

Versoepeling van het BV- kapitaalbeschermingsrecht



**M.L. Lennarts
en
J.N. Schutte-Veenstra**

Eindrapport d.d. 31 maart 2004

Instituut voor Ondernemingsrecht Groningen

RUG

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Inhoudsopgave

<i>Inleiding</i>	1
<i>Deel I. Reikwijdte onderzoek</i>	3
Doel kapitaalbeschermingsbepalingen	3
Versoepeling kapitaalbeschermingsrecht	4
Wijzen van versoepeling dan wel afschaffing van het kapitaalbeschermingsrecht	6
<i>Deel II. Versoepeling dan wel afschaffing van voorschriften van kapitaalbescherming</i>	12
Minimumkapitaalvereiste	12
Verbod tot emissie beneden pari	15
Minimumstortingsplicht	17
Stortingsplicht in geld; bankverklaring	18
Inbreng in natura; waardering naar economische maatstaven	21
Stortingsplicht in natura; accountantscontrole	22
Storting van agio	31
Nachgründung	32
Dividenduitkeringen	36
Inkoop van eigen aandelen	40
Het door de BV financieren van de verkrijging van eigen aandelen door derden	42
Het begrip maatschappelijk kapitaal	47
Kapitaalverhoging en het voorkeursrecht van aandeelhouders	49
Kapitaalvermindering en het verzetrecht van crediteuren	50
<i>Deel III. Afschaffing nominale waarde van aandelen</i>	56
Recente ontwikkelingen in verband met denominalisatie	56
Categorieën van aandelen zonder nominale waarde	58
De Australische Corporations Act 2001	60
Het Nederlands Antilliaanse BV-recht	70
De Engelse Companies Act 1985	75
<i>Deel IV. Alternatieve maatregelen</i>	78
a. Wrongful trading-regel	78
b. Solvency-requirement	92
c. Publicatieplicht	114
d. Toereikend kapitaal-voorschrift	116
e. Vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid	123
f. Achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen	126
<i>Afsluiting</i>	133

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Inleiding

In opdracht van het ministerie van Economische Zaken is door twee medewerkers van het Instituut voor Ondernemingsrecht in Groningen rechtsvergelijkend onderzoek verricht naar alternatieve oplossingen voor het strenge kapitaalbeschermingsregime bij de BV. Er is veel kritiek geuit op de wettelijke bepalingen van kapitaalbescherming: de bepalingen zijn niet eenduidig te interpreteren, ze zijn soms te stringent, soms innerlijk tegenstrijdig en enkele bepalingen zijn eenvoudig te ontwijken. Sommige kritiekpunten zijn van meer principiële aard: het kapitaalbeschermingsregime zou enerzijds crediteuren geen adequate bescherming bieden, en anderzijds BV's onnodig belemmeren in hun wijze van het besturen van een onderneming. Doel van het onderzoek is het bieden van alternatieve oplossingen voor het kapitaalbeschermingsrecht bij de BV die crediteuren voldoende waarborgen bieden, en het nagaan van de gevolgen van invoering van deze alternatieven voor het Nederlandse BV-recht. Rechtsvergelijkend onderzoek heeft plaatsgevonden naar de rechtsstelsels van het Verenigd Koninkrijk, Australië en de Nederlandse Antillen. Hiervoor is gekozen, omdat het landen betreft waarin enerzijds het kapitaalbeschermingsrecht is dan wel wordt herzien en anderzijds sprake is van een duidelijk alternatief systeem van crediteurenbescherming. Verder is op onderdelen aandacht besteed aan het BV-recht in België, Duitsland, Canada en Nieuw Zeeland.

In deel I van het rapport is de reikwijdte van het onderzoek naar de versoepeling van het kapitaalbeschermingsrecht voor de BV omschreven. Kort is aandacht besteed aan de doeleinden die met bepalingen van kapitaalbescherming worden nagestreefd. Vervolgens zijn verschillende redenen aangevoerd voor het versoepelen van het BV-kapitaalbeschermingsrecht. Bij deze redenen zijn enkele kanttekeningen geplaatst. Vervolgens is aangegeven dat gekozen kan worden tussen drie verschillende wijzen van versoepeling, al dan niet aangevuld met alternatieve maatregelen.

De eerste twee wijzen van versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht komen in deel II van het rapport aan de orde. De eerste wijze is dat het huidige systeem van kapitaalbeschermingsrecht intact blijft, maar op verschillende onderdelen wordt versoepeld. Deze versoepeling kan per onderdeel meer of minder vergaand zijn. De tweede wijze is dat de BV-bepalingen die zien op het bijeenbrengen van het kapitaal goddeels worden afgeschaft.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

In dit deel van het rapport wordt per onderwerp van kapitaalbescherming aangegeven: de huidige stand van zaken, de bij de desbetreffende bepaling te maken kanttekeningen en een voorstel voor wijziging.

In deel III van het rapport wordt de derde wijze van versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht besproken: de afschaffing van de nominale waarde van aandelen. Nagegaan wordt welke categorieën van aandelen zonder nominale waarde er zijn. Vervolgens wordt het Australische recht besproken, dat sinds de zomer van 1998 geen aandelen met nominale waarde meer kent. Hieruit komt naar voren dat afschaffing van de nominale waarde van aandelen gepaard kan blijven gaan met bepalingen inzake de instandhouding van het kapitaal. Daarna wordt het Antilliaanse BV-recht besproken, waarin het voorkomen van aandelen zonder nominale waarde wordt gecombineerd met het nagenoeg geheel ontbreken van bepalingen van kapitaalbescherming. Ten slotte wordt enige aandacht besteed aan het Engelse hervormingsproces, waarbij invoering van ‘no par value shares’ werd overwogen.

In deel IV van het rapport is aangegeven met welke alternatieve maatregelen een (gedeeltelijke) afschaffing van het BV-kapitaalbeschermingsrecht kan worden begeleid, teneinde de bescherming van crediteuren op een gelijkwaardig niveau te houden. Het betreft de volgende onderwerpen: ‘wrongful trading’-regel, ‘solvency requirement’, publicatieplicht, toereikend kapitaal-voorschrift, vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid en achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen.

Het rapport wordt afgesloten met enkele conclusies.

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Deel I. Reikwijdte onderzoek

Doel kapitaalbeschermingsbepalingen

Bepalingen van kapitaalbescherming dienen allereerst ter bescherming van de belangen van de vennootschapscrediteuren. Verzekerd moet worden dat het aandelenkapitaal van een BV, als kern van het eigen vermogen, een zekere omvang heeft en dat er reële vermogenswaarden tegenover staan. Vandaar dat een minimumkapitaalbedrag wordt voorgeschreven evenals bepalingen die het voorkomen van fraude bij de waardering van een inbreng in natura dienen tegen te gaan. Is eenmaal een bepaald bedrag aan kapitaal bijeengebracht, dan moeten de crediteuren worden beschermd tegen een aantasting hiervan door het doen van onverplichte uitkeringen aan aandeelhouders. Het kapitaal dient een zeker vermogen in stand te houden waaruit de crediteuren kunnen putten voor de voldoening van hun vorderingen. Met andere woorden, het kapitaal vormt een klem op het vermogen van de BV. Hieruit laat zich de wettelijke controle over uitkeringen aan aandeelhouders verklaren. Het vermogen dat zich onder de kapitaalklem bevindt mag niet onder het mom van een uitkering van dividend of een andersoortige uitkering (koop prijs eigen aandelen, lening ten behoeve van de verkrijging van aandelen van de BV, uitkering in het kader van een kapitaalvermindering) de BV verlaten.

Naast crediteurenbescherming wordt met regels van kapitaalbescherming ook de bescherming van de belangen van aandeelhouders nagestreefd. Zo wordt in situaties waar de gelijkheid van de aandeelhouders gevaar loopt of waar hun belangen kans op benadeling lopen een voorschrift te hunner bescherming gegeven. Gewezen kan worden op de inkoopbepalingen en het voorkeursrecht bij een emissie van nieuwe aandelen.

Ten slotte zijn regels van kapitaalbescherming mede bedoeld om een onoorbaar en maatschappelijk ongewenst gebruik van de vennootschapsvorm tegen te gaan. Omdat in beginsel alleen de BV aansprakelijk is voor de door haar gemaakte schulden ontstaat het risico dat de BV-vorm wordt misbruikt door aandeelhouders en/of bestuurders voor het behalen van persoonlijk voordeel ten nadele van de vennootschapscrediteuren. Mede door het voorschrijven van bepalingen van kapitaalbescherming wordt gewaakt tegen een dergelijk misbruik.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

De regels van kapitaalbescherming hebben echter voor wat betreft de bescherming van crediteuren een beperkte waarde. Ook al worden deze bepalingen in acht genomen, niet kan worden voorkomen dat door verliezen die de BV bij de uitoefening van haar werkzaamheden lijdt het eigen vermogen, het kapitaal inbegrepen, verloren gaat en de vennootschapscrediteuren met lege handen staan. Voorschriften van kapitaalbescherming verlenen slechts één specifieke vorm van crediteurenbescherming: zij beschermen de crediteuren tegen het ten gunste van de aandeelhouders wegvloeien van vermogen dat onder de kapitaalklem zit. Maar ook alleen daartegen. Voorschriften van kapitaalbescherming kunnen niet bewerkstelligen dat de BV te allen tijde haar eigen vermogen geheel of ten dele intact houdt, en kunnen niet voorkomen dat het eigen vermogen van de BV geheel of ten dele op andere wijzen verdwijnt dan door al dan niet verkapte uitkeringen aan aandeelhouders. De meest voorkomende wijze waarop vennootschapsvermogen wegvloeit is doordat er verliezen worden geleden. Dit is door wettelijke maatregelen in het kader van de kapitaalbescherming niet te voorkomen.

Versoepeling kapitaalbeschermingsrecht

Recentelijk wordt van vele zijden de roep om versoepeling van het kapitaalbeschermingsrecht gehoord, voornamelijk met betrekking tot de BV. Voor wat betreft de NV is de Nederlandse wetgever veelal niet bevoegd de wettelijke regels op dit terrein te wijzigen, aangezien deze in overeenstemming dienen te zijn met de tweede EEG-richtlijn uit 1976.¹ Wijziging van het NV-kapitaalbeschermingsrecht dient daarom in Europees verband te geschieden. Op de BV is de tweede EEG-richtlijn echter niet van toepassing.

Er zijn verschillende aanleidingen voor het versoepelen van het BV-kapitaalbeschermingsrecht. In de eerste plaats verlenen voorschriften van kapitaalbescherming, zoals hiervoor al is opgemerkt, vennootschapscrediteuren slechts een beperkte bescherming. BV's gaan niet failliet vanwege schending van de kapitaalbeschermingsvoorschriften, maar vanwege slecht management. Hier komt bij dat sommige van de kapitaalbeschermingsbepalingen de praktijk hinderen bij het effectueren van bepaalde transacties. De vraag komt dan op in hoeverre deze hinder gerechtvaardigd is.

Een andere reden betreft de concurrentie van rechtsvormen. Gezien de jurisprudentie van het EG HvJ – recentelijk *Inspire Art*, zaak C-167/01, arrest van 30 september 2003 – dienen EG-lidstaten onbeperkte toegang te verlenen aan buitenlandse EG-vennootschappen die op hun

¹ Richtlijn 77/91/EEG, *PbEG* 1977 L 26/1.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

grondgebied activiteiten wensen te verrichten. De rechtspersoonlijkheid van deze EG-vennootschappen dient te worden erkend en het feit dat het oprichtingsrecht op deze vennootschappen van toepassing is en blijft. De lidstaat van vestiging mag deze vennootschappen in beginsel geen extra verplichtingen opleggen, zoals een minimumkapitaalvereiste. Vandaar dat de Nederlandse Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen door het EG HvJ in bovengenoemd arrest in strijd werd geacht met art. 43 en 48 EG. Deze rechtspraak van het Europese Hof zorgt voor een concurrentie tussen rechtsvormen en daarmee voor een concurrentie van rechtsstelsels. Immers met een BV opgericht in een EG-lidstaat kunnen in alle andere EG-lidstaten activiteiten worden verricht, waarbij het oprichtingsrecht op deze BV van toepassing blijft. Velen zijn bevreesd dat Nederland deze concurrentiestrijd gaat verliezen gelet op de strenge BV-wetgeving. Er wordt druk uitgeoefend het BV-regime te vereenvoudigen, vooral op het terrein van het kapitaalbeschermingsrecht. Hierbij wordt voornamelijk gekeken naar de Engelse private company; de limited. Voor Nederlandse ondernemers zou het aantrekkelijker zijn een Engelse limited op te richten dan een Nederlandse BV; voor de oprichting van een Engelse limited geldt geen antecedentenonderzoek, geen minimumkapitaalvereiste en ook geen inbrengcontrole. Voor buitenlandse ondernemers zou het echter niet aantrekkelijk zijn een Nederlandse BV op te richten.

Bij de redenen – zojuist weergegeven – die pleiten voor versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsregime, passen enkele relativerende kanttekeningen. Van het systeem van kapitaalbescherming zoals dat is neergelegd in Boek 2 BW gaat een zekere preventieve werking uit. Afschaffing doet deze preventieve werking teniet. Voorts dient te worden opgemerkt dat bij de BV betrokkenen op een verantwoorde wijze dienen om te gaan met het vermogen van de BV. Voorschriften van kapitaalbescherming geven handvaten voor in acht te nemen (gedrags)normen. Waaraan dient het gedrag van aandeelhouders – leeghalen van de BV – en bestuurders – onverantwoorde transacties – te worden gerelateerd indien het kapitaalbeschermingsrecht wordt afgeschaft? Voldoet de algemene maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm in het kader van een onrechtmatige daadsactie? Voldoet de norm redelijkheid en billijkheid? Of is er toch behoefte aan een nadere invulling van deze normen? Dienen er nieuwe wettelijke normen te worden geïntroduceerd? Hiervoor kan inspiratie worden opgedaan in buitenlandse rechtsstelsels die bekend zijn met het leerstuk inzake ‘wrongful’ of ‘insolvent trading’. Ten slotte dient te worden opgemerkt dat Nederland niet de enige EG-lidstaat is met een streng BV-kapitaalregime. Ook Duitsland, België, Denemarken

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

2. Afschaffing – gedeeltelijk – van het kapitaalbeschermingsrecht

Het huidige kapitaalbeschermingsrecht wordt gedeeltelijk afgeschaft. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen bepalingen ter zake van het bijeenbrengen van het kapitaal en bepalingen ter zake van de instandhouding van het kapitaal. In navolging van bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk zouden de BV-bepalingen die zien op het bijeenbrengen van het kapitaal kunnen worden ingetrokken. Gedoeld wordt op het minimumkapitaalvoorschrift, de voorschriften inzake de stortingsplicht op aandelen: de bankverklaring en de inbrengcontrole bij een inbreng in natura, en de Nachgründungsbepaling. De bepalingen inzake de instandhouding van het kapitaal blijven in beginsel – al dan niet versoepeld – gehandhaafd, te weten de bepalingen ter zake van het doen van uitkeringen aan aandeelhouders in welke vorm dan ook (voorschriften ter zake van uitkering van dividend; inkoop van eigen aandelen; het verschaffen van financiële hulp bij het verkrijgen van eigen aandelen en kapitaalvermindering). Ook hier zou de versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht kunnen worden begeleid met enkele alternatieve maatregelen (zie hierna onder 4.).

3. Afschaffing van de nominale waarde van aandelen

Het kapitaalbeschermingsrecht heeft als fundament de nominale waarde van het aandeel. Daarop is het begrip geplaatst kapitaal gebaseerd. Van dat begrip zijn de overige kapitaalbegrippen weer afgeleid, evenals de kapitaalbeschermingsbepalingen. De meest vergaande manier van versoepeling van het kapitaalbeschermingsrecht is daarom de invoering van aandelen zonder nominale waarde. Daarmee verdwijnen bijna alle bepalingen van het kapitaalbeschermingsrecht. Onderzocht dient te worden welke bepalingen dienen te worden geïntroduceerd teneinde de bescherming van crediteuren en aandeelhouders op een gelijkwaardig niveau te houden. Hiervoor wordt inspiratie opgedaan in landen die al aandelen zonder nominale waarde hebben geïntroduceerd.

4. Alternatieve maatregelen

Aan de orde komen de volgende onderwerpen:

a. Wrongful trading-regel

Het kapitaalbeschermingsrecht verleent crediteuren een beperkte bescherming. Bepalingen van kapitaalbescherming voorkomen slechts dat de BV uitkeringen ten laste van het gebonden kapitaal doet. Waar het een crediteur echter om gaat is niet dat het kapitaal van de BV in tact blijft, maar dat de BV de vordering van de crediteur betaalt. Onder het huidige recht wordt een vennootschapscrediteur in bepaalde gevallen en onder zekere voorwaarden de helpende

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

hand toegestoken. In het *Beklamel*-arrest uit 1989² heeft de Hoge Raad geoordeeld dat een bestuurder die namens de BV een overeenkomst aangaat terwijl hij weet of redelijkerwijze behoort te begrijpen dat de BV deze niet, of niet binnen een redelijke termijn, kan nakomen en geen verhaal biedt voor de schade die de crediteur ten gevolge van die wanprestatie zal lijden, in strijd handelt met de zorgvuldigheid die hij in het maatschappelijk verkeer jegens de desbetreffende crediteur in acht dient te nemen. De bestuurder pleegt in een dergelijk geval een onrechtmatige daad ex art. 6:162 BW en is persoonlijk aansprakelijk voor de schade die de vennootschapscrediteur hierdoor lijdt.

De vraag is of de bescherming van crediteuren die het huidige Nederlandse recht biedt afdoende is. Bestuurders van een BV kunnen weliswaar persoonlijk aansprakelijk worden gehouden voor het voortzetten van verliesgevende activiteiten van de BV, maar deze aansprakelijkheid geldt alleen jegens nieuwe contractuele crediteuren. Alleen een crediteur die na de ‘peildatum’ – het moment waarop de bestuurder had moeten ingrijpen of op zijn minst waarschuwen – nog met de BV heeft gecontracteerd kan met succes deze vordering instellen.³ Indien op dit terrein gekozen wordt voor de introductie van wettelijke normen in Boek II BW of de Faillissementswet, kan voor de invulling hiervan inspiratie worden opgedaan bij de leerstukken van ‘wrongful’ of ‘insolvent trading’ (Verenigd Koninkrijk respectievelijk Australië).

b. Solvency requirement

Het in acht nemen van de formele voorschriften van het kapitaalbeschermingsrecht biedt aandeelhouders en bestuurders van een BV geen garantie dat zij zijn gevrijwaard van aansprakelijkheid. In het *Nimox*-arrest⁴ heeft de HR uitgemaakt dat indien een enig aandeelhouder ten tijde van het besluit tot uitkering van dividend, waardoor praktisch alle reserves van de BV verdwenen, ernstig rekening had moeten houden met de mogelijkheid van een tekort het desondanks nemen van een dergelijk besluit onrechtmatig kan zijn tegenover de crediteuren van de BV. Dit brengt mee dat ondanks de geldigheid – bij gebreke van vernietiging – van een besluit tot dividenduitkering, de uitvoering van het besluit of het door uitoefening van het stemrecht tot stand brengen van dit besluit door de enige aandeelhouder – in casu de moedervenootschap – tegenover crediteuren van de vennootschap onrechtmatig kan zijn. Voorwaarde voor de aansprakelijkheid van de enige aandeelhouder is dat deze ten

² HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286.

³ Vgl. M.L. Lennarts, ‘Crediteurenbescherming bij de lichte BV’, *Ondernemingsrecht* 2004, p. 18.

⁴ HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

tijde van het besluit reeds ernstig rekening had moeten houden met de mogelijkheid van een tekort. Ook voor dit punt kan, net als onder a, de vraag worden gesteld of de door het huidige Nederlandse recht geboden bescherming aan crediteuren voldoende is, of dat er nieuwe wettelijke normen moeten worden geïntroduceerd in Boek II BW. Hierbij kan worden gedacht aan het verplicht stellen van een zogenaamde ‘solvency declaration’ alvorens tot uitkeringen aan aandeelhouders mag worden overgegaan. Voor de inhoud van een dergelijke ‘solvency declaration’ kan inspiratie worden opgedaan bij buitenlandse rechtsstelsels waarin een dergelijke verklaring wordt voorgeschreven dan wel wordt overwogen deze voor te schrijven.

c. Publicatieplicht

Crediteuren van een BV worden beschermd door de publicatieplicht zoals voorgeschreven door in het bijzonder de vierde EEG-richtlijn. Crediteuren kunnen alvorens zaken te doen met een BV het handelsregister raadplegen, kennis nemen van de laatst vastgestelde jaarrekening van de BV en aldus zicht krijgen op de financiële positie van de BV. Uit de arresten van het Hof van Justitie (*Centros* en *Inspire Art*⁵) kan de conclusie worden getrokken dat het Hof meer waarde hecht aan deze wijze van bescherming van crediteuren dan aan de bescherming die crediteuren zouden kunnen ontlennen aan een minimumkapitaalvoorschrift.

Aandacht wordt besteed aan de vraag in hoeverre vennootschapscrediteuren effectief bescherming ontlennen aan de publicatieplicht van de BV. De volgende vragen komen hierbij aan de orde. Is er voldoende financiële informatie over de BV vrij beschikbaar voor crediteuren? Is deze informatie voldoende transparant? Zijn de over de BV openbaar gemaakte financiële gegevens “up to date”? Daargelaten de antwoorden op deze vragen biedt de openbaarmaking van financiële gegevens aan crediteuren slechts een beperkte bescherming. Het kan maken dat het crediteuren ervan weerhoudt zaken te doen met de desbetreffende BV. Echter die crediteuren die al zaken hebben gedaan met de BV ontlennen geen bescherming aan de openbaarmakingsplicht; daardoor krijgen zij hun vordering op de BV niet voldaan. Overigens besteden wij in dit onderzoek beperkte aandacht aan de publicatieplicht van de BV gezien het specifieke karakter van het jaarrekeningenrecht.

d. Toereikend kapitaal-voorschrift

Het minimumkapitaalvoorschrift zorgt ervoor dat de BV op enig moment voor of bij haar oprichting beschikt over een zeker startkapitaal waarmee zij haar werkzaamheden kan

⁵ HvJ EG 9 maart 1999, NJ 2000, 48 (*Centros*) en HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01 JOR 2003, 249 (*Inspire Art*).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

aanvangen. Het is een nogal grove regeling, omdat er slechts één bedrag wordt voorgeschreven ongeacht de aard en de omvang van de werkzaamheden van de BV. Het bedrag van 18.000 euro is willekeurig gekozen. Het biedt geen enkele garantie dat de BV in kwestie bij haar start over een toereikend kapitaal beschikt. Bovendien kan een voor oprichting op de aandelen gestort bedrag op het moment van oprichting van de BV al verdwenen zijn. Het minimumkapitaalbedrag zorgt daarom voor een schijnzekerheid voor crediteuren die zaken met de opgerichte BV doen.

Ongeacht de eventuele afschaffing van het minimumkapitaalvoorschrift kan worden verdedigd dat de oprichters van een BV de verantwoordelijkheid hebben deze uit te rusten met een aanvangskapitaal – dat overigens niet alleen uit aandelenkapitaal hoeft te bestaan maar bijvoorbeeld ook uit geleend vermogen – dat voldoende is voor de financiering van de door de BV in de eerste jaren van haar bestaan te verrichten activiteiten. Hiervoor kan worden verwezen naar het toereikend kapitaal-voorschrift zoals dat in België bestaat. Beschreven wordt wat de belangrijkste elementen zijn van dit voorschrift.

e. Vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid

Bij afschaffing van de preventief werkende voorschriften van kapitaalbescherming zal de nadruk (nog) meer komen te liggen op aansprakelijkheidsregels. Inspiratie voor bepaalde vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid kan worden opgedaan in Duitsland. Het kapitaalregime van de GmbH is op een andere leest geschoeid dan dat van de AG. Bij de AG wordt getracht door formalistische bepalingen te verzekeren dat het kapitaal daadwerkelijk wordt bijeengebracht en in stand gehouden. Het AG-recht is in dit opzicht vergelijkbaar met het huidige Nederlandse kapitaalbeschermingsrecht. Bij de GmbH echter wordt zoveel mogelijk getracht al te formalistische voorschriften te vermijden teneinde aldus de GmbH met haar flexibele structuur gemakkelijk hanteerbaar te houden voor kleine en middelgrote ondernemingen. De waarborg voor de bescherming van het kapitaal wordt gevonden in een aanvullende aansprakelijkheid van oprichters, aandeelhouders en bestuurders. Als kanttekening dient hierbij te worden opgemerkt dat de invoering van bepaalde vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid de waarde van het concept van beperkte aansprakelijkheid beperkt. Bovendien worden crediteuren alleen beschermd indien er bij de aansprakelijk gehouden natuurlijke personen ook daadwerkelijk iets valt te halen. Van een kale kip valt nu eenmaal niets te plukken.

f. Achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Bij faillissement van de BV komen de aandeelhouders als laatste aan de beurt om hun inbreng op de aandelen terug te ontvangen. Teneinde hun positie in dit opzicht te verbeteren worden bepaalde constructies gehanteerd waarmee de aandeelhouder de positie van vennootschapscrediteur krijgt. De meest eenvoudige is dat de BV met een gering bedrag aan aandelenkapitaal wordt uitgerust en de oprichter/aandeelhouder aan de BV leningen verstrekt ter overbrugging van de noodzakelijke kredieten. Ook is mogelijk dat de oprichter/aandeelhouder een lening aangaat bij een bank ten behoeve van de BV en daarvoor persoonlijk zekerheid verschaft. Zodra een beroep wordt gedaan op deze zekerheid, beroept hij zich op zijn subrogatierecht om voor hetzelfde bedrag de rechten van de oorspronkelijke schuldeiser, de bank, in het faillissement op te eisen. In sommige rechtsstelsels gelden voor deze leningen dan wel zekerheidstellingen aparte regels, die kunnen worden aangeduid onder de noemer achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen. Onderzocht wordt of het zinvol is dergelijke regels in het Nederlandse BV-recht te introduceren.

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Deel II. Versoepeling dan wel afschaffing van voorschriften van kapitaalbescherming

Eerst volgt een bespreking van het BV-kapitaalbeschermingsrecht op hoofdlijnen. Het kapitaalbeschermingsrecht is daarbij verdeeld in de volgende onderwerpen:

- Minimumkapitaalvereiste
- Verbod tot emissie beneden pari
- Minimumstortingspercentage
- Stortingsplicht in geld; bankverklaring
- Inbreng in natura; waardering naar economische maatstaven
- Stortingsplicht in natura; accountantscontrole
- Storting van agio
- Nachgründung
- Dividenduitkeringen
- Inkoop van eigen aandelen
- Financiering door de BV van de verkrijging van aandelen door derden
- Het begrip maatschappelijk kapitaal
- Kapitaalverhoging en het voorkeursrecht van aandeelhouders
- Kapitaalvermindering en het verzetrecht van crediteuren

Vervolgens worden er kanttekeningen geplaatst bij de diverse onderdelen van het kapitaalbeschermingsrecht vanuit het perspectief van de bescherming van crediteuren evenals een mogelijk beperkende werking van het voorschrift voor degenen die zijn betrokken bij de BV. Daarna volgen op onderdelen voorstellen voor versoepeling dan wel afschaffing evenals suggesties voor aanvullende dan wel vervangende maatregelen.

Minimumkapitaalvereiste

Huidige situatie

Art. 2:178 lid 2 BW bepaalt dat bij oprichting van een BV het geplaatste kapitaal en het gestorte deel daarvan ten minste 18.000 euro moeten bedragen. Is de som van het gestorte en opgevraagde kapitaal vermeerderd met de wettelijke en statutaire reserves geringer dan het

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

laatst vastgestelde bedrag van het minimumkapitaal dat moet de BV een wettelijke reserve aanhouden ter grootte van het verschil (lid 3).

Het minimumkapitaalvereiste wordt algemeen gezien als een drempel voor het krijgen van toegang tot de BV-vorm. Het is als het ware de tegenprestatie voor het verkrijgen van het voorrecht van het doen van zaken onder een regime van exclusieve aansprakelijkheid. Niet de aandeelhouder(s), maar de BV draagt het ondernemersrisico.

Kanttekeningen

De vraag is of, en zo ja in hoeverre, een minimumkapitaalvoorschrift de crediteuren van een BV bescherming verleent. A-G Huydecoper heeft in zijn conclusie bij het *Bas-C*-arrest⁶ verdedigd dat het bijeenbrengen van een minimumkapitaal de ‘onderste waarborg’ is voor de levensvatbaarheid van een BV. Hierbij passen enkele relativerende kanttekeningen vanuit het oogpunt van crediteurenbescherming. In de eerste plaats is een bedrag van 18.000 euro vrij gering. Voor vele bedrijfsactiviteiten zal een dergelijk aanvangskapitaal niet toereikend zijn. Verder heeft een minimumkapitaalvoorschrift alleen betekenis indien het op de aandelen gestorte bedrag nog daadwerkelijk aanwezig is in het vermogen van de BV op het moment dat de crediteur voor zijn werkzaamheden, diensten dan wel goederen betaald wenst te worden. Uit de arresten van de HR (*WTN* en *Bas-C*⁷) volgt dat er bij oprichting van een BV daadwerkelijk op de aandelen dient te worden gestort, dat wil zeggen dat er van buiten gelden moeten vloeien in het vermogen van de BV. Dat daadwerkelijk storten op de aandelen kan plaatsvinden in een periode van vijf maanden voor oprichting van de BV. Op het moment dat de crediteur zaken doet met de BV en – nog belangrijker – op het moment dat de crediteur betaling wenst – dat kan zijn voor of na oprichting – behoeft dat gestorte minimumkapitaal niet meer aanwezig te zijn. Er is geen enkele garantie dat de gelden bedoeld ter storting op aandelen blijvend tot het vermogen van de BV gaan behoren. Waar het de crediteur om gaat is dat zijn vordering wordt voldaan. Met andere woorden, de liquiditeit van de BV op de korte en de lange(re) termijn dient toereikend te zijn ter voldoening van haar crediteuren. Het minimumkapitaalvoorschrift geeft de crediteur slechts een schijnzekerheid.

Kijkje over de grenzen

In het Verenigd Koninkrijk wordt voor de private company (ltd) geen minimumbedrag aan geplaatst kapitaal voorgeschreven. Een ltd kan worden opgericht met een geplaatst kapitaal

⁶ HR 11 juli 2003, *JOR* 2003, 193, m.nt. Groffen.

⁷ HR 24 maart 2000, *NJ* 2000, 354 m.nt. Ma respectievelijk HR 11 juli 2003, *JOR* 2003, 193 m.nt. C.J. Groffen.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

van § 1. De reden hiervoor is dat het Engelse recht in beginsel uitgaat van het principe van ‘creditor self-help’.⁸ Degene die zaken wenst te doen met een ltd en de financiële positie van de ltd wantrouwt moet zichzelf beschermen tegen niet betaling door de ltd. Dit kan bijvoorbeeld door het eisen van contante betaling, het eisen van zekerheid van de ltd of van haar aandeelhouders, het leveren van goederen onder eigendomsvoorbehoud etc. Het vennootschapsrecht faciliteert in zekere zin deze ‘creditor self-help’ doordat wordt voorgeschreven dat bepaalde informatie door de ltd openbaar wordt gemaakt. Kritiekpunt hierop is dat deze informatie vaak gedateerd is, zodat toekomstige crediteuren geen goed zicht krijgen op de actuele financiële positie van de ltd. Daarnaast is in het Engelse vennootschapsrecht een aparte techniek ter bescherming van crediteuren ontwikkeld, de zg. ‘floating charge’.⁹ Dit is een bijzonder soort bezitloos pandrecht dat alleen kan worden gevestigd op het vermogen van de vennootschap.¹⁰ Niet iedere crediteur zal in staat zijn een dergelijk pandrecht van de vennootschap te bedingen. Waar men raakt aan de grenzen van de ‘creditor self-help’ grijpt de wetgever in ter bescherming van crediteuren. Een goed voorbeeld hiervan geven de bepalingen inzake de instandhouding van het kapitaal; deze beperken de vrijheid van de bestuurders van de ltd activa uit te keren aan aandeelhouders.

Voorstel

Afschaffing van het minimumkapitaalvoorschrift.

Alternatieven

Crediteuren kunnen zichzelf beschermen door alvorens transacties met een BV aan te gaan het handelsregister te raadplegen en aldus informatie in te winnen over de financiële positie van de BV. De openbaarmaking van de financiële positie van de BV wordt gewaarborgd door de vierde EEG-richtlijn en de nationale uitvoeringsbepalingen. Uit de arresten van het Hof van Justitie (*Centros* en *Inspire Art¹¹*) kan de conclusie worden getrokken dat het Hof vrij veel waarde hecht aan deze wijze van bescherming van crediteuren.

Bij de openbaarmakingsplicht moet de kanttekening worden geplaatst dat de jaarrekening een gedateerd beeld van de financiële positie van de BV geeft. Een extra bescherming zou aan

⁸ Vgl. Paul L. Davies, *Introduction to Company Law*, Oxford University Press 2002, p. 68 e.v.

⁹ Vgl. Paul L. Davies, *Introduction to Company Law*, Oxford University Press 2002, p. 73-75.

¹⁰ Vgl. H.E. Boschma en M.L. Lennarts, ‘Het voortzetten van verliesgevende activiteiten in rechtsvergelijkend perspectief’, *TVVS* 1994, p. 287.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

crediteuren kunnen worden geboden door de verplichting dat bij oprichting de oprichters en nadien de bestuurders bij de neerlegging van de jaarrekening in het handelsregister een verklaring moeten toevoegen dat naar hun mening er redelijke gronden zijn om aan te nemen dat de BV in de eerstkomende periode tot aan neerlegging van de eerste c.q. eerstvolgende jaarrekening in staat is haar schulden te betalen op het moment dat zij opeisbaar worden. Indien deze verklaring ten onrechte is afgegeven zijn de oprichters dan wel de bestuurders persoonlijk aansprakelijk voor de in de desbetreffende periode door de BV aangegane verplichtingen. Wij verwijzen voor een verdere uitwerking hiervan naar IV. *Alternatieve maatregelen* onder d. *Toereikend kapitaal-voorschrift*. Echter ook hier past een kanttekening: de persoonlijke aansprakelijkheid van oprichter(s) en bestuurder(s) biedt de crediteur slechts bescherming indien er daadwerkelijk iets te halen valt bij de oprichter(s) dan wel de bestuurder(s).

Een ander mogelijk alternatief is dat oprichters persoonlijk aansprakelijk worden gehouden, indien zij een BV oprichten met ontoereikend vermogen. Hierbij moet niet alleen worden gekeken naar het aandelenkapitaal, maar ook naar leningen e.d. Wij verwijzen voor een verdere uitwerking hiervan naar IV. *Alternatieve maatregelen* onder d. *Toereikend kapitaal-voorschrift*. Echter ook hier past de kanttekening dat de persoonlijke aansprakelijkheid van oprichters de crediteur slechts bescherming biedt indien er bij hen daadwerkelijk iets te halen valt.

Verbod tot emissie beneden pari

Huidige situatie

Aandelen kunnen niet tegen een lager bedrag worden uitgegeven dan hun nominale waarde, aldus het bepaalde in art. 2:191 lid 1 BW. Dit verbod tot emissie beneden pari vertoont enige overeenkomst met het bepaalde in art. 2:191 lid 2 BW: een aandeelhouder kan niet geheel of gedeeltelijk worden ontheven van zijn stortingsverplichting. Het verbod tot emissie beneden pari werkt op het moment van uitgifte van aandelen en het verbod tot ontheffing van de stortingsplicht op alle nadien gelegen tijdstippen. Gezamenlijk verhinderen zij dat de aandeelhouders bij een emissie of nadien geheel of gedeeltelijk kunnen worden ontheven van hun verplichting tot storting van de nominale waarde op de door hen genomen aandelen. Een

¹¹ HvJ EG 9 maart 1999, NJ 2000, 48 (*Centros*) en HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/0, JOR 2003, 249 (*Inspire Art*).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

oprichters en aandeelhouders te bieden mogelijkheden af te wijken van de regel dat aan een soort aandelen dezelfde rechten en verplichtingen zijn verbonden.

Minimumstortingsplicht

Huidige situatie

De stortingsplicht voor de aandeelhouders van de BV is geregeld in art. 2:191 BW. Dat is de enige verplichting die de aandeelhouders hebben. Zij moeten hun aandelen volstorten. Tot iets anders kunnen zij tegen hun wil niet worden verplicht. Zie het bepaalde in art. 2:175 lid 1, zin 3 BW en art. 2:192 BW. De hoofdregel is dat bij het nemen van een aandeel daarop het nominale bedrag moet worden gestort. Maar hierop wordt een uitzondering gemaakt: bedongen kan worden dat een deel daarvan, ten hoogste 75%, het obligo, pas hoeft te worden gestort wanneer de BV daarom vraagt (art. 2:191 lid 1 BW). De verplichting tot storting van het obligo kan de aandeelhouder in beginsel niet worden kwijtgescholden door de vennootschap. Zie art. 2:191 lid 2 BW. Uitstel van storting is voor een aandeelhouder aantrekkelijk, omdat hij ook bij een minimale storting van 25% van de nominale waarde van het aandeel het volledige stem- en dividendrecht heeft.

Kanttekeningen

Het uitgeven van niet-volgestorte aandelen kan voor de BV problemen geven voor wat betreft het opvragen en ontvangen van het resterende deel van de storting op aandelen door een aandeelhouder. Problemen met betrekking tot het niet volstorten van de aandelen kunnen worden voorkomen door introductie van het vereiste dat alleen volgestorte aandelen mogen worden uitgegeven. Volgestorte aandelen komen in de praktijk ook verreweg het meeste voor. Introductie van het vereiste dat alleen volgestorte aandelen mogen worden uitgegeven beperkt natuurlijk wel de inrichtingsvrijheid van de oprichters/aandeelhouders van de BV. Aan dit nadeel kan worden tegemoet gekomen door de mogelijkheid te introduceren dat in de statuten van de BV wordt bepaald dat houders van aandelen van een bepaalde soort door een besluit van een vennootschapsorgaan kunnen worden verplicht tot bijstorting in geld tot ten hoogste x-maal de nominale waarde van een aandeel, mits dat bij uitgifte van het desbetreffende aandeel is bedongen. In art. 13 lid 2 van de Antilliaanse Landsverordening inzake de Besloten Vennootschap (LBV) was een dergelijk voorschrift opgenomen, waarbij de aandeelhouders van een Antilliaanse BV konden worden verplicht tot bijstorting tot ten hoogste negen maal het aanvankelijk gestorte bedrag per aandeel. Deze bepaling is bij de recente wijziging van het

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Nederlands Antilliaanse BV-recht ingetrokken (zie hiervoor deel III), omdat bij nader inzien geen bezwaar bestond tegen het voorkomen van niet volgestorte aandelen.

Introductie van het vereiste dat alleen volgestorte aandelen mogen worden uitgegeven kent echter enkele voordelen: de BV beschikt direct over het met de nominale waarde van de aandelen corresponderende bedrag in geld dan wel in natura. Het begrip opgevraagd kapitaal verdwijnt. Verder loopt de BV niet langer het risico dat aandeelhouders niet voldoen aan de oproep hun aandelen vol te storten. Ook kan het verlopen van de verjaringstermijn - voor vorderingen betreffende de stortingsplicht geldt een verjaringstermijn van vijf jaar¹² - er niet langer toe leiden dat aandelen niet worden volgestort.

Indien het nadeel van de beperking van de inrichtingsvrijheid niet opweegt tegen de genoemde voordelen, kan het risico voor de BV dat aandeelhouders niet voldoen aan hun stortingsplicht ook worden verkleind door de verjaringstermijn voor vorderingen betreffende de stortingsplicht wettelijk vast te stellen op een termijn van twintig jaar in plaats van de nu geldende vijf jaar.

Verder zou kunnen worden overwogen te bepalen dat nadat het bestuur een storting op aandelen heeft opgevraagd, de aandeelhoudersrechten verbonden aan de desbetreffende aandelen worden opgeschort, totdat de aandeelhouder aan de oproep tot storting heeft voldaan. Dit is voor de aandeelhouder een aansporing zo snel mogelijk aan de oproep te voldoen en de BV het door haar benodigde kapitaal te verschaffen.

Ten slotte zou het het overwegen waard zijn een (wettelijk) pandrecht voor de BV te introduceren in geval een aandeelhouder in gebreke blijft aan zijn stortingsplicht te voldoen. In het Verenigd Koninkrijk is vaak de volgende zinsnede opgenomen in de statuten van een ltd: “ ... the company shall have a first and paramount lien on shares, whether or not fully paid, registered in the name of a person indebted or under any liability to the company”. De vennootschap verkrijgt niet alleen een pandrecht op aandelen indien de aandeelhouder (nog) niet aan zijn stortingsplicht heeft voldaan, maar tevens indien de aandeelhouder uit anderen hoofde de vennootschap iets is verschuldigd.¹³

¹² Volgens de HR (HR 17 oktober 2003, *JOR* 2003, 276) moet de verplichting tot volstorting worden gezien als een verplichting tot een geven of doen (stortingsplicht moet worden beschouwd als een verbintenis), zodat gelet op art. 3:307 BW er een verjaringstermijn van vijf jaar geldt. Deze termijn begint te lopen op het moment dat de vordering opeisbaar wordt. Worden er niet volgestorte aandelen uitgegeven, en wordt het obligo op een later tijdstip opgevraagd, dan begint op dat tijdstip – het tijdstip waarop het obligo wordt opgevraagd – met betrekking tot dat obligo de verjaringstermijn te lopen. Is het obligo nimmer opgevraagd, dan begint de verjaringstermijn te lopen op het moment dat de curator de vordering tot storting van het obligo instelt.

¹³ Vgl. *Bradford Banking Co v Briggs, Son and Co* [1886] 12 App.Cas. 29, HL en *Champagne Perrier-Jouet v Finch & Co* [1982] 1 WLR 1359 en *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell 2003, p. 695/696.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Voorstel

Introductie van het vereiste dat de BV alleen volgestorte aandelen mag uitgeven past niet goed in het proces van versoepeling van het BV-recht; het beperkt te zeer de inrichtingsvrijheid van oprichters/aandeelhouders van de BV. Het risico dat een BV loopt dat haar aandelen niet worden volgestort kan worden verkleind door de verjaringstermijn voor vorderingen betreffende de stortingsplicht wettelijk vast te stellen op een termijn van twintig jaar. Verder kan worden gedacht aan een opschorting van de aandelhoudersrechten bij het niet tijdig voldoen aan een oproep tot storting op aandelen en introductie van een (wettelijk) pandrecht op aandelen voor de BV indien een aandeelhouder in gebreke blijft aan zijn stortingsplicht te voldoen.

Stortingsplicht in geld; bankverklaring

Huidige situatie

Wanneer er bij oprichting in geld op de aandelen wordt gestort, is er een verklaring van een bank nodig die door de notaris aan de akte van oprichting wordt gehecht. Dit is geregeld in art. 2:203a BW. Deze bepaling beoogt de notaris in samenwerking met de banken toezicht uit te laten oefenen op het naleven van de stortingsplicht bij oprichting van een BV. Er zijn twee soorten bankverklaringen. Allereerst de a-verklaring, waaruit moet blijken dat de door de aandeelhouders te storten bedragen direct na de oprichting ter beschikking *zullen* staan van de BV. Er zijn dan twee mogelijke opties. De eerste is dat de bank als voorwaarde stelt voor het afgeven van de a-verklaring dat de gestorte gelden niet voor de oprichting kunnen worden gebruikt ten behoeve van de op te richten BV. De door de aandeelhouders te storten bedragen worden vervolgens voor oprichting van de BV gestort op deze geblokkeerde bankrekening. Voor deze optie zal in de praktijk niet vaak worden gekozen, omdat de mogelijkheid van een b-verklaring bestaat, waarbij voor oprichting van de BV over de gelden kan worden beschikt. De tweede optie is dat de bank niet de voorwaarde van storting op een geblokkeerde rekening stelt. Indien de bank onder deze omstandigheid een a-verklaring afgeeft, geeft zij daarmee de garantie dat de bedragen onmiddellijk na de oprichting ter beschikking van de eerste bestuurders komen (“zullen staan”). De a-verklaring krijgt daarmee het karakter van een garantie van de bank. De a-verklaring kan dan worden afgegeven voordat de bedragen zijn gestort. De bank geeft de garantie dat de bedragen direct na de oprichting ter beschikking zullen staan van de BV. Indien de bank de a-verklaring in de vorm van een garantie afgeeft, en vervolgens blijkt dat de aandeelhouders niet aan de stortingsplicht kunnen voldoen, dan zal

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

titel van overboeking storting op aandelen van de BV is. In de praktijk voeren de banken een dergelijk onderzoek niet uit. Uit de verklaring van de bank blijkt slechts dat op de peildatum een bepaald bedrag op de bankrekening van de BV i.o. staat. Uit een in de verklaring opgenomen mededeling van de oprichter(s) die de bankverklaring mede heeft ondertekend volgt dat (een gedeelte van) dit creditsaldo is ontstaan ten titel van storting op de bij de oprichting van de BV te plaatsen aandelen. Een dergelijke verklaring geeft geen enkele waarborg ter zake van voldoening aan de stortingsplicht.

Voorstel

Afschaffing van de verplichte bankverklaring.

Alternatieven

Geen.

Inbreng in natura; waardering naar economische maatstaven

Huidige situatie

Art. 2:191b lid 1 BW bepaalt dat indien een inbreng in natura is overeengekomen, hetgeen wordt ingebracht naar economische maatstaven moet kunnen worden gewaardeerd. Er is sprake van een verbod op het inbrengen van een recht op het verrichten van werk of diensten. De reden hiervoor is dat een dergelijke inbreng niet vatbaar is voor reële executie.

Kanttekeningen

Het is het overwegen waard het verbod tot het inbrengen van een recht op het verrichten van werk of diensten af te schaffen. Afschaffing van het verbod maakt het BV-recht flexibeler. De vraag is echter hoe een dergelijk recht goed kan worden gewaardeerd. Voorkomen moet worden dat de BV het risico loopt dat de op de aandelen ingebrachte toekomstige werken en/of diensten niet worden verricht. Mogelijke oplossing hiervoor is dat de BV van de aandeelhouder die een recht op het verrichten van werk of diensten wenst in te brengen op zijn aandelen een bankgarantie eist dan wel het afsluiten van een verzekering. Nadeel hiervan is dat hiermee geen vereenvoudiging van het BV-recht wordt bewerkstelligd. De BV krijgt echter wel een grotere keuzevrijheid: ofwel de BV staat een inbreng van een recht op het verrichten van werk of diensten niet toe, ofwel de BV staat dit wel toe maar eist van de aandeelhouder een bankgarantie ter hoogte van het te storten bedrag dat wel dat deze een

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

verzekering afsluit ten behoeve van de BV voor eenzelfde bedrag. Aan elke BV wordt hiertussen de keuze gelaten.

Voorstel

Gezien de waarderingsproblemen moet het verbod tot het inbrengen van een recht op het verrichten van werk of diensten niet te snel worden afgeschaft. De aangedragen alternatieven vereenvoudigen het BV-recht niet.

Stortingsplicht in natura; accountantscontrole

Huidige situatie

Hoofregel is dat er op aandelen wordt gestort in geld. In afwijking hiervan kan een aandeelhouder ook aan de stortingsplicht voldoen door bepaalde vermogensbestanddelen aan de BV over te dragen. Dit moet zijn overeengekomen. Bij oprichting is een overeenkomst tussen de oprichters nodig (art. 2:191a en 2:191b BW); bij een enig oprichter zal dit moeten blijken uit een eenzijdige verklaring van deze oprichter, die in de oprichtingsakte wordt opgenomen (art. 2:204 lid 1, sub c BW). Na oprichting kan een storting van een inbreng in natura op aandelen worden overeengekomen tussen de (toekomstige) aandeelhouder en een bestuurder van de BV. Indien een overeenkomst betreffende storting in natura ontbreekt, is de aandeelhouder verplicht in geld te storten. Een stortingsplicht in geld kan niet eenzijdig door de aandeelhouder worden omgezet in een stortingsplicht in natura. Dit spreekt voor zich, omdat de BV niet moet worden opgezadeld met willekeurige goederen, waar zij mogelijk niets aan heeft.

Voor een inbreng in natura gelden specifieke voorschriften. In de eerste plaats gelden publicatievoorschriften. Wordt er bij oprichting van een BV een inbreng in natura overeengekomen dan dient deze overeenkomst op grond van het bepaalde in art. 2:204 lid 1, sub c BW in haar geheel te worden opgenomen in de akte van oprichting of daaraan te worden gehecht. Indien dit voorschrift niet in acht is genomen, zal de notaris de akte van oprichting niet passeren. Doet hij dit desondanks – wat in de praktijk niet snel zal voorkomen – dan kunnen voor de BV uit deze overeenkomst geen rechten of verplichtingen ontstaan (art. 2:204 lid 1, slot BW). Dat betekent dat er nog niet rechtsgeldig is gestort op de aandelen.

Aanvaarding van de inbreng in natura als storting op aandelen is in een dergelijk geval niet mogelijk. Wordt de inbreng in natura in de oprichtingsakte aanvaard als een storting op aandelen ex art. 2:203 lid 4 BW, dan moet deze verklaring als niet geschreven worden

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

beschouwd.¹⁷ Ook een bekrachtiging door de bestuurder(s) na oprichting van de BV kan niet bewerkstelligen dat in natura op de aandelen is gestort.¹⁸ Het gevolg hiervan is dat de aandeelhouder alsnog in geld aan zijn stortingsverplichting moet voldoen.

Ten tweede gelden specifieke voorschriften ter zake van de waardering van de inbreng in natura. Het eerste vereiste dat een inbreng in natura naar economische maatstaven moet kunnen worden gewaardeerd is hiervoor al besproken. Een tweede vereiste is dat er een accountantsverklaring dient te zijn. Indien alleen de oprichters de in te brengen vermogensbestanddelen zouden waarderen zou dit er toe kunnen leiden dat de waarde ervan te hoog wordt geschat. Dit zou toekomstige vennootschapscrediteuren benadelen. De waarborg, de gelden en goederen van de BV, waarop zij zich kunnen verhalen, is geringer dan redelijkerwijs mocht worden verondersteld. Zijn er nog andere aandeelhouders, dan zou een overwaardering van de inbreng in natura ook hen benadelen. De machtsverdeling binnen een BV (stemrecht in de AVA) en het recht op dividend is in beginsel gebaseerd op de nominale waarde van de aandelen. Terwijl de andere aandeelhouders hebben voldaan aan hun stortingsverplichting en geld of goederen aan de vennootschap hebben overgedragen gelijk aan de nominale waarde van hun aandelen, hebben de aandeelhouders van de overgewaardeerde goederen dat niet gedaan. Teneinde dit te vermijden heeft de wetgever een objectieve inbrengcontrole in de wet neergelegd, opdat overwaardering door de oprichters van een inbreng in natura wordt voorkomen. In het *Internationaal Boom- en Heestercentrum*-arrest¹⁹ heeft de HR met zoveel woorden gezegd dat de strekking van de bepalingen inzake de inbrengcontrole is het bieden van een waarborg dat de waarde van een inbreng in natura niet wordt opgeblazen, dat wil zeggen een waarborg voor de juistheid van de door de oprichters aan die inbreng toegekende waarde, dit met het oog op de bescherming van zowel aandeelhouders als derden.

De regeling voor een objectieve inbrengcontrole is neergelegd in art. 2:204a BW. Wordt een inbreng in natura overeengekomen, dan moeten de oprichters hiervan een *beschrijving* opmaken met vermelding van de aan de inbreng toegekende waarde en de daarbij gehanteerde waarderingsmethoden (art. 2:204a lid 1 BW). De waarderingsmethoden die door de oprichters bij de inbreng worden gebruikt moeten voldoen aan de eis dat zij maatschappelijk aanvaardbaar zijn. De geldigheidsduur van de beschrijving is vijf maanden. De reden dat is

¹⁷ Vgl. Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, nr. 23, p. 65.

¹⁸ Vgl. *Asser-Maeijer 2 III*, nr. 99.

¹⁹ HR 6 december 2002, *JOR* 2003, 3 m.nt. C.J. Groffen.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gekozen voor een beperkte geldigheidsduur van de beschrijving is de volgende. In de beschrijving wordt de waarde van het in te brengen vermogensbestanddeel vermeld op een tijdstip dat ligt voor de oprichting van de BV. Tussen het tijdstip van waardering en het tijdstip van oprichting van de BV kan veel gebeuren. Door de beschrijving te binden aan een geldigheidstermijn van vijf maanden, is de waardering van de inbreng op het tijdstip van oprichting nog voldoende actueel. Over de beschrijving moet een accountant een verklaring afleggen, waarin hij verklaart dat de waarde van de inbreng ten minste belooft het bedrag van de stortingsplicht (art. 2:204a lid 2 BW).

Anders dan bij de NV (art. 2:94a lid 1 BW: hechting van de beschrijving aan de akte van oprichting) hoeft bij de BV de beschrijving van de oprichters niet openbaar te worden gemaakt. De deskundigenverklaring moet wel aan de akte van oprichting worden gehecht; art. 2:204a lid 1 BW. De notaris zal de akte van oprichting niet passeren wanneer de termijn van vijf maanden is overschreden dan wel de accountantsverklaring ontbreekt. Indien de notaris desondanks de oprichtingsakte verlijdt - een casus die zich zelden zal voordoen - is er sprake van een oprichtingsgebrek in de zin van art. 2:21 lid 1, sub a BW. Bovendien riskeren de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk te worden gesteld ex art. 2:180 lid 2, sub a BW, indien zij geen afschrift van de accountantsverklaring neerleggen bij het handelsregister. Ten slotte kunnen de oprichters worden aangesproken, indien zij de inbreng in natura als storting op aandelen hebben aanvaard in de oprichtingsakte en daarbij onvoldoende zorgvuldigheid in acht hebben genomen, bijvoorbeeld door geen beschrijving op te maken (art. 2:203 lid 4 jo. art. 2:9 BW). Deze laatste vordering kan in geval van faillissement van de BV door de curator worden ingesteld.

De gehele procedure betreffende de inbreng in natura is er op gericht zeker te stellen dat de nemer van de aandelen ten minste de waarde aan de BV overdraagt die overeenkomt met zijn stortingsplicht. Indien, bijvoorbeeld in geval van faillissement, twijfel bestaat over de vraag of aan de stortingsplicht is voldaan, is het van belang dat duidelijk is waartoe de inbrenger verplicht is en wat bepalend is voor de vraag of aan deze verplichting is voldaan.

De vraag is of de stortingsplicht wordt bepaald door de voorovereenkomst of door de inbrengbeschrijving. Het antwoord hierop wordt relevant indien zich een verschil voordoet tussen beide documenten. Het is verdedigbaar dat de voorovereenkomst, dan wel in geval van een oprichting van een BV door één persoon de eenzijdige wilsverklaring van de oprichter, bepalend is. Dit document doet immers, samen met de oprichtingsakte, de plicht tot inbreng in natura ontstaan. En wel de plicht tot inbreng van wat is afgesproken, met als ondergrens de minimumstortingsplicht. Uit een recent arrest van de HR lijkt echter naar voren te komen dat

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

de beschrijving ter zake bepalend is. Het betreft het reeds hiervoor aangehaalde *Internationaal Boom- en Heestercentrum*-arrest. Er was hier door de oprichters van een BV een beschrijving opgemaakt met naar later bleek – in faillissement – een evident te hoge waarde. Door de accountant, die tevens behulpzaam was geweest bij het opstellen van de beschrijving en die op dat punt werd aangesproken, werd gesteld dat ten onrechte in de beschrijving geen rekening was gehouden met de aanwezige goodwill. De Hoge Raad was van oordeel dat de accountant zich niet ‘los mocht maken’ van de inbrengbeschrijving. Nu in de beschrijving geen melding was gemaakt van de goodwill mocht de accountant daarmee in zijn verklaring geen rekening houden. Deze opvatting van de HR is slechts te begrijpen indien ervan wordt uitgegaan dat de beschrijving bepalend is voor de inbrengplicht. Het is de vraag of dit een juist uitgangspunt is.²⁰ De titel voor de inbreng in natura is immers de overeenkomst tot inbreng. De (toekomstige) aandeelhouder verplicht zich tot levering van wat in dit document is neergelegd. De beschrijving van de inbreng door de oprichters is hiervan slechts een nadere uitwerking. Het lijkt niet logisch dat, in het geval dat wordt overeengekomen door de oprichters of wordt toegezegd door de enige oprichter dat een gehele onderneming wordt ingebracht, en in de inbrengbeschrijving, abusievelijk dan wel met opzet, essentiële bestanddelen niet worden opgenomen, dat dan voor de inbrenger niet de plicht zou bestaan om deze activa in te brengen teneinde te voldoen aan zijn stortingsplicht. Wellicht dat in de concrete casus waarop het arrest betrekking had, door de verwijzing in de oprichtingsakte naar de in de beschrijving genoemde activa, de verwarring is ontstaan, omdat men ervan uitging dat daarmee de volledige onderneming was beschreven. De vraag verschuift dan naar de kwestie of, indien enkele goederen samen worden aangeduid – de onderneming – en deze goederen daarnaast gedetailleerd worden omschreven, terwijl dit laatste duidelijk gebrekkig gebeurt, de totale aanduiding van de inbreng bepalend is of de detaillering daarvan.

Een volgende vraag is of bij het ontbreken van een (geldige) beschrijving en/of deskundigenverklaring, de inbreng in natura kan gelden als een storting op aandelen. De overeenkomst van de vennootschap met de nemer van de aandelen tot inbreng in natura op aandelen is in een dergelijke situatie geldig, mits publicatie heeft plaatsgevonden. Indien de voorschriften van de eerste twee leden van art. 2:204a BW niet zijn nageleefd, heeft dit volgens sommigen tot gevolg dat de plaatsing van de aandelen nietig is. In aansluiting daarop

²⁰ Vgl. I. Timmerman en P. van der Zanden, ‘Accountantsverklaring bij inbreng in natura. Heeft de accountant zelf nog iets in te brengen?’, *V&O* 2003, p. 42-45.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

inbrengvoorschriften dat de nemer van het aandeel de bewijskracht die de deskundigenverklaring vervult ontbeert. De afgegeven deskundigenverklaring vormt in beginsel het bewijs dat aan de stortingsplicht is voldaan. Indien de deskundigenverklaring als bewijsstuk niet voorhanden is, is het aan de nemer van het aandeel, wanneer de BV respectievelijk in faillissement de curator van hem vordert dat hij aan zijn stortingsplicht voldoet, anderszins aan te tonen dat en hoeveel hij heeft gestort. Slaagt hij hierin niet dan zal hij alsnog moeten storten. Met deze redenering wordt recht gedaan aan het systeem van kapitaalbescherming: de plaatsing van de aandelen is geldig en er wordt bewerkstelligd dat op de geplaatste aandelen wordt gestort.

Een afgelegde deskundigenverklaring heeft geen effect, indien de oprichters weten dat de waarde van de inbreng na de beschrijving aanzienlijk is gedaald. Klassieke voorbeelden hiervan zijn het geval van inbreng van een onderneming die ernstige verliezen heeft geleden of van de verwoesting van een ingebrachte fabriek zonder dat de verzekering de schade (volledig) dekt. Dan bepaalt art. 2:204a lid 2, slot BW dat een tweede deskundigenverklaring vereist is. Wordt door de oprichters een tweede verklaring gevraagd en oordeelt de deskundige dat de waarde van de inbreng niet ten minste overeenkomt met het bedrag van de stortingsplicht dan moet al naar gelang het tijdstip waarop de deskundigenverklaring wordt afgegeven de oprichtingsakte worden aangepast dan wel de aandeelhouder worden gevraagd bij te storten. Vindt geen bijstorting plaats, dan zal de curator deze kunnen opeisen. Nemen de oprichters de verplichting tot het vragen van een tweede verklaring niet in acht, dan ontstaat de situatie dat niet volledig aan de stortingsplicht is voldaan. In faillissement kan de curator de bijstorting opeisen. Bovendien ontstaat er aansprakelijkheid voor de oprichters uit hoofde van art. 2:203 lid 4 jo art. 2:9 BW wegens het niet in acht nemen van art. 2:204a lid 2, slotzin BW.

Kanttekeningen

De huidige regeling inzake inbreng in natura kent enkele onduidelijkheden. Dit betreft de omvang van de stortingsplicht; welk document is hiervoor bepalend: de voorovereenkomst of de beschrijving? Verder bestaat er discussie over de sanctie op het ontbreken van een (geldige) beschrijving dan wel deskundigenverklaring. Overigens leidt de verplichting een onafhankelijke deskundige in te schakelen die de desbetreffende inbreng - zowel bij oprichting als nadien - dient te waarderen, tot hoge kosten voor een BV. Die hoge kosten lijken niet altijd gerechtvaardigd, omdat uit het accountantsonderzoek niet onomstotelijk de

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

waarde van de inbreng in natura komt vast te staan en ook niet of met de inbreng is voldaan aan de stortingsplicht op de aandelen.

Een kijkje over de grenzen

Het Engelse recht kent, zoals gezegd, voor de ltd geen minimumkapitaalvereiste. Daarnaast is wettelijk niet vereist dat de aandeelhouders bij oprichting van een ltd een bepaald percentage van de nominale waarde van de aandelen storten, noch een eventueel agio.²³ Dat is pas noodzakelijk op het moment dat ze door de bestuurders worden opgeroepen de aandelen geheel of gedeeltelijk vol te storten. Is een inbreng in natura overeengekomen dan behoeft het desbetreffende vermogensbestanddeel niet binnen een bepaalde termijn te worden overgedragen aan de ltd.²⁴ De inbreng kan bestaan uit een verplichting tot het verrichten van werk of diensten.²⁵ Verder kent de ltd geen inbrengcontrole. De waarde die de ltd toekent aan een inbreng in natura is beslissend. Wordt dit bij de rechter aangevochten, dan zal deze in beginsel geen onderzoek instellen naar de passendheid van de inbreng gelet op de waarde van de uitgegeven aandelen.²⁶ Achtergrond hiervan is een beginsel uit het algemene verbintenissenrecht: een ieder is vrij een slechte koop te doen. Dit is slechts anders wanneer de inbreng frauduleus is²⁷; in een dergelijk geval moet de aandeelhouder alsnog in geld storten. De enige bescherming die aan crediteuren wordt geboden tegen ‘verwatering’ van de aandelen van een ltd, door als storting op aandelen vermogensbestanddelen te accepteren die minder waard zijn dan de nominale waarde van de uitgegeven aandelen, is dat de overeenkomst tot inbreng in natura moet worden openbaar gemaakt.²⁸

Voorstel

Versoepeling van de regels inzake inbrengcontrole is het overwegen waard. Hierbij kunnen drie wegen worden ingeslagen. De eerste weg is dat niet wordt getornd aan het fundament van de regeling inzake inbreng in natura. Slechts enkele onduidelijkheden worden uit de weg

²³ Vgl. s. 101 (1) CA1985 a contrario.

²⁴ Vgl. s. 102 (1) CA1985 a contrario.

²⁵ Vgl. s. 99 (2) CA1985 a contrario.

²⁶ Vgl. uitspraak in *Re Wragg* [1897] 1 Ch 796, CA en *Park Business Interiors Ltd v Park* [1992] BCLC 1034. Zie ook *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell 2003, p. 234/235.

²⁷ De rechter gaat over tot onderzoek naar de passendheid van de inbreng, wanneer er sprake is van fraude, wanneer bij een eerste blik op de overeenkomst duidelijk is dat de inbreng niet passend is of kan zijn en wanneer de inbreng in feite illusoir of niet reëel is. Vgl. uitspraken in *Tintin Exploration Syndicate v Sandys* [1947] 177 LT 412 en *Hong Kong and China Gas Co v Glen* [1914] 1 Ch 527. Zie *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell 2003, p. 235.

²⁸ Vgl. s. 88 CA1985: de ltd dient in geval van een inbreng in natura de aan de ‘registrar’ te zenden ‘return of allotments’ vergezeld te doen gaan van de inbrengovereenkomst.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

geruimd. De tweede weg die kan worden ingeslagen is dat er uitzonderingen mogelijk worden gemaakt op de verplichte inbrengcontrole. De publicatievoorschriften in geval van een inbreng in natura blijven gehandhaafd gezien het belang dat crediteuren bij openbaarmaking hebben. De derde mogelijkheid is dat de deskundigencontrole wordt afgeschaft.

1. Fundament van de inbrengregeling blijft intact

Duidelijk moet worden welk document bepalend is voor de omvang van de stortingsplicht; de voorovereenkomst of de beschrijving. Thans lijkt uit rechtspraak van de Hoge Raad te kunnen worden afgeleid dat de beschrijving van de inbreng bepalend is. In dat geval ligt een verplichte openbaarmaking van de inbrengbeschrijving voor de hand. Indien de voorovereenkomst bepalend wordt geacht is een dergelijke verplichte openbaarmaking van de beschrijving niet nodig; de voorovereenkomst moet al worden openbaar gemaakt.

Verder moet duidelijk zijn welke sanctie er staat op het ontbreken van een (geldige) beschrijving en/of accountantsverklaring. Als sanctie moet nietigheid van de plaatsing van de aandelen worden uitgesloten. Ons inziens is de sanctie op niet naleving van de inbrengvoorschriften dat de nemer van het aandeel de bewijskracht die de deskundigenverklaring vervult ontbeert.

2. Het toestaan van uitzonderingen op de inbrengcontrole

Een mogelijk toe te laten uitzondering op de inbrengcontrole betreft het geval dat het in te brengen goed al onderworpen is geweest aan een vorm van onafhankelijke waardering. Hieraan moeten bepaalde voorwaarden worden gesteld. De waardering mag niet ouder zijn dan een x-aantal maanden; de waardering heeft op dezelfde grondslag plaatsgevonden, namelijk naar economische maatstaven; de waardering is verricht door bepaalde aan te wijzen groepen van onafhankelijke personen; na de waardering hebben zich geen ingrijpende wijzigingen voorgedaan etc.

3. Het afschaffen van de inbrengcontrole

Het meest vergaande alternatief is de gehele tijdrovende en kostbare inbrengcontrole af te schaffen en de waardering van op aandelen in te brengen vermogensbestanddelen over te laten aan de oprichters (bij oprichting) en de bestuurders (bij kapitaalverhoging). Dit brengt mee dat van art. 2:204a en art. 2:204b BW het bepaalde in lid 1 met betrekking tot de vereiste beschrijving door oprichters c.q. bestuurders van de inbreng in natura in tact blijft. De deskundigencontrole zoals neergelegd in lid 2 wordt afgeschaft.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Bij afschaffing van de deskundigencontrole ligt het gevaar van overwaardering op de loer. Vooral bij oprichting doet zich een inbreng in natura nog al eens voor, indien de door de oprichter(s) gedreven onderneming wordt ingebracht op de aandelen. Bij afschaffing van de deskundigencontrole zijn nieuwe waarborgen ter bescherming van de crediteuren nodig.

Alternatieven

Indien wordt gekozen voor de derde optie: afschaffing van de inbrengcontrole, zijn nieuwe waarborgen ter bescherming van de crediteuren nodig. Hierbij kan worden gedacht aan introductie van een aansprakelijkheid voor oprichters die de inbreng in de oprichtingsakte ten onrechte als een voldoende storting op de aandelen hebben aanvaard. Vindt een inbreng in natura na oprichting plaats, dan zijn de bestuurders van de BV hoofdelijk aansprakelijk te stellen indien zij aan de inbreng een te hoge waarde hebben toegekend. Oprichters en bestuurders kunnen ter voorkoming van mogelijke aansprakelijkheid, bij de waardering van een inbreng in natura deskundigen – ook anderen dan accountants – inschakelen.

Een andere optie is de aandeelhouders hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de aan de ingebrachte vermogensbestanddelen toegekende waarde. Dat een aandeelhouder kan worden aangesproken voor een tekortkoming van een andere aandeelhouder bij de storting op aandelen betekent een inbreuk op het beginsel van de beperkte aansprakelijkheid. Dit kan mogelijk worden gerechtvaardigd door het besloten karakter van de BV. Inspiratie voor deze vorm van aandeelhoudersaansprakelijkheid kan worden opgedaan in Duitsland. Vergelijk het Duitse GmbH-recht ter zake van ‘Gründerhaftung’; §9a GmbHG. Zie IV. *Alternatieve maatregelen* onder e. *Vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid*.

Storting van agio

Huidige situatie

In Boek 2 BW wordt met de stortingsplicht bedoeld de wettelijke stortingsplicht. Bij de NV valt daar ook een bedongen agio onder. Bedongen agio moet immers bij het nemen van het aandeel in een NV worden gestort (art. 2:80 lid 1 BW). Bedongen agio behoeft bij de BV niet direct bij het nemen van het aandeel te worden gestort; het corresponderende art. 2:191 BW rept niet over agio.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Kanttekeningen

Of voor de BV het bedongen agio valt onder de wettelijke stortingsplicht is aan discussie onderhevig. De meerderheid van de vennootschapsrechtsgeleerden²⁹ is van mening dat, gezien de wettekst, bij de BV agio niet onder de wettelijke stortingsplicht valt. Dat betekent dat in de accountantsverklaring geen rekening behoeft te worden gehouden met het bedongen agio. Met betrekking tot de bankverklaring is dit niet anders. Een minderheid van de vennootschapsrechtsgeleerden³⁰ is echter van mening dat ook bij de BV het bedongen agio onder de wettelijke stortingsplicht valt. Bij handhaving van de bepalingen over de bankverklaring en de accountantscontrole dient zich thans voor de wetgever de mogelijkheid aan een einde te maken aan deze discussie. De te maken keuze dient ons inziens uit te vallen in het voordeel van eerstgenoemde opvatting: bij de BV valt de agio niet onder de wettelijke stortingsplicht. Bij een BV kan immers worden overeengekomen dat niet bij het nemen van het aandeel maar op een later gelegen tijdstip aan de agioverplichting wordt voldaan. Stel, met betrekking tot een op te richten BV wordt overeengekomen dat het nominale bedrag volledig moet worden gestort, maar dat een bedongen agio in geld later mag worden voldaan. Vanzelfsprekend kan in de bankverklaring niet rekening worden gehouden met iets dat niet is betaald en wat nog niet betaald hoeft te worden. De bankverklaring, en bij inbreng in natura, de accountantsverklaring kan in dergelijke gevallen niet anders dan uitgaan van de nominale waarde van de aandelen.

Voorstel

De wetgever dient duidelijk aan te geven dat bij een BV een bedongen agio niet onder de wettelijke stortingsplicht valt.

Nachgründung (art. 2:204c BW)

Huidige situatie

De Nachgründungsbepaling is naar aanleiding van de uitvoering van de tweede EEG-richtlijn in de Nederlandse vennootschapswetgeving opgenomen. Voor de BV was hierbij sprake van een onverplichte natrekking. De zin van de Nachgründungsbepaling is te voorkomen dat door een bepaalde constructie de bij oprichting voorgeschreven inbrengcontrole wordt ontdoken.

²⁹ Vgl. Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, nr. 22 en 23, p. 62 en 64; P.J. Dortmond, 'Verdrongen agio', *Ondernemingsrecht* 1999, p. 49 en *Asser-Maeijer 2 III*, nr. 125.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Een dergelijke constructie zou hieruit kunnen bestaan dat de oprichting plaatsheeft met een storting in geld op de aandelen en dat gelijktijdig of daarna de BV en de oprichter een overeenkomst aangaan tot koop en verkoop van een aan de oprichter toebehorend vermogensbestanddeel. Het gevaar is dan aanwezig dat de waarde van het door de oprichter te verkopen vermogensbestanddeel te hoog wordt vastgesteld. Dit wordt voorkomen door de eis dat in een situatie die onder de Nachgründungsregeling valt, dezelfde waarborgen gelden als bij een inbreng in natura: waardering van het vermogensbestanddeel door een onafhankelijke deskundige en publicatie van diens rapport. Bovendien wordt de verkrijging onderworpen aan de goedkeuring van de AVA.

De Nachgründungsbepaling kent verschillende elementen. Er moet allereerst sprake zijn van een verkrijging van een vermogensbestanddeel dat één jaar vóór de oprichting of nadien toebehoorde aan een oprichter of aandeelhouder (art. 2:204c lid 1, sub a BW). Het beslissende criterium is dus niet van wie de vennootschap het vermogensbestanddeel verkrijgt, maar of het vermogensbestanddeel als ‘besmet’ moet worden beschouwd, doordat het gedurende een periode van één jaar voor de oprichting tot twee jaar na de inschrijving van de BV in het handelsregister te enigertijd heeft toebehoord aan een oprichter of aandeelhouder.

Het tweede element van de Nachgründungsbepaling is dat deze geldt voor alle verkrijgingen om baat, ongeacht de waarde. In de tweede EEG-richtlijn is de voorwaarde opgenomen dat de tegenprestatie voor de verkrijging van het vermogensbestanddeel ten minste 10% van het geplaatste kapitaal moet bedragen. Aldus werden transacties van geringe waarde uitgesloten van het deskundigenonderzoek. In Nederland heeft de wetgever de bepaling op dit punt strenger gemaakt, doordat de bepaling geldt voor alle verkrijgingen om baat, ongeacht de waarde. Als reden werd genoemd dat het misbruik dat door de Nachgründungsregeling wordt bestreden zowel kan bestaan in de overwaardering van de te verkrijgen goederen als in de onderwaardering van de tegenprestatie. Dit laatste mag er niet de oorzaak van zijn dat art. Nachgründungsbepaling niet op een bepaalde transactie wordt toegepast.

Het derde element is dat de verkrijging van het vermogensbestanddeel door de BV moet plaatsvinden binnen een bepaalde termijn. De Nederlandse wetgever heeft gekozen voor de volgende formulering: "indien de rechtshandeling is verricht voordat twee jaren zijn verstreken na de inschrijving van de vennootschap in het handelsregister" (art. 2:204c lid 1, sub b BW). Er is geen begintijdstip genoemd. Door de gekozen formulering vallen overeenkomsten gesloten in de oprichtingsfase van de BV (namens de BV i.o.) ook onder de

³⁰ Vgl. H.J.M.N. Honée, ‘Agio en stortingsplicht’, *De NV* 1998, p. 249 en D.F.M.M. Zaman, ‘Agio doet weer opgeld’, *Ondernemingsrecht* 1999, p. 46.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Nachgründungsregeling, mits er natuurlijk sprake is van verkrijging van een 'besmet' vermogensbestanddeel.

In lid 6 zijn enkele uitzonderingen opgenomen, waarvan de belangrijkste is dat verkrijgingen die onder de bedongen voorwaarden tot de gewone bedrijfsuitoefening van de BV behoren niet onder de Nachgründungsregeling vallen. Dergelijke verkrijgingen zijn uitgezonderd, omdat het belang van crediteuren en aandeelhouders bij een goed toezicht niet opweegt tegen het bezwaar dat dit toezicht de BV te veel zou hinderen in haar gewone bedrijfsuitoefening.

Indien aan alle drie elementen van de Nachgründung is voldaan, en er geen sprake is van een uitzonderingssituatie, moet er een deskundigenrapport worden opgemaakt dat een inhoud heeft die vergelijkbaar is met die bij een inbreng in natura (art. 2:204c lid 3 BW). Dit deskundigenrapport moet openbaar worden gemaakt. Bovendien moet, in afwijking van de controle bij inbreng in natura, de verkrijging worden onderworpen aan de goedkeuring van de AVA. Ontbreekt de goedkeuring van de AVA of de deskundigenverklaring dan kan de rechtshandeling door de BV worden vernietigd (art. 2:204c lid 1 BW). Dat kan nogal wat onzekerheid voor de wederpartij meebrengen; hij moet er rekening mee houden dat de BV in de toekomst (maximaal drie jaar in verband met de toepasselijke verjaringstermijn; art. 3:52 lid 1, sub d BW) besluit de rechtshandeling te vernietigen. Wanneer de wederpartij wil weten waar hij aan toe is, kan hij de BV een redelijke termijn stellen waarbinnen deze zich moet uitspreken over al dan niet vernietiging van de rechtshandeling (art. 3:55 lid 2 BW). Reageert de BV niet binnen deze redelijke termijn, dan mag de wederpartij aannemen dat de BV haar recht tot vernietiging heeft verwerkt.

Kanttekeningen

De in art. 2:204c lid 1, sub a BW voorkomende zinsnede “met inbegrip van vorderingen die worden verrekend” moet voor niet geschreven worden gehouden, aldus de heersende leer.³¹

De Nachgründungsprocedure geldt daarom niet voor verrekening. Bij handhaving van de bepaling zou deze zinsnede geschrapt dienen te worden.

Het beslissende criterium is of het vermogensbestanddeel in een bepaalde periode aan een oprichter of aandeelhouder heeft toebehoord. Dit kan tot een onbewuste overtreding van art. 2:204c BW leiden.³² Het is voor de BV moeilijk na te gaan of een bepaald vermogensbestanddeel dat zij wenst te verkrijgen in de bedoelde periode heeft toebehoord aan een oprichter of aandeelhouder.

³¹ Vgl. *Asser-Maeijer 2 III*, nr. 137; Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, nr. 25.

³² Vgl. P.J. Dortmond in *Rechtspersonen* (losbl.), aant. 3 bij art. 207c.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Door de toepassing van de Nachgründungsbepaling op transacties met aandeelhouders is een oneigenlijk element aan de regeling toegevoegd. Immers een verkoop van een vermogensbestanddeel door een aandeelhouder aan de BV hoeft niet noodzakelijkerwijs samen te gaan met het nemen van aandelen in de BV. Er kan alleen sprake zijn van ontduiking van de inbrengcontrole indien de verkopende persoon aandelen in de BV neemt en met de BV afsprekt dat de stortingsplicht op de aandelen wordt verrekend met de door de BV verschuldigde koopprijs. De uitbreiding van het toepassingsgebied van de Nachgründungsbepaling tot transacties met aandeelhouders heeft eerder tot doel te voorkomen dat een aandeelhouder zijn positie en invloed binnen de BV gebruikt teneinde te bereiken dat de BV het vermogensbestanddeel koopt op voor de desbetreffende aandeelhouder (te) gunstige condities.

De Nachgründungsbepaling is bedoeld het ontduiken van de bij oprichting van de BV voorgeschreven inbrengcontrole door gebruikmaking van bepaalde constructies tegen te gaan. De bepaling werkt belemmerend. Bovendien wordt het nagestreefde doel niet bereikt, omdat de bepaling op eenvoudige wijze te ontduiken is, bijvoorbeeld door het tussenschuiven van een stichting administratiekantoor. Transacties tussen de certificaathouder en de BV zijn niet aan de Nachgründungsregeling onderworpen.³³

Daarnaast is de betekenis van de Nachgründungsbepaling gering in geval van een eenpersoons-BV, waarbij een persoon zowel enig bestuurder als enig aandeelhouder is.³⁴ Het goedkeuringsbesluit van de AVA zal dan geen probleem opleveren. Blijft over het vereiste van het deskundigenrapport. Bij niet inachtneming hiervan zal de bestuurder namens de BV geen beroep doen op het ontbreken hiervan en de vernietiging van de rechtshandeling niet invoeren nu hij zelf als wederpartij is begunstigd. De mogelijkheid tot vernietiging van de rechtshandeling heeft slechts betekenis in twee situaties: indien de enige aandeelhouder (bijna) alle aandelen overdraagt aan een derde en tevens aftreedt als bestuurder. De opvolgende bestuurder kan dan de vernietiging van de transactie invoeren. Daarnaast in geval van faillissement van de BV; de curator kan dan namens de BV de transactie vernietigen nu het deskundigenrapport ontbreekt. Hierbij moet er op worden gewezen dat de rechtsvordering tot vernietiging van de rechtshandeling verjaart drie jaar nadat de bevoegdheid om deze vernietigingsgrond in te roepen aan de BV ten dienste is komen te staan (art. 3:52 lid 1, sub d BW).

³³ Vgl. A.P. Schoonbrood-Wessels, in *Aansprakelijkheid in concernverhoudingen*, 1993, p. 747/748. Zie ook C.E.M. van Steenderen, 'Nachgründung', in *Vennootschapsrecht in EG-perspectief*, p. 19 en J.J. Knol, 'Verras de wederpartij met een beroep op art. 2:204c BW', *TvI* 2003, p. 192.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

wettelijke bepaling waarin een andere vorm van het doen van een uitkering aan aandeelhouders aan bod komt, namelijk het inkopen van eigen aandelen door de BV, wel een zekere correctie is aangebracht. In art. 2:207 lid 3 BW wordt bepaald dat voor de beoordeling van de eigen vermogen-voorwaarde de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans bepalend is, "verminderd met de verkrijgingsprijs voor aandelen in het kapitaal van de vennootschap en uitkeringen uit winst of reserves aan anderen, die zij en haar dochtermaatschappijen na de balansdatum verschuldigd werden." Ook hier is voor het doen van een uitkering aan aandeelhouders, in dit geval in verband met het inkopen van eigen aandelen, de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans beslissend. Echter het bedrag van het eigen vermogen zoals dat op die laatste balans staat moet worden gecorrigeerd, indien er tussentijds al inkopen van eigen aandelen hebben plaatsgevonden of uitkeringen van dividend. Geen correctie hoeft plaats te vinden voor eventueel nadien geleden verliezen. In art. 2:105/216 BW is geen enkele correctie terug te vinden.

Over deze kwestie, of bij het bepalen van de ruimte voor het doen van uitkeringen rekening moet worden gehouden met ontwikkelingen in het vermogen van de BV die zich na afloop van het boekjaar hebben voorgedaan, wordt verschillend gedacht. Van Schilfgaarde en Winter³⁶ zijn van mening dat rekening moet worden gehouden met bepaalde ontwikkelingen in het vermogen van de BV die zich na afloop van het boekjaar hebben voorgedaan. In het systeem van de wet zou volgens hen passen dat tussentijdse uitkeringen en inkopen van eigen aandelen in mindering komen op de uitkeerbare ruimte, maar tussentijdse verliezen niet. Is de beschikbare ruimte geheel door uitkeringen of inkopen opgesoupeerd, dan kan volgens hen geen uitkering meer plaatsvinden.

Anderen zijn van mening dat met deze ontwikkelingen geen rekening hoeft te worden gehouden.³⁷ De dividenduitkering is ook geldig indien door gebeurtenissen na afloop van het boekjaar de uitkeringsruimte inmiddels is verminderd dan wel verdwenen. Bepalend is de uitkeringsruimte aan de hand van de gegevens van de laatst vastgestelde jaarrekening.

Er is ook verdedigd dat met het bepaalde in lid 3 niet is beoogd te bepalen dat de jaarlijkse dividenduitkering alleen kan plaatsvinden indien in het desbetreffende boekjaar winst is gemaakt. Het bepaalde in lid 3 zou alleen de functie hebben aan te geven dat een noodzakelijke voorwaarde voor een uitkering van winst is dat er een vastgestelde jaarrekening is, waaruit als zodanig de geoorlooftheid van de uitkering moet blijken. De jaarlijkse

³⁶ *Van de BV en de NV*, p. 70.

³⁷ J.B. Huizink, 'Uitkering van dividend en reserves', in *Kapitaalbescherming*, Actualia Ondernemingsrecht nr. 8, Arnhem 1994, p. 97 en 'Iets over agio', *De NV* 1992, p. 137; *Asser-Maeijer 2 III*, nr. 145.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

dividenduitkering mag niet plaatsvinden op een eerder gelegen tijdstip. En vervolgens, dat op het moment van betaalbaarstelling van de uitkering aan de eigen vermogen-voorwaarde moet worden getoetst. Dit betekent dat rekening moet worden gehouden met tussentijds gedane uitkeringen c.q. inkopen van eigen aandelen, alsmede met tussentijds geleden verliezen.³⁸ Hiertoe zou een tussentijdse vermogensopstelling moeten worden gemaakt.³⁹ Als nadeel van deze visie wordt genoemd dat de hoogte van het uit te keren bedrag op het moment van betaalbaarstelling van de uitkering niet altijd ondubbelzinnig zal vaststaan.⁴⁰ Op het moment van betaalbaarstelling behoeft de omvang van het (gebonden) eigen vermogen niet exact bekend te zijn, bijvoorbeeld omdat de resultaten van de deelnemingen veelal nog niet bekend zullen zijn. Een andere oorzaak is dat statutaire reserves worden bepaald op grond van de vastgestelde jaarrekening en niet op grond van tussentijdse resultaten. Ook kan het zijn dat op het moment van uitkering er geen totaalinzicht is in de geleden verliezen. Doordat de omvang van het gebonden vermogen noch het bedrag van de geleden verliezen op het moment van uitkering van dividend vaststaat, is daarmee ook de uitkeringsruimte niet ondubbelzinnig vast te stellen. Hiertegen kan worden ingebracht dat met de huidige geautomatiseerde boekhoudsystemen bestuurders van dag tot dag de financiële situatie van de BV kunnen nagaan. Mag niet op basis van de verplichting tot een behoorlijke taakvervulling door bestuurders worden verwacht dat zij eerst overgaan tot het doen van uitkeringen aan aandeelhouders indien zij zich ervan vergewist hebben dat er geen redelijke twijfel aanwezig is dat de hiervoor benodigde ruimte bestaat?

Kanttekeningen

Uit het voorgaande is gebleken dat er – in de praktijk en in de rechtsliteratuur – grote onduidelijkheid bestaat over de vraag hoe moet worden beoordeeld of een BV voldoende vrij uitkeerbaar vermogen heeft voor het doen van een dividenduitkering. Ook de jurisprudentie geeft geen uitsluitel⁴¹; de lagere rechtspraak is niet eenduidig en de Hoge Raad heeft zich op dit punt nog niet expliciet uitgesproken.

In de huidige wettekst wordt voor de geoorloofdheid van het doen van uitkeringen aan aandeelhouders vastgeknoopt bij de in de jaarrekening neergelegde gegevens. Een argument

³⁸ J.N. Schutte-Veenstra, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG* (diss. Groningen), IVO-reeks nr. 12, Deventer: Kluwer 1991, p. 88.

³⁹ Zie ook C.R. Huisjes, 'Uitkeringen ten laste van de winst en reserves', in: *Insolad/TvI special 'Curator en kapitaalbescherming'*, *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2003, p. 219/220.

⁴⁰ Zie J.W. Winter, 'Moet artikel 2:105/216 BW worden verduidelijkt?', in *Knelpunten in de vennootschapswetgeving*, IVO-reeks nr. 24, Deventer: Kluwer 1995, p. 111/112.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

voor het loslaten van deze band tussen de jaarrekening en de geoorloofdheid van het doen van uitkeringen is dat door de wijzigingen in het jaarrekeningenrecht ten gevolge van de aanpassing aan de IAS-standards – bijvoorbeeld op het punt van de reserves – de jaarrekening een minder goede indicatie geeft of de BV over voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen beschikt voor het doen van uitkeringen aan aandeelhouders.⁴²

Ten slotte kan in dit verband worden opgemerkt dat het bepaalde in art. 2:216 BW is bedoeld ter bescherming van crediteuren. Kern van de regeling zou dienen te zijn dat, nadat de uitkeringen aan de aandeelhouders zijn gedaan, er voldoende financiële middelen ter beschikking van de BV blijven staan teneinde de crediteuren te kunnen voldoen. Dat is het enige waarin de crediteuren zijn geïnteresseerd: of de BV haar schulden kan betalen. Crediteuren zijn niet geïnteresseerd in de hoegrootheid van het gebonden vermogen; slechts in het vermogen van de BV haar schulden tijdig te betalen. Dat art. 2:216 BW in dit opzicht tekortschiet volgt uit het *Nimox*-arrest (HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174): indien een (enig) aandeelhouder ten tijde van het besluit tot uitkering van dividend reeds ernstig rekening had moeten houden met de mogelijkheid van een tekort kan het desondanks nemen van een dergelijk besluit onrechtmatig zijn tegenover de crediteuren van de BV.

Voorstel

Indien vastgehouden wordt aan de band tussen het doen van uitkeringen en de in de jaarrekening neergelegde gegevens zou duidelijk in de wet moeten worden neergelegd dat bij het bepalen van de ruimte voor het doen van uitkeringen rekening wordt gehouden met ontwikkelingen in het vermogen van de BV die zich na afloop van het boekjaar hebben voorgedaan. Zowel tussentijdse uitkeringen en inkopen van eigen aandelen, als tussentijdse verliezen komen in mindering op de uitkeerbare ruimte. Verwezen kan worden naar de regelgeving in het Verenigd Koninkrijk. In s. 274 CA1985 is reeds bepaald dat rekening dient te worden gehouden met tussentijdse uitkeringen en inkopen van eigen aandelen. Daarnaast stelt de Company Law Review Steering Group voor in de wet een bepaling op te nemen (sprake van codificatie van een ‘common law’-regel), dat indien de vennootschap sinds de datum van het einde boekjaar verliezen heeft geleden de bedragen hiervan moeten worden meegenomen in de berekening van de voor uitkering vatbare bedragen.

⁴¹ Vgl. C.R. Huiskes, ‘Uitkeringen ten laste van de winst en reserves’, in: Insolad/TvI special ‘Curator en kapitaalbescherming’, *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2003, p. 221/222.

⁴² Zie hiervoor het preadvies van H. Beckman voor de Vereniging Handelsrecht uit 2003: *Jaarrekening en kapitaalbescherming*, p. 3-64.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

It would also be made clear in the statute that if the company had knowingly incurred any loss deductible from distributable profits, since the balance sheet date of the relevant accounts, that loss should be deducted in ascertaining the profits available for distribution.⁴³

Hier is een duidelijke parallel aanwezig met het *Nimox*-arrest.

Teneinde tegemoet te komen aan de hiervoor gesignaleerde knelpunten kan ook worden geopteerd voor het loslaten van het huidige systeem van instandhouding van het kapitaal. Het BV-recht zou dan in die zin kunnen worden gewijzigd dat bij het doen van uitkeringen aan aandeelhouders een liquiditeitstest en/of een solvabiliteitstest worden ingevoerd. Dit zou niet alleen moeten gelden bij het uitkeren van (interim)dividend, maar ook bij een inkoop van eigen aandelen, het financieren van een verkrijging van eigen aandelen door een derde en het doen van uitkeringen in het kader van een kapitaalvermindering. Ook bij deze verrichtingen verdwijnt eigen vermogen van de BV richting haar aandeelhouders. Overwogen zou kunnen worden daarnaast andersoortige transacties tussen de BV en aandeelhouders, waarbij de laatsten op niet te rechtvaardigen wijze worden bevoordeeld, onder het begrip ‘uitkeringen aan aandeelhouders’ te brengen. Zie hierover verder IV. *Alternatieve maatregelen*, onder b. *Solvency requirement*.

Inkoop van eigen aandelen

Huidige situatie

De regels ter zake van een inkoop van eigen aandelen door een BV zijn vrij streng (art. 2:207 BW). Alleen volgestorte aandelen mogen worden ingekocht; het gebonden vermogen mag niet worden aangetast door de inkoop; de ingekochte aandelen mogen slechts 50% van het geplaatste kapitaal bedragen; de statuten moeten een inkoop toestaan en machtiging tot inkoop moet worden gegeven door de AVA of door een ander orgaan dat daartoe door de statuten of bij AVA-besluit is aangewezen. De inkoopbepalingen van de tweede EEG-richtlijn zijn – onverplicht – grotendeels voor de BV overgenomen. Op enkele punten is de BV-bepaling soepeler dan de NV-bepaling: de BV mag tot een maximum van 50% van het geplaatste kapitaal eigen aandelen inkopen in plaats van de 10% die geldt bij de NV. Verder is de geldigheidsduur van de machtiging niet beperkt tot achttien maanden zoals bij de NV het geval is.

⁴³ *Modern Company Law: Completing the structure*, para 7.21. Documenten van de Company Law Review Steering Group zijn te vinden op de website van het Department of Trade and Industry (DTI): <http://www.dti.gov.uk/cld/review.htm>.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Kanttekeningen

Het vereiste dat het een BV slechts is toegestaan tot de helft van het geplaatste kapitaal eigen aandelen in te kopen is onnodig streng. Bij handhaving van het huidige systeem van kapitaalbescherming is het cruciale punt of door de inkoop van eigen aandelen het gebonden vermogen van de BV wordt aangetast. Indien de BV om haar moverende redenen wenst over te gaan tot een inkoop van meer dan 50% van haar aandelen moet dit zijn toegestaan, mits deze inkoop het gebonden vermogen van de BV niet aantast en daarom de positie van crediteuren hierdoor niet verslechtert. Wel moet ervoor worden gewaakt dat een zeker percentage aan aandelen blijft uitstaan bij derden. Wordt overgegaan tot afschaffing van het minimumkapitaalvereiste, dan dient er tenminste een ‘volwaardig’ aandeel bij een derde uit te staan, dat wil zeggen een aandeel met volledig stemrecht dat deelt in de winst.⁴⁴ Zonder een AVA kan een BV nu eenmaal niet behoorlijk functioneren.

Voor wat betreft de eisen die worden gesteld aan de financiering van een inkoop van eigen aandelen doen zich gelijksoortige problemen voor als bij het doen van dividenduitkeringen. Ook hier geldt dat in beginsel bepalend is de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans. Weliswaar wordt het bedrag van het eigen vermogen zoals dat op de laatst vastgestelde balans staat gecorrigeerd, indien er tussentijds inkopen van eigen aandelen hebben plaatsgevonden of uitkeringen van dividend (art. 2:207 lid 3 BW). Geen correctie behoeft echter plaats te vinden voor tussentijds geleden verliezen. Wij verwijzen wat dit betreft dan ook naar wat hiervoor bij dividenduitkeringen, onder het kopje kanttekeningen, is opgemerkt.

De bevoegdheid tot inkoop behoort toe aan de AVA; alleen op basis van een statutaire bepaling of een AVA-besluit kan een ander orgaan, veelal het bestuur, hiertoe worden gemachtigd. Dit orgaan moet de aan de machtiging verbonden voorwaarden, bijvoorbeeld ten aanzien van de bandbreedte waartussen de aankoopprijs van de eigen aandelen ligt, in acht nemen. Aan deze bevoegdheid van de AVA moet naar onze mening vanuit het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders niet worden getornd.

Voorstel

⁴⁴ Vgl. art. 1 lid 2 jo. art. 6 lid 1, sub d van de Antilliaanse Landsverordening inzake de Besloten Vennootschap (LBV).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

De inkoopregeling kan worden versoepeld door het vereiste dat een inkoop slechts tot de helft van het geplaatste kapitaal is toegestaan los te laten. Bij afschaffing van het minimumkapitaalvereiste is minimumvoorwaarde dat ten minste één ‘volwaardig’ aandeel bij een derde moet uitstaan, dat wil zeggen een aandeel met volledig stemrecht dat deelt in de winst.

Zie voor de eisen te stellen aan de financiering door een BV van een inkoop van eigen aandelen het hiervoor opgemerkte bij dividenduitkeringen alsmede onder IV. *Alternatieve maatregelen*, onder b. *Solvency requirement*.

Het door de BV financieren van de verkrijging van eigen aandelen door derden

Huidige situatie

In art. 2:207c lid 1 BW is een verbod tot het verlenen van financiële steun bij de verkrijging van eigen aandelen opgenomen. De achtergrond van de bepaling is te voorkomen dat de inkoopbepalingen worden ontgaan. Een BV die eigen aandelen wil kopen en dat niet kan, omdat ze niet kan voldoen aan de voorwaarden voor inkoop - ze heeft al 50% van haar eigen aandelen ingekocht, of ze beschikt niet over voldoende vrij vermogen waaruit de koopprijs kan worden betaald - zou in de verleiding kunnen komen de aandelen door derden te laten kopen en de derde daarvoor financiële steun te verlenen in de vorm van een lening of een zekerheidstelling. Dit moet worden voorkomen, omdat de crediteuren dan hetzelfde risico lopen als bij een inkoop van eigen aandelen.

Vanwege het bepaalde in art. 23 tweede EEG-richtlijn was de Nederlandse wetgever voor de NV verplicht een dergelijk verbod tot het verlenen van financiële steun bij de verkrijging van eigen aandelen in de wet op te nemen (art. 2:98c BW). Het is overigens opmerkelijk dat in de tweede EEG-richtlijn is gekozen voor een dergelijk absoluut verbod. Het systeem van kapitaalbescherming van de tweede EEG-richtlijn houdt in dat de NV alleen uit het vrije vermogen uitkeringen mag doen aan aandeelhouders, in welke vorm dan ook. Het gebonden vermogen, dat wil zeggen het gestorte en opgevraagde kapitaal en de gebonden reserves (zowel wettelijke als statutaire), mag hiervoor niet worden gebruikt. Met dit systeem als uitgangspunt is een dergelijk absoluut verbod niet verdedigbaar. In beginsel vormt de door de NV verleende financiering immers geen bedreiging voor het gebonden vermogen van de NV. Als de NV bijvoorbeeld geld uitleent aan een derde ontstaat er ter hoogte van de lening een vordering op die derde. Er gaat weliswaar een bedrag uit kas, maar aan de actiefkant wordt een zelfde bedrag opgevoerd als vordering. Het totaal van de actief- en passiefposten van de NV blijft gelijk. De NV loopt echter het risico dat de uitgeleende gelden of de gelden

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

waarvoor zij een zekerheidstelling heeft verleend nimmer worden terugbetaald. In een dergelijk geval vermindert haar actief wel: de vordering moet worden weggestreept; en ook het eigen vermogen van de NV daalt overeenkomstig. Vandaar dat er voor is gekozen dergelijke handelingen te verbieden.⁴⁵

Het verbod tot het verlenen van financiële steun voor de verkrijging van eigen aandelen past, zoals gezegd, niet logisch in het systeem van het kapitaalbeschermingsrecht. Passend zou zijn geweest een bepaling dat de NV een verkrijging van eigen aandelen door een derde alleen met behulp van de vrije, uitkeerbare reserves mag financieren. De Nederlandse wetgever is echter niet bevoegd art. 2:98c BW op dit punt te wijzigen; deze bevoegdheid is voorbehouden aan de Europese wetgever.

Voor de BV geldt de tweede EEG-richtlijn niet. De wetgever heeft gekozen voor versoepeling van de BV-regeling op het punt van het verstrekken van leningen aan een derde (= aspirant-aandeelhouder). De wetgever is hiertoe overgegaan, nadat hem was gebleken dat een algeheel verbod voor de BV te knellend was.⁴⁶ Verwezen werd hierbij naar de mogelijkheden van werknemersparticipatie en werknemerszelfbestuur. Bijvoorbeeld een management buy-out: werknemers van de BV nemen met van de BV geleend geld de aandelen in de BV over.

Voor het door de BV verstrekken van leningen gelden drie voorwaarden (art. 2:207c lid 2 en 3 BW). Allereerst moeten de statuten van de BV het toestaan. Verschil van mening bestaat er op het punt of de statuten het verstrekken van leningen met dit doel uitdrukkelijk moeten toestaan of dat 'niet verbieden' ook voldoende is.⁴⁷ De tweede voorwaarde is dat de lening wordt verstrekt uit haar vrij uitkeerbare eigen vermogen. En ten slotte dat de BV een gebonden reserve vormt en aanhoudt voor het uitstaande bedrag van de leningen. Met het stellen van de eis dat een gebonden reserve moet worden gevormd en aangehouden, wordt voorkomen dat wanneer eenmaal een vrije reserve is aangesproken voor een lening of een zekerheidstelling datzelfde gedeelte van de vrije reserves daarna nogmaals aangesproken kan worden voor het financieren van transacties in aandelen (of voor een uitkering van dividend of een inkoop van eigen aandelen). Dat zou er uiteindelijk toe kunnen leiden dat het gebonden vermogen van de BV wordt aangetast.

Kanttekeningen

⁴⁵ Dit probleem zou je echter ook via de weg van onbehoorlijk bestuur kunnen aanpakken: het verstrekken van een lening aan een dubieuze debiteur levert onbehoorlijk bestuur op; de bestuurders kunnen hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld.

⁴⁶ *Kamerstukken I* 1981/82, 16 551, nr. 6, p. 16.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Een minpunt van de BV-regeling is dat een niet goed te motiveren onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende wijzen waarop de BV een verkrijging van haar aandelen kan financieren. De zekerheidstellingen zijn verboden, maar leningen zijn onder bepaalde voorwaarden wel toegestaan. Voor dit onderscheid wordt – en dat kan ons inziens ook niet – geen goede reden aangegeven. Het is bovendien een bron van onduidelijkheden bij de toepassing van de bepaling.

Zo is onduidelijk of art. 2:207c BW in de weg staat aan de handelwijze dat de BV teneinde liquiditeit te creëren een hypothecaire lening aangaat en de aldus verkregen gelden doorleent aan de aspirant-aandeelhouder. Volgens Dortmund staat art. 2:207c BW hieraan niet in de weg; Maeijer echter verdedigt het tegenovergestelde standpunt.⁴⁸ Zie hieromtrent ook de uitspraak van Rb. Breda 3 november 1992, *NJ* 1993, 427 (*King Air Holding BV*). Het betreft de situatie dat een BV geld leent van een bank en daarvoor zekerheid stelt. De geleende gelden worden doorgeleend aan een derde die daarmee aandelen in de BV verkrijgt. De vraag is of het door de BV verstrekken van zekerheid aan de bank onder het verbod van art. 2:207c BW valt. De rechtbank overweegt dat de zekerheidstelling niet valt onder het verbod van art. 2:207c lid 1 BW, omdat er sprake was van een algemene bankhypotheek. De hypotheek was ook met het oog op andere leningen gevestigd. Dus niet 'met het oog op' de verkrijging van de aandelen. De rechtbank vervolgt met de overweging dat de zekerheidstelling door de BV niet onder het verbod van lid 1 valt als de lening rechtsgeldig is op grond van de leden 2 en 3. Hiermee laat de rechtbank de rechtsgeldigheid van dat deel van de door de BV verstrekte hypothecaire zekerheid dat is gesteld voor het gedeelte van de lening dat is doorgeleend aan een derde die daarmee aandelen in de BV heeft verkregen, afhangen van de geldigheid van die lening. In casu was die doorlening niet rechtsgeldig: de BV beschikte volgens accountantsrapporten niet over de vereiste vrije reserves teneinde een gebonden reserve te kunnen vormen ter grootte van het bedrag van de doorlening. Op grond hiervan komt de rechtbank tot de conclusie dat de bank de rechten uit de hypotheek - de algemene bankhypotheek die in beginsel rechtsgeldig werd geoordeeld - niet mag gebruiken om dat gedeelte van het door de bank verstrekte krediet terug te krijgen dat door de BV is gebruikt om door te lenen aan een derde ter financiering van de door deze derde te kopen aandelen in de BV.

⁴⁷ Maeijer is van mening (*Asser-Maeijer 2 III*, nr. 163) dat de geoorloofdheid van een dergelijke lening afhangt van (de interpretatie van) de doelomschrijving. Een uitdrukkelijk toestaan zou niet zijn vereist.

⁴⁸ P.J. Dortmund in *Rechtspersonen* (losbl.), aant. 3 bij art. 2:207c; *Asser-Maeijer 2 III*, nr. 164; het verbod is van toepassing wanneer blijkt dat de hypotheekverstrekking ertoe diende om met de hiermee verkregen gelden

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Op de conclusie van de Rechtbank Breda in de *King Air Holding BV*-zaak is de nodige kritiek geleverd. Kern hiervan is dat uit het bepaalde in art. 2:207c BW niet voortvloeit dat indien de doorlening nietig is, daardoor ook de voor de eerste lening verstrekte hypotheek nietig is. Die lening door de bank aan de BV was rechtsgeldig, evenals de hypotheek. Alleen de doorlening was ongeldig.

Dit is slechts één van vele mogelijke voorbeelden van de onduidelijkheid die in de praktijk en de rechtsliteratuur bestaat over het toepassingsbereik van het bepaalde in art. 2:207c BW. Vooral de interpretatie van de woorden 'met het oog op' zorgt voor onduidelijkheid. Verder heeft art. 2:207c BW een belemmerende werking op de herstructurering van concerns en op de verzelfstandiging van onderdelen van concerns (denk aan de management buy-out). Dit wordt ter wille van de continuïteit van de vennootschap nagestreefd, en door het 'gemitigeerde' verbod van art. 2:207c BW kan het soms geen doorgang vinden.

Voorstel

Een voor de hand liggende versoepeling van art. 2:207c BW is het algehele verbod op het financieren van een verkrijging van aandelen door een derde af te schaffen en de regeling zoals deze nu geldt voor het verstrekken van leningen op alle financieringstransacties van toepassing te verklaren. Een reden te meer hiervoor is dat, zoals gezegd, vanuit kapitaalbeschermingsoogpunt geen goed onderscheid mogelijk is tussen de verschillende financieringstransacties. Bovendien zorgt het huidige onderscheid in de praktijk voor de nodige onduidelijkheid (vergelijk uitspraak inzake *King Air Holding BV*). Dit zou betekenen dat een financiering van de verkrijging van eigen aandelen door een derde alleen is toegestaan indien de BV beschikt over voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen. Voor de wijze van vaststelling hiervan verwijzen wij naar het hiervoor opgemerkte ter zake van een dividenduitkering.

Vervolgens komt de vraag op of de twee overige voorwaarden die thans alleen gelden bij het verstrekken van leningen: de statutaire goedkeuring en de verplichte vorming van een gebonden reserve, een algemene strekking moeten krijgen, dat wil zeggen van toepassing moeten worden verklaard op alle financieringstransacties betreffende de eigen aandelen van de BV. Bij handhaving van de voorwaarde van statutaire goedkeuring, moet duidelijk in de wettekst worden aangegeven of een impliciete statutaire goedkeuring voldoende is of dat een expliciete goedkeuring vereist is.

via een door de vennootschap aan een derde te verstrekken lening door deze laatste aandelen in de vennootschap te laten verwerven.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Het is een mogelijkheid de verplichting tot vorming van een gebonden reserve ter hoogte van het bedrag van de financiering algemene strekking te geven. Dit om te voorkomen dat dat gedeelte van het vrij uitkeerbare vermogen voor een tweede keer wordt aangewend. Een andere mogelijkheid is te bepalen dat zolang de derde de lening niet heeft terugbetaald aan de BV of zolang de BV niet ontheven is van haar verplichting tot het stellen van zekerheid of andere vormen van hoofdelijke verbondenheid ter zake van de verkrijging van haar aandelen, de BV een pandrecht heeft op deze aandelen of deze aandelen tijdelijk aan de BV worden overgedragen ten titel van beheer.

Verder kan men zich de vraag stellen of een financiering van de verkrijging van eigen aandelen wel altijd in het belang van de BV is. Waarom zou de BV tot een dergelijke financiering willen overgaan? Wat is haar belang hierbij? Dat belang is veelal aanwezig indien er sprake is van een management buy-out of een leveraged buy-out. Zou het dan niet voor de hand liggen de oplossing op deze situaties toe te snijden? Een mogelijkheid zou zijn een besluit van de AVA als vereiste te stellen voor een financieringstransactie. De AVA besluit hiertoe op basis van een schriftelijk rapport van het bestuur, waarin worden aangegeven enerzijds de redenen waarom de derde financiële ondersteuning van de BV nodig heeft voor de verkrijging van de aandelen, en anderzijds de redenen die de BV heeft bij het verstrekken van deze financiële ondersteuning. Bovendien moet het bestuur in dat rapport aangeven op welke voorwaarden de financiering plaatsvindt, en welke risico's de BV hiermee loopt. In dit rapport mogen gegevens over de kredietwaardigheid van de derde niet ontbreken. Op basis van de door het bestuur verstrekte informatie kan de AVA een afgewogen beslissing nemen – bijvoorbeeld is het bedongen rentepercentage hoog genoeg; is de financiële positie van de derde dusdanig dat deze in staat moet worden geacht de lening terug te betalen – of al dan niet moet worden overgegaan tot een financiering van de verkrijging van eigen aandelen van de BV. Indien de schuldeisers zijn benadeeld door een (mede) door de BV gefinancierde overname, kunnen zij de schade verhalen door het instellen van een onrechtmatige daadsactie tegen de bestuurders van de BV. In faillissement kan de curator deze vordering instellen.⁴⁹ Zie verder over deze wijze van benadering van de financiering van de verkrijging van eigen aandelen s. 260A-260C van de Australische Corporations Act 2001, zoals beschreven onder III. *Afschaffing nominale waarde van aandelen*.

⁴⁹ Vgl. HR 28 april 2000, NJ 2000, 411 (*Montedison*).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Het meest vergaande voorstel is het bepaalde in art. 2:207c BW te schrappen en te vervangen door een ‘solvency test’. Indien het bestuur – al dan niet na voorafgaande goedkeuring van de AVA; zie hiervoor – besluit tot een financiering van een verkrijging van eigen aandelen door een derde, dient het bestuur een ‘solvency declaration’ af te leggen. Indien in het kader van het doen van uitkeringen aan aandeelhouders wordt overgegaan tot het verplicht stellen van een dergelijke verklaring dient dit ook te gelden voor het door de BV financieren van een verkrijging van haar eigen aandelen door een derde. Zie verder IV. *Alternatieve maatregelen*, onder b. *Solvency requirement*.

Het begrip maatschappelijk kapitaal

Huidige situatie

In art. 2:175 lid 1 BW is bepaald dat de BV een rechtspersoon is met een in overdraagbare aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal. Verder is van belang dat art. 2:178 lid 4 BW bepaalt dat 20% van het maatschappelijke kapitaal moet zijn geplaatst. Dat betekent dat het bedrag van het maatschappelijke kapitaal maximaal vijf keer het bedrag van het geplaatste kapitaal kan zijn.

Kanttekeningen

Het Nederlandse recht verlangt niet dat het gehele maatschappelijk kapitaal bij oprichting of binnen bepaalde tijd na oprichting volledig wordt geplaatst, dat wil zeggen dat aandelen met een totale nominale waarde die gelijk staat met het bedrag van het maatschappelijk kapitaal worden uitgegeven. De praktische betekenis van het maatschappelijk kapitaal is daardoor gering. Het begrip maatschappelijk kapitaal fungeert slechts als het maximumbedrag waarvoor aandelen kunnen worden geplaatst. Daarmee zit er een rem op het uitgeven van nieuwe aandelen. Door emissie van nieuwe aandelen kan het geplaatste kapitaal worden uitgebreid tot maximaal het in de statuten als zodanig aangeduide bedrag van het maatschappelijke kapitaal. Het bedrag van het maatschappelijk kapitaal is daarom het maximumbedrag waarvoor aandelen kunnen worden uitgegeven zonder dat er een statutenwijziging behoeft plaats te vinden. Wil de BV meer aandelen uitgeven dan het in de statuten neergelegde bedrag van het maatschappelijk kapitaal toelaat, dan moet de AVA eerst een besluit tot statutenwijziging nemen waarbij het bedrag van het maatschappelijk kapitaal wordt verhoogd, waarna de nieuwe aandelen kunnen worden uitgegeven.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Een kijkje over de grenzen

Slechts in een drietal lidstaten van de EU kan niet vrijelijk in de statuten of bij AVA-besluit de hoogte van het maximumbedrag aan uit te geven aandelen worden bepaald, maar moet rekening worden gehouden met een door de wet voorgeschreven maximum. Naast Nederland betreft het Duitsland en Griekenland. Zo geldt in Duitsland – overigens alleen voor de AG – dat het nominale bedrag van het ‘genehmigtes Kapital’ de helft van het ten tijde van de machtiging aanwezige geplaatste kapitaal niet mag overschrijden.⁵⁰

Verder kan er op worden gewezen dat in het Verenigd Koninkrijk de Company Law Review Steering Group heeft voorgesteld het begrip ‘authorised capital’ af te schaffen.⁵¹ Thans is wettelijk vereist dat vennootschappen in hun statuten een plafond opnemen voor wat betreft het aantal aandelen dat bestuurders mogen uitgeven. Anders dan in Nederland is het bedrag van het ‘authorised capital’ niet gebonden aan een wettelijk maximum. Voorgesteld wordt dat het vennootschappen vrijstaat een dergelijk plafond in hun statuten op te nemen en dat zij hiertoe niet langer worden verplicht. Achterliggende redenen voor afschaffing van het begrip ‘authorised capital’ zijn dat dit leidt tot een aanzienlijke vereenvoudiging van de wettelijke regeling inzake emissie van aandelen en dat het begrip ‘authorised capital’ geen enkele kapitaalbeschermende/crediteurenbeschermende functie vervult. Integendeel, het begrip ‘authorised capital’ kan leiden tot verwarring bij crediteuren. Indien het kapitaal van een vennootschap al relevant is voor haar crediteuren, heeft dat betrekking op het bedrag van het gestorte kapitaal.⁵²

Voorstel

Vanwege de geringe praktische betekenis van het begrip maatschappelijk kapitaal wordt voorgesteld dit begrip af te schaffen. Indien de AVA een rem wenst te zetten op lichtvaardige emissies door het bestuur kan dit net zo goed via het in het delegatiebesluit opnemen van een maximumbedrag aan uit te geven aandelen. Een wettelijk voorgeschreven maximum is onnodig beperkend.

Kapitaalverhoging en het voorkeursrecht van aandeelhouders

Huidige situatie

- Kapitaalverhoging

⁵⁰ Vgl. §202, Abs. 3 AktG.

⁵¹ *Modern Company Law: Completing the Structure*, para 7.7 en *Modern Company Law: Final Report*, para 10.6.

⁵² Vgl. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell 2003, p. 228.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

zekerheid behoeft te stellen. Dat wil zeggen de crediteur heeft voldoende waarborgen of de vermogenstoestand van de vennootschap biedt voldoende zekerheid dat de vordering zal worden voldaan.

Het verzetrecht van crediteuren geldt niet indien de BV haar kapitaal vermindert wegens geleden verliezen; art. 2:209 lid 6 BW. Maatregelen ter bescherming van crediteuren worden in beginsel niet nodig geacht. Het materiële nadeel voor de crediteuren is reeds door het ontstaan van de verliezen ingetreden. Door het besluit tot kapitaalvermindering wordt formeel de situatie in overeenstemming gebracht met de werkelijkheid, in deze zin dat het bedrag van het gebonden kapitaal in overeenstemming wordt gebracht met het nog aanwezige eigen vermogen. Is er sprake van een kapitaalvermindering die slechts het aanzuiveren van verliezen tot doel heeft, dan vinden er geen uitkeringen aan aandeelhouders plaats ten laste van het gebonden kapitaal, zodat crediteurenbescherming niet nodig is.

Kanttekeningen

Indien een crediteur gebruik maakt van zijn verzetrecht is het aan de BV te bewijzen dat er sprake is van situatie waarin de BV geen zekerheid behoeft te stellen. Overwogen zou kunnen worden de bewijslast ter zake om te keren. Slechts indien de crediteur aan kan tonen dat de voldoening door de BV van zijn vordering ten gevolge van de kapitaalvermindering in het gedrang komt, moet de BV een waarborg ter zake verschaffen, opdat de kapitaalvermindering doorgang kan vinden. Nadeel van deze omkering van de bewijslast is wel dat de crediteur in een lastig parket komt te verkeren, omdat hij noodzakelijkerwijs vanwege de achterstand in informatie minder inzicht in de financiële positie van de BV heeft dan het bestuur.

Het begrip kapitaal in art. 2:209 lid 6 BW (geen verzetrecht van crediteuren indien de BV haar kapitaal vermindert wegens geleden verliezen) wordt in de literatuur veelal opgevat als het geplaatste kapitaal.⁵⁴ Dit maakt de bepaling onbedoeld en onnodig streng. Stel, een BV heeft een geplaatst kapitaal van 75.000 euro; de wettelijke reserves bedragen 25.000 euro en er is een verlies geleden van 50.000 euro. De BV besluit tot een kapitaalvermindering tot delging van het geleden verlies van 50.000 euro door afstempeling van de aandelen tot een bedrag van 25.000 euro. In genoemde visie zou aan crediteuren een verzetrecht toekomen, omdat het bedrag van het geplaatste kapitaal lager wordt dan het bedrag van het eigen vermogen. Dit terwijl het enige dat de BV doet het wegwerken van het verlies is. Hierdoor

⁵⁴ Zie bijvoorbeeld Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, p. 79-81.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Hierbij merken we nog op dat onder omstandigheden de individuele crediteuren, dan wel de curator in geval van faillissement van de BV, de aandeelhouders en de bestuurders aansprakelijk kunnen stellen uit onrechtmatige daad, indien via een besluit tot kapitaalvermindering uitkeringen aan aandeelhouders zijn gedaan terwijl de BV in een verliessituatie verkeerde. Voor de aansprakelijkheid van de aandeelhouders kan worden gewezen op het *Nimox*-arrest (HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174): indien een (enig) aandeelhouder ten tijde van het besluit tot uitkering van dividend reeds ernstig rekening had moeten houden met de mogelijkheid van een tekort kan het desondanks nemen van een dergelijk besluit onrechtmatig zijn tegenover de crediteuren van de BV. Deze rechtsregel kan naar analogie worden toegepast op een besluit tot kapitaalvermindering. Daarnaast biedt het *Nimox*-arrest een aanknopingspunt voor de mogelijkheid de bestuurder(s) van de BV aansprakelijk te stellen vanwege de uitvoering van een besluit tot kapitaalvermindering. In r.o. 3.3.1 overweegt de Hoge Raad dat de uitvoering van een in beginsel rechtsgeldig - immers niet vernietigd - besluit onrechtmatig kan zijn tegenover crediteuren van de BV. De uitvoering van het besluit zijnde een vertegenwoordigingshandeling, moet in beginsel als een handeling van de BV worden aangemerkt. Indien de bestuurder daarbij onvoldoende zorgvuldigheid heeft betracht, kan hij echter onder omstandigheden op basis van art. 6:162 BW in privé aansprakelijk worden gesteld. Daarvoor is onvoldoende dat de bestuurder er enkel niet op heeft toegezien dat de BV tijdig haar financiële verplichtingen tegenover haar crediteuren nakomt of dat de BV haar crediteuren voortdurend gelijk behandelt.⁶⁰ Er zal sprake moeten zijn van bijkomende omstandigheden.

Voorstel

Indien het systeem van kapitaalbescherming gehandhaafd blijft en daarmee de bepalingen in art. 2:208 en 209 BW, dienen enkele wijzigingen te worden doorgevoerd. In de eerste plaats wordt voorgesteld de tekst van art. 2:208 lid 2 BW in die zin aan te passen dat het mogelijk is dat bepaalde - niet alle - aandelen kunnen worden ingetrokken via een unaniem genomen AVA-besluit waarbij alle aandeelhouders aanwezig zijn. Voorts moet duidelijk worden aangegeven dat het begrip kapitaal in art. 2:209 lid 6 BW synoniem is aan gebonden kapitaal. Dat wil zeggen dat de BV geen waarborg behoeft te stellen indien zij haar geplaatste kapitaal wegens geleden verliezen vermindert tot een bedrag dat, vermeerderd met de wettelijke en statutaire reserves, niet lager is dan het bedrag van haar eigen vermogen. Ten slotte moet het bepaalde in art. 209 lid 6 BW in die zin worden gewijzigd dat wordt voorkomen dat

⁶⁰ Zie HR 13 juni 1986, *NJ* 1986, 825.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

crediteuren worden benadeeld. Dit betekent dat indien een BV zich in een verliessituatie bevindt en overgaat tot het uitkeren van bonusaandelen gevolgd door een kapitaalvermindering, art. 2:216 lid 2 BW van toepassing dient te zijn op òf de uitgifte van bonusaandelen òf de kapitaalverminderingsoperatie. In het eerste geval betekent dit dat alleen een reëel aanwezige agioreserve kan worden omgezet in bonusaandelen. Is het bedrag van het geleden verlies gelijk aan of groter dan het bedrag van de agioreserve dan is deze omzetting niet geoorloofd. Indien echter de uitgifte van de bonusaandelen in alle gevallen geoorloofd wordt geacht, dient art. 2:216 lid 2 BW van toepassing te zijn op de kapitaalverminderingsoperatie. Dit weerhoudt de BV ervan uitkeringen te doen aan aandeelhouders, terwijl zij zich in een verliessituatie bevindt.

Een verdergaand voorstel is het verzetrecht van crediteuren zoals neergelegd in art. 2:209 BW af te schaffen. Dit ligt in de rede, omdat het verzetrecht in veel gevallen een wassen neus is. Er wordt in de praktijk nauwelijks gebruik van gemaakt en is daarom een ongeschikt middel ter bescherming van de positie van (in het bijzonder internationale) crediteuren. Alternatief is de invoering van een ‘solvency declaration’. Indien in het kader van het doen van uitkeringen aan aandeelhouders wordt overgegaan tot het verplicht stellen van een dergelijke verklaring, dient dit ook te gelden voor het doen van uitkeringen in het kader van een kapitaalvermindering. Zie verder IV. *Alternatieve maatregelen*, onder b. *Solvency requirement*.

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Deel III. Afschaffing nominale waarde van aandelen

*Recente ontwikkelingen in verband met denominalisatie*⁶¹

De idee van het denominaliseren van aandelen, dat wil zeggen het bieden van de mogelijkheid dan wel het invoeren van de regel dat aandelen geen nominale waarde hebben, is in Nederland geopperd ter gelegenheid van de invoering van de euro.⁶² Verder wordt in de voorstellen van de SLIM-werkgroep ter versoepeling van de eerste en tweede EEG-richtlijn op het gebied van het vennootschapsrecht voorgesteld de denominalisatie van aandelen aan een nader onderzoek te onderwerpen.⁶³ In het eindrapport van de High Level Group of Company Law Experts (p. 82/83) wordt dit voorstel ondersteund.⁶⁴ De Commissie heeft in het Company Law Action Plan⁶⁵ (p. 18) aangekondigd op de middellange termijn (2006-2008) een onderzoek te doen verrichten naar de haalbaarheid van een alternatief regime voor kapitaalbescherming gebaseerd op de afschaffing van de nominale waarde van aandelen. Verder kan een Duitse Aktiengesellschaft (AG) vanaf 1 april 1998 aandelen zonder nominale waarde uitgeven.⁶⁶ Met ingang van 1 januari 1999 is een Franse société anonyme niet langer verplicht in haar statuten de nominale waarde van de aandelen te vermelden.⁶⁷ In Groot-Brittannië maakte de invoering van no par value shares - tenminste bij de private limited liability company - onderdeel uit van

⁶¹ Het hiernavolgende is een geactualiseerde bewerking van een gedeelte van de bijdrage van J.N. Schutte-Veenstra aan de Van Schilfgaarde-bundel: 'Denominalisatie van aandelen', in *A-T-D*, Opstellen aangeboden aan prof.mr. P. van Schilfgaarde, Deventer: Kluwer 2000, p. 375-388.

⁶² Zie hieromtrent o.a. het persbericht van Amsterdam Exchanges d.d. 14 april 1997 (AEX-Mededeling 97-034) en J.N. Schutte-Veenstra, 'AEX: Schaf nominale waarde af', *De NV* 1997, p. 129-130.

⁶³ De tekst van het rapport van de SLIM-werkgroep is te vinden op de website van het Instituut Financieel Recht van de Universiteit Gent: <http://www.law.rug.ac.be/fli/WP/SLIM.pdf>. Zie hierover E.E.G. Gepken-Jager en J.N. Schutte-Veenstra, 'Voorstellen SLIM-werkgroep ter versoepeling van eerste en tweede EG-richtlijn', *Ondernemingsrecht* 1999, p. 421-423.

⁶⁴ Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 November 2002, te vinden op www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm.

⁶⁵ Voluit: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward (COM (2003) 284 final), 21 May 2003, te vinden op www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm.

⁶⁶ Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (Stückaktiengesetz – StückAG), Gesetz vom 25-03-1998, *Bundesgesetzblatt* Teil I 1998, Nr. 19, 31-03-1998, S. 590.

⁶⁷ Artikel 17, I, 1E van Loi no. 98/546 du 2 juillet 1998 portant diverses modifications d'ordre économique et financier, *J.O.* 3 juillet 1998, p. 10127; rect. *J.O.* 9 juillet 1998, p. 10489. De wettekst is ook gepubliceerd in *Recueil Dalloz* 1998, Legislation, p. 250-266.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

de grootscheepse plannen tot hervorming van het vennootschapsrecht.⁶⁸ Ten slotte is het vermelden nog waard dat per 1 januari 2000 op de Nederlandse Antillen de Landsverordening Besloten Vennootschap (LBV) is ingevoerd, op grond waarvan het een Antilliaanse BV is toegestaan aandelen zonder nominale waarde uit te geven (art. 4 lid 3 LBV).⁶⁹

De brede aandacht voor de denominalisatie van aandelen kan niet slechts worden verklaard uit de behoefte tot het zoeken van aansluiting bij de vele buitenlandse rechtsstelsels die aandelen zonder nominale waarde reeds kennen. Zo is in alle Amerikaanse staten de uitgifte van aandelen zonder nominale waarde toegestaan. In Canada is de wetgever nog een stapje verder gegaan: S. 24 (1) van de Canada Business Corporations Act (CBCA) bepaalt dat een vennootschap slechts aandelen mag uitgeven zonder nominale waarde.⁷⁰ Ook in Australië kent men ten gevolge van de invoering van de Company Law Review Act 1998 slechts aandelen zonder nominale waarde (s. 254C Corporations Act 2001).

Er zijn ook inhoudelijke redenen aan toe voeren voor het toestaan van aandelen zonder nominale waarde. Een voordeel is dat de valse schijn die wordt opgeroepen door de nominale waarde wordt vermeden. De nominale waarde heeft slechts een historische betekenis: het is het minimumbedrag waarvoor een aandeel is uitgegeven; het minimumbedrag dat op een aandeel moet worden gestort. De nominale waarde zegt niets over de reële waarde van een aandeel. Indien de vennootschap winst heeft gemaakt, verhoogt dit de waarde van de aandelen; en bij geleden verlies vermindert de waarde van de aandelen. Bij insolventie van de vennootschap zijn de aandelen (nagenoeg) niets meer waard. Maar bij al deze gebeurtenissen blijft de nominale waarde van de aandelen gelijk. De nominale waarde van een aandeel geeft dan ook geen enkele zekerheid aan crediteuren van de vennootschap.

Verder kan de nominale waarde van een aandeel de vennootschap ervan weerhouden nieuwe aandelen uit te geven en aldus nieuw kapitaal aan te trekken. Indien de werkelijke waarde van de aandelen beneden pari ligt, kan de vennootschap vanwege het verbod tot emissie beneden pari geen nieuwe aandelen uitgeven. De nominale waarde van aandelen en het daarmee gepaard gaande verbod tot emissie beneden pari werkt in herstructureringsituaties belemmerend. Eerst dient te worden besloten tot een kapitaalvermindering – verlaging van de

⁶⁸Zie *Modern Company Law for a Competitive Economy - The Strategic Framework*, par. 5.4.26 - 5.4.33. Dit document is te vinden op de website van het Department of Trade and Industry: <http://www.dti.gov.uk/cld/review.htm>.

⁶⁹Zie hierover J.W. Winter, 'Nieuw: De Antilliaanse Besloten Vennootschap', *WPNR* 2000, p. 19-22 en 36-41 en P. van Schilfgaarde, 'De Besloten Vennootschap naar het recht van de Nederlandse Antillen', *Ondernemingsrecht* 2000, p. 31-36.

⁷⁰Overigens is in lid 2 van genoemd artikel een uitzondering opgenomen voor reeds uitgegeven aandelen van bestaande vennootschappen.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

nominale waarde van de aandelen – alvorens nieuwe aandelen kunnen worden uitgegeven. Indien het geoorloofd zou zijn real no par value shares uit te geven, kan de vennootschap die in financiële moeilijkheden verkeert aandelen uitgeven tegen de marktwaarde dan wel tegen een prijs die door het bestuur als passend wordt aangemerkt.

Categorieën van aandelen zonder nominale waarde

Aandelen zonder nominale waarde (no par value shares) komen grofweg voor in twee verschijningsvormen. De eerste betreft aandelen met een fractiewaarde (pariwaarde; rechnerischen Wert; accountable par; accounting par value). Deze aandelen kennen geen expliciete nominale waarde, maar vertegenwoordigen wel een bepaald gedeelte van het geplaatste kapitaal. Ze worden dan ook wel ‘notional no par value shares’ of ‘unechte nennwertlose Aktien’ genoemd. Anders dan de nominale waarde van een aandeel die bij uitgifte vaststaat en in beginsel niet aan wijzigingen onderhevig is - behoudens bij af- of bijstempeling dan wel een splitsing of samenvoeging van aandelen - dient de fractiewaarde van een aandeel te worden berekend. Hoofregel bij de berekening van deze ‘fictieve’ nominale waarde is dat het totale bedrag aan geplaatst kapitaal van de vennootschap wordt gedeeld door het totale aantal geplaatste aandelen.

Bij aandelen met fractiewaarde kan worden onderscheiden tussen aandelen waarbij op het aandeelbewijs en eventueel in de statuten in de vorm van een breuk wordt aangegeven welk percentage van het geplaatste kapitaal een aandeel vertegenwoordigt (bijvoorbeeld 1/1000) en aandelen waarbij een dergelijke gerechtigdheid niet wordt aangegeven. De eerste categorie wordt aangeduid met de benaming Quotenaktien; de tweede met Stückaktien. Het nadeel van Quotenaktien is dat elke wijziging in het aantal aandelen - door uitgifte, intrekking dan wel splitsing of samenvoeging van aandelen - tot gevolg heeft dat de aangegeven breuk niet langer juist is en dat aandeelbewijzen en/of statuten dienen te worden aangepast. Bij Stückaktien doet dit nadeel zich niet voor. In de statuten noch op het aandeelbewijs wordt een percentage vermeld. Het aandeelbewijs heeft als aanduiding bijvoorbeeld "1 aandeel van vennootschap X". In die landen waar de wetgeving voorschrijft dat het aantal uitgegeven aandelen dient te worden vermeld in de statuten, noodzaakt een wijziging van het aantal Stückaktien wel tot een statutenwijziging. De houder van een Stückaktie kan zijn deelname in het kapitaal van de vennootschap afleiden uit de meest recente versie van de statuten, waarin het bedrag van het

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

geplaatste kapitaal en het aantal Stückaktien⁷¹ is vermeld, dan wel uit afzonderlijke, openbaar gemaakte documenten waarin deze gegevens zijn opgenomen.⁷²

Een aandeel met een fractiewaarde heeft weliswaar geen nominale waarde, maar de waarde van een dergelijk aandeel is wel gerelateerd aan het bedrag van het geplaatste kapitaal van de desbetreffende vennootschap. Dat is anders bij aandelen zonder een echte nominale waarde, de zogenaamde ‘real no par value shares’ of ‘echte nennwertlose Aktien’. Bij deze aandelen ontbreekt een directe relatie tussen het aantal aandelen en het geplaatste kapitaal. Aandelen zonder nominale waarde hebben geen duidelijk aangegeven waarde; zij vertegenwoordigen een percentage van de waarde (‘total net worth’; vermogen) van de vennootschap, welke per dag kan verschillen. Aandelen zonder nominale waarde kunnen tegen elke prijs worden uitgegeven. Bovendien is de uitgifteprijs van het aandeel irrelevant voor de omvang van de aan het aandeel verbonden rechten, zoals het stemrecht en het recht op dividend. Het gedeelte van het totale aantal aandelen dat iemand houdt bepaalt in beginsel de mate van zeggenschap en winstgerechtigdheid.

De keuze tussen aandelen met fractiewaarde en ‘real no par value shares’ heeft een fundamenteel karakter, omdat het bepalend is voor de wijze waarop vennootschapscrediteuren worden beschermd. De keuze voor aandelen met fractiewaarde, zoals gezegd een soort fictieve nominale waarde, gaat gepaard met een systeem van crediteurenbescherming via voorschriften voor het bijeenbrengen en instandhouden van het kapitaal van de vennootschap, zoals we dat thans ook in Nederland kennen. Invoering van ‘real no par value shares’ leidt echter tot andere vormen van crediteurenbescherming, bijvoorbeeld door publicatievoorschriften (‘solvency declaration’) en aansprakelijkheidsbepalingen voor aandeelhouders, bestuurders en beleidsbepalers.

In de EG-lidstaten behoort invoering van ‘real no par value shares’ niet tot de mogelijkheden, tenminste niet voor vennootschappen van het NV-type. Uit verschillende bepalingen van de tweede EEG-richtlijn blijkt dat aandelen een nominale dan wel een fractiewaarde dienen te hebben. Art. 8 ter zake van het verbod tot emissie beneden pari is hiervan een goed voorbeeld. Het staat de lidstaten echter vrij voor vennootschappen van het BV-type een regime met ‘real no par value shares’ in te voeren. Teneinde inzicht te verkrijgen in de voor- en nadelen van een dergelijk regime in vergelijking met het huidige kapitaalbeschermingsregime, is

⁷¹Zie voor Duitsland: K. Heider, 'Einführung der nennwertlosen Aktie in Deutschland anlässlich der Umstellung des Gesellschaftsrechts auf den Euro', *Die Aktiengesellschaft* 1998, p. 3.

⁷²NV's met een maatschappelijk kapitaal zijn niet verplicht het bedrag van het geplaatste kapitaal in de statuten op te nemen. Dit bedrag kan, net als het aantal aandelen, worden openbaar gemaakt via een afzonderlijk document. Vgl. art. 2, sub c jo. art. 3, sub b tweede EEG-richtlijn; in Nederland uitgevoerd in art. 14, sub d Hregb.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

onderzoek verricht naar het Australische vennootschapsrecht. Ook is het Antilliaanse BV-recht in het onderzoek betrokken alsmede de plannen tot hervorming van het vennootschapsrecht in het Verenigd Koninkrijk.

De Australische Corporations Act 2001

De Australische Corporations Law is in 1998 gewijzigd door de Company Law Review Act 1998, waarbij de nominale waarde van aandelen werd afgeschaft. Op 15 juli 2001 werd de Corporations Law vervangen door de Corporations Act 2001 (CA2001). In s. 254C CA2001 is opgenomen dat aandelen geen nominale waarde hebben:

Shares of a company have no par value.

De afschaffing van de nominale waarde van aandelen was dwingend. Vennootschappen hebben niet de keuze aandelen met of zonder nominale waarde uit te geven. De afschaffing van de nominale waarde heeft betrekking op alle aandelen, zowel de nieuw uit te geven aandelen als de voor 1 juli 1998 uitgegeven aandelen. Vergelijk s. 1444 Corporations Law:

Section 254C of the new Law applies to shares issued before commencement as well as shares issued after commencement.

Bedragen die voordien waren opgenomen in de ‘share premium account’ (agioreserve) of in de ‘capital redemption reserve’⁷³ van een vennootschap werden op genoemde datum overgeheveld naar de ‘share capital account’. In deze ‘share capital account’ komen alle bedragen die op de door de vennootschap uitgegeven aandelen zijn gestort samen (“The share capital account becomes the general pool of funds representing the total consideration paid for all of the shares a company has issued”). Vergelijk s. 1446 Corporations Law:

Immediately after commencement, any amount standing to the credit of the company's share premium account and capital redemption reserve becomes part of the company's share capital.

Er zijn overgangsmaatregelen getroffen teneinde te verzekeren dat bestaande overeenkomsten, waarin naar de nominale waarde van aandelen wordt verwezen, hun rechtsgeldigheid behouden. Vergelijk s. 1449 Corporations Law:

- (1) This section applies for the purpose of interpreting and applying after commencement:
 - (a) a contract entered into before commencement (including a company's constitution); or
 - (b) a trust deed or other document executed before commencement.
- (2) A reference to the par value of a share is taken to be a reference to:
 - (a) if the share is issued before commencement — the par value of the share immediately before commencement; or

⁷³ Een ‘aflossingsreserve’ te vormen in geval een vennootschap met behulp van de voor uitkering vatbare winst aflosbare aandelen aflost; vgl. art. 38 tweede EEG-richtlijn.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

- (b) if the share is issued after commencement but shares of the same class were on issue immediately before commencement — the par value that the share would have had if it had been issued then; or
- (c) if the share is issued after commencement and shares of the same class were not on issue immediately before commencement — the par value determined by the directors.

A reference to share premium is taken to be a reference to any residual share capital in relation to the share.

(3) A reference to a right to a return of capital on a share is taken to be a reference to a right to a return of capital of a value equal to the amount paid in respect of the share's par value.

(4) A reference to the aggregate par value of the company's issued share capital is taken to be a reference to that aggregate as it existed immediately before commencement and:

- (a) increased to take account of the par value of any shares issued after commencement; and
- (b) reduced to take account of the par value of any shares cancelled after commencement.

De overige overgangsmatregelen betreffen respectievelijk de op de aandelen gestorte bedragen (s.1445), toegestaan gebruik van de opgebouwde agioreserve (s. 1447) en de aansprakelijkheid van aandeelhouders voor opgevraagde maar nog niet gestorte bedragen op aandelen (s. 1448).⁷⁴

Bij oprichting van de vennootschap bepaalt de persoon/bepalen de personen die de vennootschap registreert/registreren het aantal uit te geven aandelen en de soort aandelen. Op grond van s. 117(2)(k) CA2001 moet het aanmeldingsformulier voor registratie ('application for registration') o.a. de volgende gegevens bevatten:

- (i) the number and class of shares each member agrees in writing to take up;
- (ii) the amount (if any) each member agrees in writing to pay for each share;
- (iia) whether the shares each member agrees in writing to take up will be fully paid on registration;
- (iii) if that amount is not to be paid in full on registration — the amount (if any) each member agrees in writing to be unpaid on each share;
- (iv) whether or not the shares each member agrees in writing to take up will be beneficially owned by the member on registration;

⁷⁴ S. 1445 Corporations Law luidt:

For the purposes of the operation of this Law after commencement in relation to a share issued before commencement:

- (a) the amount paid on the share is the sum of all amounts paid to the company at any time for the share (but not including any premium); and
- (b) the amount unpaid on the share is the difference between the issue price of the share (but not including any premium) and the amount paid on the share (see paragraph (a)).

S. 1447 Corporations Law luidt:

A company may use the amount standing to the credit of its share premium account immediately before commencement to:

- (a) provide for the premium payable on redemption of debentures or redeemable preference shares issued before commencement; or
- (b) write off:
 - (i) the preliminary expenses of the company incurred before commencement; or
 - (ii) expenses incurred, payments made, or discounts allowed, on or before commencement, in respect of any issue of shares in, or debentures of, the company.

S. 1448 Corporations Law luidt:

The liability of a shareholder for calls in respect of money unpaid on shares issued before commencement (whether on account of the par value of the shares or by way of premium) is not affected by the share ceasing to have a par value.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

company”). Zie hiervoor nader IV. *Alternatieve maatregelen*, onder b. *Solvency requirement*. Indien de bestuurders een dividend uitkeren in strijd met s. 254T CA2001, dan is het bedrag van het dividend een schuld van de vennootschap op het moment dat het dividend wordt uitbetaald, of, als de statuten hierin voorzien, op het moment dat het dividend betaalbaar wordt gesteld. Indien de vennootschap op het moment dat de schuld ontstaat ‘insolvent’ is, zijn de bestuurders persoonlijk aansprakelijk op grond van ‘insolvent trading’ (s. 588G CA2001) jegens de crediteuren van de vennootschap voor het aan de aandeelhouders betaalde bedrag aan dividend. Zie hiervoor nader IV. *Alternatieve maatregelen*, onder a. *Wrongful trading-regel*.

Ad b: Part 2J.2 CA2001 beperkt een vennootschap in het verkrijgen van aandelen in zichzelf of in een vennootschap “that controls it” (hierna moedervenootschap).⁷⁸ In beginsel is het een vennootschap verboden eigen aandelen te verkrijgen “or any right or interest in its own shares” (s. 259A CA2001)⁷⁹; zekerheid te stellen op haar eigen aandelen of aandelen van haar moedervenootschap (s. 259B CA2001)⁸⁰; en het uitgeven of overdragen van eigen aandelen

⁷⁸ Het begrip ‘control’ wordt gedefinieerd in s. 259E CA2001.

⁷⁹ S. 259A CA2001 luidt als volgt:

A company must not acquire shares (or units of shares) in itself except:

- (a) in buying back shares under section 257A; or
- (b) in acquiring an interest (other than a legal interest) in fully-paid shares in the company if no consideration is given for the acquisition by the company or an entity it controls; or
- (c) under a court order; or
- (d) in circumstances covered by subsection 259B(2) or (3).

⁸⁰ S. 259B CA2001 luidt als volgt:

- (1) A company must not take security over shares (or units of shares) in itself or in a company that controls it, except as permitted by subsection (2) or (3).
- (2) A company may take security over shares in itself under an employee share scheme that has been approved by:
 - (a) a resolution passed at a general meeting of the company; and
 - (b) if the company is a subsidiary of a listed domestic corporation—a resolution passed at a general meeting of the listed domestic corporation; and
 - (c) if paragraph (b) does not apply but the company has a holding company that is a domestic corporation and that is not itself a subsidiary of a domestic corporation—a resolution passed at a general meeting of that holding company.
- (3) A company's taking security over shares (or units of shares) in itself or in a company that controls it is exempted from subsection (1) if:
 - (a) the company's ordinary business includes providing finance; and
 - (b) the security is taken in the ordinary course of that business and on ordinary commercial terms.
- (4) If a company acquires shares (or units of shares) in itself because it exercises rights under a security permitted by subsection (2) or (3), then, within the following 12 months, the company must cease to hold those shares (or units of shares). ASIC may extend this period of 12 months if the company applies for the extension before the end of the period.
- (5) Any voting rights attached to the shares (or units of shares) cannot be exercised while the company continues to hold them.
- (6) If, at the end of the 12 months (or extended period), the company still holds any of the shares (or units of shares), the company commits an offence for each day while that situation continues.
- (7) An offence based on subsection (6) is an offence of strict liability.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

‘or interests in shares’ aan de moederverenootschap (s. 259C CA2001).⁸¹ Uitzonderingen op dit verbod zijn alleen toegestaan in de situaties die expliciet als zodanig door de wet zijn omschreven, bijvoorbeeld ‘share buy-backs’ (zie s. 257A e.v. CA2001). De gevolgen van overtreding van het bepaalde in s. 259A en 259B CA2001 zijn neergelegd in s. 259F CA2001.⁸² De rechtsgeldigheid van de verkrijging of van de zekerheid wordt niet aangetast. Echter degene die de transactie heeft bewerkstelligd wordt bestraft met een zogenaamde ‘civil penalty’. Dat wil zeggen dat ASIC de bestuurder(s) voor de rechter kan dagen. De sanctie kan bestaan uit diskwalificatie⁸³ van de bestuurder, betaling van een civielrechtelijke boete⁸⁴ van maximaal \$ 200.000 of betaling van een schadevergoeding aan de venootschap. De venootschap kan alleen een claim tot schadevergoeding indienen. Vergelijk s. 1317J(1) en (2) CA2001.⁸⁵

Ad c: Het is een venootschap in beginsel verboden financiële hulp te verlenen aan een derde bij het verkrijgen van aandelen in de venootschap of een ‘holding company’, aldus s. 260A CA2001. Financiële hulp mag alleen worden verleend indien

⁸¹ S. 259C CA2001 luidt als volgt:

- (1) The issue or transfer of shares (or units of shares) of a company to an entity it controls is void unless:
 - a) the issue or transfer is to the entity as a personal representative; or
 - b) the issue or transfer is to the entity as trustee and neither the company nor any entity it controls has a beneficial interest in the trust, other than a beneficial interest that satisfies these conditions:
 - (i) the interest arises from a security given for the purposes of a transaction entered into in the ordinary course of business in connection with providing finance; and
 - (ii) that transaction was not entered into with an associate of the company or an entity it controls; or
 - c) the issue to the entity is made as a result of an offer to all the members of the company who hold shares of the class being issued and is made on a basis that does not discriminate unfairly, either directly or indirectly, in favour of the entity; or
 - d) the transfer to the entity is by a wholly-owned subsidiary of a body corporate and the entity is also a wholly-owned subsidiary of that body corporate.
- (2) ASIC may exempt a company from the operation of this section. The exemption:
 - a) must be in writing; and
 - b) may be granted subject to conditions.
- (3) If paragraph (1)(c) or (d) applies to an issue or transfer of shares (or units of shares), section 259D applies.

⁸² S. 259F CA2001 luidt als volgt:

- (1) If a company contravenes section 259A or subsection 259B(1):
 - a) the contravention does not affect the validity of the acquisition or security or of any contract or transaction connected with it; and
 - b) the company is not guilty of an offence.
- (2) Any person who is involved in a company's contravention of section 259A or subsection 259B(1) contravenes this subsection.
- (3) A person commits an offence if they are involved in a company's contravention of section 259A or subsection 259B(1) and the involvement is dishonest.

⁸³ Zie s. 1317E jo. 206C CA2001.

⁸⁴ Zie s. 1317E jo. 1317G CA2001.

⁸⁵ S. 1317J(1) en (2) CA2001 luidt als volgt:

- (1) ASIC may apply for a declaration of contravention, a pecuniary penalty order or a compensation order.
- (2) The corporation ... may apply for a compensation order.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

- (a) giving the assistance does not materially prejudice:
 - (i) the interests of the company or its shareholders; or
 - (ii) the company's ability to pay its creditors; or
- (b) the assistance is approved by shareholders under section 260B (that section also requires advance notice to ASIC); or
- (c) the assistance is exempted under section 260C.

De verkrijging kan plaatsvinden via een uitgifte van aandelen, een overdracht van aandelen of op elke andere wijze (s. 260A(3) CA2001). De financiële hulp mag, aldus s. 260A(2) CA2001:

- (a) be given before or after the acquisition of shares (or units of shares); and
- (b) take the form of paying a dividend.

Of een bepaalde transactie een ‘material prejudice’ oplevert en dus dient te worden goedgekeurd door de aandeelhouders, moet van geval tot geval worden bekeken. Hiervan is bijvoorbeeld sprake indien de vennootschap een grote som geld van haar bankrekening haalt en uitleent aan een vennootschap “that is bordering on insolvency”.⁸⁶ Indien de voorgestelde financiële steunverlening ‘material prejudice’ meebrengt, kan deze alleen worden verleend indien dit wordt goedgekeurd door de aandeelhouders op grond van s. 260B CA2001 of indien de transactie is uitgezonderd op grond van s. 260C CA2001.

De vereisten voor goedkeuring van de AVA in s. 260B CA2001 behelzen specifieke openbaarmakingsvoorschriften; bovendien mogen de personen die de aandelen verkrijgen hun eventuele stemrecht niet uitoefenen. Naar het schijnt mag een vennootschap op basis van het bepaalde in s. 260B CA2001 financiële steun verlenen met goedkeuring van haar aandeelhouders zelfs in het geval dat de belangen van crediteuren worden benadeeld (‘material prejudice’); deze belangen kunnen immers tegengesteld zijn aan de belangen van de aandeelhouders en hun stem wordt niet gehoord.⁸⁷ Indien echter als gevolg van de financiële steunverlening de vennootschap een schuld aangaat die de insolventie van de vennootschap tot gevolg heeft, kunnen de bestuurders persoonlijk aansprakelijk worden gesteld uit hoofde van s. 588G CA2001: ‘insolvent trading’. Zie IV. *Alternatieve maatregelen*, onder a. *Wrongful trading-regel*.

Enkele van de transacties die op grond van s. 260C CA2001 zijn uitgezonderd van het verbod tot het verlenen van financiële steun zijn:

⁸⁶ *Explanatory Memorandum to the Company Law Review Bill 1997*, para 12.76.

⁸⁷ P. Hanrahan, I. Ramsay, G. Stapledon, *Commercial applications of company law*, CCH Australia limited, 2nd edition, 2001, p. 413.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

- een kapitaalvermindering brengt niet noodzakelijkerwijs een betaling aan de aandeelhouders mee wanneer hun aandelen worden ingetrokken.

De vennootschap kan besluiten tot een kapitaalvermindering

- om overtollig kapitaal aan aandeelhouders terug te geven;
- “to cancel uncalled capital” dat niet langer nodig is, dat wil zeggen dat de aandeelhouders van niet volgestorte aandelen worden ontheven van hun resterende stortingsplicht;
- “to cancel capital no longer represented by available assets”, dat wil zeggen dat het kapitaal wordt verminderd vanwege geleden verliezen.

Voor de wetwijziging in 1998 moest ieder besluit tot kapitaalvermindering worden goedgekeurd door de rechter, die bepaalde of de voorgestelde kapitaalvermindering ‘fair and reasonable’ was. Thans bepaalt s. 256B CA2001 dat de vennootschap mag overgaan tot een kapitaalvermindering indien deze

- (a) is fair and reasonable to the company's shareholders as a whole; and
- (b) does not materially prejudice the company's ability to pay its creditors; and
- (c) is approved by shareholders under section 256C.

Of voldaan is aan het eerste vereiste moet worden beoordeeld aan de hand van o.a. de volgende omstandigheden.⁸⁹

- de passendheid van een eventuele betaling aan aandeelhouders;
- de gevolgen voor de rechten van aandeelhouders.

De vereisten voor de goedkeuring van aandeelhouders verschillen al naar gelang er sprake is van een ‘equal reduction’ of een ‘selective reduction’ (s. 256C CA2001). Er is sprake van een ‘equal reduction’ indien de kapitaalvermindering alleen betrekking heeft op ‘ordinary shares’, en proportioneel wordt toegepast op elke aandeelhouder onder dezelfde voorwaarden. De AVA kan een dergelijke kapitaalvermindering goedkeuren door middel van een ‘ordinary resolution’. Bij een ‘selective reduction’ wordt een ‘special resolution’ vereist;⁹⁰ de personen die een betaling ontvangen dan wel van hun stortingsplicht worden ontheven mogen geen stem uitbrengen.

⁸⁹ *Explanatory Memorandum to the Company Law Review Bill 1997*, para 12.24.

⁹⁰ Voor een ‘ordinary resolution’ is een meerderheid van stemmen van meer dan 50% vereist; voor een ‘special resolution’ geldt een percentage van 75.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Indien een aandeelhouder dan wel een crediteur van mening is dat een voorgestelde kapitaalvermindering niet voldoet aan de in s. 256B CA2001 gestelde vereisten, kunnen zij een ‘injunction’ vragen aan de rechter op grond van s. 1324 CA2001 teneinde te voorkomen dat de kapitaalvermindering plaatsheeft. Indien een kapitaalvermindering in strijd met het bepaalde in s. 256B CA2001 plaatsheeft, heeft dit geen gevolgen voor de rechtsgeldigheid van de kapitaalvermindering. Echter de bestuurder die de transactie heeft bewerkstelligd wordt bestraft met een zogenaamde ‘civil penalty’. Zie hiervoor onder b. Daarnaast behoort een aansprakelijkstelling vanwege ‘insolvent trading’ tot de mogelijkheden. Zie hiervoor IV. *Alternatieve maatregelen*, onder a. *Wrongful trading-regel*.

Naast de hiervoor genoemde ‘gewone’ kapitaalvermindering worden er in Division 3 of Part 2J.1 CA2001 uitdrukkelijk nog enkele bijzondere wijzen van kapitaalvermindering toegestaan. Het betreft hier o.a. de ‘cancellation of forfeited shares’ (s. 258D CA2001) en de kapitaalvermindering ten gevolge van de ‘redemption of redeemable preference shares’ (s. 258E(a) CA2001).

Het Australische vennootschapsrecht laat zien dat afschaffing van de nominale waarde van aandelen gepaard kan blijven gaan met bepalingen ter zake van de instandhouding van het kapitaal. Alle stortingen op aandelen – voordien bedragen ter hoogte van de nominale waarde van de aandelen en eventueel bedongen agio – worden opgenomen in een ‘share capital account’. De vennootschap moet ervoor zorgdragen dat deze ‘share capital account’ niet wordt aangetast door het doen van uitkeringen aan aandeelhouders en daaraan verwante rechtshandelingen. Slechts in expliciet door de wet toegestane situaties worden hierop uitzonderingen toegestaan.

Overigens hinkt het Australische vennootschapsrecht enigszins op twee gedachten. Enerzijds wordt het ‘concept of capital maintenance’ in ere gehouden. Dit is vooral duidelijk bij de bepaling over het doen van uitkeringen aan aandeelhouders. Hier wordt een ‘profits-test’ voorgeschreven. Anderzijds wordt er een grote nadruk gelegd op solvabiliteitsvereisten. Denk aan de regeling van ‘insolvent trading’. Ook bij de bepalingen inzake ‘share buy-backs’, de financiële steunverlening bij de verkrijging van eigen aandelen en de kapitaalvermindering ligt de nadruk op het vermogen van de vennootschap haar crediteuren te kunnen betalen. Ten slotte kan er op worden gewezen dat bestuurders jaarlijks een ‘solvency declaration’ moeten opstellen en doen publiceren.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Het Nederlands Antilliaanse BV-recht

Op 1 januari 2000 trad de Antilliaanse Landsverordening inzake de Besloten Vennootschap (LBV) in werking.⁹¹ Recentelijk is het Antilliaanse BV-recht opnieuw herzien. Het BV-recht is neergelegd in de zesde titel van Boek 2 van het Nederlands Antilliaanse Burgerlijk Wetboek (NABW); inwerkingtreding 1 maart 2004.⁹²

De aandelen van een Antilliaanse BV kunnen een nominale waarde hebben, maar noodzakelijk is dat niet. Dit volgt uit het bepaalde in art. 2:202, lid 2 NABW:

De statuten kunnen bepalen dat er verschillende soorten aandelen zijn. Zij kunnen aan een of meer soorten een nominale waarde toekennen. De nominale waarde kan in een of meer vreemde muntsoorten worden uitgedrukt.

In de memorie van toelichting bij de LBV is te lezen dat een belangrijke overweging voor het toelaten van aandelen zonder nominale waarde is dat deze in buitenlandse rechtsstelsels veelvuldig voorkomen. Verwezen wordt naar §151 van de Delaware General Corporation Law.⁹³ Bij aandelen zonder nominale waarde vermeldt de akte van oprichting of het emissiebesluit de tegenprestatie die de aandeelhouder moet voldoen. Dit volgt uit art. 2:207 lid 1 NABW. Hierin is het volgende bepaald:

De nemer van een aandeel is verplicht de tegenprestatie te voldoen die in de akte van oprichting of het besluit tot uitgifte is vastgesteld. Indien anders dan in geld wordt gestort, wordt de waarde van de storting in de akte van oprichting of de akte van uitgifte in een bedrag weergegeven. Worden aandelen met een

⁹¹ LBV, *P.B.* 1999, no. 241. Zie hierover J.W. Winter, 'Nieuw: De Antilliaanse Besloten Vennootschap', *WPNR* 2000, p. 19-22 en 36-41 en P. van Schilfgaarde, 'De Besloten Vennootschap naar het recht van de Nederlandse Antillen', *Ondernemingsrecht* 2000, p. 31-36.

⁹² Landsverordening van de 29^{ste} december 2003 houdende vaststelling van de tekst van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, *P.B.* 2004, no. 6.

⁹³ §151(a) Delaware General Corporation Law luidt als volgt: "Every corporation may issue 1 or more classes of stock or 1 or more series of stock within any class thereof, any or all of which classes may be of *stock with par value or stock without par value* (curs. MLL en JNSV) and which classes or series may have such voting powers, full or limited, or no voting powers, and such designations, preferences and relative, participating, optional or other special rights, and qualifications, limitations or restrictions thereof, as shall be stated and expressed in the certificate of incorporation or of any amendment thereto, or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to authority expressly vested in it by the provisions of its certificate of incorporation. Any of the voting powers, designations, preferences, rights and qualifications, limitations or restrictions of any such class or series of stock may be made dependent upon facts ascertainable outside the certificate of incorporation or of any amendment thereto, or outside the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to authority expressly vested in it by its certificate of incorporation, provided that the manner in which such facts shall operate upon the voting powers, designations, preferences, rights and qualifications, limitations or restrictions of such class or series of stock is clearly and expressly set forth in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors. The term 'facts', as used in this subsection, includes, but is not limited to, the occurrence of any event, including a determination or action by any person or body, including the corporation. The power to increase or decrease or otherwise adjust the capital stock as provided in this chapter shall apply to all or any such classes of stock."

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

van een of meer oprichters, huidige of voormalige bestuurders of commissarissen dan wel huidige of voormalige aandeelhouders, dan zijn deze jegens de ontbonden BV hoofdelijk aansprakelijk voor het bij de vereffening blijvende tekort.

Art. 2:218 lid 5 jo. art. 2:214 lid 2 NABW bepalen vervolgens dat de BV geen uitkeringen aan aandeelhouders of andere uitkeringsgerechtigden mag doen of eigen aandelen mag inkopen indien het eigen vermogen van de BV negatief is of hierdoor negatief zou worden. Een besluit dat niet aan deze voorwaarde voldoet heeft geen enkele rechtskracht.

In art. 2:215 lid 1 NABW ten slotte is bepaald dat de op de aandelen gestorte bedragen slechts mogen worden terugbetaald aan de aandeelhouders indien het eigen vermogen van de BV ten minste nihil is en door de terugbetaling niet negatief wordt. Hetzelfde geldt voor het verlenen van een ontheffing van de bijstortingsplicht. Besluiten die niet aan deze voorwaarde voldoen hebben geen enkele rechtskracht.

Verder werden de crediteuren beschermd door de regeling van art. 42 LBV; deze regeling is te vergelijken met de Engelse en Australische wrongful/insolvent trading-regel. Vergelijk IV. *Alternatieve maatregelen* onder a. *Wrongful trading-regel*. Ingevolge art. 42 LBV was het bestuur van de BV verplicht om bijstorting uit te lokken of surseance van betaling aan te vragen indien en zodra aan het bestuur bekend was of behoorde te zijn dat insolventie dreigde (“de vermogenstoestand of de liquiditeit van de vennootschap zodanig is dat ernstig rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid dat de vennootschap binnen afzienbare tijd niet meer in staat zal zijn haar schulden tijdig te voldoen”) of het eigen vermogen van de BV negatief dreigde te worden. Indien van een van beide omstandigheden sprake was deed het bestuur daarvan schriftelijk, gemotiveerd en met toezending van alle relevante financiële gegevens – bijvoorbeeld een recente staat van baten en schulden met toelichting – mededeling aan alle aandeelhouders, onder gelijktijdige bijeenroeping van een AVA. De gedachte hierachter was dat aan de aandeelhouders de gelegenheid moest worden gegeven door bijstorting of andere financiële steun – emissie van aandelen, achterstelling van vorderingen, garanties van aandeelhouders e.d. – de teloorgang van de BV te voorkomen. Binnen tien dagen na deze mededeling vroeg het bestuur surseance aan, tenzij voor dat tijdstip in de financiële toestand van de BV een zodanige wijziging was opgetreden dat de grond voor de mededeling was vervallen. Bestuurders die in dit opzicht nalatig waren riskeerden hoofdelijke aansprakelijkheid voor nadien opkomende schulden uit rechtshandelingen. Er was een disculpatiemogelijkheid opgenomen: niet aansprakelijk is de bestuurder die aantoont dat de tekortkoming niet aan hem is te wijten en dat hij alles heeft gedaan wat in de gegeven

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

omstandigheden redelijkerwijs van hem kon worden verwacht om het ontstaan van nieuwe schulden te voorkomen. In geval van faillissement kon alleen de curator de vordering uit art. 42 LBV instellen tegen de bestuurders.

De aansprakelijkheidsregeling van artikel 42 LBV is bij de recente wetwijziging vervangen, omdat de regeling in de praktijk als te belastend werd ervaren. Teruggevallen wordt op de Nederlandse regeling voor bestuurdersaansprakelijkheid van art. 2:248 BW (art. 2:16 NABW). In de memorie van toelichting wordt als voordeel hiervan genoemd dat met die regeling in Nederland sinds 1987 ervaring is opgedaan, en dat van die ervaring en de in verband daarmee ontwikkelde jurisprudentie kan worden geprofiteerd.

Ten opzichte van de Nederlandse regeling zijn enkele wijzigingen aangebracht. Zo wordt niet gesproken van onbehoorlijke taakvervulling maar van onbehoorlijk bestuur. Verder wordt voor het intreden van de wettelijke vermoedens van lid 2, naast de overtreding van de administratieplicht, niet de overtreding van de publicatieplicht als criterium gesteld, maar de overtreding van de verplichting de jaarrekening tijdig op te maken. De reden hiervan is dat een publicatieplicht, althans een verplichting tot ter inzage legging, alleen geldt voor de grote vennootschap van art. 2:123 NABW. Net als in Nederland geldt dat bij overtreding van de administratieve plichten het vermoeden geldt dat het bestuur *ook voor het overige* zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld. Niet overgenomen is echter dat dit vermoeden onweerlegbaar zou zijn. Naast het vermoeden dat onbehoorlijk bestuur een belangrijke oorzaak is van het faillissement, is dus ook het vermoeden van onbehoorlijk bestuur weerlegbaar. Een andere verzachting is neergelegd in lid 4, dat bepaalt dat in sommige gevallen een bestuurder niet kan worden belast met het vermoeden van lid 2. Hierbij is gedacht aan de bestuurder, die op grond van de bestaande taakverdeling geen bijzondere verantwoordelijkheid draagt voor de administratie of het opmaken van de jaarrekening en die, ondanks krachtig en frequent aandringen, er niet in is geslaagd de situatie in overeenstemming te brengen met de wet. Verder aan het geval dat een bestuurder die formeel wel verantwoordelijk is, ondanks krachtig en frequent aandringen, niet de beschikking heeft gekregen over de noodzakelijke gegevens. In lid 7 is een van de Nederlandse regeling afwijkende bepaling opgenomen ingeval een crediteur van de BV zelf schuld heeft aan het faillissement. De rechter kan in een dergelijk geval bepalen dat bij de berekening van het tekort en de verdeling van de opbrengst de vordering van deze crediteur geheel of gedeeltelijk buiten beschouwing blijft. Te denken is aan een kredietverschaffer die in strijd met de goede trouw het krediet abrupt heeft beëindigd.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

except that the latter may be applied in certain (very limited) ways in which share capital account may not. The existence of a nominal amount of share capital attributable to a share, which rapidly ceases to have any significance other than a historical one, tends to confuse the layman. The only real function of nominal value is to set a minimum price below which shares cannot be issued. But as long as all the proceeds of an issue are retained in an undistributable capital account, there is no reason to impose any particular limit below which the issue price cannot fall.

Thus arguments based on the need for a minimum issue price are in our view misconceived. New issues of shares can never damage creditors, indeed they will always be for their benefit.

Members of a company issuing NPV shares are well aware of the commercial position on the price that can be charged for a new issue. For these reasons, we would favour the end, for public and private companies alike, of the requirement for shares to have a nominal or par value.

5.4.28 There is no formal requirement in the EU Company Law Directives for shares to have a nominal value. However, both the Second and the Fourth Directives require that shares have assigned to them, if not a nominal value, then at least a quantity called the 'accountable par' or 'accounting par value'. Furthermore, Article 8 of the Second Directive requires that NPV shares of public companies may not be issued below their 'accountable par'. The precise constraints imposed by this 'accountable par' regime are still being investigated: in particular, the question whether (unlike nominal value) the accountable par of a class of share can be adjusted for new issues, enabling shares to be issued at a lower accountable par to the previous issue. In any event, however, it seems clear that the Second Directive would not permit a true NPV regime, in which the issue price would be freely determined at the time of issue and all the proceeds of issue credited to a single capital account.

5.4.29 We understand that the Department will be exploring with the Commission the scope for modifying the requirements of the Second Directive relating to the nominal or 'accountable par' values of shares of public companies, and will be consulting on the options.

5.4.30 If this is not achievable, we recognise that to introduce NPV shares only for private companies would mean that when they go public they will need to convert into par value form. But we do not regard this as a major difficulty.

5.4.31 We also recognise that our proposal raises transitional questions:

- whether existing companies should be required to convert their existing share capital and register the conversion;
- or whether a system which merely deems existing nominal value shares to be NPV would be feasible;
- or whether it would be better to allow existing companies to choose between the two approaches.

5.4.32 We would suggest that the funds subscribed for NPV shares, less the amounts paid out in expenses and commission on the issue of those shares, should be treated as capital funds which could only be reduced as discussed above. But by contrast with the provisions of section 130(2) for application of share premium account, we would not include the expenses of an issue of debentures as an exception to the general rule on the ground that this is inconsistent with the principle that the reserve established on the issue of share capital should be at least equivalent to the net proceeds of the issue.

Op dit voorstel kwamen veel reacties. Deze reacties hebben ertoe geleid dat de Company Law Review Steering Group het voorstel niet heeft doorgezet. Belangrijkste reden hiervoor was dat er dan twee verschillende regimes zouden gaan gelden voor de public en de private company. Voor de public company zijn de EG-lidstaten immers verplicht vanwege het bepaalde in de tweede EEG-richtlijn de nominale waarde of fractiewaarde van aandelen te handhaven.

Many respondents were sympathetic to the idea of introducing no par value shares, but a large majority was opposed to forcing existing and future private companies to have shares of no par value while public companies are required by EU law to have par value shares. In the light of these responses we do not intend to proceed with the proposal to introduce no par value shares on a mandatory basis and for private companies only; and we consider that to introduce no par value shares for them, on an optional basis, would require a commitment of effort and resources out of proportion to the likely benefit. We therefore now propose that the new statute should retain the obligation for all companies limited by

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

shares to have shares with a par or nominal value. But we continue to favour the concept of no par value shares, should the Second Directive be amended so that it became possible to introduce no par value shares for both private and public companies, as do many respondents.⁹⁶

Afsluitende opmerkingen

Voor afschaffing van de nominale waarde van aandelen zijn goede gronden aanwezig. Groot nadeel is echter dat er twee fundamenteel verschillende regimes gaan gelden voor de BV en de NV, omdat voor laatstgenoemd type vennootschap de tweede EEG-richtlijn verplicht tot handhaving van de nominale of fractiewaarde van aandelen.

⁹⁶ *Modern Company Law: Completing the Structure*, par. 7.3.

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Deel IV. Alternatieve maatregelen

a. Wrongful trading-regel

Inleidende opmerkingen

De meest voorkomende wijze waarop vennootschapsvermogen wegvloeit, is doordat er verliezen worden geleden. Dit is door wettelijke maatregelen in het kader van de kapitaalbescherming niet tegen te gaan. De problematiek van het door de vennootschap (te lang) voortzetten van verliesgevende activiteiten is voor de High Level Group of Company Law Experts (Commissie Winter) aanleiding geweest om in haar rapport van 4 november 2002 de Europese Commissie te adviseren om op Europees niveau een regeling te treffen die ten doel heeft te voorkomen dat het bestuur van de vennootschap verliesgevende activiteiten voortzet op kosten van vennootschapscrediteuren.⁹⁷ Aanbeveling III.13 in het rapport van de Commissie Winter luidt:

A rule on wrongful trading should be introduced at EU level, which would hold company directors (including shadow directors) accountable for letting the company continue to do business when it should be foreseen that it will not be able to pay its debts.

Nederland kent, in tegenstelling tot een aantal buitenlandse rechtssystemen, zoals het Verenigd Koninkrijk en Australië, nog geen specifieke regeling die ten doel heeft om ‘wrongful trading’ tegen te gaan. Los van Europese initiatieven in dit verband komt de vraag op of het zinnig is om in Nederland een wrongful trading-regel in te voeren. Om deze vraag te kunnen beantwoorden dient eerst te worden nagegaan in hoeverre het huidige Nederlandse recht vennootschapscrediteuren beschermt tegen het voortzetten van verliesgevende activiteiten.

Huidige situatie

Hoewel het Nederlandse recht geen wrongful trading-regeling kent, kunnen vennootschapscrediteuren die door het voortzetten van verliesgevende activiteiten zijn benadeeld onder omstandigheden wel bescherming ontleen aan algemene regels zoals art.

⁹⁷ Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 November 2002, te vinden op www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

6:162 BW (onrechtmatige daad) en art. 2:248 BW (onbehoorlijk bestuur).⁹⁸ Allereerst art. 6:162 BW. In het *Beklamel*-arrest⁹⁹ heeft de Hoge Raad geoordeeld dat iedere bestuurder die de vennootschap bij het aangaan van een overeenkomst heeft vertegenwoordigd op een tijdstip waarop hij wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat de BV deze niet, of niet binnen een redelijke termijn zou kunnen nakomen en geen verhaal zou bieden voor de schade (hierna: de ‘fatale datum’), persoonlijk aansprakelijk is uit onrechtmatige daad jegens de desbetreffende contractuele schuldeiser. Daarnaast kan ook een niet-handelende medebestuurder uit onrechtmatige daad worden aangesproken, indien deze nauw bij de desbetreffende overeenkomst betrokken is geweest.¹⁰⁰ Nu de in het *Beklamel*-arrest geformuleerde zorgvuldigheidsnorm strekt tot bescherming van nieuwe contractuele crediteuren, dat wil zeggen crediteuren die op of na de fatale datum met de vennootschap hebben gecontracteerd, rijst de vraag welke de positie is van de overige vennootschapscrediteuren. In hoeverre worden zij beschermd tegen het voortzetten van verliesgevende activiteiten door bestuurders. Kan een onrechtmatige daadsactie tegen de bestuurder ook aan hen soelaas bieden? Bij de beantwoording van deze vraag dienen de volgende categorieën van vennootschapscrediteuren te worden onderscheiden:

a. Crediteuren wier vorderingen op de vennootschap zijn ontstaan voor de fatale datum

Zij ondervinden nadeel van het voortzetten van verliesgevende activiteiten, omdat het passief van de vennootschap wordt vergroot, waardoor in het faillissement van de vennootschap uiteindelijk een lager percentage van hun vorderingen voldaan kan worden. Deze crediteuren kunnen echter niet profiteren van de *Beklamel*-norm, omdat ten tijde van het ontstaan van hun vorderingen de wetenschap van benadeling niet bij de bestuurders aanwezig was.

b. Crediteuren die voor de fatale datum een duurovereenkomst met de vennootschap hebben gesloten

Kunnen deze crediteuren voor vorderingen die op of na de fatale datum zijn ontstaan uit een eerder gesloten duurovereenkomst de bestuurders persoonlijk aansprakelijk stellen? Uit de

⁹⁸ Vgl. hierover uitvoerig: H.E. Boschma, ‘De persoonlijke aansprakelijkheid van de bestuurder wegens het voortzetten van verliesgevende activiteiten van de vennootschap’, in: *LT, Verzamelde ‘Groninger’ opstellen aangeboden aan Vito Timmerman*, 2003, p. 1-13; H.E. Boschma en M.L. Lennarts, ‘Het voortzetten van verliesgevende activiteiten in rechtsvergelijkend perspectief’, *TVVS* 1994, p. 285-290.

⁹⁹ HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286.

¹⁰⁰ Zie het arrest van de Hoge Raad in de zaak *Pelco/Sturkenboom* (HR 8 januari 1999, *NJ* 1999, 318).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

rechtspraak van de Hoge Raad¹⁰¹ kan ons inziens worden afgeleid dat iedere bestuurder die weet of redelijkerwijze behoort te begrijpen dat de vennootschap een eerder door haar aangegane duurovereenkomst niet kan nakomen en geen verhaal biedt voor de schade, de desbetreffende schuldeiser moet waarschuwen dat nog te verrichten prestaties niet kunnen worden voldaan. De bestuurder die dat nalaat valt een ernstig verwijt te maken en kan door de vennootschapsschuldeiser uit onrechtmatige daad worden aangesproken tot vergoeding van de prestaties die deze schuldeiser op of na de fatale datum heeft verricht.¹⁰²

*c. Crediteuren wier vorderingen op of na de fatale datum zijn ontstaan uit de wet*¹⁰³

Deze crediteuren ontlene in het algemeen geen bescherming aan de *Beklamel*-norm, omdat deze ziet op de zorgvuldigheid die bij het aangaan van contractuele verplichtingen in acht moet worden genomen. Volledigheidshalve zij gewezen op een uitspraak van de president van de rechtbank Maastricht waarin werd beslist dat de bestuurder te meer onrechtmatig handelde jegens een vennootschapscrediteur nu hij wist althans behoorde te begrijpen dat de vennootschap een onrechtmatige daad zou plegen en voor de daaruit voortvloeiende schade geen verhaal zou bieden.¹⁰⁴ Aangenomen wordt echter dat voormelde uitspraak geen algemene strekking heeft, nu de daaraan ten grondslag liggende casus nogal specifiek van aard was.¹⁰⁵

Het voorgaande leidt tot de conclusie dat vennootschapscrediteuren behorende tot de categorieën a en c de schade die zij lijden vanwege het voortzetten van verliesgevende activiteiten in het algemeen niet vergoed kunnen krijgen door *zelf* een vordering uit onrechtmatige daad tegen de bestuurder in te stellen.

De vraag komt op of de *curator* in het faillissement van de vennootschap wellicht een onrechtmatige daadsactie tegen de bestuurder kan entameren, nu door het voortzetten van de

¹⁰¹ Zie HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295 (*New Holland/Oosterhof*) en HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 (*SOBI/Hurks*).

¹⁰² Zie ook M.L. Lennarts, *Concernaansprakelijkheid* (diss. Groningen), IVO-reeks nr. 32, Deventer: Kluwer 1999, p. 200 en A. van Hees, 'Insolventie en de aansprakelijkheid van bestuurders en andere derden', *JORplus* 2003, p. 47.

¹⁰³ Wij wijzen erop dat slechts *bepaalde* schuldeisers uit de wet (de fiscus, het UWV en de bedrijfspensioenfondsen) bescherming kunnen ontlene aan de Wet bestuurdersaansprakelijkheid. Op elke bestuurder rust de verplichting de betalingsonmacht van de vennootschap onverwijld te melden, op straffe van aansprakelijkheid voor de belasting- en premieschulden. De bestuurder kan zich disculperen door aannemelijk te maken dat het niet aan hem te wijten is dat de mededeling niet heeft plaatsgevonden en voorts te bewijzen dat de niet-betaling van de schulden niet aan hem te wijten is (vgl. art. 36 Invorderingswet, art. 16d Coördinatiewet sociale verzekering en art. 18b Bpf).

¹⁰⁴ Pres. Rb. Maastricht 12 november 1996, *TVVS* 1997, p. 87, m.nt. L.T.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

(1) Subject to subsection (3) below, if in the course of the winding up of a company it appears that subsection (2) of this section applies in relation to a person who is or has been a director of the company, the court, on the application of the liquidator, may declare that that person is to be liable to make such contribution (if any) to the company's assets as the court thinks proper.

(2) This subsection applies in relation of a person if-

(a) the company has gone into insolvent liquidation,

(b) at some time before the commencement of the winding up of the company, that person knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation, and

(c) that person was a director of the company at that time;

but the court shall not make a declaration under this section in any case where the time mentioned in paragraph (b) above was before 28th April 1986.

(3) The court shall not make a declaration under this section with respect to any person if it is satisfied that after the condition specified in subsection (2)(b) was first satisfied in relation to him that person took every step with a view to minimising the potential loss to the company's creditors as (assuming him to have known that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation) he ought to have taken.

(4) For the purposes of subsections (2) and (3), the facts which a director of a company ought to know or ascertain, the conclusions which he ought to reach and the steps which he ought to take are those which would be known or ascertained, or reached or taken, by a reasonably diligent person having both-

(a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the same functions as are carried out by that director in relation to the company, and,

(b) the general knowledge, skill and experience that that director has.

(5) The reference in subsection (4) to the functions carried out in relation to a company by a director of the company includes any functions which he does not carry out but which have been entrusted to him.

(6) For the purposes of this section a company goes into insolvent liquidation if it goes into liquidation at a time when its assets are insufficient for the payment of its debts and other liabilities and the expenses of the winding up.

(7) In this section 'director' includes a shadow director.

(8) This section is without prejudice to section 213.

S. 214 IA scheidt een aansprakelijkheid van formele en feitelijke bestuurders van vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid wanneer zij wisten of hadden moeten weten dat er geen redelijk vooruitzicht was dat de vennootschap een faillissement ('insolvent liquidation') zou kunnen vermijden en desondanks niet alle mogelijkheden hebben benut om schade voor de schuldeisers zoveel mogelijk te beperken. Dit betekent niet noodzakelijkerwijs dat de bestuurders het faillissement moeten aanvragen. Zij zullen voor de beste oplossing moeten kiezen, gelet op de omstandigheden van het geval. Zo kunnen de bestuurders onder omstandigheden ook opteren voor een gerechtelijke of buitengerechtelijke sanering. De sanctie op schending van s. 214 IA is in de eerste plaats civielrechtelijke aansprakelijkheid. De vordering tot het betalen van schadevergoeding kan uitsluitend worden ingesteld door de liquidator, de Engelse curator, in een zogenaamde 'insolvent winding up'-procedure (vergelijkbaar met het Nederlandse faillissement). De rechter heeft een discretionaire bevoegdheid bij de vaststelling van het bedrag dat de aansprakelijke bestuurder(s) moet(en) vergoeden aan de boedel. Als vuistregel geldt echter dat de schade wordt vastgesteld op het

¹⁰⁶ Vgl. hierover uitvoerig: H.E. Boschma en M.L. Lennarts, 'Het voortzetten van verliesgevende activiteiten in rechtsvergelijkend perspectief', *TIVS* 1994, p. 285-290.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Het laatste verweer vertoont gelijkenis met het verweer dat een Engelse bestuurder kan voeren tegen een wrongful trading-claim, namelijk dat hij “took every step with a view to minimising the potential loss to the company’s creditors as he ought to have taken” (s. 214(3) IA). Zo kan de bestuurder in Australië - net als in Engeland – het verweer voeren dat hij tijdig is overgaan tot het treffen van saneringsmaatregelen. S. 588H(6) CA2001 bepaalt uitdrukkelijk dat bij de beoordeling van het onder 4) genoemde verweer een rol speelt of de bestuurder heeft bewerkstelligd dat (tijdig) een bewindvoerder (‘administrator’) is aangesteld. Na nadere bestudering van s. 588G CA2001 past dan ook de conclusie dat deze bepaling niet slechts een negatief signaal afgeeft aan bestuurders (“vanaf dat moment mag u geen schulden meer aangaan namens de vennootschap”) maar ook een positief signaal: “u dient tijdig saneringsmaatregelen te nemen”. De parallel met de Engelse bepaling is dus groter dan zij op het eerste gezicht lijkt.

Van de in het *Beklamel*-arrest van de Hoge Raad neergelegde norm (de bestuurder mag geen verplichtingen namens de vennootschap aangaan indien hij weet of behoort te weten dat de vennootschap deze niet kan nakomen en geen verhaal biedt voor de daaruit voortvloeiende schade) verschilt de in s. 588G CA2001 neergelegde norm in zoverre dat de laatste *expliciet* bepaalt dat de bestuurder ook moet verhinderen dat de vennootschap insolvent *wordt* ten gevolge van het verrichten van de transactie. Hier ligt een belangrijke link met het Australische kapitaalbeschermingsrecht. Dit verband wordt nog duidelijker wanneer men onderstaande tabel, die is opgenomen in s. 588G(1A) CA2001, bekijkt.

When debts are incurred	Action of company	When debt is incurred
1	paying a dividend	when the dividend is paid or, if the company has a constitution that provides for the declaration of dividends, when the dividend is declared
2	making a reduction of share capital to which Division 1 of Part 2J.1 applies (other than a reduction that consists only of the cancellation of a share or shares for no consideration)	when the reduction takes effect

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

3	buying back shares (even if the consideration is not a sum certain in money)	when the buy-back agreement is entered into
4	redeeming redeemable preference shares that are redeemable at its option	when the company exercises the option
5	issuing redeemable preference shares that are redeemable otherwise than at its option	when the shares are issued
6	financially assisting a person to acquire shares (or units of shares) in itself or a holding company	when the agreement to provide the assistance is entered into or, if there is no agreement, when the assistance is provided
7	entering into an uncommercial transaction (within the meaning of section 588FB) other than one that a court orders, or a prescribed agency directs, the company to enter into	when the transaction is entered into

Deze tabel bevat een limitatieve opsomming van handelingen waarvan onweerlegbaar wordt vermoed dat zij leiden tot het aangaan van een schuld in de zin van s. 588G CA2001. Het gaat hier om handelingen die ook in Nederland door het kapitaalbeschermingsrecht worden bestreken. Interessant is voorts dat de tabel van elke handeling precies aangeeft *op welk moment* zij leidt tot het aangaan van een schuld in de zin van s. 588G CA2001. Zo neemt de vennootschap bijvoorbeeld de schuld tot het betalen van dividend op zich op het moment dat het wordt uitbetaald, of, als de statuten hierin voorzien, op het moment dat het dividend betaalbaar wordt gesteld. Dit betekent dat de bestuurders aansprakelijkheidsrisico's lopen als zij overgaan tot betaalbaarstelling van dividend op het moment dat zij redelijkerwijs moeten vermoeden dat de vennootschap door de betaalbaarstelling insolvent wordt.

De duidelijkheid die deze tabel beoogt te bieden moet niet worden overschat. De reikwijdte van de tabel is immers beperkt. En juist ten aanzien van allerlei niet door de tabel bestreken transacties blijkt rechtsonzekerheid te bestaan. Zo is bijvoorbeeld niet geheel duidelijk of het begrip 'to incur a debt' betekent dat de schuld vrijwillig moet zijn aangegaan.¹¹⁷ De meeste rechters beantwoorden deze vraag bevestigend. Dit betekent dat bijvoorbeeld een verplichting tot het betalen van schadevergoeding op grond van onrechtmatige daad niet onder de werking

¹¹⁷ Vertaald naar Nederlands recht gaat het hier om de vraag of ook schuldeisers met een vordering *uit de wet* dienen te worden beschermd tegen 'insolvent trading'.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

S. 588M (2) CA2001 bepaalt dat de liquidator “may recover from the director, as a debt due to the company, an amount equal to the amount of the loss or damage”. Uit het eerste lid van s. 588M CA2001 volgt dat het hier gaat om de “loss or damage” die de schuldeisers met wie is strijd met s. 588G CA2001 is gecontracteerd lijden ten gevolge van het faillissement van de vennootschap. In de eerste gepubliceerde uitspraak in een s. 588G-zaak, *Metropolitan Fire Systems Pty Ltd v Miller*¹²⁰, overwoog Einfeld J dat bij de bepaling van de hoogte van de schadevergoeding rekening moet worden gehouden met een eventuele uitkering in het faillissement. Omdat het in dit geval onwaarschijnlijk was dat een uitkering zou plaatsvinden waren de aangesproken bestuurders aansprakelijk voor het volledige bedrag van de schuld. In 2001 besliste de Supreme Court of South Australia¹²¹ echter dat bij de berekening van de schadevergoeding geen rekening hoeft te worden gehouden met een eventuele uitkering in het faillissement. De Supreme Court motiveerde deze beslissing door erop te wijzen dat het onwerkbaar zou zijn om van liquidators te verlangen dat zij potentiële uitkeringen aan schuldeisers moeten berekenen. In de recente uitspraak in de zaak *ASIC v Plymin*¹²² gaf eiser ASIC toe dat het redelijk was om bij de vaststelling van de schadevergoeding rekening te houden met gedane en verwachte uitkeringen. Justice Mandie van de Victoria Supreme Court besliste als volgt: “To the extent that any allowance for actual and expected dividends is contrary to what was decided concerning the meaning of “loss and damage” in *Powell v Fryer* (2001) 37 CASR 589, 602-3, I understand the plaintiff to have conceded that such allowance should be made and I tend, with respect, to think that the correction was correct in principle.”

Voorstel

Het is zinnig een wrongful trading-regel in te voeren. Wij zijn van mening dat ook reeds bestaande schuldeisers bescherming verdienen tegen het voortzetten van verliesgevende activiteiten na de zogenaamde fatale datum. Hetzelfde geldt voor nieuwe schuldeisers wier vorderingen op of na de fatale datum zijn ontstaan uit de wet. De door de Hoge Raad ontwikkelde *Beklamel*-norm biedt alleen bescherming aan nieuwe contractuele schuldeisers. Voorts biedt art. 2:248 BW niet in alle gevallen waarin verliesgevende activiteiten te lang zijn voortgezet soelaas. Bovendien zijn wij voorstander van invoering van een wettelijke bepaling die niet alleen een negatief signaal afgeeft, maar veeleer aangeeft dat bestuurders van een

¹²⁰ [1997] 23 ACSR 699.

¹²¹ *Powell v Fryer* [2001] SASC 59.

¹²² [2003] 21 ACLC 700.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

beginsel uitzicht geeft op verhaal van het volledige tekort op de aansprakelijke bestuurders. Een wrongful trading-claim zou naar onze mening slechts dienen te leiden tot vergoeding van het bedrag waarmee het tekort vanaf de peildatum is toegenomen.

Positie oude en nieuwe crediteuren. Een ander punt van aandacht bij het overnemen van een regeling naar het model van s. 214 IA of s. 588G CA2001 is dat beide regelingen geen oplossing bieden voor het probleem dat de schuldeisers met vorderingen die zijn ontstaan na de ‘critical date’ niet over een kam geschoren kunnen worden met de schuldeisers met vorderingen van voor die datum. De nieuwe schuldeisers zouden immers helemaal niet met de vennootschap hebben gecontracteerd als zij op de hoogte waren geweest van de insolventie van de vennootschap. Zij zullen zich terecht op het standpunt stellen dat zij volledig schadeloos moeten worden gesteld voor het gebrek aan verhaal op de vennootschap. Deze bijzondere positie van de nieuwe schuldeisers is niet verdisconteerd in s. 214 IA. De liquidator, die exclusief bevoegd is om de vordering in te stellen, verdeelt de eventuele opbrengst met inachtneming van de in faillissement geldende regels onder *alle* schuldeisers. In geval van toepassing van s. 588G CA2001 lijkt de positie van nieuwe schuldeisers af te hangen van de vraag wie de vordering instelt. Is dit de curator, dan komt de opbrengst van de claim in de boedel terecht en verloopt de verdeling op dezelfde wijze als hiervoor bij s. 214 IA aangegeven. Het is echter ook mogelijk dat een individuele schuldeiser zelf de vordering instelt. In dat geval kan de schuldeiser vorderen dat de aangesproken bestuurder hem bij wijze van schadevergoeding het volledige bedrag van de openstaande vordering betaalt (onder eventuele aftrek van een gedane of verwachte uitkering in het faillissement). De laatste mogelijkheid bestaat echter alleen indien ofwel de curator ofwel de faillissementsrechter toestemming heeft gegeven voor het instellen van een individuele vordering. Als hoofdregel geldt dus dat alle schuldeisers over een kam worden geschoren. Hoewel voor deze hoofdregel pleit dat hij eenvoudig is, zijn wij van mening dat de nieuwe schuldeiser vanwege diens fundamenteel andere positie een eigen vorderingsrecht dient te houden. Dit betekent wel dat in geval van invoering van een wrongful trading-regel een oplossing moet worden bedacht voor de situatie dat zowel de curator op grond van de wrongful trading-regel als de nieuwe schuldeiser op grond van art. 6:162 BW een vordering instellen tegen een of meer bestuurders.

Afrondende opmerkingen. Van de invoering van een wrongful trading-regel moeten geen wonderen worden verwacht. De ervaring met art. 2:248 BW laat zien dat effectuering in de

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

eerste plaats staat of valt met de mogelijkheid om verhaal te kunnen nemen op de bestuurder. Biedt de bestuurder geen verhaal (en daar kan hij voor zorgen!), dan heeft een procedure geen zin. De ervaring met art. 2:248 BW laat verder zien dat ook de mogelijkheid voor de curator om financiering voor een claim te verkrijgen via de Garantstellingsregeling Curatoren en de mogelijkheid om de claim eventueel aan een derde over te dragen de aandacht verdienen.¹²³ Daarnaast verdient het aanbeveling om te onderzoeken of niet een overheidsinstantie een rol zou moeten krijgen bij het voorkomen van wrongful trading. Ter illustratie wijzen wij op de National Insolvent Trading Program van de National Insolvency Coordination Unit (NICU), een onderdeel van de Australische Securities and Investments Commission (ASIC). Het doel van dit programma, dat in 2003 van start is gegaan, is “to deal with insolvent trading before it occurs”. De aanpak is als volgt. Als NICU via signalen vanuit de organisatie van ASIC of via externe bronnen op de hoogte raakt van ernstige financiële moeilijkheden van een vennootschap, kan zij een onderzoek naar de solvabiliteit van die vennootschap instellen. De financiële positie van de vennootschap wordt besproken met de bestuurders en de boekhouding van de vennootschap wordt onderzocht. Zo nodig kan aan de bestuurders worden gevraagd om aanvullende gegevens te verschaffen over de financiële positie van de vennootschap. Indien NICU na het onderzoek tot de conclusie komt dat de vennootschap mogelijk insolvent is stelt zij de bestuurders hiervan op de hoogte. Zij kan, als dat gepast is, de vennootschap verzoeken om een insolventiespecialist te benaderen voor advies over de mogelijke aanstelling van een externe bewindvoerder. Op deze wijze tracht NICU een proactieve houding van de bestuurders te bevorderen.

b. Solvency-requirement

Inleidende opmerkingen

In het rapport getiteld “A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe” (p. 87/88) lanceert de Commissie Winter het voorstel om de geoorloofdheid van uitkeringen aan aandeelhouders afhankelijk te maken van een ‘solvency test’.¹²⁴ Elke vorm van uitkeringen aan aandeelhouders zou alleen geoorloofd moeten zijn indien de vennootschap ook na de desbetreffende uitkering nog aan haar verplichtingen kan voldoen. De Commissie Winter is van oordeel dat om voor de ‘solvency test’ te slagen ten minste – cumulatief – aan de volgende twee testen moet zijn voldaan:

¹²³ Zie hierover M.L. Lennarts, ‘Crediteurenbescherming bij de lichte BV’, *Ondernemingsrecht* 2004, p. 18-19.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

1. een balanstest: na de uitkering dient het actief ten minste gelijk te zijn aan het bedrag van de schulden.

2. een liquiditeitstest: de vennootschap moet over voldoende liquide middelen beschikken om schulden die in de komende periode (de Commissie Winter stelt voor: twaalf maanden) opeisbaar worden te kunnen voldoen.

Hieruit blijkt dat, hoewel door de Commissie Winter wordt gesproken van een ‘solvency test’, hieronder zowel een balanstest als een liquiditeitstest moeten worden begrepen.

Of een ‘solvency test’ moet worden ingevoerd, of deze test moet bestaan uit een balanstest, een liquiditeitstest en/of een solvabiliteitstest en aan welke criteria een dergelijke test dient te voldoen, zijn zaken die nader moeten worden ingevuld. Hiervoor kan inspiratie worden opgedaan in die rechtsstelsels waarin wordt gewerkt met dergelijke testen, zoals in het Verenigd Koninkrijk, Canada en Nieuw Zeeland. Ook wordt in sommige landen overwogen de geoorloofdheid van uitkeringen aan aandeelhouders te beoordelen aan de hand van een ‘solvency test’. De gevoerde discussie over de voor- en nadelen van het vasthouden aan het systeem van kapitaalinstandhouding enerzijds en de mogelijke invoering van een ‘solvency test’ anderzijds is interessant voor de wijze waarop het Nederlandse BV-kapitaalbeschermingsrecht zou kunnen worden versoepeld. Vandaar dat we vrij uitgebreid stilstaan bij de over dit onderwerp in Australië gevoerde discussie.

Verenigd Koninkrijk

Het kapitaalregime van de public company (plc) werd ter uitvoering van de tweede EEG-richtlijn grondig herzien; voor de private company (ltd) bleef nagenoeg alles bij het oude. Hierdoor zijn grote verschillen ontstaan tussen het kapitaalregime van de plc en de ltd. Opvallend is dat deze verschillen vooral voorkomen bij de bepalingen die de bijeenbrenging van een bepaald bedrag aan kapitaal moeten waarborgen en minder bij de bepalingen die de instandhouding van het bijeengebrachte kapitaal dienen te verzekeren. Vóór de totstandkoming van de CA1980 bestond het kapitaalbeschermingsrecht voornamelijk uit rechterlijke uitspraken. De betekenis hiervan is voor de plc sterk in waarde verminderd, doordat de strengere bepalingen van de tweede EEG-richtlijn in de wet werden neergelegd. Voor de ltd bleef deze rechtspraak haar waarde behouden. Uitgangspunt hierbij was te verzekeren dat de vennootschap activa ontving ter waarde van het nominale bedrag van het

¹²⁴ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 4 November 2002, te vinden op www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

kapitaal vermeerderd met de gebonden reserves.¹³³ Het belang van deze tweede test is voornamelijk gelegen in de definitie van ‘undistributable reserves’. Naast de reeds bekende gebonden reserves – zoals de ‘share premium account’ (agioreserve) en de ‘capital redemption reserve’ (aflossingsreserve) – werd door de invoering van deze door de tweede EEG-richtlijn voor de plc voorgeschreven test de volgende gebonden reserve geïntroduceerd: “the amount by which the company’s accumulated unrealised profit ... exceeds its unrealised losses.”¹³⁴ Ook ‘unrealised losses’ moeten bij een plc, in tegenstelling tot bij de ltd, worden gedekt door activa.¹³⁵

Het begrip uitkering wordt gedefinieerd als “... every distribution of a company’s assets to its members whether in cash or otherwise ...”.¹³⁶ Wat hieronder moet worden begrepen is niet in alle gevallen duidelijk, zo blijkt uit de uitspraak inzake *Aveling Barford v. Perion Ltd.*¹³⁷

Het betrof de verkoop van een stuk grond van de ene vennootschap, Aveling Barford, aan een andere vennootschap, Perion. Beide vennootschappen waren niet in een groep met elkaar verbonden, maar hadden wel dezelfde controlerende aandeelhouder. Het stuk grond werd ver beneden de prijs verkocht; beide partijen waren hiervan op de hoogte. De koopprijs was £350.000; een paar maanden later werd het stuk grond door de koper, Perion, voor £1.15 miljoen verkocht aan een derde. Op het tijdstip van de verkoop was het eigen vermogen van de verkopende vennootschap lager dan het aandelenkapitaal; met andere woorden, er was sprake van een verliessituatie. Het met de transactie beoogde doel was een waardevol actief te onttrekken aan de vennootschap ten voordele van de controlerende aandeelhouder op een moment dat het de vennootschap niet was toegestaan uitkeringen aan aandeelhouders te doen. Door deze transactie werden de regels inzake het doen van uitkeringen aan aandeelhouders ontdoken. De rechter beoordeelde de zaak op basis van ‘common law rules’. Geoordeeld werd dat de in de CA1985 opgenomen bepalingen inzake uitkeringen aan aandeelhouders niet van toepassing waren, zodat werd teruggevallen op deze ‘common law’-regels (vergelijk s. 281 CA1985). De rechter keek niet zozeer naar de vorm waarin de transactie had plaatsgevonden, een koop en verkoop, maar naar wat er werkelijk was gebeurd (‘substance over form’). Geoordeeld werd dat hier sprake was van een uitkering aan aandeelhouders waarbij ten onrechte kapitaal werd teruggegeven.

De rechter besliste dat de verkoop door een vennootschap, terwijl ze beschikt over onvoldoende vrij vermogen – winst of vrije reserves –, van een actief tegen een veel te lage prijs aan een andere vennootschap die wordt gecontroleerd door dezelfde aandeelhouder, te beschouwen is als een verkapte uitkering van kapitaal.

De uitspraak in de zaak *Aveling Barford* heeft geleid tot veel discussie. Er werd verdedigd dat het begrip ‘distribution’ in s. 263 CA1985 eveneens zou inhouden het verschil tussen de

¹³³ Vgl. s. 264(1) CA1985: “A public company may only make a distribution at any time-
(a) if at that time the amount of its net assets is not less than the aggregate of its called up share capital and undistributable reserves, and
(b) if, and to the extent that, the distribution does not reduce the amount of those assets to less than that aggregate.

This is subject to the provisions made by sections 265 and 266 for investment and other companies.”

¹³⁴ Vgl. s. 264(3) CA1985.

¹³⁵ Vgl. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell 2003, p. 278.

¹³⁶ Vgl. s. 263(2) CA1985.

¹³⁷ 1989, BCLC 626.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

purchase of the interests of dissentient members or for the protection of dissentient creditors'.¹⁵²

In beginsel geldt een verbod tot het verstrekken van financiële hulp aan een derde voor het verkrijgen van aandelen in de vennootschap.¹⁵³ Voor de ltd geldt een versoepeling van dit verbod om bijvoorbeeld 'management buy outs' mogelijk te maken.¹⁵⁴ Een drietal voorwaarden moet hierbij in acht worden genomen ter bescherming van minderheidsaandeelhouders en crediteuren. De financiële hulp moet vooraf worden goedgekeurd door de AVA door een 'special resolution'.¹⁵⁵ De bestuurders dienen ook hier een 'declaration of solvency' op te stellen.¹⁵⁶ De bestuurders dienen te verklaren dat

... in the directors' opinion, immediately following the assistance there will be no grounds on which the company could then be found unable to pay its debts; and either:
(a) if it is intended to commence the winding-up of the company within 12 months of the assistance, that it will be able to pay its debts in full within 12 months of the commencement; or
(b) in any other case, that the company will be able, during the year following the assistance, to pay its debts as they fall due.

Elke bestuurdersverklaring dient vergezeld te gaan van een rapport van de 'company's auditor', waarin wordt verklaard dat "... they have enquired into the state of affairs of the company and that they are not aware of anything to indicate that the directors' opinion is unreasonable in the circumstances."¹⁵⁷ Zowel de bestuurdersverklaringen als de rapporten van de auditor en het AVA-besluit dienen openbaar te worden gemaakt.¹⁵⁸ Eerst na vier weken mag uitvoering worden gegeven aan het AVA-besluit. Deze termijn is bedoeld om aandeelhouders in de gelegenheid te stellen het besluit te doen toetsen door de rechter ex s. 157 CA1985.

Ten slotte mag het eigen vermogen van de ltd niet worden aangetast door het verlenen van de financiële steun.¹⁵⁹ Indien dit wel het geval is moet de financiële steun plaatshebben uit de voor uitkering vatbare bedragen.¹⁶⁰

¹⁵¹ Vgl. s. 176(1) CA1985.

¹⁵² Vgl. s. 177(1) en (2) CA1985.

¹⁵³ Vgl. s. 151(1) CA1985. Zie voor een definitie van 'financial assistance' s. 152(1)(a) CA1985.

¹⁵⁴ Vgl. s. 155-158 CA1985.

¹⁵⁵ Vgl. s. 155(4) en (5) jo. s. 157 CA1985. De aandeelhouders die tegen hebben gestemd kunnen de rechter verzoeken om vernietiging van het AVA-besluit.

¹⁵⁶ Vgl. s. 155(6) jo. s. 156 CA1985.

¹⁵⁷ Vgl. s. 156(4) CA1985.

¹⁵⁸ Vgl. s. 155(6) CA1985.

¹⁵⁹ Vgl. s. 155(2) CA1985. Het eigen vermogen wordt bijvoorbeeld niet aangetast door het stellen van zekerheid, ten minste niet in eerste instantie.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Hiervoor is het thans geldende recht in het Verenigd Koninkrijk weergegeven. Er wordt echter een algehele herziening van het vennootschapsrecht voorbereid door de Company Law Review Steering Group. In dit verband is het van belang op te merken dat wordt voorgesteld bij een besluit tot kapitaalvermindering een ‘solvency declaration’ verplicht te stellen, echter zonder bijbehorend ‘auditor’s report’. De huidige procedure voor kapitaalvermindering is veel zwaarder: een rechterlijke goedkeuring is vereist.¹⁶¹ De nieuwe regeling dient als een alternatief naast de bestaande regeling.

The new procedure would, as proposed in *Company Formation and Capital Maintenance*, require a solvency statement by the directors and the passing of a special resolution. There would be no requirement for the solvency statement to be supported by an auditor’s report. There would be detailed provision for the various stages of the reduction procedure, and its publicity, to ensure that creditors were able to exercise their rights.¹⁶²

Voorgesteld wordt dat de ‘solvency declaration’ de volgende inhoud heeft:

- the solvency statement should take the form of a simple formal declaration, not a statutory declaration;
- it should state that the directors have formed the opinion, as regards the company’s situation immediately after the reduction takes effect, that:
 - a) if it is intended to commence a winding up within 12 months, the company will be able to pay its debts in full within 12 months of the commencement;
 - b) otherwise, the company will be able to pay its debts as they fall due during the year after the reduction takes effect;
- in forming their opinion, the directors should be required to take into account the company’s liabilities, including contingent and prospective liabilities;
- there would be penalties for directors who make a solvency statement knowing that there are no sufficient grounds for their opinion, or reckless as to whether there are sufficient grounds or not. If provision needs to be made here, the penalties might include a fine and imprisonment (cf. CA1985, section 156(7)); it is for consideration whether they should also include personal liability for any losses resulting to creditors;
- and
- if (but only if) a company has auditors, the auditors should be required to say, if they properly can, that they have enquired into the state of the company and that they are not aware of anything to indicate that the directors’ opinion is unreasonable in all the circumstances. This statement should be annexed to the directors’ solvency declaration.¹⁶³

De voorgestelde ‘solvency declaration’ betreft een solvabiliteitstest (is de vennootschap bij stopzetting van haar activiteiten in staat aan haar verplichtingen te voldoen) indien binnen twaalf maanden een ‘winding up’-procedure een aanvang neemt. In alle andere gevallen is er sprake van een liquiditeitstest (is de vennootschap bij voortzetting van haar activiteiten in staat tijdig aan haar verplichtingen te voldoen). Opvallend is dat bestuurders die een ‘solvency statement’ afleggen “... knowing that there are no sufficient grounds for their opinion, or reckless as to whether there are sufficient grounds or not ...” worden bestraft met een boete of

¹⁶⁰ Vgl. s. 155(2) jo. s. 154(2) CA1985.

¹⁶¹ Vgl. s. 135 CA1985.

¹⁶² *Modern Company Law: Completing the Structure*, Chapter 7, p. 151. Documenten van de Company Law Review Steering Group zijn te vinden op de website van het Department of Trade and Industry (DTI): <http://www.dti.gov.uk/cld/review.htm>

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gevangenisstraf. Overwogen wordt of dit ook moet leiden tot persoonlijke aansprakelijkheid jegens de crediteuren van de vennootschap. Verder wordt een accountantsverklaring niet dwingend voorgeschreven.

Gezien de vereenvoudigde procedure voor vermindering van het kapitaal wordt voorgesteld de speciale procedure voor de ‘purchase out of capital’ (s. 171-177 CA1985) af te schaffen.

In view of the much simplified procedure for capital reduction, the special procedure for purchase of own shares out of capital by private companies (sections 171 to 177) would disappear.¹⁶⁴

Ten slotte is van belang dat wordt voorgesteld de bepalingen inzake het verstrekken van financiële hulp aan een derde voor het verkrijgen van aandelen in de vennootschap alleen op de public company van toepassing te doen zijn.

Our proposal to abolish the application of sections 151 to 158 to private companies was widely welcomed. A large majority of those who commented agreed that these provisions on financial assistance for the acquisition of shares are arbitrary in their effect on private companies. We are aware of some concerns that alternative remedies against abuse might not prove effective in all cases. In the light of the concerns of those who wish to maintain the financial assistance provisions, and in response to a specific suggestion, we have looked at a major jurisdiction, the United States, that does not have a prohibition on financial assistance. The absence of a prohibition does not appear to have created significant problems there. Indeed, where states have removed similar old restrictions, there have been no apparent ill effects, nor any need to provide protection through other methods. We do not, therefore, believe that there is any justification for the retention of requirements which render unlawful many innocuous transactions and which are often unenforceable.¹⁶⁵

Een en ander brengt mee dat de regeling voor een versoepelde procedure voor de ltd (s. 155-158 CA1985) zal komen te vervallen.

In antwoord op het eindrapport van de Company Law Review Steering Group heeft de regering van het Verenigd Koninkrijk op 16 juli 2002 een White Paper gepubliceerd: 'Modernising Company Law' (Cm 5553), waarin instemmend is gereageerd op de hiervoor genoemde voorstellen (para 6.2). Deze voorstellen zullen spoedig leiden tot nieuwe wetgeving. Een en ander brengt mee dat in de toekomstige wetgeving alleen in het geval van een kapitaalvermindering een ‘solvency declaration’ met de hiervoor omschreven inhoud zal worden voorgeschreven. Voor de geoorlooftheid van het doen van overige uitkeringen aan aandeelhouders – uitkering van dividend en een inkoop van eigen aandelen – blijft de ‘realised profits test’, een balanstest, het beslissende criterium.

¹⁶³ *Modern Company Law: Company Formation and Capital Maintenance*, p. 131/132.

¹⁶⁴ *Modern Company Law: Completing the Structure*, Chapter 7, para 7.18.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

doel van de wijzigingen was de vereisten te vereenvoudigen terwijl de bescherming van crediteuren en aandeelhouders op peil bleef. Vele wijzigingen, bijvoorbeeld betreffende inkoop, financiële steunverlening voor de verkrijging van eigen aandelen en kapitaalvermindering, bevatten een ‘solvency test’, dat wil zeggen dat de vennootschap in staat is haar schulden te betalen op het moment dat ze opeisbaar worden (zie hiervoor ook onder III. *Afschaffing nominale waarde van aandelen*, onder Australië).

Het Australische vennootschapsrecht kent twee typen vennootschappen; de public company en de proprietary company. De laatste is te vergelijken met de Nederlandse BV. S. 113 CA2001¹⁷⁰ bevat een definitie van proprietary company: dit type vennootschap heeft minder dan 50 aandeelhouders en mag voor haar kapitaalbehoefte geen beroep doen op het beleggende publiek. Proprietary companies kunnen worden onderverdeeld in small en large proprietary companies. Een definitie van een small proprietary company is te vinden in s. 45A (2) CA2001¹⁷¹; s. 45A (3) CA2001¹⁷² geeft een definitie van een large proprietary company. Een vennootschap die valt onder de definitie van small proprietary company hoeft in beginsel niet te voldoen aan bepaalde openbaarmakingsverplichtingen (vergelijk s. 292 (2), s. 293 en s. 294 CA2001¹⁷³).

¹⁷⁰ S. 113 CA2001 luidt – voor zover van belang – als volgt:

(1) A company must have no more than 50 non-employee shareholders if it is to:

- (a) be registered as a proprietary company; or
- (b) change to a proprietary company; or
- (c) remain registered as a proprietary company.

(3) A proprietary company must not engage in any activity that would require disclosure to investors under Chapter 6D, except for an offer of its shares to:

- (a) existing shareholders of the company; or
- (b) employees of the company or of a subsidiary of the company.

¹⁷¹ S. 45A (2) CA2001 luidt als volgt:

A proprietary company is a small proprietary company for a financial year if it satisfies at least 2 of the following paragraphs:

- (a) the consolidated gross operating revenue for the financial year of the company and the entities it controls (if any) is less than \$10 million;
- (b) the value of the consolidated gross assets at the end of the financial year of the company and the entities it controls (if any) is less than \$5 million;
- (c) the company and the entities it controls (if any) have fewer than 50 employees at the end of the financial year.

¹⁷² S. 45A (3) CA2001 luidt als volgt:

A proprietary company is a large proprietary company for a financial year if it satisfies at least 2 of the following paragraphs:

- (a) the consolidated gross operating revenue for the financial year of the company and the entities it controls (if any) is \$10 million or more;
- (b) the value of the consolidated gross assets at the end of the financial year of the company and the entities it controls (if any) is \$5 million or more;
- (c) the company and the entities it controls (if any) have 50 or more employees at the end of the financial year.

¹⁷³ S. 292 (2) CA2001 luidt als volgt:

A small proprietary company has to prepare the financial report and directors' report only if:

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Voor het onderwerp van het doen van uitkeringen is van belang een Discussion Paper uit 2002 van de Legislation Review Board van de Australian Accounting Research Foundation met als titel: Payment of Dividends under the Corporations Act 2001.¹⁷⁴ In deze paper wordt nagegaan hoe het bedrag dat beschikbaar is voor het doen van uitkeringen aan aandeelhouders kan worden vastgesteld. Drie opties worden genoemd:

- a. De bestaande benadering. S. 254T Corporations Act 2001 (hierna CA2001) bepaalt dat een dividend alleen mag worden uitgekeerd met behulp van de winst van de vennootschap (“A dividend may only be paid out of profits of the company”);
- b. Een solvency-test;
- c. Een going concern-test.

De uitkering van dividend is onderwerp van discussie, omdat de huidige bepaling dat een uitkering van dividend alleen mogelijk is met behulp van winst gedateerd zou zijn gezien de recente wijzigingen in het Australische vennootschapsrecht. Gewezen wordt op de introductie van het concept van aandelen zonder nominale waarde; het toestaan dat vennootschappen eigen aandelen inkopen zonder dat hiervoor een rechterlijke machtiging vereist is; en de

(a) it is directed to do so under section 293 or 294; or

(b) it was controlled by a foreign company for all or part of the year and it is not consolidated for that period in financial statements for that year lodged with ASIC by:

(i) a registered foreign company; or

(ii) a company, registered scheme or disclosing entity.

The rest of this Part does not apply to any other small proprietary company.

S. 293 CA2001 luidt als volgt:

(1) Shareholders with at least 5% of the votes in a small proprietary company may give the company a direction to:

(a) prepare a financial report and directors' report for a financial year; and

(b) send them to all shareholders.

(2) The direction must be:

(a) signed by the shareholders giving the direction; and

(b) made no later than 12 months after the end of the financial year concerned.

(3) The direction may specify all or any of the following:

(a) that the financial report does not have to comply with some or all of the accounting standards;

(b) that a directors' report or a part of that report need not be prepared;

(c) that the financial report is to be audited.

S. 294 CA2001 luidt als volgt:

(1) ASIC may give a small proprietary company a direction to comply with requirements of this Division and Divisions 3, 4, 5 and 6 for a financial year.

(1A) An offence based on subsection (1) is an offence of strict liability.

(2) The direction may be general or may specify the particular requirements that the company is to comply with.

(3) The direction must specify the date by which the documents have to be prepared, sent or lodged. The date must be a reasonable one in view of the nature of the direction.

(4) The direction must:

(a) be made in writing; and

(b) specify the financial year concerned; and

(c) be made no later than 6 years after the end of that financial year.

¹⁷⁴ Te vinden op <http://www.aarf.asn.au/docs/Dividends.pdf>.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Gezien het voorgaande pleit de Legislation Review Board voor de vervanging van de ‘profits’-test in s. 254T CA2001 door een ‘solvency test’. De recent aangebrachte wijzigingen in het Australische vennootschapsrecht laten zien dat het principe van ‘capital maintenance’ steeds vaker wordt verlaten en plaats moet maken voor een ‘solvency’-vereiste. Een belangrijke mijlpaal was de introductie van aandelen zonder nominale waarde. Verder is van belang dat het een vennootschap is toegestaan onder bepaalde voorwaarden over te gaan tot een inkoop van eigen aandelen, het verlenen van financiële steun bij de verkrijging van eigen aandelen door een derde en het verminderen van haar kapitaal. Deze transacties zijn echter alleen toegelaten indien de vennootschap daarbij “not materially prejudices the company’s ability to pay its creditors”. Zie hiervoor de beschrijving van de hoofdlijnen van het Australische kapitaalbeschermingsrecht onder III. *Afschaffing van de nominale waarde van aandelen*. De recente wijzigingen in het Australische vennootschapsrecht ten aanzien van het aandelenkapitaal zijn alle gebaseerd op het concept van ‘solvency’. De uiteindelijke vraag voor bestuurders is of de vennootschap in staat is haar schulden te betalen op het moment dat deze opeisbaar zijn. Daarentegen is de wettelijke bepaling betreffende dividenduitkering gebaseerd op het concept van de instandhouding van het kapitaal. Door te bepalen dat dividend alleen kan worden uitgekeerd met behulp van winst wil de wetgever verzekeren dat de bestuurders het kapitaal van de vennootschap niet teruggeven aan de aandeelhouders waardoor crediteuren zouden worden benadeeld. Teneinde ervoor te zorgen dat de bepaling betreffende dividenduitkering consistent is met de overige wettelijke bepalingen zou een ‘solvency test’ moeten worden voorgeschreven. Met de vervanging van de huidige bepaling in s. 254T CA2001 door een ‘solvency test’ worden de belangen van crediteuren even goed, zo niet beter, beschermd.

(1) The directors of a company must pass a solvency resolution within 2 months after each review date for the company.

(2) Subsection (1) does not apply to the directors of a company that has lodged a financial report with ASIC under Chapter 2M within the period of 12 months before the review date.

(3) An offence based on this section is an offence of strict liability.

¹⁸⁰ S. 295 CA 2001 betreft de inhoud van de ‘annual financial report’. Lid 4 betreft de ‘directors’ declaration’:

(4) The directors’ declaration is a declaration by the directors:

(a) that the financial statements, and the notes referred to in paragraph (3)(b), comply with the accounting standards; and

(b) that the financial statements and notes give a true and fair view (see section 297); and

(c) whether, in the directors’ opinion, there are reasonable grounds to believe that the company, registered scheme or disclosing entity will be able to pay its debts as and when they become due and payable; and

(d) whether, in the directors’ opinion, the financial statement and notes are in accordance with this Act, including:

(i) section 296 (compliance with accounting standards); and

(ii) section 297 (true and fair view).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

De Legislation Review Board is van opvatting dat de ‘solvency test’ zou moeten bestaan uit een liquiditeitstest. Invoering van deze test is consistent met de recente wijzigingen in het Australische vennootschapsrecht en versterkt de verantwoordelijkheid van bestuurders. Met een balanstest, zoals in Canada en Nieuw Zeeland, worden via een omweg de problemen die thans gepaard gaan met de ‘profits’-test weer binnengehaald. Ook de ‘going concern’-test, die thans wordt gebruikt als basis voor het voorbereiden van de ‘financial reports’, zou volgens de Legislation Review Board niet moeten worden ontwikkeld tot een criterium voor de al dan niet passendheid van een uitkering van dividend. Accounting Standard AASB 1001 bepaalt “... that when preparing the financial report of a company, an assessment must be made of the company’s ability to continue as a going concern.” Hieruit leidt de Legislation Review Board het volgende af:

- In assessing whether the going concern basis is appropriate, it is necessary to consider all available information for the foreseeable future, which is at least, but is not limited to, twelve months from the dividend distribution date. Each case should be assessed on its own merit. Where a company had a history of profitable operations and ready access to financial resources, a conclusion that the going concern basis of accounting is appropriate may be reached without detailed analysis. In other cases it may be necessary to consider a wide range of factors including current and expected profitability, debt repayment schedules and potential sources of replacement financing before it can be established that the going concern basis is appropriate.

- Where, at the dividend distribution date, it is intended that the company be liquidated or its operations otherwise wound up, or there is an expectation that there will be no alternative but to liquidate the company or otherwise wind up its operations, the going concern basis would not be appropriate and liquidation values should be considered in determining whether the dividend distribution should proceed.

It would seem that adoption of the going concern basis for assessing the ability of a company to sustain a dividend distribution arguably would impose a more stringent and thus more limiting criteria for dividend distributions than either the profit test or a solvency test (which would be based on the assumption the company was a going concern).

Voorstel

Het lijkt ons zinnig een ‘solvency requirement’ in te voeren bij het doen van uitkeringen aan aandeelhouders ongeacht de wijze ((interim)dividend, inkoop, financiële steunverlening bij de verkrijging van eigen aandelen, kapitaalvermindering) waarop deze uitkering plaatsheeft. De redenen hiervoor zijn de volgende.

De huidige bepaling in art. 2:216 BW heeft geleid tot grote onduidelijkheid over het antwoord op de vraag hoe moet worden beoordeeld of een BV voldoende vrij uitkeerbaar vermogen heeft voor het doen van een dividenduitkering.

Verder blijkt het voor de beoordeling van de geoorloofdheid van het doen van uitkeringen aan aandeelhouders blijven vastknopen aan de in de jaarrekening neergelegde gegevens

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

nog een beroep worden gedaan op de bestuurdersaansprakelijkheid, mocht de vordering tegen de aandeelhouder niet het gewenste resultaat hebben, bijvoorbeeld vanwege onvermogen van de aandeelhouder.

Het lijkt ons echter niet eenvoudig een passende omschrijving voor dit ruimere begrip uitkering te geven. In Nieuw Zeeland wordt een uitkering gedefinieerd als “... benefits received in relation to shares held by the shareholder ...”; in het Verenigd Koninkrijk als “... every distribution of a company’s assets to its members whether in cash or otherwise ...”. In dit verband kan worden gewezen op een column van de fiscalist Dijstelbloem in het maandblad *De Naamloze Vennootschap* (1998, p. 33), waar hij er op wijst dat fiscaalrechtelijk aan twee vereisten wordt getoetst teneinde te beoordelen of er sprake is van een uitkering van dividend. Het betreft het kwaliteitsvereiste: heeft de vennootschap haar aandeelhouder als zodanig, dat wil zeggen in de kwaliteit van aandeelhouder, willen bevoordelen; en het bewustheidsvereiste: waren zowel de vennootschap als de aandeelhouder zich deze bevoordeling bewust of hadden zij zich hiervan bewust behoren te zijn.¹⁸² Aangeknoopt zou kunnen worden bij deze twee vereisten. Veel zal noodzakelijkerwijs moeten worden overgelaten aan de rechterlijke interpretatie hiervan. Indien dit niet opportuun wordt bevonden, kunnen voor de BV nadelige transacties met aandeelhouders – verkapte uitkeringen – alleen worden tegengegaan via een aansprakelijkstelling van bestuurders ex art. 2:9 BW of art. 2:248 BW dan wel het doen van een beroep op de actio pauliana.

c. Publicatieplicht

Uit de arresten inzake *Centros* en *Inspire Art*¹⁸³ blijkt dat het Hof van Justitie grote waarde hecht aan de bescherming van crediteuren via de publicatieplicht zoals voorgeschreven door in het bijzonder de vierde EEG-richtlijn. Alvorens crediteuren zaken doen met een BV kunnen zij het handelsregister raadplegen, kennis nemen van de laatst vastgestelde jaarrekening van de BV en aldus zicht krijgen op de financiële positie van de BV. Dit geeft echter direct ook al de relatieve waarde aan van de publicatieplicht in het kader van de bescherming van crediteuren. De gegevens zoals opgenomen in de jaarrekening zijn op het moment van publicatie niet langer actueel. Op het moment dat de crediteur van de jaarrekening kennis neemt is dat des te meer het geval; de financiële positie van de BV kan drastisch zijn gewijzigd. Verder geldt dat het raadplegen van de over een BV gepubliceerde

¹⁸² Vgl. B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* (diss. Rotterdam), 2003, p. 272.

¹⁸³ HvJ EG 9 maart 1999, NJ 2000, 48 (*Centros*) en HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01, JOR 2003, 249 (*Inspire Art*).

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gegevens een crediteur ervan kan weerhouden zaken te doen met de desbetreffende BV. Echter die crediteuren die al zaken hebben gedaan met de BV ontlene geen bescherming aan de openbaarmakingsplicht; daardoor krijgen zij hun vordering op de BV niet voldaan.

In de periode bij en vlak na oprichting van een BV kunnen crediteuren geen enkele bescherming ontlene aan de publicatieplicht. Zij moeten wachten totdat de BV haar eerste jaarrekening publiceert. De positie van de crediteuren kan worden verbeterd door de oprichters de verplichting op te leggen bij oprichting van de BV een liquiditeitsverklaring op te stellen en te publiceren. Deze liquiditeitsverklaring geeft een handvat voor aansprakelijkstelling van de oprichters indien de BV binnen een bepaalde termijn na oprichting failliet gaat. Zie hierna onder d. *Toereikend kapitaal-voorschrift*. Vervolgens dient jaarlijks een door de bestuurders op te stellen liquiditeitsverklaring te worden toegevoegd aan de openbaar te maken jaarrekening. Vergelijk de onder de Australische CA2001 verplichte ‘directors’ declaration’ (s. 295(4) CA2001). Teneinde deze liquiditeitsverklaringen inzichtelijker te maken zou naar Australisch voorbeeld een kasstroomoverzicht (‘cash flow statement’) verplicht kunnen worden gesteld naast de balans en de winst- en verliesrekening.

Voor kleine en middelgrote BV’s gelden enkele vrijstellingen van de publicatieplicht ex art. 2:396 en 397 BW. Kort weergegeven houdt dit in dat een kleine BV kan volstaan met een vereenvoudigde balans en winst- en verliesrekening, dat accountantscontrole niet vereist is, dat alleen de vereenvoudigde balans met toelichting behoeft te worden gepubliceerd en dat het jaarverslag niet behoeft te voldoen aan de eisen van art. 2:391 BW tenzij er krachtens een wettelijke verplichting een OR moet worden ingesteld. Voor de middelgrote vennootschap geldt dat zij kan volstaan met een vereenvoudigde winst- en verliesrekening, welke echter met de overige stukken moet worden gepubliceerd. De balans hoeft alleen in vereenvoudigde vorm te worden gepubliceerd. Accountantscontrole blijft verplicht.

Aan het feit dat kleine BV’s niet worden onderworpen aan accountantscontrole zouden wij niet willen tornen¹⁸⁴; ook niet voor wat betreft de af te leggen liquiditeitsverklaring. Deze vrijstelling is gemeengoed in de EG-lidstaten en daarbuiten. Zie bijvoorbeeld de vrijstellingen voor ‘small proprietary companies’ in Australië (hiervoor ander b. *Solvency requirement*).

¹⁸⁴ Anders F.J.P. van den Ingh, ‘Men gaat door hovaardy ver boven ’t kappetael’, in: *Drie Nijmeegse redes, Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 59, Deventer: Kluwer 1998, p. 35.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Het aansprakelijk stellen van aandeelhouders vanwege onderfinanciering wordt gezien het bepaalde in art. 2:191 BW - een aandeelhouder kan niet tegen zijn wil enige verplichting boven de storting van het nominale bedrag van de door hem genomen aandelen worden opgelegd - uiterst moeilijk. Is naar bedrijfseconomische maatstaven sprake van onderfinanciering, dan is dat laakbaar maar op zichzelf onvoldoende grond voor doorbraak jegens een aandeelhouder.¹⁸⁷ Hiervoor is meer nodig. Bijvoorbeeld dat de aandeelhouder heeft bijgedragen aan de toestand van onderfinanciering of deze heeft veroorzaakt en aldus invloed heeft gehad op het ontbreken van verhaal door crediteuren. Denk aan de situatie dat actief van de BV verschuift van de BV naar de aandeelhouder in de vorm van een dividenduitkering of de voldoening van een vordering, of dat de BV een vermogensbestanddeel voor een te lage prijs verkoopt aan een aandeelhouder. Indien de aandeelhouder hierbij ernstig rekening had moeten houden met de mogelijkheid van schade voor crediteuren van de BV in die zin dat er voor die mogelijkheid concrete aanwijzingen waren (voorzienbaarheidsvereiste)¹⁸⁸ behoort een aansprakelijkstelling van de aandeelhouder ex art. 6:162 BW tot de mogelijkheden.

Een kijkje over de grenzen

In België kent men naast het minimumkapitaal ook het begrip toereikend kapitaal. Het voorgeschreven bedrag aan minimumkapitaal achtte men niet een voldoende garantie dat de BVBA gezien de aard en omvang van de voorgenomen activiteiten beschikte over een toereikend kapitaal. De kerngedachte achter de regeling in art. 215 W.Venn. jo. art. 229, 5° W.Venn.¹⁸⁹ is dat het ondernemingsrisico niet afgewenteld mag worden op derden, maar dat de omvang van het kapitaal de aangepaste tegenhanger moet zijn van het voorrecht van de beperkte aansprakelijkheid dat verdiend moet worden.¹⁹⁰ Daarom legt art. 215 W.Venn. de oprichters van een BVBA de verplichting op vóór de oprichting van de vennootschap een financieel plan op te stellen, waarin zij het bedrag van het kapitaal van de BVBA dienen te verantwoorden. Het financieel plan wordt aan de notaris overhandigd die het bewaart; het plan wordt niet openbaar gemaakt. Door de opstelling van een financieel plan hoopte de Belgische wetgever dat de oprichters “bezinnen alvorens te beginnen” met een BVBA; oprichters dienen eerst een onderneming in de vorm van een BVBA te starten indien daarvoor

¹⁸⁷ Zie F.J.P. van den Ingh, 'Men gaat door hovaardy ver boven 't kappetael', in: *Drie Nijmeegse redes, Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 59, Deventer: Kluwer 1998, p. 26.

¹⁸⁸ Vgl. H.E. Boschma, *De eenpersoons-BV* (diss. Groningen), IVO-reeks nr. 28, Deventer: Kluwer 1997, p. 140.

¹⁸⁹ De aansprakelijkheid voor verbintenissen van de BVBA wegens ontoereikend kapitaal werd met de wet van 4 augustus 1978 in art. 123, 7° W.Venn. ingevoegd en is thans neergelegd in art. 229, 5° W.Venn.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

voldoende kapitaal beschikbaar is.¹⁹¹ Teneinde te kunnen beoordelen of er voldoende kapitaal beschikbaar is moet niet slechts rekening worden gehouden met het geplande bedrag aan geplaatst kapitaal, maar ook met andere financieringsbronnen, zoals leningen op korte en lange termijn, voorschotten van de aandeelhouders aan hun BVBA, subsidies en leverancierskrediet. Het ontbreken van een (inhoudelijk aanvaardbaar) financieel plan of het niet overhandigen van het plan aan de notaris heeft geen gevolgen voor de geldigheid van de oprichting van de BVBA. In het geval echter dat binnen drie jaar na de oprichting het faillissement van de BVBA wordt uitgesproken, worden de oprichters hoofdelijk aansprakelijk gesteld ex art. 229, 5° W.Venn. voor de verbintenissen van de BVBA, indien het kapitaal bij de oprichting kennelijk ontoereikend was voor de normale uitoefening van de voorgenomen activiteiten over ten minste twee jaar. In welke verhouding – volledig of gedeeltelijk – de oprichters aansprakelijk zijn voor de verbintenissen van de BVBA wordt door de rechter vastgesteld. De vordering vanwege ontoereikend kapitaal kan slechts door de curator worden ingesteld.

De aansprakelijkstelling ex art. 229, 5° W.Venn. moet voor de oprichters van een BVBA een aansporing zijn de opstelling van een financieel plan serieus te nemen. Met dit financieel plan beschikt de rechter over een instrument dat op een nuttig tijdstip werd opgesteld, omdat de beoordeling van de kennelijke ontoereikendheid van het kapitaal op het tijdstip van de oprichting moet plaatsvinden. Degene die geen financieel plan opstelt wordt onderworpen aan een veelal strengere a posteriori beoordeling.¹⁹² Bij de beoordeling van de kennelijke ontoereikendheid van het kapitaal dient rekening te worden gehouden met wat de oprichters van de BVBA op het ogenblik van de oprichting wisten of redelijkerwijze behoorden te weten.¹⁹³ De oprichters zijn niet aansprakelijk indien zij hebben gehandeld binnen de marge waarin redelijke en zorgvuldige personen in dezelfde situatie van mening kunnen verschillen over het bedrag van het toereikend kapitaal bij oprichting. Indien een naar maatstaven van redelijk en verantwoord ondernemerschap aanvaardbare raming achteraf een misrekening blijkt, zijn de oprichters niet aansprakelijk. Slechts indien bij de oprichting van de BVBA duidelijk is dat met de ter beschikking gestelde middelen onmogelijk de voorgenomen activiteiten kunnen worden gerealiseerd, kunnen de oprichters aansprakelijk worden

¹⁹⁰ Aldus Ronse in *TPR* 1986, p. 986 ten aanzien van het oude art. 29ter W.Venn. (NV) respectievelijk art. 120ter W.Venn. (BVBA).

¹⁹¹ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 252 en 255.

¹⁹² M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 254.

¹⁹³ Zie K. Geens, M. Deneff, F. Hellemans, R. Tas en J. Vananroye, 'Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen (1992-1998)', *TPR* 2000, p. 247, nr. 172.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gesteld.¹⁹⁴ Indien de BVBA vanwege andere dan financieringsproblemen failliet gaat of indien er financieringsproblemen opduiken die door de oprichters redelijkerwijze bij de oprichting niet te voorzien waren is er ook geen aanleiding de oprichters aansprakelijk te stellen.¹⁹⁵

Het financieel plan moet inhoudelijk een verantwoording zijn van de financiële structuur van de geplande onderneming. De wet bepaalt niet welke elementen het financieel plan moet bevatten. Aanknopingspunten hiervoor zijn in de literatuur en de rechtspraak te vinden.¹⁹⁶ Van de opstellers van het plan wordt verwacht dat zij tenminste hun korte termijnverwachtingen – dat wil zeggen over ten minste twee boekjaren – met betrekking tot de kosten en opbrengsten van de voorgenomen activiteiten op een economisch verantwoorde wijze inschatten, en deze toetsen aan de middelen die aan de BVBA ter beschikking worden gesteld.¹⁹⁷ Deze begroting van de kosten en opbrengsten kan het beste plaatsvinden in de vorm van jaarrekeningen over ten minste twee jaar.¹⁹⁸ Hierbij is het belangrijk een zo groot mogelijke volledigheid na te streven voor wat betreft de verschillende inkomsten en uitgaven. De voorspelling moet daarnaast, voor zover mogelijk, gebaseerd worden op controleerbare gegevens, zoals een gevoerd marktonderzoek. Financiële plannen die uiterst summier zijn of gebaseerd zijn op willekeurige gegevens worden door de rechtspraak streng behandeld. Hoewel een beknopt financieel plan op zich niet volstaat om de oprichters aansprakelijk te stellen,¹⁹⁹ blijkt dat oprichters hierdoor sneller wordt verweten zich onvoorzichtig en onzorgvuldig te hebben gedragen bij de schatting van het noodzakelijke kapitaal.²⁰⁰

Indien de rechter vaststelt dat er sprake is van onderfinanciering van de BVBA en de oprichters op grond hiervan hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld, heeft de rechter een discretionaire bevoegdheid in hoeverre hij de oprichters aansprakelijk doet zijn voor de verbintenissen van de BVBA. Uit de gepubliceerde rechtspraak blijkt een tendens de oprichters te veroordelen tot het gehele passief.²⁰¹ Hierop worden echter uitzonderingen

¹⁹⁴ Kh. Dendermonde, 5 september 1997, *TPR* 1998, 24.

¹⁹⁵ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 257.

¹⁹⁶ Zie hieromtrent uitgebreider: Kh. Charleroi, 30 maart 1999, *JLMB* 2000, 279; Kh. Luik, 5 mei 1995, *TBH* 1996, 196; Kh. Charleroi, 30 mei 1995, *JLMB* 1997, 639; W. Vanhorenbeeck, 'Het financieel plan', *RW* 1978-1979, p. 1453-1465; H. Michel, 'Plan financier et responsabilité Notariale', *JT* 1982, p. 70-72.

¹⁹⁷ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 251.

¹⁹⁸ K. Geens en H. Laga, 'Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen (1986-1991)', *TPR* 1993, p. 1025

¹⁹⁹ Kh. Brussel 8 april 1986, *RPS* 1986, 166.

²⁰⁰ Kh. Luik, 5 mei 1995, *JLMB* 1997, 626.

²⁰¹ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 258.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gemaakt. Zo werden oprichters veroordeeld tot betaling van het verschil tussen het vastgestelde kapitaal en het toereikende kapitaal.²⁰² Ook is er een rechterlijke uitspraak bekend waarin de oprichters werden veroordeeld tot betaling van 7/8 van de verbintenissen van de BVBA op grond van de vaststelling dat het kapitaal bij oprichting 1/8 deel van het toereikende kapitaal uitmaakte.²⁰³

De aansprakelijkheidsregeling in het kader van het toereikend kapitaal is gunstig voor crediteuren: indien eenmaal is vastgesteld dat er sprake was van onderfinanciering van de BVBA hoeft niet meer te worden aangetoond dat er fouten zijn gemaakt. Evenmin hoeft een causaal verband tussen de onderfinanciering en het faillissement van de BVBA te worden aangetoond.²⁰⁴

In dit verband is nog van belang op te merken dat indien de oprichters/aandeelhouders doelbewust hebben gekozen voor een (te) laag startkapitaal, en dit deels hebben vervangen door eigen leningen, dit bij faillissement van de BVBA gevolgen kan hebben. Zie hiervoor onder IV. *Alternatieve maatregelen*, onder f. *Achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen*.

Vrij algemeen wordt aangenomen dat in geval van onderfinanciering van de BVBA de oprichters niet alleen ex art. 229, 5° W.Venn. aansprakelijk kunnen worden gesteld maar ook (en eventuele andere betrokkenen bij de oprichting) op grond van een onrechtmatige daad ex art. 1382 BW. De curator dan wel een individuele crediteur dient in een dergelijk geval aan te tonen dat er sprake is van onderfinanciering en dat de oprichters in dat kader een fout hebben gemaakt. Dit betekent dat moet worden aangetoond dat de oprichters de BVBA met onvoldoende startkapitaal hebben uitgerust en dat de situatie niet valt binnen de grenzen waarin een redelijk en zorgvuldig persoon in dezelfde situatie van mening kan verschillen over het benodigde beginkapitaal.²⁰⁵ Verder moet de eiser schade aantonen. Hiervoor is voldoende de vaststelling dat het actief van de BVBA ontoereikend is voor de voldoening van haar schulden. Ten slotte moet worden bewezen dat er een causaal verband bestaat tussen het faillissement van de BVBA en de onderfinanciering. Het bewijs dat er een causaal verband

²⁰² Kh. Brugge, 12 maart 1981, *BRH* 1981, 604.

²⁰³ Kh. Hasselt, 25 maart 1982, *RW* 1982-83, 1413.

²⁰⁴ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 257.

²⁰⁵ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 262.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

tussen beide bestaat volstaat, ook al droegen nog andere oorzaken bij aan het faillissement.²⁰⁶ In geval van veroordeling van de oprichters ex art. 1382 BW moet alle schade die de eiser leed worden vergoed. Dit kan voor de curator een reden zijn om naast de vordering ex art. 229, 5° W.Venn. (discretionaire bevoegdheid rechter) ook een beroep te doen op art. 1382 BW.²⁰⁷

Onderfinanciering kan nog een ander gevolg teweegbrengen. De BVBA die zich in een situatie bevindt die tot een faillissement moet leiden, kan hieraan proberen te ontsnappen door een gerechtelijk concordaat aan te vragen (art. 2, §1, laatste lid R.B. 25 september 1946). Het moet dan gaan om een schuldenaar die “ongelukkig en te goeder trouw” is. Hiervan is sprake indien de zaken van de BVBA slecht gaan ten gevolge van externe omstandigheden zonder dat haar hiervan een verwijt kan worden gemaakt. In het licht hiervan wordt de oprichting van een BVBA met een duidelijk onvoldoende startkapitaal beoordeeld als een situatie waarin van kwade trouw gesproken kan worden. Latere aandeelhouders of bestuurders kunnen dit corrigeren door extra fondsen aan te trekken. Er is sprake van constante rechtspraak waarin in geval van onderfinanciering bij de oprichting de BVBA het voordeel van het gerechtelijk concordaat wordt geweigerd. Dit wil zeggen dat de rechter homologatie van het gerechtelijk akkoord weigert.

Er is in de Belgische literatuur de nodige kritiek op het feit dat in geval van onderfinanciering van de BVBA homologatie van het gerechtelijk akkoord wordt geweigerd.²⁰⁸ De vennootschapscrediteuren zouden aldus dubbel slachtoffer worden: van de insolvabiliteit van hun schuldenaar, en van het feit dat hen de voorwaarden voor afwikkeling van hun vorderingen wordt geweigerd die zij het gunstigst achten. Immers voor het afsluiten van een dergelijk akkoord heeft de BVBA de goedkeuring nodig van de meerderheid van haar schuldeisers wier schuldvorderingen ten minste tweederde van het totaal van alle verschuldigde sommen vertegenwoordigen (art. 2, § 1 R.B. 25 september 1946). Ook al is de gelijkensis tussen een gerechtelijk akkoord met boedelafstand en het faillissement groot, toch kunnen crediteuren er belang bij hebben te kiezen voor een gerechtelijk akkoord: de handelingen die de schuldenaar voor het gerechtelijk akkoord heeft verricht worden, anders dan bij faillissement, niet meer ter discussie gesteld en de verkoop van vermogensbestanddelen van de BVBA kan in alle gevallen onderhands en dus vaak tegen

²⁰⁶ J. Ronse en J. Lievens, ‘De doorbraakproblematiek’, in *Rechten en plichten van moeder- en dochtervennootschappen*, Kluwer Antwerpen, 1986, p. 148, nr. 17.

²⁰⁷ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 263.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

gunstiger voorwaarden plaatsvinden. Sommige rechtsgeleerden zijn dan ook van mening dat een gerechtelijk concordaat moet worden toegestaan zodra voldoende schuldeisers zich hierachter scharen. Dit is echter (nog) geen geldend recht.

Voorstel

Het feit dat er slechts een minimumbedrag aan geplaatst en gestort kapitaal wordt vereist heeft tot gevolg dat de oprichters van een BV geen enkele prikkel ondervinden of dat bedrag aan minimumkapitaal plus eventuele andere financieringsbronnen een voldoende financiering vormt van de door de BV te ondernemen activiteiten. Bij afschaffing van het minimumkapitaal geldt dit des te meer. Deze prikkel bestaat wel in het Belgische vennootschapsrecht, waar de oprichters een financieel plan moeten neerleggen bij de notaris. Hierdoor dienen zij zich te beraden over de wijze van financiering van de activiteiten van de door hen op te richten BVBA en zich rekenschap te geven van de levensvatbaarheid van de BVBA.

Het financieel plan behoeft in België niet openbaar te worden gemaakt. Voor openbaarmaking van een door de oprichters opgestelde financiële opzet van de BV – bijvoorbeeld via neerlegging bij het handelsregister – zou pleiten dat crediteuren die direct na oprichting met de BV zaken willen doen en nog geen andere cijfers bij het handelsregister kunnen inzien, na kunnen gaan of deze financiële opzet hun voldoende vertrouwen inboezemt om in zee te gaan met de desbetreffende BV. Nadeel is dat het openbaar maken van deze financiële opzet vanuit concurrentieoverwegingen minder gewenst is. Buijn heeft in het verleden de suggestie gedaan een accountantsverklaring aan de akte van oprichting te hechten waarin de accountant verklaart dat geen kennelijk onredelijk verband bestaat tussen de voorgenomen activiteiten enerzijds en de financiering daarvan anderzijds.²⁰⁹ Dit gaat ons een stap te ver. Weliswaar draagt dit voorstel bij aan een zekere objectivering van de haalbaarheid van de financiële opzet van de BV²¹⁰, maar het zadelt de BV met administratieve lasten en kosten op die daartegen niet opwegen.

Gezien het voorgaande stellen wij voor dat wordt bepaald dat aan de bij het handelsregister neer te leggen afschrift van de oprichtingsakte een door de oprichters op te stellen liquiditeitsverklaring wordt gehecht, inhoudende dat naar de opvatting van de oprichters de

²⁰⁸ Zie voor een overzicht M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 270.

²⁰⁹ F.K. Buijn, *De oprichting van de N.V. en de B.V.* (diss. Rotterdam), 1983, p. 45.

²¹⁰ Zie F.J.P. van den Ingh, 'Men gaat door hovaardy ver boven 't kappetael', in: *Drie Nijmeegse redes, Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijdeninstituut, deel 59, Kluwer Deventer 1998, p. 33.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

BV is uitgerust met voldoende vermogen, zodat zij in de eerstkomende periode (gedacht kan worden aan een periode van twee jaar) tijdig aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen. De oprichters dienen de liquiditeitsverklaring te doen steunen op een financiële opzet, rekening houdend met de te verrichten activiteiten van de BV en de daarvoor benodigde financiële middelen. Deze financiële opzet hoeft niet openbaar te worden gemaakt. Teneinde malversaties met betrekking tot datum en inhoud ervan te voorkomen, wordt voorgesteld de financiële opzet te laten registreren bij de Inspectie Registratie en Successie.

Het bij oprichting van de BV niet publiceren van een liquiditeitsverklaring of het publiceren van een liquiditeitsverklaring die steunt op onjuiste financiële gegevens zou bij faillissement van de BV binnen een bepaalde periode na oprichting (bijvoorbeeld twee of drie jaar) leiden tot een aansprakelijkstelling van de oprichters. Een optie hierbij is de aansprakelijkheid van oprichters te baseren op een bepaling vergelijkbaar met die in art. 2:248 BW betreffende de bestuurdersaansprakelijkheid. Indien de oprichters genoemde verplichting niet nakomen en de BV binnen een periode van twee of drie jaar na oprichting failliet gaat, is er sprake van een wettelijk vermoeden dat dit een belangrijke oorzaak van het faillissement is. De oprichters zijn hoofdelijk aansprakelijk voor het tekort van de BV, tenzij zij er in slagen aan te tonen dat het faillissement van de BV een andere, niet aan hen te wijten, oorzaak heeft. In dit bewijs slagen zij bijvoorbeeld, indien de financiering bij oprichting was toegesneden op bepaalde werkzaamheden alsmede een bepaalde omvang daarvan, en de bestuurders (niet-oprichters) het roer hebben omgegooid, zodat de BV geheel andere activiteiten is gaan verrichten of de omvang van de activiteiten van de BV niet langer in verhouding stond met hetgeen door de oprichters was beoogd.

Verder stellen wij voor dat in de jaren na oprichting van de BV een door de bestuurders op te stellen liquiditeitsverklaring wordt toegevoegd aan de openbaar te maken jaarrekening (of vereenvoudigde balans). Teneinde deze liquiditeitsverklaringen inzichtelijker te maken zou naar Australisch voorbeeld een kasstroomoverzicht ('cash flow statement') verplicht kunnen worden gesteld naast de balans en de winst- en verliesrekening. Het door het bestuur ten onrechte niet voldoen aan de verplichting een liquiditeitsverklaring toe te voegen aan de jaarrekening zou kunnen worden geïntegreerd in art. 2:248 BW. Dit brengt mee dat indien het bestuur niet heeft voldaan aan deze verplichting, het zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en wordt vermoed dat onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement.

e. Vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Inspiratie voor bepaalde vormen van aandeelhoudersaansprakelijkheid kan worden opgedaan in Duitsland. Bij de GmbH wordt een waarborg voor de bescherming van het kapitaal ondermeer gevonden in een aanvullende aansprakelijkheid van oprichters, aandeelhouders en bestuurders. Een duidelijk voorbeeld hiervan geeft de regeling van de inbrengcontrole.

Bij de AG is voorzien in een inbrengcontrole vergelijkbaar met art. 2:204a BW (vgl. §27, §31-§38 AktG). De GmbH-regeling is veel soepeler. Van een verplichte ‘Gründungsprüfung’ is afgezien, omdat die de GmbH te zeer zou belasten met onnodige kosten en zou leiden tot een onevenredige vertraging bij de inschrijving van de GmbH in het handelsregister (het moment waarop de GmbH als zodanig ontstaat). Daar kwam bij dat een onafhankelijke waardering niet nodig werd geacht gezien de door de wet reeds gegeven garanties voor de daadwerkelijke bijeenbrenging van het kapitaal. Gewezen kan worden op de volgende voorschriften:

- §5 Abs. 4 GmbHG: verplichte vermelding van een aantal gegevens (voorwerp, aan de inbreng toegekend bedrag) over een inbreng in natura in het ‘Gesellschaftsvertrag’ (akte van oprichting);
- §7 Abs. 3 GmbHG: een inbreng van vermogensbestanddelen in natura moet vóór de aanmelding van de GmbH ter inschrijving in het handelsregister plaatshebben;
- §5 Abs. 4, Satz 2, §9a, §82 Abs. 1, Nr. 2 GmbHG: het door de oprichters gezamenlijk opstellen van een ‘Sachgründungsbericht’. In dit rapport moeten de oprichters alle gegevens vermelden die nodig zijn om de juistheid van de waardering te kunnen beoordelen. Indien een onderneming wordt ingebracht moet in het rapport de balans en de winst- en verliesrekening van de afgelopen twee jaar worden opgenomen. Het opstellen en de inhoud van het ‘Sachgründungsbericht’ is met civiele (§9a GmbHG: Gründerhaftung) en strafrechtelijke aansprakelijkheidssancties (§82 Abs. 1, Nr. 2 GmbHG) omgeven;
- §8 Abs. 1, Nr. 5, §8 Abs. 2, §9c, Satz 2 GmbHG: het door het ‘Registergericht’ (de rechterlijke instantie die is belast met de inschrijving in het handelsregister) uitvoeren van een controle op de overwaardering van een inbreng in natura. De inschrijving van de GmbH in het handelsregister dient te worden geweigerd, indien het Registergericht tot het oordeel komt dat de waarde van de in te brengen vermogensbestanddelen het bedrag van de daartegenover uitgegeven aandelen niet dekt.²¹¹ Een uitzondering hierop geldt indien de oprichtingsakte reeds een (voldoende) bijstortingsverplichting bevat. Voor de waardering van de ingebrachte

²¹¹ Lutter/Hommelhoff, *GmbH-Gesetz, Kommentar*, §9c, Rn. 16.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

vermogensbestanddelen is in beginsel het tijdstip van aanmelding van de GmbH tot inschrijving in het handelsregister beslissend;

- §9 GmbHG: de ‘Differenzhaftung’ van degene die vermogensbestanddelen in natura inbrengt, en

- §19 Abs. 5 GmbHG: het ‘Erfüllungs- bzw. Aufrechnungsverbot’.

In beginsel is bij de oprichting van een GmbH geen objectieve inbrengcontrole voorgeschreven. Indien echter het Registergericht twijfelt aan de juistheid van de waardering van de vermogensbestanddelen kan hij een deskundige inschakelen. Een door de oprichters goed voorbereide waardering van de op de aandelen in te brengen vermogensbestanddelen kan een onafhankelijke controle en de daaraan verbonden kosten voorkomen.

Van de door de wet gegeven garanties voor de daadwerkelijke bijeenbrenging van het kapitaal zijn de ‘Differenzhaftung’, de ‘Gründerhaftung’ en de ‘Ausfallhaftung’ het vermelden waard. Het ‘System der Differenzhaftung’ is gebaseerd op het feit dat er in beginsel voor elke vennoot een stortingsplicht in geld bestaat.²¹² Wanneer de waarde van een inbreng in natura op het tijdstip van de aanmelding van de GmbH ter inschrijving in het handelsregister niet overeenkomt met het bedrag van de daartegenover uit te geven ‘Stammeinlage’, moet de vennoot het verschil in geld bijstorten (§9 GmbHG). Tot het moment van aanmelding wordt het risico van waardedaling dus door de inbrengende vennoot gedragen. Wordt het gebrek in de oprichting niet verholpen, dan blijft er sprake van een overwaardering van de inbreng in natura en moet het Registergericht de inschrijving van de GmbH weigeren (§9c GmbHG). De preventieve controle door het Registergericht biedt echter geen volledige waarborg tegen overwaardering. Blijkt eerst nadat de GmbH is opgericht van een onjuiste waardering dan is het ‘System der Differenzhaftung’ eveneens van toepassing; de desbetreffende vennoot is verplicht tot bijstorting in geld. Deze bijstortingsverplichting verjaart vijf jaar na de dag van inschrijving van de GmbH (§9 Abs. 2 GmbHG).

Er is sprake van ‘Gründerhaftung’ (§9a GmbHG) wanneer valse opgaven²¹³ worden gedaan bij de inschrijving van de GmbH in het handelsregister (Abs. 1) (bijvoorbeeld onjuiste gegevens in het ‘Sachgründungsbericht’) of wanneer overigens de GmbH met opzet of ten gevolge van grove onachtzaamheid door een inbreng of door bepaalde oprichtingskosten

²¹² Lutter/Hommelhoff, *GmbH-Gesetz, Kommentar*, §9, Rn. 1.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

wordt benadeeld (Abs. 2). De aandeelhouders en de bestuurders zijn dan gezamenlijk verplicht de ontbrekende stortingen te verrichten en/of de ontstane schade te vergoeden. Het betreft een aansprakelijkheid op grond van een wettelijk vermoeden van schuld²¹³; disculpatie is echter mogelijk (Abs. 3). Ook hier geldt een verjaringstermijn van vijf jaar na de dag van inschrijving van de GmbH.

De daadwerkelijke bijeenbrenging van het kapitaal van de GmbH wordt verder gewaarborgd door de ‘Ausfallhaftung’ (§24 GmbHG). Kan een vennoot niet aan zijn stortingsverplichting voldoen, en in geval van overdracht van het aandeel zijn rechtsvoorganger(s) evenmin, en wordt ook het volledige bedrag van de ‘Stammeinlage’ niet bereikt door een executoriale verkoop van het ‘Geschäftsanteil’ (door een zogenaamd ‘Kaduzierungsverfahren’ ex §§21-23 GmbHG), dan zijn de overige aandeelhouders jegens de GmbH aansprakelijk voor het ontbrekende bedrag naar rato van het bedrag van hun aandeel in het kapitaal van de GmbH (dus geen hoofdelijke aansprakelijkheid). Uiteindelijk zijn derhalve de gezamenlijke aandeelhouders aansprakelijk voor de volstorting van het ‘Stammkapital’.

In het Nederlandse BV-recht zou de regeling van de ‘Gründerhaftung’ kunnen worden toegepast bij afschaffing van de inbrengcontrole. Bepaald zou kunnen worden dat de oprichters die de inbreng in natura in de oprichtingsakte ten onrechte als een voldoende storting hebben aanvaard, jegens de BV aansprakelijk zijn voor de hierdoor veroorzaakte schade. De oprichters zouden aansprakelijk kunnen worden gesteld ingeval zij hun taak onbehoorlijk hebben vervuld en hen hiervan een ernstig verwijt kan worden gemaakt. De oprichtersaansprakelijkheid is een subsidiaire. Alleen indien de BV de ontbrekende storting niet van de desbetreffende aandeelhouder ontvangt, zijn de oprichters hiervoor aansprakelijk. Een andere optie is de overige aandeelhouders aansprakelijk te stellen voor het ontbrekende bedrag van de storting; vergelijk de ‘Ausfallhaftung’. Deze inbreuk op het beginsel van de beperkte aansprakelijkheid zou kunnen worden gerechtvaardigd door het ‘intuitu personae’-karakter van de BV.

f. Achterstelling van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen

²¹³ Er is sprake van een valse opgave wanneer deze objectief gezien niet juist of niet volledig is, vgl. Schmidt, *NJW* 1980, p. 1771; Lutter/Hommelhoff, *GmbH-Gesetz, Kommentar*, §9a, Rn. 4.

²¹⁴ Lutter/Hommelhoff, *GmbH-Gesetz, Kommentar*, §9a, Rn. 6.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Huidige situatie

In Nederland bestaan er geen specifieke wettelijke regels die verhinderen dat een aandeelhouder die in plaats van kapitaal een lening aan de vennootschap heeft verstrekt deze lening kan opeisen op het moment dat de vennootschap in moeilijkheden raakt. Wel moet de aandeelhouder die de vennootschap een door hem verstrekte lening laat terugbetalen rekening houden met de mogelijkheid dat de terugbetaling onder omstandigheden ongedaan kan worden gemaakt door een beroep op de *actio pauliana*. Daarnaast kan uit het arrest van de Hoge Raad in de zaak *Keulen-BLG*²¹⁵ worden afgeleid dat een controlerend aandeelhouder onrechtmatig handelt als hij in het zicht van het faillissement een lening opeist, terwijl hij er ernstig rekening mee moet houden dat de andere schuldeisers in geval van terugbetaling van de lening te kort zullen komen. Het spreekt voor zich dat de controlerend aandeelhouder in dit geval onrechtmatig handelen kan voorkomen door de lening niet op te eisen.

Achterstelling van een vordering van een aandeelhouder op de vennootschap wordt met zoveel woorden als sanctie genoemd in het arrest van de Hoge Raad in de zaak *Nimox*.²¹⁶ In dit arrest was echter iets bijzonders aan de hand. Het ging hier om een moedervenootschap die het besluit had genomen om een groot bedrag aan dividend aan zich te laten uitkeren, terwijl zij op dat moment ernstig rekening moest houden met een tekort bij de dochter. De vordering tot uitkering van het dividend wordt door de moeder omgezet in een geldlening aan de dochter, waardoor haar positie veranderde van achtergesteld aandeelhouder in concurrent schuldeiser. Vervolgens cedeert de moeder haar vordering op de dochter aan de bank, die over een zekerhedensurplus beschikt. De handelwijze van de moeder wordt door rechtbank en hof onrechtmatig geacht. De moeder zou onrechtmatig handelen hebben kunnen voorkomen door achterstelling van haar vordering. De Hoge Raad is het hier mee eens: “De rechtbank heeft terecht geoordeeld dat in de gegeven omstandigheden Nimox door het dividendbesluit te nemen slechts dan niet onrechtmatig zou hebben gehandeld indien zij dit had omgezet in een achtergestelde lening.”

Het bovenstaande laat zien dat naar huidig recht een zekere basis aanwezig is voor achterstelling van leningen verstrekt door aandeelhouders. Het is echter niet geheel duidelijk onder welke omstandigheden een door een aandeelhouder verstrekte lening voor achterstelling in aanmerking komt. In de zaak *Nimox* lijkt vooral het feit dat de moedervenootschap op ongeoorloofde wijze haar positie heeft verbeterd de basis te zijn voor de achterstelling. Een dergelijke positieverbetering deed zich niet voor in de *Keulen/BLG*-

²¹⁵ HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792.

²¹⁶ HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Hierbij past een kanttekening. Het uitrusten van een BVBA met een gering geplaatst kapitaal kan in het licht van de gehele financiering, waaronder persoonlijke leningen van aandeelhouders of bestuurders, op dat ogenblik best verantwoord zijn. Voor het beoordelen van het kennelijk ontoereikend karakter van het oprichtingskapitaal in het kader van art. 229, 5° W.Venn. (zie IV. *Alternatieve maatregelen* onder d. *Het toereikend kapitaalvoorschrift*) mag niet worden uitgegaan van een automatische achterstelling van dergelijke schuldvorderingen, aldus M. Wyckaert: "... deze sanctie kan slechts worden verantwoord zo er een effectief misbruik werd geconstateerd, m.n. indien blijkt dat de betrokkenen doelbewust hebben gekozen voor een te laag aan het ondernemersrisico onderworpen beginkapitaal, en dit hebben vervangen door eigen leningen. Het kan dan wel blijken dat de som van het formeel maatschappelijk kapitaal en van de gelijkgestelde vorderingen niet meer kennelijk toereikend is."²¹⁸

Duitsland kent uitgebreide regels met betrekking tot de achterstelling van kapitaalvervangende leningen die aandeelhouders hebben verstrekt aan de GmbH.²¹⁹ Deze regels berusten aanvankelijk slechts op jurisprudentie van de hoogste Duitse rechter, het Bundesgerichtshof (BGH). De kern van deze in de rechtspraak ontwikkelde regels is dat leningen verstrekt door aandeelhouders op het moment dat de vennootschap niet meer kredietwaardig is, als eigen vermogen worden behandeld en dientengevolge onder de kapitaalklem vallen. Dit betekent dat de verstrekte lening als eigen vermogen wordt beschouwd voorzover zij dient ter dekking van het 'Stammkapital' en een eventuele 'Überschuldung'. Een voorbeeld: een GmbH beschikt over een Stammkapital van 50.000 euro en haar schulden overtreffen haar actief met 40.000 euro. Indien de aandeelhouder een lening van 120.000 euro heeft verstrekt, mag daarvan 90.000 euro niet worden terugbetaald. Gebeurt dit toch en wordt door de terugbetaling van de lening het Stammkapital aangetast, dan kan de vennootschap op grond van §30 GmbHG het in strijd met §31 GmbHG terugbetaalde van de aandeelhouder terugvorderen.

In 1980 heeft de Duitse wetgever het leerstuk van de kapitaalvervangende leningen voor de GmbH in de wet neergelegd. §32a Abs. I GmbHG luidt als volgt: "Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, stattdessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf

²¹⁸ M. Wyckaert, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, 1995, nr. 273.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

Rückgewähr des Darlehens im Insolvenzverfahren nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen.” Deze bepaling gaat verder dan de in de rechtspraak ontwikkelde regels, omdat zij zich niet beperkt tot leningen die dienen ter dekking van het Stammkapital en een eventuele Überschuldung. Bovendien heeft de wetgever gekozen voor een andere sanctie: achterstelling van de lening in plaats van omzetting in eigen vermogen.

Met de door het BGH ontwikkelde regels heeft de wettelijke regeling gemeen dat zij berust op het uitgangspunt dat de aandeelhouders van een GmbH een bijzondere verantwoordelijkheid dragen voor de financiering van de vennootschap. Deze bijzondere verantwoordelijkheid van de aandeelhouder brengt mee dat leningen die hij verstrekt worden achtergesteld als zij zijn verstrekt op een tijdstip waarop de vennootschap niet meer in staat is om tegen marktvoorwaarden krediet te verkrijgen.

In de rechtspraak is het toepassingsgebied van §32a GmbHG (en ook van de BGH-regels) aanzienlijk verruimd. Ten eerste heeft de rechter beslist dat ook leningen die de aandeelhouder aan een kredietwaardige vennootschap heeft verstrekt onder omstandigheden als kapitaalvervangend kunnen worden aangemerkt. Dit is het geval indien de aandeelhouder geen gebruik heeft gemaakt van zijn recht om de lening op te eisen op het moment dat de vennootschap later alsnog in moeilijkheden raakt. In Duitsland spreekt men hier van het ‘Stehenlassen’ van het krediet. Niet alleen ‘Kreditunwürdigkeit’ van de vennootschap op het moment van het verstrekken van de lening, maar ook eventuele later ontstane ‘Kreditunwürdigkeit’ is dus van belang voor beantwoording van de vraag of van een kapitaalvervangende lening sprake is. De leningverstrekken aandeelhouder moet steeds de kredietwaardigheid van de vennootschap in het oog houden. Geraakt de vennootschap op een gegeven moment in een zodanige vermogenstoestand dat aan haar kredietwaardigheid moet worden getwijfeld, dan kan de aandeelhouder twee dingen doen: hij kan de lening opeisen, hetgeen in de meeste gevallen tot liquidatie van de vennootschap zal leiden. Hij kan ook besluiten tot het ‘Stehenlassen’ van de lening, met als consequentie dat deze in geval van faillissement van de vennootschap wordt achtergesteld. Als voorwaarde voor de achterstelling geldt wel dat de aandeelhouder de lening *kon* opeisen en dat hij op de hoogte kon zijn van de slechte financiële situatie van de vennootschap. Ten aanzien van de laatste eis gaat de Duitse rechter uit van een vermoeden van wetenschap: het is aan de aandeelhouder om aan te tonen dat hij niet op de hoogte kon zijn van de financiële crisis van de vennootschap.

²¹⁹ Ook voor de AG bestaan er regels met betrekking tot kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen. Deze regels laten wij in dit onderzoek buiten beschouwing, omdat wij ons concentreren op de regels die gelden voor vennootschappen van het BV-type.

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

De tweede jurisprudentiële verruiming houdt in dat de regels met betrekking tot kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen analoog worden toegepast op economisch met leningen gelijk te stellen constructies, zoals het stellen van zekerheden of het geven van garanties in het kader van leningen van de bank aan de vennootschap. Ook indien de aandeelhouder bijvoorbeeld het gehele bedrijfscomplex verhuurt aan de vennootschap kan dit, wanneer de vennootschap in moeilijkheden geraakt, worden beschouwd als een kapitaalvervangende prestatie, namelijk indien een derde het bedrijfscomplex onder gelijke omstandigheden niet op dezelfde voorwaarden aan de vennootschap zou hebben verhuurd. In een dergelijk geval heeft de aandeelhouder de keuze tussen het opzeggen van het huurcontract of, indien dit onmogelijk is, liquidatie van de vennootschap. Onderneemt hij niets, dan zal hij bij een faillissement van de vennootschap in elk geval worden geconfronteerd met een vordering van de curator tot terugbetaling van de in het laatste jaar voor faillissement aan hem betaalde huurpenningen.

Het derde lid van §32a GmbHG bevat twee uitzonderingen op de hoofdregel van §32a Abs. I GmbHG. Ten eerste geldt de achterstelling niet voor leningen verstrekt door aandeelhouders die niet tevens bestuurder zijn en die minder dan 10% van de aandelen in de GmbH houden (dit is het zogenaamde ‘Zwerganteilsprivileg’). De tweede uitzondering is het zogenaamde ‘Sanierungsprivileg’, dat door de Duitse wetgever als volgt is geformuleerd:

Erwirbt ein Darlehensgeber in der Krise der Gesellschaft Geschäftsanteile zum Zweck der Überwindung der Krise, führt dies für seine bestehenden oder neugewährten Kredite nicht zur Anwendung der Regeln über den Eigenkapitalersatz.

Deze uitzondering is ingevoerd, omdat §32a GmbHG belemmerend bleek te werken bij de sanering van noodlijdende ondernemingen. De wetgever heeft met deze uitzondering beoogd om het verwerven van aandelen in het kader van een sanering te faciliteren door de verwerver vrij te stellen van toepassing van de regel van §32a GmbHG. Dit betekent dat een bank die al eerder krediet aan de vennootschap heeft verstrekt en die in het kader van een herstructurering zowel aandelen in de vennootschap neemt als nieuw krediet verschaft ten aanzien van zowel de oude als de nieuwe lening is vrijgesteld van toepassing van de regeling van §32a GmbHG. Beide hiervoor genoemde uitzonderingen zijn omstreden. Het ‘Zwerganteilsprivileg’ wordt bekritiseerd omdat het in geval van een letterlijke uitleg tot wetsontduiking kan leiden. Een voorbeeld: A richt met B, C, D, E, F, G en H een GmbH op. A wordt bestuurder en neemt 30% van de aandelen. B t/m H nemen elk 10% van de aandelen. Kapitaalvervangende leningen die A verstrekt vallen onder de regeling van §32a GmbHG. Dat geldt niet voor leningen verstrekt door B t/m H. Als B echter voor rekening van A een lening verstrekt aan de

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

vennootschap, dan moet deze worden toegerekend aan A, zodat zij wel onder de werking van valt. Ook als verschillende van de aandeelhouders met een 10%-belang gezamenlijk besluiten om de vennootschap een kapitaalvervangende lening te verschaffen dient §32a GmbHG te worden toegepast. De belangen van de verschillende aandeelhouders worden in geval van een gezamenlijke actie bij elkaar opgeteld.²²⁰ Ook het ‘Sanierungsprivileg’ wordt bekritiseerd. Indien men er van uitgaat dat §32a GmbHG juist ook de economisch correcte afbakening van eigen en vreemd vermogen in saneringssituaties beoogt te regelen, dan is het ‘Sanierungsprivileg’ dogmatisch moeilijk te verantwoorden.²²¹

Voorstel

Het uitgangspunt dat aan de Duitse regeling van kapitaalvervangende leningen ten grondslag ligt is op zichzelf interessant. Naar onze mening kan het als een lacune in het Nederlandse vennootschapsrecht worden beschouwd, dat dit geen regels bevat die de vrijheid van (groot)aandeelhouders om naar believen eigen dan wel vreemd vermogen aan de vennootschap te verschaffen aan banden leggen. De Duitse regeling laat echter zien dat de uitwerking van het principe van de financieringsverantwoordelijkheid van aandeelhouders in een wettelijke regeling verre van eenvoudig is. De wetgever zal zich onder meer moeten buigen over de volgende vragen:

- Geldt de financieringsverantwoordelijkheid en de daarop gebaseerde regels met betrekking tot achterstelling van aandeelhoudersleningen voor alle aandeelhouders van een BV, ongeacht hun belang in de vennootschap?
- Zo nee, waar ligt dan de grens? (En zal die grens niet tot toerekeningsvragen leiden?)
- Dient de regeling alleen te gelden voor aandeelhoudersleningen, of ook voor daarmee gelijk te stellen constructies?
- Dient er een uitzondering in de regeling te worden opgenomen voor leningen die zijn of worden verstrekt door aandeelhouders die aandelen in de vennootschap hebben genomen in het kader van een saneringsoperatie?

Alleen indien na nader onderzoek een duidelijk antwoord op bovenstaande vragen mogelijk is, kan de invoering van een regeling van achterstelling van kapitaalvervangende leningen naar het Duitse voorbeeld worden overwogen.

²²⁰ Het voorbeeld is ontleend aan Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 4. neubearbeitete Auflage, Carl Heymans Verlag 2002, p. 1165.

²²¹ Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 4. neubearbeitete Auflage, Carl Heymans Verlag 2002, p. 1165.

**Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht
door M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra
Eindrapport d.d. 31 maart 2004**

Afsluiting

In het rapport worden verschillende wijzen van versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht besproken. De minst ingrijpende wijze van versoepeling is het huidige systeem van kapitaalbescherming in stand te laten en geconstateerde knelpunten te verhelpen. Ingrijpender is het goeddeels afschaffen van de bepalingen inzake de bijeenbrenging van het kapitaal van de BV. Hierbij verdwijnen het minimumkapitaalvoorschrift, de voorschriften inzake de stortingsplicht op aandelen: de bankverklaring en de inbrengcontrole bij een inbreng in natura, en de Nachgründungsbepaling. De meest ingrijpende wijze van versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht is de afschaffing van de nominale waarde van aandelen. Hiervoor zijn goede gronden aanwezig. Groot nadeel is echter dat er een fundamenteel verschillend regime gaat gelden voor de BV in vergelijking met de NV, omdat voor laatstgenoemd type vennootschap de tweede EEG-richtlijn verplicht tot handhaving van de nominale of fractiewaarde van aandelen.

In het rapport wordt in beginsel geen voorkeur aangegeven voor een van de drie wijzen van versoepeling. Elke bepaling van kapitaalbescherming wordt op haar merites beoordeeld; verschillende mogelijkheden voor versoepeling worden naast elkaar besproken. Hierbij wordt gewezen op de mogelijke consequenties van aanpassing dan wel afschaffing. Verder wordt voorgesteld enkele alternatieve maatregelen in te voeren teneinde de bescherming voor crediteuren op peil te houden.

Voor wat betreft de in te voeren alternatieve maatregelen wordt aangegeven in hoeverre het zinnig is deze maatregelen in te voeren in het Nederlandse recht en aan welke punten hierbij nadere aandacht zou moeten worden geschonken. Zo zijn wij van mening dat het zinnig is een 'wrongful trading'-regel in te voeren (zie deel IV, onder a). Ook reeds bestaande schuldeisers verdienen bescherming tegen het voortzetten van verliesgevendende activiteiten na de zogenaamde fatale datum. Hetzelfde geldt voor nieuwe schuldeisers wier vorderingen op of na de fatale datum zijn ontstaan uit de wet. Bovendien zijn wij voorstander van invoering van een wettelijke bepaling die niet alleen een negatief signaal afgeeft, maar veeleer aangeeft dat

Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht

bestuurders van een insolvente vennootschap alles in het werk moeten stellen om schade voor de schuldeisers zo veel mogelijk te voorkomen.

Verder lijkt het ons zinnig een ‘solvency requirement’ in te voeren bij het doen van uitkeringen aan aandeelhouders ongeacht de wijze ((interim)dividend, inkoop, financiële steunverlening bij de verkrijging van eigen aandelen, kapitaalvermindering) waarop de uitkering plaatsheeft (zie deel IV, onder b). Het is duidelijk dat vanuit het oogpunt van crediteurenbescherming de huidige regel van art. 2:216 BW tekortschiet. Voorts blijkt het vastknopen aan de in de jaarrekening neergelegde gegevens steeds meer problemen op te gaan leveren. Aandacht wordt besteed aan de inhoud van een ‘solvency test’ en aan de sanctionering ervan. Bovendien wordt voorgesteld een ruimer begrip uitkeringen te introduceren, zodat hieronder ook verkapte uitkeringen aan aandeelhouders worden begrepen. Teneinde de oprichters van een BV bewust te maken van de benodigde financiering voor de activiteiten van de door hen op te richten BV stellen wij voor aan de oprichters de verplichting op te leggen een liquiditeitsverklaring op te stellen en te doen publiceren. Aan deze liquiditeitsverklaring dient een – niet openbaar te maken – financiële opzet ten grondslag te liggen (zie deel IV, onder c en d). Vervolgens dient deze liquiditeitsverklaring jaarlijks door de bestuurders te worden opgesteld en te worden toegevoegd aan de openbaar te maken jaarrekening. Teneinde deze liquiditeitsverklaringen inzichtelijker te maken zou een kasstroomoverzicht (‘cash flow statement’) verplicht kunnen worden gesteld.

Ten slotte geven wij in overweging wettelijke regels in te voeren die verhinderen dat een aandeelhouder die in plaats van kapitaal een lening aan de BV heeft verstrekt – of een economisch daarmee gelijk te stellen constructie – deze lening kan opeisen op het moment dat de BV in moeilijkheden raakt.