschikte rol speelden, dat het slechts om prognoses ging en dat deze niet konden rechtvaardigen *'dat Nimox als enig aandeelhouder op die prognoses een voorschot nam en het verdere risico grotendeels op de crediteuren afwentelde'*.

Waar het uiteindelijk in wezen op aan lijkt te komen, is de vraag of de aandeelhouder(s) en de vennootschap, mede gelet op de voor hen kenbare verhaalsbelangen van crediteuren, gehandeld hebben in strijd met hetgeen in het maatschappelijk verkeer betaamt. Op goede gronden wordt daarbij de achtergestelde positie van de aandeelhouder als vertrekpunt genomen, maar ook niet meer dan dat. Onrechtmatig is het handelen van Nimox, omdat zij – gelet op de penibele situatie waarin Auditrade verkeerde – geweten zal hebben en ook de bedoeling zal hebben gehad door het 'leeghalen' van de vennootschap haar eigen risico als aandeelhouder op de overige crediteuren af te wentelen. Bepaald niet uitgesloten is intussen dat aansprakelijkheid van een aandeelhouder uit hoofde van onrechtmatige daad wordt aangenomen in gevallen waarin de wetenschap van benadeling van overige crediteuren in een bepaalde constellatie waarin uitkeringen aan aandeelhouders worden gedaan een minder zware lading heeft dan in de Nimox-casus het geval was en waaraan vermoedelijk ook eerder zal zijn voldaan dan aan het wetenschapsvereiste voor een geslaagd beroep op de faillissementspauliana van art. 42 Fw. Zo stelt Van Hees bijvoorbeeld dat niet te gemakkelijk mag worden aangenomen dat aan het vereiste van wetenschap van benadeling is voldaan.²¹ Zou dit wetenschapsvereiste namelijk een te ruime invulling krijgen, dan is het daaraan verbonden ongewenste gevolg dat het niet zonder risico is om zaken te doen met een partij van wie bekend is dat zij financieel zeer zwak staat. Om die reden bepleit Van Hees dat geen wetenschap van benadeling zou mogen worden aangenomen zolang als redelijkerwijs rekening gehouden kan worden met het op de een of andere wijze weer financieel gezond worden van de schuldenaar. Een dergelijke redenering gaat mijns inziens niet op voor een aandeelhouder die met een financieel zwakke vennootschap niet zozeer een commerciële zakelijke transactie sluit, maar van haar een financiële uitkering ontvangt. De bijzondere aard van deze rechtshandeling noopt ertoe een daarbij passende invulling aan het wetenschapsvereiste – ofwel in verband met een beroep op de pauliana, ofwel in verband met een beroep op onrechtmatige daad – te geven.

21. Zie A. van Hees, 'Voorwaarden voor het instellen van de Pauliana', in: Vragen rond de faillissementspauliana, Insolad Jaarboek 1998, Deventer: Kluwer 1998, p. 9.

Op grond van het voorgaande dient de voorlopige conclusie mijns inziens te luiden dat de faillissementscurator voldoende rechtsmiddelen heeft om tegen onoorbare benadelingshandelingen van aandeelhouders op te komen. Weliswaar neemt de aandeelhouder voor wat betreft de terugbetaling van zijn kapitaaldeelname een ten opzichte van *alle* schuldeisers achtergestelde positie in indien en zodra het faillissement van de naamloze vennootschap is uitgesproken (of de vennootschap wordt ontbonden), maar die achtergestelde positie neemt een aandeelhouder die uit hoofde van zijn aandeelhouderschap voordien een vordering op de vennootschap heeft verworven niet altijd en onder alle omstandigheden in. Tijdens het gezonde voortbestaan van de naamloze vennootschap spelen slechts de (minimum)regels van kapitaalbescherming een rol en kunnen uitkeringen aan aandeelhouders met inachtneming van deze regels vrij en onbelemmerd plaatsvinden. Deze uitkeringen representeren mijns inziens zonder meer een concurrente vordering van de aandeelhouder.

3. Herkwalificatie van aandeelhoudersleningen?

Voor zover mij bekend, is Schimmelpenninck de eerste geweest die een pleidooi heeft gehouden om (een) door een aandeelhouder aan een door hem beheerste vennootschap verstrekte lening(en) in bijzondere omstandigheden te herkwalificeren.²² De gedachte hierachter is dat een controlerend aandeelhouder in het algemeen in staat zal zijn om handelingen met de vennootschap te verrichten die in zijn eigen voordeel zijn en in het nadeel van de vennootschap en haar crediteuren, en dat de verleiding om dergelijke handelingen te verrichten groot is als de vennootschap in financieel zwaar weer geraakt. Te denken valt hierbij bijvoorbeeld aan een situatie dat de aandeelhouder de vennootschap ondergekaptaliseerd houdt door haar weliswaar te financieren, maar bewust niet in de vorm van aandelenkapitaal. In een dergelijk geval acht Schimmelpenninck een 'redelijke kans' aanwezig dat de civiele rechter 'afhankelijk van de omstandigheden van het geval tot gehele of gedeeltelijke achterstelling' zal oordelen.²³

Welke zijn de voor een herkwalificatie relevante factoren volgens Schimmelpenninck? In de eerste plaats acht Schimmelpenninck maatgevend of een willekeurige derde een dergelijke lening aan de vennootschap zou hebben ver-

22. Schimmelpenninck heeft daarna enige bijval gekregen. Zie R.J. de Weijs, 'Vooruit met de achterstelling: over de positie van aandeelhoudersleningen in én voor faillissement', *WPNR* 2008/6751, p. 313-320; B.F. Louwerier, 'Over het achtergestelde karakter van aandeelhoudersleningen in faillissement', *JutD* 2008, 21, p. 24-28. Zie ook A.J. Tekstra, 'De praktische afwikkeling van intercompany verhoudingen bij insolventies', *TIP* 2009, 1, p. 26-29.

23. Zie R.J. graaf Schimmelpenninck, 'Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?', *TvI* 2003, Special Curator en kapitaalbescherming, p. 244.

strekt. Voor een dergelijke herkwalficatie zou in ieder geval geen reden aanwezig zijn indien het zich laat denken dat een derde een dergelijke lening zou hebben verschaft. Wanneer een derde dat niet zou hebben gedaan, dan moet vervolgens ook nog op andere factoren acht worden geslagen. Zo formuleert Schimmelpenninck de volgende vragen:

- in hoeverre had de controlerend aandeelhouder daadwerkelijk controle over de dochtermaatschappij; en
- hoe waren de economische vooruitzichten op het moment van het verstrekken van de lening?

Naarmate de controle groter en de economische situatie slechter was, is de kans volgens Schimmelpenninck dat tot achterstelling wordt geoordeeld groter. Ten slotte zou nog meegewogen moeten worden of de niet-achterstelling van de lening(en) onbillijk zou zijn ten opzichte van de schuldeisers, in die zin bijvoorbeeld dat de verstrekte lening(en) het zeltogende voortbestaan van de vennootschap gerekt zou(den) hebben en de crediteuren daardoor in een slechtere positie terecht zijn gekomen.

Steun voor zijn pleidooi zoekt Schimmelpenninck onder meer in de rechtspraak van de fiscale kamer van de Hoge Raad over het zogeheten ‘informeel kapitaal’.²⁴ *In fiscalibus* keert regelmatig de kwestie terug naar de kwalificatie voor de belastingheffing van een aan een vennootschap verstrekte lening. Moet een lening fiscaal als een vordering en een schuld worden behandeld of als het verstrekken van kapitaal? Gedurende lange tijd is daarbij een arrest van de Hoge Raad richtinggevend geweest.²⁵ In dat arrest heeft de Hoge Raad beslist dat ter beantwoording van de vraag of voor de toepassing van art. 13 (oud) van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet Vpb 1969) een geldverstrekking door een moedervenootschap aan haar dochtervenootschap als een geldlening dan wel als een kapitaalverstrekking heeft te gelden, *als regel* een formeel criterium moet worden aangelegd, zodat in beginsel de civielrechtelijke vorm beslissend is voor de fiscale gevolgen. Deze regel lijdt onder meer uitzondering indien:

‘een belastingplichtige op grond van zijn positie als aandeelhouder in een vennootschap in welke hij een deelneming in de zin van artikel 13 houdt, aan deze vennootschap een geldlening verstrekt onder zodanige omstandig-

24. Ik wijs er nog op dat Schimmelpenninck in zijn artikel ter ondersteuning van zijn pleidooi ook verwijst naar buitenlandse rechtspraak. Ik laat die buitenlandse rechtspraak verder buiten beschouwing.

25. HR 27 januari 1988, *BNB* 1988/217. Zie voor een monografie over deze materie: R.P.C.W.M. Brandsma, *Hybride leningen (verstrekkt aan lichamen)* (FM nr. 106), Deventer: Kluwer 2003.

De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?

heden dat aan de uit die lening voortvloeiende vordering, naar hem reeds aanstonds duidelijk moet zijn geweest, voor het geheel of voor een gedeelte geen waarde toekomt, omdat het door hem ter leen verstrekte bedrag niet of niet ten volle zal kunnen worden terugbetaald, zodat het geheel of gedeeltelijk zijn vermogen – voor zover dat niet bestaat uit de aandelen in de dochtervennootschap – blijvend heeft verlaten.'

Ik vermeld hier nog dat art. 10 lid 1 onderdeel d Wet Vpb 1969 inmiddels sinds 2007 bepaalt dat bij het bepalen van de winst niet in aftrek komt:

'vergoedingen op een geldlening alsmede waardemutaties van de lening, indien de lening onder zodanige voorwaarden is aangegaan dat deze feitelijk functioneert als eigen vermogen van de belastingplichtige'.

Art. 13 lid 4 onderdeel b Wet Vpb 1969 bepaalt vervolgens dat ingeval de belastingplichtige in een lichaam een deelneming heeft, onder deze deelneming mede worden begrepen schuldvorderingen op dat lichaam als bedoeld in art. 10 lid 1 onderdeel d Wet Vpb 1969.

Aan het pleidooi van Schimmelpenninck om aandeelhoudersleningen onder omstandigheden voor een herkwalificatie in aanmerking te laten komen, wordt door De Weijs nog een bijzondere, morele dimensie toegevoegd. Zo stelt deze auteur dat de achterstelling van aandeelhoudersleningen op de gedachte zou kunnen en zelfs zou moeten berusten dat aandeelhouders de onderneming, zeker tijdens een financiële crisis, met kapitaal dienen te financieren. Doordat aandeelhouders een aandeel hebben in het *upside* potentieel van de vennootschap – aldus De Weijs – zou het gerechtvaardigd zijn dat zij, ook zonder dat zij een onrechtmatige daad hebben gepleegd, ten aanzien van hun positie als schuldeiser in voorkomende gevallen een achtergestelde positie innemen.²⁶

Met het betoog van Schimmelpenninck en De Weijs kan ik mij in het geheel niet verenigen. Anders dan deze auteurs, acht ik in de door hen geschetste omstandigheden geen termen aanwezig om rechtsgeldig gesloten leningovereenkomsten te herkwalificeren. Een dergelijke herkwalificatie zou ook op gespannen voet staan met het in ons wettelijk stelsel diep beleden beginsel van de contractsvrijheid. Partijen zijn in beginsel vrij om hun contractuele rechtsrelatie zelf inhoud en vorm te geven. Ook de regels van kapitaalbescherming dwingen geenszins tot een dergelijke herkwalificatie. Deze regels gaan namelijk (slechts)

26. Zie R.J. de Weijs, 'Vooruit met de achterstelling: over de positie van aandeelhoudersleningen in én voor faillissement', *WPNR* 2008/6751, p. 317.

uit van een minimumkapitaal waarmee vennootschappen dienen te worden toe-gerust. Niet meer, niet minder. Onze wetgeving stelt – behoudens voor enkele categorieën financiële instellingen – geen solvabiliteitseisen aan het vermogen van vennootschappen.²⁷ Verder lijkt mij de vergelijking met de handelwijze van een willekeurige derde niet relevant. Niet ontkend kan worden dat de maatmens in ons rechtsbestel zijn intrede heeft gedaan, maar dat is toch vooral gebeurd als richtsnoer voor aansprakelijkheid. Niets staat er mijns inziens aan in de weg dat een aandeelhouder zijn uiterste best doet om de vennootschap in wier kapitaal door hem wordt deelgenomen te redden door het verstrekken van financiering in de vorm van (een) geldlening(en). Waarom zou een aandeelhouder dat niet in de vorm van een gewone lening mogen doen, en als die aandeelhouder dat doet waarom zou hij dan het risico moeten lopen dat deze lening achteraf wordt gedegradeerd tot een achtergestelde geldlening? Mijns inziens dient de poging tot herkwalificatie ten slotte definitief te stranden op één van de basisprincipes van ons vennootschapsrecht, te weten de regel dat aan een aandeelhouder nadat hij het aandeel heeft verkregen geen extra verplichtingen kunnen worden opgelegd (art. 2:81 BW). Dit basisprincipe – waaraan door deze auteurs ten onrechte geen aandacht wordt besteed – weerspreekt de moraliteit van het oordeel dat aandeelhouders de vennootschap steeds met aandelenkapitaal (en dus niet met geldleningen) zouden moeten financieren.

Ten overvloede dan nog het volgende. Ook de steun die Schimmelpenninck voor zijn pleidooi in de fiscale rechtspraak heeft gevonden, acht ik niet relevant. Dat *in fiscalibus* soms andere regels gelden, lijkt mij voor civilisten niet van doorslaggevend belang. Gebleken is namelijk dat de wegen van de fiscale wetgever om een doelmatige en evenwichtige belastingheffing mogelijk te maken meer dan eens ondoorgrondelijk zijn en daar behoren civilisten zich niet aan te storen, maar zich evenmin aan op te trekken. Als bijvoorbeeld in art. 3 lid 1 onderdeel g van de Wet op de Loonbelasting 1964 om opportuniteitsredenen een commissaris als werknemer wordt bestempeld, dan laten wij als civilist ons daardoor toch ook niet van de wijs brengen?

27. Zie art. 3:57 Wft voor deze solvabiliteitseisen. Deze eisen zijn verder uitgewerkt in het Besluit prudentiële regels Wft (*Stb.* 2006, 519 (en zoals nadien gewijzigd)) en de Regeling gelijkstelling hybride instrumenten met eigenvermogensbestanddelen (*Stcrt.* 2007, nr. 247). Opgemerkt moet worden dat ook deze regelingen laten zien dat hybride instrumenten enerzijds civielrechtelijk als leningen moeten worden aangemerkt, maar anderzijds voor de toepassing van de solvabiliteitseisen als eigenvermogensbestanddelen kunnen meetellen (*'substance over form'*).

Zoals hiervoor aangegeven, beschikt de faillissementscurator over voldoende rechtsmiddelen om op te komen tegen eventueel onoorbare benadelingshandelingen van aandeelhouders. Tot de gereedschapskist van de curator behoort mijns inziens niet het rechtsinstrument van de herkwalificatie van aandeelhoudersleningen te worden gerekend.

4. Onrechtmatig handelen van de vennootschap jegens aandeelhouders

Ook in een ander verband is de vraag naar de rechtspositie van de aandeelhouder die tevens schuldeiser is aan de orde gesteld. In bijvoorbeeld het faillissement van Van der Hoop bankiers NV, een destijds aan Euronext Amsterdam genoteerde kredietinstelling, is namens grootaandeelhouders een schadevergoedingsvordering ter verificatie aangemeld.²⁸ Grootaandeelhouders stelden dat het faillissement aan het licht had gebracht dat (onder meer) de financiële verslaggeving van Van der Hoop jarenlang onjuist was geweest.²⁹ Als die verslaggeving juist was geweest, hadden grootaandeelhouders andere beleggingsbeslissingen genomen en had de algemene vergadering van aandeelhouders van Van der Hoop andere beslissingen genomen dan op basis van de gepresenteerde financiële verslaggeving is gebeurd. Bovendien had – indien de verslaggeving juist was geweest – eerder kunnen worden ingegrepen in de (financiële) gang van zaken bij Van der Hoop, waardoor het faillissement wellicht had kunnen worden voorkomen. Doordat grootaandeelhouders niet anders hebben kunnen beslissen en doordat niet tijdig is ingegrepen, hebben deze beleggers schade geleden.

Tijdens de verificatievergadering konden grootaandeelhouders, die gemakshalve³⁰ het gehele waardeverlies van hun aandelenbezit als concurrente vordering ter verificatie hadden aangemeld, op weinig sympathie van curatoren rekenen. Eén van de curatoren drukte zich als volgt uit:

‘Mogelijk worden aan de aandeelhouders uiteindelijk vorderingen toegewezen, maar dan moeten zij er rekening mee houden dat dat waarschijnlijk voor lagere bedragen zal zijn dan het volledige waardeverlies van hun aan-

28. Tezamen met Deminor NV stond schrijver dezes deze grootaandeelhouders als raadsman bij.

29. Zie hiervoor het rapport van curatoren ‘Onderzoek naar de oorzaken van het faillissement van Van der Hoop bankiers N.V. te Amsterdam’ van 10 november 2006.

30. Maar ook indachtig het levensmotto van Che Guevara: wees realistisch, eis het onmogelijke!

delen. Of de aandeelhouders een vordering hebben en zo ja welke, verschilt want de aandeelhouders hebben op verschillende momenten de aandelen gekocht. Zij hebben daarbij waarschijnlijk vertrouwd op verschillende bronnen van informatie die op die verschillende momenten beschikbaar waren en dat zal allemaal verder moeten worden geanalyseerd. Het lijkt mij echter onwaarschijnlijk dat de volledige vorderingen worden toegewezen. Indien deze aandeelhouders, wegens onrechtmatige daad van gefailleerde, vorderingen zouden hebben, dan zijn de curatoren van mening dat op basis van de huidige rechtspraak dergelijke vorderingen niet mogen worden geverifieerd, dan wel achtergesteld moeten worden geverifieerd. Curatoren beroepen zich daarbij op de uitspraak van deze rechtbank van enkele jaren geleden in de zaak van de VEB tegen de curatoren van Fokker, in welke uitspraak de vordering van aandeelhouders als achtergesteld werd beschouwd.'

In deze reactie van curatoren worden diverse interessante *issues* aangesneden. Ik beperk mij in het navolgende tot de vraag of aandeelhouders op grond van misleidende financiële verslaggeving een vordering op een vennootschap in wier kapitaal zij deelnemen kunnen hebben en zo ja, wat de grondslag daarvan kan zijn alsook wat het rechtskarakter van een dergelijke vordering is. Buiten het bestek van deze bijdrage zullen andere *issues* blijven, zoals de vraag onder welke omstandigheden de financiële verslaggeving misleidend is, de vraag of rechtens vereist wordt dat aandeelhouders moeten aantonen dat zij bepaalde misleidende informatie daadwerkelijk hebben geraadpleegd en de vraag naar de precieze omvang van de schade.³¹

Aangenomen mag worden dat aandeelhouders van een uitgevende instelling – waaronder in dit verband wordt verstaan een naamloze vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (zoals NYSE Euronext) – een vordering uit hoofde van onrechtmatige daad op deze instelling hebben, indien de uitgevende instelling de voor haar op grond van de Wet op het financieel toezicht geldende informatieverplichtingen niet of niet naar behoren heeft nageleefd.³² De civielrechtelijke grondslag voor deze aan-

31. Een goed inzicht in deze en andere *issues* bieden W.J.M. van Andel en K. Rutten, 'Vorderingen van aandeelhouders op de vennootschap wegens een misleidende voorstelling van zaken in de financiële verslaggeving', *TvI* 2008, 5, p. 225-234.

32. Zie voor een handzaam overzicht van deze zogeheten doorlopende informatieverplichtingen A.N. Krol en C.W.M. Lieverse, 'Implementatie van de Transparantierichtlijn', *FR* 2008, 12, p. 401-413. Incidentele informatieverplichtingen gelden ook voor uitgevende instellingen bij gelegenheid van de initiële toelating van financiële instrumenten tot de handel op een gereguleerde markt en bij gelegenheid van de beëindiging daarvan.

sprakelijkheid van de uitgevende instelling is gewoon te vinden in art. 6:162 BW.³³ Voor aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad is uiteraard ook vereist dat aandeelhouders als gevolg van de misleidende financiële verslaggeving schade hebben geleden. Er moet op gewezen worden dat een terecht verwijt op dit punt niet leidt tot een schadevergoeding die de aandeelhouder in de financiële positie brengt waarin hij op grond van de onjuiste verslaggeving dacht te verkeren; de aandeelhouder heeft er recht op gebracht te worden in de positie waarin hij zou zijn geweest indien de (slechtere) daadwerkelijke situatie juist en tijdig openbaar was gemaakt.³⁴ Dit brengt mijns inziens mee dat de positie van aandeelhouders die *na* de gewraakte financiële verslaggeving aandelen hebben gekocht sterker is dan de positie van zittende aandeelhouders (of anders gezegd: de aandeelhouders die reeds aandeelhouder waren ten tijde van de misleiding). De eerstgenoemde categorie kan er in beginsel mee volstaan aan te tonen dat zij bij een juiste rapportage de desbetreffende aandelen niet hadden gekocht of niet onder dezelfde voorwaarden. De categorie van zittende aandeelhouders zou moeten aantonen dat zij bij een juiste rapportage zodanige maatregelen zouden hebben genomen dat het faillissement zou zijn afgewend. Dat is weliswaar een zware bewijslast, maar niet een onmogelijke.³⁵

Intussen moet nog worden bedacht dat de mogelijkheden voor aandeelhouders om zelfstandig actie te ondernemen tegen bijvoorbeeld een accountant, bestuurders of commissarissen beperkt worden door de jurisprudentie van de Hoge Raad ter zake van de aansprakelijkheid voor gedragingen waardoor aandeelhouders schade lijden doordat door hen gehouden aandelen in waarde dalen. De strekking van deze jurisprudentie is dat de vennootschap zelf de veroorzaker van die schade moet aanspreken en dat een aandeelhouder die aldus schade lijdt de veroorzaker daarvan zelf slechts in uitzonderlijke gevallen kan aanspreken. Deze regel geldt ook wanneer de vennootschap failliet is. De Hoge Raad³⁶ formuleert genoemde beperking als volgt:

-
33. In HR 7 november 1997, *NJ* 1998, 268, m.nt. J.M. Maeijer (Philips/VEB) was reeds uitgemerkt dat bij schending van doorlopende informatieverplichtingen geen beroep kan worden gedaan op de regeling van misleidende reclame (art. 6:194 en 6:195 (oud) BW). Immers, het gaat hier niet om mededelingen van een uitgevende instelling omtrent goederen of diensten welke door haar worden aangeboden.
 34. HR 9 juni 1995, *NJ* 1995, 692, m.nt. P. van Schilfgaarde (Finad/Worst Accountants).
 35. Kennelijk anders W.J.M. van Aniel en K. Rutten, 'Vorderingen van aandeelhouders op de vennootschap wegens een misleidende voorstelling van zaken in de financiële verslaggeving', *TvI* 2008, 5, p. 228-230. Van Aniel en Rutten lijken een schadevergoedingsvordering van zittende aandeelhouders categorisch af te wijzen.
 36. Zie HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288, m.nt. J.M. Maeijer (Poot/ABP).

‘Bij de beoordeling van het middel moet tot uitgangspunt worden genomen dat indien een derde aan een naamloze vennootschap of besloten vennootschap vermogensschade toebrengt door een (toerekenbare) tekortkoming in de nakoming van een contractuele verplichting jegens de vennootschap of door gedragingen die jegens de vennootschap onrechtmatig zijn, alleen de vennootschap uit dien hoofde een vordering heeft tot vergoeding van deze aan haar toegebrachte schade. In beginsel komt aan één of meer houders van aandelen in de vennootschap niet een vordering toe tot vergoeding van schade bestaande in vermindering van de waarde van hun aandelen of gemiste koerswinst die het gevolg is van de vorenbedoelde tekortkoming of onrechtmatige gedraging van een derde jegens de vennootschap. Op deze regel zal een uitzondering kunnen worden aanvaard indien sprake is van een gedraging die specifiek onzorgvuldig is jegens de aandeelhouder.’

Genoemde regel lijkt blijkens de slotzin van de aangehaalde rechtsoverweging uitzondering wanneer de derde jegens de aandeelhouder een zogeheten ‘specifieke zorgvuldigheidsnorm’ schendt. Van schending van een dergelijke specifieke zorgvuldigheidsnorm zal in geval van niet-naleving door een uitgevende instelling van de in de Wet op het financieel toezicht opgenomen informatieverplichtingen bij uitstek sprake kunnen zijn. Die effectenrechtelijke informatieverplichtingen beogen aandeelhouders immers juist aandeelhouders in staat te stellen goed geïnformeerd beleggingsbeslissingen te laten nemen.

Ten slotte moet de vraag worden beantwoord wat het rechtskarakter van de schadevergoedingsvordering van aandeelhouders op de uitgevende instelling is. Is sprake van een concurrente dan wel een achtergestelde vordering? Zoals wij hiervoor hebben gezien, waren de curatoren van Van der Hoop bankiers NV van oordeel dat – als enige vordering al zou komen vast te staan – hooguit sprake zou kunnen zijn van een achtergestelde vordering.³⁷ De uitspraak inzake Fokker waarnaar de curatoren hebben verwezen, betreft het vonnis van de Rechtbank Amsterdam van 27 november 2002, *JOR* 2003/28, m.nt. W.J.B. van Nielen. Grootaandeelhouders hebben zich tijdens de verificatievergadering op het standpunt gesteld dat deze uitspraak een ‘rechterlijke dwaling’ is en dat die niet in overeenstemming is met het geldende Nederlandse recht.³⁸

37. Heel verrassend was deze opvatting niet. Schimmelpenninck, één van de curatoren van Van der Hoop, had deze opvatting al eerder verkondigd. Zie R.J. graaf Schimmelpenninck, ‘Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?’, *TvI* 2003, Special Curator en kapitaalbescherming, p. 244-246.

38. Het juridische debat wint gewoonlijk aan scherpte als tegenstellingen krachtig worden aangezet en – binnen de grenzen van wat nog betamelijk is – soms een beetje overdreven worden geponeerd. Een dergelijke opstelling past ook goed bij het karakter van het insolventierecht als lakmoesproef van het privaatrecht.

De aandeelhouder als schuldeiser: een ongenode gast?

In de Fokker-zaak ging het om vorderingen die door de VEB ten behoeve van houders van diverse financiële instrumenten (certificaten van aandelen en achtergestelde obligaties) ter verificatie in het faillissement van NV Koninklijke Nederlandse Vliegtuigenfabriek Fokker waren aangemeld. De grondslag van deze vorderingen was dat onder meer de jaarrekeningen en de tussentijdse cijfers van Fokker misleidend waren geweest, zodat beleggers zich op basis van deze financiële stukken geen verantwoord oordeel hadden kunnen vormen omtrent de financiële positie van Fokker. Als gevolg hiervan hadden houders van deze financiële instrumenten schade geleden, aldus de VEB. Bij een juiste voorstelling van zaken zouden de certificaten van aandelen en obligaties niet, althans niet op dezelfde voorwaarden, zijn aangekocht. Curatoren stelden dat de vordering van de VEB niet toewijsbaar was, omdat achtergestelde schuldeisers niet 'via de achterdeur' van een vordering uit onrechtmatige daad, dwaling of bedrog als de onderhavige, die gegrond is op het misleidende karakter van jaarrekeningen van Fokker, een plaats tussen concurrente crediteuren zouden moeten kunnen bemachtigen en zich aldus een hogere rang verwerven dan hun toekomst. In haar vonnis overwoog Rechtbank Amsterdam onder meer:

'Deze jaar- en kwartaalcijfers waren openbaar en bedoeld voor een ieder die geïnteresseerd was in het financiële reilen en zeilen van Fokker. Niet alleen (toekomstige) kopers van certificaten en obligaties Fokker, maar met name ook partijen die verbintenissen met Fokker wensten aan te gaan en zijn aangegaan waaruit concurrente vorderingen voortsporen, behoorden tot het publiek waarvoor bedoelde financiële verslaggeving bestemd was. Weliswaar zullen zeker niet alle concurrente schuldeisers de jaar- en/of kwartaalcijfers van Fokker hebben bestudeerd voordat zij met Fokker in zee gingen, maar het zelfde kan worden aangenomen van de kopers van effecten Fokker wier vordering thans in het geding is. Een onderscheid tussen deze twee categorieën schuldeisers is in zoverre dan ook niet gerechtvaardigd.

Uit het voorgaande volgt, dat concurrente crediteuren door eventuele misleidende jaar- en kwartaalcijfers evenzeer en op dezelfde wijze kunnen zijn misleid als degenen die achtergestelde (obligatie)leningen of certificaten hebben verworven.

In een dergelijke situatie is het onaanvaardbaar dat degenen die op grond van de stelling misleid te zijn bij het verwerven van achtergestelde leningen of certificaten een concurrente vordering zouden kunnen verwerven – en daarmee in wezen een vordering met een hogere rangorde dan zij hadden gekocht – ten detrimente van schuldeisers die bij het verkrijgen van hun concurrente vordering, naar mag worden aangenomen, op dezelfde wijze zijn misleid.

Doorkruising van de rangorde van schuldeisers – “voorkruipen” – wordt, met andere woorden niet gerechtvaardigd door de gestelde feiten.’

In de redenering van de rechtbank dient de schadevergoedingsvordering als een achtergestelde vordering te worden aangemerkt, omdat de houders van certificaten van aandelen en obligaties ook achtergestelde stukken hadden gekocht. Die redenering lijkt mij niet juist. Immers, achterstelling is ingevolge art. 3:277 lid 2 BW mogelijk op grond van een partijafpraak. Uit het feit dat aandeelhouders schade hebben geleden in verband met het verstrekken van risicodragend vermogen, kan geen contractuele (of buitenwettelijke) achterstelling voortvloeien. De schadevergoedingsvordering van beleggers, die door deze beleggers is ingesteld omdat zij bij de aankoop van deze door Fokker uitgegeven financiële instrumenten zijn misleid, zou dan ook een concurrente vordering moeten opleveren.³⁹

Schimmelpenninck heeft de opvatting van de rechtbank dat de schadevergoedingsvordering van de benadeelde beleggers een achtergesteld karakter heeft nog van een nadere motivering voorzien.⁴⁰ Zo stelt hij dat op grond van het in art. 6:2 lid 2 BW verankerde billijkheidsbeginsel achterstelling mogelijk zou zijn. Daarbij verwijst hij ook naar art. 3:12 BW op grond waarvan bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen, rekening moet worden gehouden met algemeen erkende rechtsbeginselen, met de in Nederland levende rechtsovertuigingen en met de maatschappelijke en persoonlijke belangen, die bij het gegeven geval zijn betrokken. Groot gewicht kent Schimmelpenninck in dit verband toe aan de ten opzichte van de schuldeisers van de vennootschap achtergestelde positie die een aandeelhouder blijkens art. 2:23b lid 1 BW inneemt. In een geval echter waarin aandeelhouders met recht kunnen stellen dat zij niet (of niet tegen dezelfde voorwaarden) in het kapitaal van een vennootschap zouden hebben deelgenomen als zij van de ware financiële toestand van de vennootschap op de hoogte waren geweest, lijkt mij een andere rechtsopvatting meer verdedigbaar. Crediteuren behoren in zo een geval zich niet bij voorrang te kunnen verhalen op het vermogen van een vennootschap dat – achteraf bezien – deels op misleidende gronden van aandeelhouders is verkregen.

39. In dezelfde zin W.J.B. van Nielen in zijn annotatie bij deze uitspraak alsook W.J.M. van Andel en K. Rutten, ‘Vorderingen van aandeelhouders op de vennootschap wegens een misleidende voorstelling van zaken in de financiële verslaggeving’, *TvI* 2008, 5, p. 231-232.

40. Zie R.J. graaf Schimmelpenninck, ‘Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?’, *TvI* 2003, Special Curator en kapitaalbescherming, p. 245-246.

5. Conclusie

Aandeelhouders die bij een curator van een kapitaalvennootschap een vordering ter verificatie aanmelden, hebben veel scepsis te overwinnen. Voor die scepsis kan wel enig begrip worden opgebracht. De aandeelhouder is immers degene die risicodragend vermogen aan de vennootschap ter beschikking heeft gesteld. Het is maar zeer de vraag of dit feit en de achtergestelde positie die de aandeelhouder hierdoor in ons wettelijk stelsel logischerwijze inneemt onder alle omstandigheden zo dominant behoort te zijn dat alle andere rechtsbetrekkingen van de aandeelhouder die verband houden met of voortvloeien uit het aandeelhouderschap hierdoor op dezelfde wijze gekleurd moeten worden. Omdat ik ook in mijn persoonlijke leven van kleur en allerlei kleurschakeringen houd, zal mijn antwoord op deze vraag inmiddels wel bekend zijn. Aandeelhouders zijn veelal kleurrijke personen die onder omstandigheden een gastvrij onthaal van curatoren verdienen. Daarbij dient eerst en vooral goed geluisterd te worden naar wat zij te vertellen hebben.