PREADVIES VAN DE VEREENIGING
'HANDELSRECHT'

2006

De vereenvoudigde BV

Mr. T.P. van Duuren

Mr. H.J. Portengen

Prof. mr. E.P.M. Vermeulen

Mr. B. Bier

Kluwer
a Wolters Kluwer business

PREADVIES VAN DE VEREENIGING 'HANDELSRECHT' 2006

PREADVIES VAN DE VEREENIGING
'HANDELSRECHT'

2006

De vereenvoudigde BV

Mr. T.P. van Duuren

Mr. H.J. Portengen

Prof. mr. E.P.M. Vermeulen

Mr. B. Bier

KLUWER – DEVENTER – 2006

ISBN 90 13 03639 2
NUR-827-714

© 2006, T.P. van Duuren, H.J. Portengen, E.P.M. Vermeulen en B. Bier

Secretariaat van de Vereeniging 'Handelsrecht':
Mw. mr. M.M. Tuijtel
Weena 690, 3012 CN Rotterdam
Postbus 2888, 3000 CW Rotterdam
telefoon 010 224 6727

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande toestemming van de uitgever worden verveelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voorzover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h t/m 16m Auteurswet 1912 jo. Besluit van 27 november 2002, Stb. 2002, 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

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

Kluwer BV legt de gegevens van abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst. De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op al onze aanbiedingen en overeenkomsten zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Kluwer BV, gedeponeerd ter griffie van de Rechtbank te Amsterdam op 6 januari 2003 onder depotnummer 3/2003. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl of opvragen via telefoonnummer 0570-67 34 49.

WOORD VOORAF

De flexibilisering van ons BV-recht staat al enige tijd in de belangstelling. In het najaar van 2003 werd een commissie ingesteld onder leiding van prof. H.J. de Kluiver, aangeduid met de Expertgroep Flexibilisering. De commissie heeft een zeer nuttig rapport uitgebracht. Aan de voorstellen van de commissie is op 7 en 8 mei 2004, gedurende een congres van het Groningse Instituut voor Ondernemingsrecht ruime aandacht besteed.

Op 10 februari 2005 verscheen een eerste ambtelijk voorontwerp, aangeduid met de eerste tranche met voorstellen met betrekking tot 'de orgaanstructuur en bevoegdheden' alsmede 'aandelen en certificaten'. Eenieder werd uitgenodigd commentaar te leveren. Vervolgens verscheen op 20 juli 2005 de tweede tranche, een voorontwerp houdende voorstellen over 'de beslotenheid en de geschillenregeling'. De derde tranche 'vermogen en schuldeisersbescherming' zag op 4 april 2006 het daglicht.

De Vereeniging 'Handelsrecht' had plannen om in het najaar 2005 preadviezen over de flexibilisering, in het bijzonder over de drie tranches in een ledenvergadering aan de orde te stellen, doch dit moest worden uitgesteld door de late verschijning van de derde tranche. Nu is het dan zover en wij zijn mr. T.P. van Duuren, prof. mr. E.P.M. Vermeulen, mr. H.J.Portengen en mr. B. Bier dankbaar voor hun preadviezen, waarbij het vooral voor mr. Bier een haastklus werd om haar preadvies, nu de derde tranche later verscheen dan verwacht, tijdig bij de uitgever af te leveren.

April 2006,

P.J. Dortmond

INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf V

DEEL I

T.P. van Duuren

De structuur en interne organisatie van de flexibele BV 1

Inleiding 3

Beperking van het toepassingsbereik van art. 2:25 BW 4
De aandeelhouder-bestuurde BV 6
Aandelen zonder stemrecht 8

1. Het bestuur 9

1.1 Benoeming, schorsing en ontslag van het bestuur 9
1.2 De plaatsvervangende bestuurder 12
1.3 Instructiebevoegdheid 12
1.4 Tegenstrijdig belang 15
1.5 Doeloverschrijding 19

2. De algemene vergadering 20

2.1 Het wettelijk orgaanbegrip 20
2.2 Formaliteiten voor het houden van vergaderingen 20
2.3 Afschaffing verplichte fysieke jaarvergadering (art. 2:218 BW) 21
2.4 Bijeenroeping algemene vergadering (art. 2:220 BW) 22
2.5 Verkorting van de wettelijke oproepingstermijn van vijftien naar acht dagen (art. 2:225 BW) 22
2.6 Verruiming van de mogelijkheden om buiten Nederland te vergaderen (art. 2:226 BW) 23
2.7 Verruimde mogelijkheden voor besluitvorming buiten vergadering (art. 2:238 BW) 23

3. Vergader- en stemrecht 25

3.1 Afschaffing van het begrip 'medewerking van de vennootschap' bij uitgifte van certificaten van aandelen (art. 2:227 BW) 25
3.2 Flexibel stemrecht (art. 2:228 BW) 26
3.3 Gekwalificeerde meerderheid voor statutenwijziging? (art. 2:231 BW) 28

4. Afschaffing blokkeringsregeling, taal van de akte en denominatie van aandelen, uitleg van statuten 29

4.1 Afschaffing verplichte blokkeringsregeling (art. 2:195 BW) 29
4.2 Taal van de akte en denominatie van aandelen 30
4.3 Uitleg van statuten 30

Slot 32

DEEL II

H.J. Portengen

Naar contractsvrijheid voor de BV en haar statutaire inrichting (?!) 33

1. Inleiding 35

1.1 Een breed palet van wijzigingen 35
1.2 Uitgangspunten voorontwerp 36
1.3 Uitgangspunten en doel van dit opstel 38
1.4 Opbouw van dit opstel 39
1.5 Aandelen zonder nominale waarde? 39

2. De BV met meer dan één aandeelhouder 40

2.1 Begrippen 40
2.2 Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten 40
2.3 'Incorporation by reference' en verwijzing naar overeenkomst 42
2.4 Statutaire rechten en verplichtingen van derden 45
2.5 Voor- en nadelen van statuten 48
2.6 Uitleg 49
2.7 Rol van de notaris 50
2.8 Conclusie 51

3. Vrijheid van inrichting en dwingend recht/vennoot-schappelijk belang 52

3.1 Dwingend recht 52
3.2 Vennootschappelijk belang 52
3.3 Vennootschappelijk belang en contractuele regelingen 53
3.4 Doeloverschrijding 55
3.5 Minimum inrichting statuten: bepaalde minimumeisen blijven 56
3.6 Organen 57
3.7 Instructiebevoegdheid 59
3.8 Tegenstrijdig belang 62

4. Enkele aspecten van governance 64

4.1 Inleiding 64
4.2 Algemene vergadering van aandeelhouders 64
4.3 Algemene vergaderingen van aandeelhouders buiten Nederland 65

4.4 Bijeenroeping algemene vergadering van aandeelhouders 66
4.5 Benoeming/ontslag bestuur en raad van commissarissen 67

5. Bescherming van aandeelhouders (tegen zichzelf)? 69

5.1 Inleiding 69
5.2 Perspectief discussie 70
5.3 Het aandeel als vermogensbestanddeel en het recht op zelfbeschikking 70
5.4 Stemovereenkomsten 73
5.5 Negatieve verenigingsvrijheid/EVRM 75
5.6 Bescherming tegen inbreuk op 'eigendomsrecht' van het aandeel door anderen 77
5.7 Belangen crediteuren 81
5.8 Winstverdeling krachtens de statuten (bij overeenkomst) 81
5.9 Conclusie 82

6. Regelingen rondom overdracht van aandelen 83

6.1 Inleiding 83
6.2 Lock up 84
6.3 Blokkeringsregelingen/algemeen 84
6.4 Bescherming crediteuren van aandeelhouders 88
6.5 Prijsbepaling 89
6.6 Het opleggen van verplichtingen aan aandeelhouders 91
6.7 Aanbiedingsverplichtingen en kwaliteitseisen (uitstotingsregelingen) 93
6.8 Overnameverplichtingen 94
6.9 Tag Along, Drag Along en Shoot Out 95
6.10 Conversie van aandelen 96
6.11 Enkele algemene opmerkingen over de geschillenregeling 98

7. Mogelijkheden voor verdere flexibilisering 99

7.1 Wél stemrechtloze aandelen 99
7.2 Kapitaalbescherming en 'whitewash' 101
7.3 Wel 'terugdraaien' van bewilliging maar geen uittreedrecht voor certificaathouders 103
7.4 Afschaffing van het preventief toezicht, en wel zo snel mogelijk 104

8. Conclusie 105

DEEL III

E.P.M. Vermeulen

De plaats en de inrichting van een nieuw BV-recht in een innovatieve economie 113

1. Inleiding 115

2. Een vergelijking van internationale ontwikkelingen op het gebied van het 'besloten vennootschapsrecht' 125

2.1. De Verenigde Staten 126
2.2 Europa 131
2.2.1 De huidige situatie 131
2.2.2 Herzieningen van het vennootschapsrecht 142
2.3 Azië 147
2.4 Samenvatting 151

3. De economische structuur van het vennootschapsrecht 154

3.1 Efficiëntie in het vennootschapsrecht: de noodzaak voor een menu van rechtsvormen 155
3.2 Efficiëntie in het vennootschapsrecht: de ontwikkeling van de juiste (aanpasbare) regels 162
3.3. Inefficiëntie in het vennootschapsrecht 164

4. Een economische en rechtsvergelijkende analyse van de voorstellen uit het Ambtelijk Voorontwerp 166

4.1 Oprichting 167
4.2 Interne verhoudingen 169
4.2.1 Beslotenheid en inrichting 169
4.2.2 Bescherming minderheidsaandeelhouders 170
4.2.3 Monistische structuur 172
4.2.4 Stemrechtloze aandelen 173
4.2.5 De verhouding tussen de organen van de vennootschap 173
4.2.6 De algemene vergadering 175
4.3 Externe verhoudingen 177

5. Conclusie 179

DEEL IV

B. Bier

Het verleden, heden en de toekomst van de kapitaalbescherming 181

1. Inleiding 183

2. Waar gaat kapitaalbescherming over? 184

3. De geschiedenis van de kapitaalbescherming in Nederland 186

3.1 VOC 186
3.2 Negentiende eeuw 186
3.3 Twintigste eeuw 189
3.3.1 Wijziging Wetboek van Koophandel 1929 189
3.3.2 1960-1970 194
3.3.3 1971- heden 195
3.3.4 Recente ontwikkelingen 198

4. Kapitaalbescherming: levert het wat op? 202

4.1 Inleiding 202
4.2 Moet kapitaalbescherming geregeld worden in de wet? 203
4.2.1 Voordelen contractuele bescherming 203
4.2.2 Voordelen wettelijke bescherming 206
4.2.3 Contractueel systeem versus wettelijk systeem kapitaalbescherming 206

5. Hoe nodig is kapitaalbescherming? 210

5.1 Statistieken 210
5.2 Fraude 215
5.3 Groepen 216
5.4 Onderkapitalisatie 218
5.5 Tussenconclusie 219
5.6 Wat te doen? 219

6. Het Voorontwerp derde tranche 219

6.1 Kapitaal en aandelen 219
6.1.1 Maatschappelijk kapitaal 219
6.1.2 Aandeelbewijzen 221

6.1.3	Vrije overdraagbaarheid	221
6.1.4	Aandelen van een bepaalde soort of aanduiding	221
6.1.5	Minimumkapitaal	222
6.1.6	Adequate financiering	223
6.1.7	Bestuurdersaansprakelijkheid art. 2:180 lid 2 BW	226
6.1.8	Omzetting	226
6.1.9	Ontbinding door gebrek aan baten	227
6.1.10	Niet volgestorte aandelen	227
6.1.11	Dividendrecht verpande aandelen	228
6.2	Bijeenbrengen van kapitaal	228
6.2.1	De bankverklaring: art. 2:203a BW	229
6.2.2	Inbreng verrichten van werk of diensten: art. 2:191b lid 1 BW	229
6.2.3	Beschrijving en accountantscontrole: art. 2:204a en 2:204b BW	231
6.2.4	Waarborgen voor de stortingsplicht?	232
6.2.5	Het Voorontwerp	239
6.2.6	Nachgründung	240
6.3	Bijeenhouden van kapitaal	241
6.3.1	Huidige regels	241
6.3.2	Hoofdvereisten voor uitkeringen aan aandeelhouders	243
6.3.3	Verkrijging van eigen aandelen: art. 2:207, 2:207a en 2:207d	255
6.3.4	Het financial assistance verbod van art. 2:207c BW	259
6.3.5	Kapitaalvermindering: art. 2:208 en 2:209BW	259
6.3.6	Uitkeringen aan aandeelhouders: art. 2:216	261
6.3.7	Uitkeringen in natura	264
7.	**Notitie invoering aandelen zonder nominale waarde**	264
7.1	Inleiding	264
7.2	Wijziging in de regels over de nominale waarde van aandelen	266
7.2.1	Varianten van een wettelijke regeling	267
7.3	Uitwerking variant 3: de uitgangspunten	268
7.4	De gevolgen voor de wettelijke bepalingen	271
7.4.1	Art. 2:24c	271
7.4.2	Art. 2:175	271
7.4.3	Art. 2:178	272
7.4.4	Art. 2:178a	273
7.4.5	Art. 2:190	273
7.4.6	Art. 2:191: stortingsplicht	274
7.4.7	Art. 2:194: het aandeelhoudersregister	275
7.4.8	Art. 2:201: aandeelhoudersrechten	276

7.4.9 Art. 2:204a en 2:204b: inbreng in natura 278
7.4.10 Art. 2:207a en 2:207d: inkoop van aandelen 278
7.4.11 Art. 2:208, 2:208a en 2:209: terugbetaling van tegenprestatie, intrekking van aandelen en vermindering van de nominale waarde van aandelen 278
7.4.12 Art. 2:216: uitkeringen 279
7.4.13 Art. 2:262: afhankelijke maatschappij 279
7.4.14 Art. 325 lid 2: uitkoop bij fusie 280
7.4.15 Begrip geplaatst kapitaal in titel 9 281
7.5 Conclusie afschaffen van de nominale waarde 282

DEEL I - DE STRUCTUUR EN INTERNE ORGANISATIE VAN DE FLEXIBELE BV

Mr. T.P. van Duuren*

* Notaris te Amsterdam.

Inleiding

In deze bijdrage staat de eerste tranche van het ambtelijk voorontwerp inzake vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht (hierna: 'het voorontwerp') centraal. Uit praktische overwegingen is besloten om het voorontwerp in drie tranches op te splitsen. De eerste tranche behandelt de onderwerpen orgaanstructuur, bevoegdheden van organen, aandelen en certificaten. De kernpunten van de tweede tranche zijn de verruimde mogelijkheden tot het opleggen van extra-verplichtingen aan aandeelhouders (art. 2:192 BW), de afschaffing van de verplichte blokkeringsregeling en de mogelijkheid om de overdracht van aandelen gedurende een bepaalde periode geheel uit te sluiten (art. 2:195 BW), verduidelijking van de regeling over kwaliteitseisen (art. 2:195a BW) en overdrachtsverplichtingen (art. 2:195b BW) en, last but not least, de verbetering van de geschillenregeling ter bescherming van in de knel gekomen aandeelhouders (art. 2:336 e.v. BW). De derde tranche ten slotte ziet op een zeer ingrijpende wijziging van het bestaande systeem van kapitaalsbescherming. Daarnaast wordt op het departement een wetsvoorstel voorbereid over monistisch bestuur, tegenstrijdig belang en wellicht ook doeloverschrijding. Al met al een omvangrijk wetgevingsproject, temeer nu in het kader van de derde tranche ook nog eens een notitie is geschreven over invoering van aandelen zonder nominale waarde. Het getuigt van ambitie en durf!

Het voorontwerp is gebaseerd op de aanbevelingen van de expertgroep die door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken werd samengesteld uit vooraanstaande (praktijk)juristen onder voorzitterschap van prof. mr. H.J. de Kluiver (hierna: 'de expertgroep'). De expertgroep had als primaire taakopdracht knelpunten in het BV-recht te lokaliseren, op te lossen en te voorzien in lacunes. Een tweede doelstelling die de expertgroep voor ogen heeft gehad, is het flexibiliseren en versoepelen van BV-recht met behoud van rechtszekerheid. Deze tendens – meer vrijheid in het vennootschapsrecht – is tekenend voor de verandering in het denken over BV-recht van de laatste jaren. De dogmatiek wijkt terug en het accent is komen te liggen op bruikbaarheid, betrouwbaarheid en concurrentie.

Om maar direct kleur te bekennen: ik ben een verklaard voorstander van een vergaande versoepeling van het BV-recht.[1] De memorie van toelichting (hierna: 'MvT') bij het voorontwerp constateert terecht dat er in de praktijk

---

[1] Zie o.m. T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap, een persoonsgebonden kapitaalvennootschap* (diss.), Uitgaven van het Schoordijk instituut in de reeks Center for Company law, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2002, 'De positie van de Nederlandse BV ten opzichte van haar buitenlandse equivalenten en de Europese BV', *Ondernemingsrecht* 2004, 004, p. 4-10 en The light vehicle competition in Europe, *European Company Law* 2004/4, p. 153-161.

behoefte is aan grotere inrichtingsvrijheid voor kleinere ondernemingen, joint ventures en concerns. Het Europeesrechtelijke beginsel van de vrijheid van vestiging (art. 43 en 48 EU-Verdrag) heeft het politieke gevolg gehad dat een zekere vorm van beleidsconcurrentie is ontstaan tussen de verschillende lidstaten. In een aantal lidstaten zijn nieuwe rechtsvormen ingevoerd.[2] In andere lidstaten wordt of is de vennootschapswetgeving ingrijpend herzien.[3] De belangrijkste vraag die nu in Nederland voorligt, is niet óf, maar op welke wijze de flexibilisering gestalte moet krijgen. Hoe ver gaat men daarin? Krijgt de BV een eigen gezicht of blijft zij *grosso modo* een replica van de NV? Verdient de nieuwe BV niet een meer instrumentele dan institutionele benadering? Moet de leer van het verzelfstandigde vennootschappelijk belang voor de BV niet worden gerelativeerd?
Aan het voorontwerp liggen een aantal, door mij bekend veronderstelde, uitgangspunten ten grondslag. In de meeste uitgangspunten kan ik mij goed vinden. Interessant wordt het waar het voorontwerp ervoor kiest art. 2:25 BW ('Van de bepalingen van dit boek kan slechts worden afgeweken, voorzover dat uit de wet blijkt') onverkort te handhaven, géén aandeelhouderbestuurde BV in te voeren en geen aandelen zonder stemrecht te faciliteren. Indien het inderdaad de bedoeling is om de nieuwe BV te profileren als *partnership*[4] – tussen de NV en de personenvennootschap in – zijn er, naar mijn mening, goede argumenten om deze onderwerpen anders aan te pakken.

Beperking van het toepassingsbereik van art. 2:25 BW

1. Volgens de MvT bij de eerste tranche van het voorontwerp dient het BV-recht minder dwingend te worden onder handhaving van het dwingendrechtelijke uitgangspunt van de wettelijke regeling. Ter onderbouwing van deze keuze wordt een beroep gedaan op de wetssystematiek en op het institutionele karakter van de rechtspersonen van Boek 2 BW. Deze argumentatie overtuigt niet. Het beroep op het institutionele karakter van de BV kan naar mijn mening niet de dragende grond zijn voor de keuze van principieel dwingend recht. De institutionele leer die de vennootschap kwalificeert als een van de aandeelhouders geabstraheerde entiteit met een eigen, verzelfstandigd, vennootschappelijk belang, heeft naar mijn mening beperkte waarde voor besloten vennootschappen. Natuurlijk verklaart de institutionele leer het ontstaan van de rechtspersoon en het feit dat de aandeelhouders en de rechtspersoon verschillende rechtssubjecten zijn, maar wij moeten ervoor waken teveel 'op te hangen' aan de institutionele leer. Zo is de opvatting dat

2 Frankrijk (SAS), Verenigd Koninkrijk (LLP), Spanje (Sociedad Limitada Nueva Empresa).
3 België, Finland, Italië en Ierland.
4 J.P.H. Donner, 'Bijdragen aan een Europese concurrentie', *Ondernemingsrecht* 2006, 2, p. 3, linkerkolom.

de flexibele BV intern door *eigen rechtsregels van specifieke aard* wordt beheerst voor relativering vatbaar.[5] Naarmate de wetgever meer inrichtingsvrijheid toestaat door wettelijke regels te schrappen worden algemene bepalingen van burgerlijk recht, in het bijzonder overeenkomstenrecht, belangrijker.[6] Vennootschapsrecht kent immers slechts rechtsregels van eigen aard voorzover deze zijn terug te voeren op wettelijke bepalingen. Indien de vergelijking wordt getrokken tussen de BV en de (nieuwe) personenvennootschap is mijns inziens geen sprake van een wezenlijke tegenstelling. De samenwerking in de rechtsvorm van een personenvennootschap heeft, net als de samenwerking in de rechtsvorm van een BV, een zekere duurzaamheid en is onderworpen aan de wet en hetgeen de samenwerkende partijen zijn overeengekomen. Weliswaar kent de personenvennootschap geen statuten maar dit is, zeker in het nieuwe BV-recht, geen principieel verschil. De besloten vennootschap heeft, gelijk de personenvennootschap, een overwegend instrumenteel karakter; zij streeft een doel na dat dienstbaar is aan de rechtmatige belangen van degenen die de betreffende besloten vennootschap hebben opgericht.[7]

De vrijheid van inrichting die de wetgever voor de BV wil toestaan, maakt de statuten tot op zekere hoogte het resultaat van hetgeen oprichters/aandeelhouders zijn 'overeengekomen'. De wetgever zou zelfs nog een stapje verder kunnen gaan door wettelijk de aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om bepaalde intern-organisatorische regels vast te leggen in een aandeelhoudersovereenkomst.[8] Een dergelijke mogelijkheid zou met name de joint venture- en de private equity-praktijk ten goede komen. Het vastleggen van bepaalde intern-organisatorische regels in een aandeelhoudersovereenkomst – derhalve niet in de statuten – heeft wel als nadeel dat het voor derden minder inzichtelijk wordt hoe de machtsverhoudingen binnen de vennootschap liggen. De vraag is of dat heel erg is.[9] Reeds naar huidig recht wordt aan derden geen volledig inzicht in de zeggenschapsstructuur binnen de vennootschap geboden. Weliswaar schrijft art. 2:178 lid 1 BW voor dat

---

5 Asser-Maeijer 2-III, nr 8.

6 Vgl. de conclusie van A-G Timmerman in HR 17 oktober 2003, *JOR* 2003, 276 m.nt. Groffen (De Rijk q.q./Van Roy) die er terecht op wijst dat zonder een duidelijke indicatie in Boek 2 BW de wetgever niet geacht mag worden te hebben afgeweken van algemene bepalingen van burgerlijk recht. Zie ook de bijdrage van H.J. Portengen elders in dit preadvies.

7 Vgl. A.J.S.M. Tervoort, 'Van jurisdictionele competitie naar juridistionele competentie', in: *Tussen Themis en Mercurius, NGB Lustrumbundel*, Deventer: Kluwer 2005, p. 337-343.

8 Zie M.J.G.C. Raaijmakers, 'Vrijheid van ondernemerschap en "bruikbaar ondernemingsrecht"', in: *Tussen Themis en Mercurius, NGB Lustrumbundel*, Deventer: Kluwer 2005, p. 274 die een splitsing bepleit tussen een *openbare* akte van oprichting met de kerngegevens en een *niet-openbare* organisatieovereenkomst met ruimte voor alle overige regelingen.

9 Een derde die overweegt of hij een overeenkomst met een vennootschap zal aangaan, is vooral gediend met kenbaarheid en betrouwbaarheid van de *financiële* inrichting van de vennootschap (jaarrekeningenrecht, accountantscontrole en publicatieplicht).

de statuten van een BV het bedrag van het maatschappelijke kapitaal, het aantal en het bedrag van de aandelen moeten vermelden, doch de verdeling van de geplaatste aandelen over de verschillende aandeelhouders behoeft niet in de statuten te worden weergegeven. In de praktijk gebeurt dat ook niet. Alleen indien sprake is van niet-volgestorte aandelen of éénpersoonsvennootschappen wordt de identiteit van de aandeelhouders bij het handelsregister onthuld[10], terwijl juist de omvang van het aandelenbezit de werkelijke machtsverhoudingen binnen de BV weerspiegelt.

In het Nederlands-Antilliaanse vennootschapsrecht hebben aandeelhoudersovereenkomsten inmiddels een wettelijke basis gekregen. In art. 2:227 lid 2 NABW is bepaald dat de aandeelhouders hun onderlinge verhouding en hun verhouding tot de vennootschap, daaronder begrepen de wijze waarop zij hun bevoegdheden als aandeelhouders zullen uitoefenen, nader kunnen regelen in een aandeelhoudersovereenkomst, mits deze niet in strijd is met de wet of de statuten. Deze ontwikkelingen illustreren de opkomst van de partijautonomie (de autonomie van oprichters en aandeelhouders) in het vennootschapsrecht[11] waarvan in het huidige tijdsgewricht sprake is. Hierbij past een systeem dat principieel uitgaat van regelend recht. Een dergelijke systeemkeuze behoeft overigens niet noodzakelijk te betekenen dat het aantal dwingendrechtelijke regels afneemt. Immers ook indien BV-recht primair regelend recht zou zijn, heeft de wetgever de vrijheid om specifieke wetsbepalingen dwingendrechtelijk te redigeren. Het omgekeerde geldt natuurlijk ook; indien de wetgever toch, om wetssystematische redenen, het dwingendrechtelijk uitgangspunt bij de BV wenst te handhaven laat dat onverlet de mogelijkheid om afwijkingen van specifieke wetsbepalingen expliciet toe te staan.[12] In beide gevallen dient de wetgever er zich echter terdege rekenschap van te geven in welke gevallen een inbreuk op het beginsel van de partijautonomie gerechtvaardigd is. Het zou mijn voorkeur hebben indien de wetgever uitdrukkelijk zou beargumenteren waarom een bepaalde wetsbepaling dwingendrechtelijk van aard zou moeten zijn.

De aandeelhouder-bestuurde BV

2. In navolging van de expertgroep wordt de afwijzing van de aandeelhouder-bestuurde BV toegelicht door erop te wijzen dat deze variant op gespan-

---

10 Art. 14 sub e respectievelijk g Handelsregisterbesluit 1996.

11 Vgl. J.M. Blanco Fernández, 'Rechtmatigheidsgrenzen van stemovereenkomsten', *WPNR* 2005/6626, p. 514-520.

12 H.J. de Kluiver en M. Meinena, 'Dwingend recht na de Wet herziening preventief toezicht en de mogelijkheid van statutaire of contractuele afwijking of aanvulling', *WPNR* 2002/650, p. 650.

nen voet staat met het uitgangspunt van het Nederlandse recht dat het bestuur het vennootschappelijke belang moet dienen. Het wettelijk voorschrijven van een apart bestuursorgaan zou de zelfstandige afweging van de verschillende belangen bevorderen. Vanuit puur dogmatisch perspectief snijdt deze gedachte hout. Toch valt hier wel het een en ander af te dingen. In het nieuwe Nederlands-Antilliaanse vennootschapsrecht is een voorbeeld te vinden van een BV zonder bestuur (art. 2:239 NABW) terwijl ook volgens het Nederlands-Antilliaanse recht het bestuur het belang van de vennootschap moet dienen (art. 2:8 lid 3 NABW). De praktijk leert bovendien dat bij de BV's die de minister in het bijzonder tegemoet wil komen – de persoonsgebonden vennootschappen met een beperkte aandeelhoudersgroep – het vennootschappelijke belang in hoge mate parallel loopt met het rechtmatige belang van de aandeelhouder(s). Niet zonder reden spreek ik over het *rechtmatige* aandeelhoudersbelang. Ik wil immers niet beweren dat het aandeelhoudersbelang per definitie boven alle andere deelbelangen verheven en onaantastbaar zou zijn. Bij het nastreven van het aandeelhoudersbelang moet immers rekening worden gehouden met de gerechtvaardigde belangen van de andere stakeholders: werknemers, afnemers en crediteuren. Het gaat uiteindelijk om een belangenafweging, maar dat wil nog niet zeggen dat elk deelbelang hetzelfde gewicht heeft. In mijn visie ligt het primaat bij de belangenafweging in persoonsgebonden verhoudingen bij het belang van de aandeelhouder(s). Dat belang staat voorop en is het vertrekpunt. Indien echter onvoldoende rekening wordt gehouden met de belangen van de andere stakeholders, wordt gehandeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid en is sprake van misbruik van bevoegdheid (art. 3:13 BW).[13] Zo beschouwd is het instellen van een afzonderlijk bestuursorgaan dat borg staat voor een zelfstandige belangenafweging onnodig complicerend in persoonsgebonden verhoudingen. Vanuit rechtseconomisch perspectief is het verplicht stellen van een afzonderlijk bestuursorgaan in deze gevallen zelfs inefficiënt aangezien de ruimte voor het bestuur om te komen tot een zelfstandige belangenafweging (te) klein is. Wat is de meerwaarde van een apart orgaan als er rechtens (te) weinig ruimte is voor eigen, zelfstandig, beleid? De bestuurder die geen gehoor geeft aan de wensen van de aandeelhouder(s) zal ofwel worden gedwongen het bestuursbeleid in de richting van het aandeelhoudersbelang aan te passen ofwel worden ontslagen en vervangen door een meer meegaande bestuurder. De bestuurder is immers tegenover de algemene vergadering verantwoording verschuldigd voor zijn aandeel in het gevoerde

---

13 Vgl. L. Timmerman, *Ondernemingsrecht* 2006, 28, p. 81, rechterkolom, Pitlo/Raaijmakers, vierde druk (2000), p. 75-77, p. 224-232 en p. 252-254, J.M. Blanco Fernández, *De raad van commissarissen bij NV en BV* (diss), Maastricht 1993, p. 42-52 en F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss), Amsterdam 1959, p. 170 e.v.

beleid. De algemene vergadering kan hem daarop aanspreken. In het Mast Holding-arrest[14] oordeelde de Hoge Raad dat de weigering van een bestuurder om aan de wensen van de enig aandeelhouder tegemoet te komen, een redelijke grond voor ontslag kan zijn. Het beroep bestuurszelfstandigheid werd afgewezen.

De aandeelhouders van een persoonsgebonden BV zijn doorgaans de eigenlijke ondernemers. Zij hebben de expertise om zelf de besturende functie uit te oefenen en zelf de belangenafweging te maken. Zij staan 'garant' voor effectief en kundig beleid. Het verplicht stellen van een separaat bestuursorgaan leidt er slechts toe dat – zoals meestal het geval is – tussen de algemene vergadering en het bestuur een personele unie ontstaat. Louter naar de vorm gemeten is er dan wel sprake van dualisme, maar inhoudelijk is er geen sprake van enig evenwicht tussen beide organen. Hoewel de wet de bevoegdheden binnen de vennootschap verdeelt tussen de algemene vergadering en het leidinggevende orgaan, kan niet gezegd worden dat het bestaan van een machtsevenwicht binnen de BV een dwingende verplichting is.

De verzwaarde aansprakelijkheid die op het bestuur komt te rusten in verband met de versoepeling van het kapitaalbeschermingsrecht[15] zou tenslotte ook nog wel eens de behoefte aan een aandeelhouder-bestuurde BV kunnen versterken.

Mocht de wetgever er toch de voorkeur aan geven om voor de BV de dualistische structuur te handhaven, dan wil ik ervoor pleiten dat de wetgever een nieuwe rechtsvorm creëert die de trekken vertoont van een personenvennootschap (inrichtingsvrijheid) en een kapitaalvennootschap (beperkte aansprakelijkheid).[16] Mocht dit achterwege blijven dan vrees ik dat voor tal van samenwerkingsverbanden met het karakter van een *partnership* (vrije beroepsvennootschappen, joint ventures) geen echt geschikte rechtsvorm ter beschikking is.

Aandelen zonder stemrecht

3. Een derde en laatste algemene kanttekening betreft de afwijzing van aandelen zonder stemrecht. De praktijk leert dat er zich vele situaties kunnen voordoen waarin stemrechtloze aandelen een nuttige functie kunnen vervullen als financieringsinstrument. Meestal gaat het hier om gevallen waarin de aanvankelijk overeengekomen stemverhoudingen geen wijziging mogen ondergaan door nieuwe kapitaalinjecties van één van de aandeelhouders of

---

14 HR 4 december 1992, *NJ* 1993, 271; *AA* 1993, 275.

15 Zie de bijdrage van B. Bier elders in dit preadvies.

16 Zie J.A. Cahery en E.P.M. Vermeulen, 'De behoefte aan een Nederlandse "personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid"', *Ondernemingsrecht* 2005, 137, p. 382-391.

van derden.[17] Een variant op dit thema zijn de beperkt stemgerechtigde aandelen die de houders daarvan bijvoorbeeld slechts het recht geven stem uit te brengen gedurende een bepaalde periode. Volgens de MvT is het invoeren van aandelen zonder stemrecht niet noodzakelijk aangezien statutaire winstrechten en certificering van aandelen een vergelijkbare rol kunnen vervullen. Inderdaad is dat soms het geval, maar soms geldt dat ook niet. De status van een winstrecht dat statutair wordt vormgegeven als een aandeel zonder stemrecht[18] is naar huidig recht onzeker, juist omdat aandelen zonder stemrecht ontoelaatbaar zijn. Het oprichten van een administratiekantoor, het vaststellen van administratievoorwaarden en het vervolgens certificeren van aandelen enkel en alleen om equity-instrumenten zonder stemrecht te creëren, is bovendien vanuit het oogpunt van flexibiliteit en efficiëntie een suboptimale keuze. Ook de ons omringende landen[19] en de Nederlandse Antillen kennen stemrechtloze of beperkt stemgerechtigde aandelen. Het zou goed zijn indien wij op dit vlak niet achterop raken.

1. Het bestuur

1.1 Benoeming, schorsing en ontslag van het bestuur

Het is kenmerkend voor een persoonsgebonden samenwerking dat min of meer op voet van gelijkheid het beleid van de samenwerkings-BV wordt voorbereid, vastgesteld en uitgevoerd. Voorzover er sprake is van een 50/50-verhouding is feitelijk sprake van unanieme besluitvorming op zowel het niveau van de aandeelhouders als op het niveau van het bestuur. De samenwerkende partners zullen immers in de regel de dubbelrol van aandeelhouder én bestuurder vervullen. In joint venture-verhoudingen bestaat vaak de gerechtvaardigde wens dat iedere partner zijn 'eigen' bestuurder kan benoemen, schorsen en ontslaan. De praktijk bedient zich in dit verband van een combinatie van statutaire bindende voordracht-regelingen (art. 2:243 BW) aangevuld met een stemovereenkomst. Aan ieder van de partners worden specifieke letteraandelen uitgegeven waaraan de bevoegdheid is toegekend om een bindende voordracht te doen voor de benoeming van een bestuurder, eventueel aangevuld met de bevoegdheid om voor de te benoemen bestuurder kwaliteitseisen te formuleren (art. 2:242 lid 2 BW). In de stemovereenkomst wordt bepaald dat iedere partner in de algemene vergadering zal stem-

---

17 Zie de oratie van C.A. Schwarz, *Aandelen zonder stemrecht* en D.C. Buijs, 'Stemrechtloze aandelen', in: P. van Schilfgaarde e.a., *Knelpunten in de vennootschapswetgeving*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 24, 1995, p. 53-61.

18 Men spreekt in een dergelijk geval ook wel van participatiebewijzen.

19 O.a. Duitsland, België, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk.

men vóór de kandidaat-bestuurder die de andere partner(s) als eerste op de voordracht hebben gezet.
De stemovereenkomst fungeert als slot op de deur. Naar huidig recht dient een bindende voordracht immers ten minste twee personen voor iedere te vervullen plaats te bevatten (art. 2:243 lid 1 BW) en de algemene vergadering kan aan een bindende voordracht steeds het bindende karakter ontnemen bij een besluit genomen met tweederden van de uitgebrachte stemmen die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen (art. 2:243 lid 2 BW). De conclusie is dat de samenwerkende partners zich in nogal wat statutaire en contractuele bochten moeten wringen om het gewenste resultaat te bereiken.
In navolging van de adviezen van de expertgroep voorziet het voorontwerp in een verruiming van de benoemings- en ontslagbevoegdheid van bestuurders van niet-structuurvennootschappen. In art. 2:242 lid 1 BW zal worden bepaald dat bestuurders worden benoemd door de algemene vergadering *of, indien de statuten zulks bepalen, door een vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort of aanduiding,* op voorwaarde dat iedere aandeelhouder kan deelnemen aan de besluitvorming inzake de benoeming van ten minste één bestuurder.[20] Voorts wordt in art. 2:244 lid 1 BW vastgelegd dat iedere bestuurder te allen tijde kan worden geschorst en ontslagen door het orgaan dat bevoegd is tot benoeming.[21] Daaraan wordt toegevoegd dat een bestuurder eveneens kan worden ontslagen door een ander orgaan. Hetzelfde geldt voor de benoeming, de schorsing en het ontslag van commissarissen.
Anders dan de expertgroep adviseerde, blijft de bindende voordracht-regeling gehandhaafd, maar het voorschrift dat een voordracht ten minste twee personen voor iedere vacature moet bevatten, komt te vervallen. In dat kader bepaalt het voorgestelde art. 2:243 lid 3 BW dat indien een voordracht één kandidaat voor een te vervullen vacature bevat, het besluit over de voordracht tot gevolg heeft dat de genoemde kandidaat is benoemd, tenzij het bindend karakter aan de voordracht wordt ontnomen. Nieuw is ook de bepaling dat de algemene vergadering bij de doorbreking van een bindende voordracht een kandidaat kan aanbevelen voor een nieuwe voordracht. Ik neem aan dat het toekennen van deze bevoegdheid aan de algemene vergadering niet het recht ontneemt om bij doorbreking zelf tot benoeming over te gaan.

---

20 Deze laatste voorwaarde wordt niet gesteld in de nieuwe benoemingsregeling voor commissarissen (art. 2:252 BW) hoewel de MvT aangeeft de regeling zoveel mogelijk gelijk te willen trekken met de nieuwe benoemingsregels voor directeuren. Mijn voorstel zou zijn deze voorwaarde in art. 2:242 lid 1 BW te schrappen. Zie ook: R.G.J. Nowak en F.J.P. van den Ingh, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)', *Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 165.

21 Zie voor de schorsings- en ontslagregeling voor commissarissen (die gelijkgetrokken is met de schorsings- en ontslagregeling van directeuren) het nieuwe lid 1 van art. 2:254 BW.

Ik meen dat de wetgever met deze regeling op adequate wijze tegemoet is gekomen aan de in de praktijk geconstateerde knelpunten. Ik wil dan ook volstaan met een paar kanttekeningen. De voorwaarde dat iedere aandeelhouder kan deelnemen aan de besluitvorming betreffende de benoeming van ten minste één bestuurder kan mijns inziens worden gemist. In de MvT wordt deze voorwaarde onderbouwd door erop te wijzen dat het uitoefenen van invloed op de benoeming van het bestuur moet worden beschouwd als een essentieel recht van aandeelhouders. Op zich is dit juist, maar dat hoeft nog niet te betekenen dat dit recht ook aan aandeelhouders moet worden opgedrongen. De aandeelhoudersautonomie brengt mijns inziens met zich mee dat aandeelhouders hun rechten, zelfs essentiële rechten, kunnen prijsgeven indien zij daaraan geen behoefte hebben. Eerder bepleitte ik om dezelfde reden het invoeren van stemrechtloze aandelen. Ik verwacht overigens dat de praktijk met de wettelijke voorwaarden wel uit de voeten zal kunnen, aangezien deze niet meer inhouden dan dat iedere aandeelhouder *kan* deelnemen aan de besluitvorming. Een tweede kanttekening betreft de mogelijkheid dat de statuten kunnen bepalen dat een bestuurder eveneens kan worden ontslagen door een ander orgaan. Onderkend wordt dat mogelijk een patstelling ontstaat als een bepaalde aandeelhouder een bestuurder benoemt en bijvoorbeeld de raad van commissarissen als aangewezen orgaan telkens overgaat tot ontslag van de betreffende bestuurder. Hiertegenover staan echter een aantal praktische voordelen die de wettelijke regeling rechtvaardigen. Door een ander orgaan dan het benoemende orgaan de bevoegdheid te geven om tot ontslag van een bestuurder over te gaan, wordt een onafhankelijk oordeel over het functioneren van die bestuurder bevorderd. Een ander voordeel ligt in de mogelijkheid de positie van de raad van commissarissen als toezichthoudend orgaan te versterken. De raad van commissarissen is naar huidig recht reeds bevoegd om een bestuurder te schorsen (art. 2:257 lid 1 BW). Mijn laatste kanttekening betreft de nieuwe regeling inhoudende dat het nemen van een besluit over een bindende voordracht met één kandidaat voor de te vervullen vacature het gevolg heeft dat de kandidaat is benoemd, indien het bindend karakter aan de voordracht niet wordt ontnomen.[22] Dit lijkt mij een efficiënte regeling die voorkomt dat de algemene vergadering zich, behalve over de benoeming van de voorgedragen kandidaten, ook moet uitspreken over het al dan niet doorbreken van de bindende voordracht.

---

22 P.J. Dortmond, 'Doorbraak bindende voordracht', *Ondernemingsrecht* 2004, 092, p. 266-267 stelde een soortgelijke wijziging al eerder voor: wanneer op de bindende voordracht slechts één persoon staat en de bindende voordracht niet doorbroken wordt, geldt de voorgedragen persoon als benoemd.

1.2 De plaatsvervangende bestuurder

In het komende BV-recht zal het, zoals gezegd, zijn toegestaan dat aandeelhouders 'eigen' bestuurders benoemen. Tegen de achtergrond van deze nieuwe regel ligt het voor de hand om de figuur van de plaatsvervangende bestuurder ook wettelijk te regelen. Het orgaan dat een bestuurder benoemt, zou de bevoegdheid kunnen worden toegekend om een plaatsvervangend bestuurder aan te wijzen die bij belet of ontstentenis van de bestuurder diens taak waarneemt en diens bevoegdheden uitoefent.[23] Toch wordt een dergelijke wettelijke regeling niet voorgesteld. De expertgroep had dit ook niet aanbevolen en de gecombineerde commissie vennootschapsrecht was er zelfs tegen. Een expliciete regeling is echter mijns inziens een welkome wettelijke basis voor statutaire regelingen over plaatsvervangende bestuurders die in de praktijk reeds ingang hebben gevonden.

Het voorontwerp zoekt de oplossing in de reeds bestaande wettelijke regeling omtrent de wijze waarop in het bestuur van de vennootschap voorlopig wordt voorzien in geval van belet of ontstentenis van bestuurders (art. 2:244 lid 4 BW). Deze wettelijke regeling ziet op de situatie waarin de bestuurders door belet of ontstentenis zijn weggevallen. Ingeval van belet of ontstentenis van één of meer (doch niet van alle) bestuurders geldt in beginsel dat de overige bestuurders de taken waarnemen. Volgens de MvT staat het echter de vennootschap vrij om ook voor die situatie een statutaire regeling op te nemen die voorziet in tijdelijke vervanging. Ik acht dit geen fraai voorbeeld van wetgeving. Immers, indien men de tekst van art. 2:244 lid 4 BW letterlijk leest, gaat het om de voorziening in het bestuur van de vennootschap, dus een voorziening ingeval *alle* bestuurders zijn weggevallen. De MvT bevestigt ook de juistheid van deze lezing. De wettelijke regeling zelf geeft evenwel geen aanwijzing voor de mogelijkheid van een statutaire regeling die voorziet in tijdelijke vervanging ingeval slechts enkele bestuurders, doch niet alle bestuurders, zijn weggevallen.

1.3 Instructiebevoegdheid

De BV werd tot 1976 geregeld in het Wetboek van Koophandel, samen met de NV, de VOF en de CV. Zij heetten 'enige soorten van vennootschap'[24] te zijn. Het feit dat de wetgever de NV en de BV destijds samen behandelde met een tweetal gekwalificeerde maatschappen hoeft niet te verwonderen. De NV zelf werd in die tijd nog beschouwd als een gekwalificeerde maat-

[23] Vgl. art. 2:12 lid 2 NABW.
[24] Vgl. Eerste boek, derde titel, *Wetboek van Koophandel* 1971.

schap.[25] In deze contractuele visie werden de aandeelhouders gezien als vennoten die als contractspartijen de vennootschap beheersten. De algemene vergadering was, kortgezegd, de hoogste macht en de bestuurders waren de lasthebbers van de aandeelhouders.[26] In de vijftiger jaren van de vorige eeuw trad een kentering op in het contractuele denken met betrekking tot de NV. Gaandeweg won de institutionele visie terrein en als sequeel daarvan deed het beginsel van de bestuurszelfstandigheid opgeld.[27] Interessant is het dat de verandering in het rechtsdenken zich grotendeels heeft afgespeeld op basis van de wet uit 1928. Een wetswijziging kwam er niet aan te pas. Er vond in de aanloop naar de invoering van Boek 2 BW een herijking plaats van de gangbare wetsinterpretatie aangezien de contractuele leer niet langer paste op de open NV met een gespreid aandelenbezit. In een dergelijke vennootschap zijn de aandeelhouders niet langer samenwerkende partners doch veeleer beleggers in het kapitaal van de NV. Als keerpunt in het denken wordt wel aangewezen het Forumbank-arrest.[28]

Toen in 1971 de BV werd ingevoerd, was de institutionele benadering van de NV en de leer van de bestuurszelfstandigheid inmiddels heersende leer en beide leerstukken werden ook voor de BV aanvaard. Met name in concern- en persoonsgebonden verhoudingen dwingt de rechtswerkelijkheid echter tot een genuanceerde visie op het leerstuk van de bestuurszelfstandigheid. Een strikte toepassing van dit leerstuk betekent immers dat het bestuur, zolang het binnen de door de wet en de statuten aangegeven grenzen opereert, noch van de algemene vergadering noch van de raad van commissarissen noch van enig ander orgaan instructies hoeft te aanvaarden. Sinds 1 september 2001 heeft de wetgever een expliciet standpunt ingenomen met betrekking tot de reikwijdte van de instructiebevoegdheid. Ingevolge art. 2:239 lid 4 BW mogen de statuten bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een orgaan van de vennootschap die de *algemene* lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen betreffen. Waar het in dit verband volgens de toelichting van destijds op aankomt, is dat de bestuurlijke autonomie niet te sterk mag worden aangetast. De bevoegdheid tot het geven van concrete instructies kan dan ook niet statutair worden vastgelegd. Indien, al dan niet uit hoofde van een aandeelhoudersovereenkomst, desondanks concrete instructies worden gegeven, zijn deze

---

25 Zie Van der Heijden/Van der Grinten, *Handboek*, zesde druk (1955), nr. 42 en Asser-Bregsteijn, tweede druk (1954), p. 137.

26 A.M. Brenninkmeijer, 'Het verscheiden van het eenvorminge NV-recht', *WPNR* 1970/5099, p. 451 wijst erop dat wanneer de NV wordt gedacht als een gekwalificeerde maatschap, daaruit de vrijheid van de vennoten-aandeelhouders voortvloeit om zoveel mogelijk de wijze van een samenwerking en derhalve de structuur en inrichting van hun vennootschap te bepalen.

27 Zie F. J. W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss.), Zwolle: Tjeenk Willink 1959, p. 61-79.

28 HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 ('de algemene vergadering is niet de hoogste macht')

mijns inziens naar huidig recht niet bindend voor het bestuur. Het feit dat het bestuur wellicht, onder dreiging van ontslag, gevolg geeft aan deze instructies doet hier niet aan af. De algemene instructiebevoegdheid kan desgewenst worden aangevuld met een regeling in de statuten inhoudende dat bepaalde bestuursbesluiten aan de goedkeuring van een vennootschapsorgaan zijn onderworpen. Deze goedkeuringsbevoegdheid kan echter slechts leiden tot blokkering van bestuursbesluiten; gewenst gedrag kan er niet of nauwelijks mee worden opgewekt. Hiermee is naar huidig recht de omvang van het speelveld gegeven.

Het voorontwerp brengt hierin verandering. De MvT wijst erop dat in de recente rechtspraak over instructiebevoegdheid het accent meer is komen te liggen op een inhoudelijke beoordeling van de vraag of het bestuur de gegeven aanwijzingen had moeten opvolgen en minder op het onderscheid tussen algemene en concrete instructies.[29] Nu rechtens de toelaatbaarheid van concrete instructies is aanvaard, komt ook in de wettelijke regeling het onderscheid tussen algemene en concrete instructies te vervallen. Het bestuur is gehouden om de aanwijzingen op te volgen, tenzij dat in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Deze beperking wordt ook met zoveel woorden in de tweede zin van het voorgestelde art. 2:239 lid 4 BW vastgelegd. Opvallend is dat het voorontwerp hier van een sterk institutionele opvatting van de BV uitgaat. De zelfstandige positie van het bestuur ten opzichte van de aandeelhouders wordt in de voorgestelde regeling benadrukt. In concern- en persoonsgebonden verhoudingen is echter de ruimte voor een bestuurder om een eigen belangenafweging te maken vanwege de dominante positie van de aandeel-

---

29 Rb. Den Haag 7 augustus 2002, *JOR* 2002/173 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Babcock) waarin sprake was van een concrete instructie die door de rechter inhoudelijk werd beoordeeld. Zie ook HR 21 december 2001, *JOR* 2002/38 m.nt. S.M.Bartman (SOBI/Hurks) waarin de casus als volgt lag. Een tot een concern behorende dochtermaatschappij ging failliet. Daarop sprak een aantal schuldeisers de moedermaatschappij en de enig aandeelhouder/bestuurder van de moedermaatschappij aan op grond van onrechtmatige daad die volgens de schuldeisers tot gevolg had gehad dat hun vorderingen op de dochtermaatschappij onvoldoende bleven. De Hoge Raad overwoog in dit verband dat het bestuur van de moedermaatschappij alleen de bevoegdheid heeft om bindende instructies te geven aan het bestuur van de dochtermaatschappij indien de statuten van de dochtermaatschappij daaromtrent een regeling bevatten. Dit neemt echter niet weg, aldus de Hoge Raad, dat een moedermaatschappij, indien zij zoals in casu houder is van alle aandelen in de dochtermaatschappij, het feitelijk in haar macht heeft de naleving van haar aan het bestuur van de dochtermaatschappij gegeven richtlijnen en aanwijzingen over het te volgen beleid af te dwingen, in het uiterste geval door bestuurders die zich niet naar de richtlijnen/aanwijzingen willen voegen te ontslaan en te vervangen door bestuurders die daartoe wel bereid zijn. Het Hof had mede op grond van deze feitelijke macht van de moedermaatschappij geoordeeld dat de moedermaatschappij als enige aandeelhouder en financier *verplicht* was zich de belangen van de schuldeisers van de dochtermaatschappij aan te trekken en, meer dan dat, in te grijpen. De Hoge Raad onderschreef dit oordeel.

houder(s) per definitie zeer klein. Indien een bestuurder het opvolgen van een instructie niet kan verantwoorden, zal hij dus de uitvoering daarvan moeten weigeren. Mochten de aandeelhouders evenwel persisteren, dan rest hem niets anders dan zijn functie neer te leggen. De andere optie, het aanblijven en vervolgens een inhoudelijke toetsing door de rechter afwachten, is niet realistisch.

Mijns inziens dient de grens van de instructiebevoegdheid te worden getrokken daar waar gebruik omslaat in misbruik. De uitoefening van de instructiebevoegdheid door de moedermaatschappij dient derhalve te worden getoetst aan maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Worden deze maatstaven overtreden, dan is sprake van misbuik van instructiebevoegdheid (art. 3:13 BW). Mijn voorstel is dan ook om in plaats van de voorgestelde, tweede zin van art. 2:239 lid 4 BW op te nemen dat een aanwijzing van een ander orgaan aan het bestuur niet tot gevolg mag hebben dat onevenredige schade ontstaat voor de vennootschap.[30] Deze maatstaf normeert tevens het handelen van het bestuur van de dochtermaatschappij. Immers, de bestuurder die op grond van de gegeven aanwijzingen zodanig handelt dat de dochtermaatschappij onevenredige schade oploopt, vervult in beginsel zijn taak niet behoorlijk, hetgeen op grond van het bepaalde in art. 2:9 BW leidt tot aansprakelijkheid jegens de dochtermaatschappij.

1.4 Tegenstrijdig belang

De wetsgeschiedenis van de tegenstrijdig belang-regeling van art. 2:146 (256) BW gaat terug tot het wetsontwerp van 1910.[31] De woorden 'tegenstrijdig belang' werden echter pas in het gewijzigde wetsontwerp van 1925 aangetroffen. Wat evenwel precies onder het begrip tegenstrijdig belang moet worden verstaan is van meet af aan onduidelijk geweest. Aangenomen wordt dat het destijds de bedoeling van de wetgever is geweest om de tegenstrijdig belang-regeling slechts te laten zien op rechtshandelingen en rechtsgedingen waarbij de bestuurder en de vennootschap elkaars wederpartij zijn.[32] Over de vraag of het kwalitatief tegenstrijdig belang (waarbij de bestuurder van de vennootschap tevens bestuurder (of commissaris) van de wederpartij is) onder de reikwijdte van art. 2:146 (256) BW valt, wordt tot op de dag van vandaag in de literatuur getwist.

---

30 Vgl. R.G.J. Nowak en F.J.P. van den Ingh, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)', *Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 161.

31 A.F.M. Dorresteijn, *Tegenstrijdig belang van bestuurders en commissarissen* (diss.), Serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht 1989, deel 8, hoofdstuk 2.1.1.

32 A.F.M. Dorresteijn, *Tegenstrijdig belang van bestuurders en commissarissen*, (diss.), Serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht 1989, deel 8, p. 31.

Art. 2:146 (256) BW kent het uitgangspunt dat de vennootschap die een tegenstrijdig belang heeft met één of meer leden van haar bestuur, niet langer vertegenwoordigd kan worden door dat bestuur. Handelen in strijd met art. 2:256 BW levert dus naar huidig recht een vertegenwoordigingsonbevoegdheid op. Recent heeft de Hoge Raad in het Duplicado-arrest[33] de volgende expliciete rechtsoverwegingen gewijd aan tegenstrijdig belang:

> *'Het middel ziet in de eerste plaats eraan voorbij dat de strekking van art. 2:256 (...) is te voorkomen dat de bestuurder bij zijn handelen zich (met name) laat leiden door zijn persoonlijke belang in plaats van (uitsluitend) het belang van de vennootschap dat hij heeft te dienen. (...).*
> *Van een tegenstrijdig belang (....) kan voorts ook sprake zijn wanneer, zoals in dit geval, de directeur/enig aandeelhouder heeft gehandeld met een andere vennootschap waarbij hij nauw betrokken is. Niet noodzakelijk is dat de bestuurder van de vennootschap in privé bij de overeenkomst partij is. Een tegenstrijdig belang kan eveneens bestaan, wanneer de hoedanigheden van bestuurder/enig aandeelhouder van de beide vennootschappen die de transactie aangaan, in één persoon zijn verenigd. (...)'*

Op grond van deze rechtsoverwegingen komen Dortmond en Timmerman tot de conclusie dat art. 2:146 (256) BW ertoe strekt om het risico te verminderen dat een bestuurder zijn persoonlijk belang boven het vennootschappelijk belang laat prevaleren.[34] Zij leiden daaruit af dat de Hoge Raad de opvatting heeft dat het kwalitatieve tegenstrijdig belang niet valt onder het begrip tegenstrijdig belang in het art. 2:246 (256) BW. Dorresteijn[35] durft echter deze conclusie nog niet te trekken uit de hierboven geciteerde rechtsoverwegingen. Het verschil van mening over de inhoud van het begrip tegenstrijdig belang in art. 2:146 (256) BW duurt derhalve onverminderd voort. Het belang van deze kwestie is vooral gelegen in de vraag of de aanwijsbevoegdheid van de algemene vergadering zoals vastgelegd in art. 2:146 (256) BW, tweede volzin, van toepassing is. Sinds het Brandao-arrest[36] uit 2002 staat immers vast dat dit een dwingendrechtelijke bepaling is. In geval van tegenstrijdig belang is de algemene vergadering dus steeds bevoegd om een bijzondere vertegenwoordiger aan te wijzen. Deze bevoegdheid kan niet in de statuten worden 'weggeschreven'. Indien nu het kwalitatief tegenstrijdig

---

33 HR 9 juli 2004, *NJ* 2004, 519, m.nt. Ma, *JOR* 2004/266, m.nt. Van den Ingh.

34 P.J. Dortmond en L. Timmerman, 'Kwalitatief tegenstrijdig belang en art. 2:146 (256) BW', *WPNR* 2006/6649, p. 17-18.

35 A.F.M. Dorresteijn, Naschrift 'Kwalitatief tegenstrijdig belang en art. 2:146 (256) BW', *WPNR* 2006/6649, p. 19.

36 HR 3 mei 2002, *JOR* 2002/111 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Brandao-Joral).

belang binnen het bereik van art. 2:146 (256) BW zou vallen, geldt dwingendrechtelijk ook de aanwijsbevoegdheid. Dit brengt dan weer mee dat een bestuurder altijd rekening moet houden met de mogelijkheid dat de algemene vergadering een andere vertegenwoordiger aanwijst. Met name in concern-verhoudingen maar ook daarbuiten leidt dit tot allerlei problemen met betrekking tot de vertegenwoordigingsbevoegdheid. Uit het Duplicado-arrest is voorts af te leiden dat de tegenstrijdig belang-regeling het belang van de vennootschap beoogt te beschermen en niet (alleen) het belang van de aandeelhouder. Uit deze beschermingsgedachte volgt, volgens de Hoge Raad, dat bij het bestaan van een tegenstrijdig belang een *uitdrukkelijk* besluit van de aandeelhouders nodig is om een bijzondere vertegenwoordiger aan te wijzen. Een impliciet besluit is daartoe niet voldoende.[37] Bartman spreekt in dit verband van een expliciteits- en motiveringseis die bijdraagt aan transparante besluitvorming in besloten vennootschappelijke verhoudingen. Tot slot blijkt uit het Mediasafe II-arrest[38] dat art. 2:146 (256) BW externe werking heeft in de zin dat de vertegenwoordigingsonbevoegdheid van de bestuurder aan de wederpartij kan worden tegengeworpen, indien de tegenstrijdigheid tussen het belang van de vennootschap en de betrokken bestuurder ten tijde van het verrichten van de rechtshandeling aan de derde bekend was dan wel bekend had behoren te zijn. Kortom de problematiek van het tegenstrijdig belang is in de praktijk weerbarstige materie.

De expertgroep adviseerde om de tegenstrijdig belangregeling van art. 2:146 (256) BW ingrijpend te wijzigen door de externe werking te vervangen door een interne werking. Bovendien werd voorgesteld het dwingendrechtelijke karakter van de regeling te schrappen. Hoewel het werk van de expertgroep was voltooid vóórdat het Duplicado-arrest werd gewezen, blijven de aanbevelingen van de expertgroep – gezien de aanhoudende discussie in de literatuur – onverminderd waardevol. Het uitgangspunt van een regeling met interne werking zou ik willen onderschrijven, met dien verstande dat ik het met Bartman[39] eens ben dat de regeling van het tegenstrijdig belang dwingendrechtelijk dient te zijn.

Hoe zou een regeling zonder externe werking eruit kunnen zien, die ook voldoet aan de Code-Tabaksblat? Hierna volgt een tekstvoorstel, geïnspireerd

---

37 Zie hierover J.B. Huizink, 'Deugdelijk vennootschapsrecht', *WPNR* 2004/6599, p. 909-910, R.G.J. Nowak, *Ondernemingsrecht* 2005, p. 484-486, S.M. Bartman, 'De katalyserende werking van het tegenstrijdig belang', *WPNR* 2005/6615, p. 237-243 met reactie van J.M. Blanco Fernández en naschrift van S.M. Bartman in *WPNR* 2005/6630, p. 605-606.

38 HR 11 september 1998, *NJ* 1999, 171 m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 1998/146 m.nt. Van den Ingh.

39 S.M. Bartman, 'De katalyserende werking van het tegenstrijdig belang', *WPNR* 2005/6615, p. 243 spreekt in dit verband van een *agency problem* van de eerste orde, een kernthema van het hedendaagse vennootschapsrecht.

door het voorstel dat Dortmond deed tijdens het Groningse congres over knelpunten in de vennootschapswetgeving.[40]

Art. 2:246 (256) BW

> *Voor het verrichten van een rechtshandeling waarbij een bestuurder of een commissaris een persoonlijk belang heeft dat, direct of indirect, tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap, is de voorafgaande goedkeuring vereist van de raad van commissarissen of, zo deze ontbreekt, van de algemene vergadering. Het ontbreken van de goedkeuring kan niet aan een derde worden tegengeworpen.*
> *Aan een commissaris die een tegenstrijdig belang heeft met de vennootschap komt geen stemrecht toe in de vergadering van de raad van commissarissen die over de goedkeuring beslist.*
> *De in enig boekjaar door de raad van commissarissen verleende goedkeuringen worden aan de algemene vergadering schriftelijk medegedeeld, uiterlijk in de eerste algemene vergadering die na afloop van het betreffende boekjaar wordt gehouden.*

Men zie goed dat sprake is van een goedkeuringsregeling met slechts interne werking bij schending. Het ontbreken van de vereiste goedkeuring kan immers niet aan een derde worden tegengeworpen. Bovendien spreekt het voorstel slechts over het *persoonlijk* tegenstrijdig belang en de aanwijsbevoegdheid van de algemene vergadering ontbreekt. Mijns inziens voldoet deze regeling aan het systeem van de eerste EU-richtlijn en de eisen van het (internationale) handelsverkeer. Ook wordt tegemoet gekomen aan de bezwaren die vanuit de financiële praktijk zijn geuit vanwege de rechtsonzekerheid die wordt veroorzaakt door de externe werking van de huidige regeling. Indien namelijk de bankier van een vennootschap vanwege zijn positie goed op de hoogte is van de gang van zaken binnen de vennootschap, zal hem de vertegenwoordigingsonbevoegdheid snel tegengeworpen kunnen worden.

Tot slot nog een opmerking over interne bestuursaansprakelijkheid. De bestuurder die een tegenstrijdig belang heeft met de vennootschap en desondanks handelt zonder voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen of de algemene vergadering, vervult zijn taak in beginsel onbehoorlijk. Dit kan leiden tot aansprakelijkheid jegens de vennootschap op grond van art. 2:9 BW.

---

40 P.J. Dortmond, 'Vertegenwoordiging bij tegenstrijdig belang', in: P. van Schilfgaarde e.a., *Knelpunten in de vennootschapswetgeving*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht 1995, deel 24, p. 7-21.

1.5 Doeloverschrijding

In de praktijk komt het zelden voor dat een beroep op doeloverschrijding wordt gedaan. Het praktische belang van art. 2:7 BW is derhalve niet zo groot. Toch roept ook deze regeling rechtsonzekerheid op die wordt ingegeven door de externe werking ervan. Indien door een vennootschap een doeloverschrijdende rechtshandeling wordt verricht, kan diezelfde vennootschap de rechtshandeling vernietigen indien de derde met wie is gehandeld, wist of zonder eigen onderzoek moest weten dat het doel werd overschreden.
Naast deze externe werking heeft de doeloverschrijding echter ook een interne werking. De bestuurder die in strijd handelt met de statutaire doelomschrijving maakt zich in beginsel schuldig aan niet behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak (art. 2:9 BW). Op deze wijze beoogt de wetgever de vennootschap te beschermen tegen bestuurders die de grenzen van hun bevoegdheden te buiten gaan. Statutaire doelomschrijvingen plegen echter zeer ruim te zijn en te worden voorzien van een *sweeping clause* in de trant van 'alsmede al hetgeen daarmee verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, alles in de ruimste zin van het woord'. Ruime statutaire doelomschrijvingen voorkomen immers dat bij wijziging van de bedrijfsactiviteiten het doel moet worden aangepast. Maar ook ruime doelomschrijvingen roepen bij de wederpartijen van de vennootschap de vraag op of zij hadden kunnen of moeten weten dat een rechtshandeling in strijd is met het doel van de vennootschap, zodat deze door de vennootschap kan worden vernietigd. Sommigen menen zelfs dat bij concernfinanciering een onderzoeksplicht rust op de financierende bank.[41] De expertgroep wijst er terecht op dat het mogelijk is om in de statuten te bepalen dat ook rechtshandelingen buiten het doel kunnen worden aangegaan, mits met goedkeuring van de algemene vergadering of een ander daartoe aangewezen orgaan. De vraag is echter of met een dergelijke statutaire bepaling de externe werking van doeloverschrijding volledig wordt geneutraliseerd. Ik zou menen van niet aangezien een dergelijke 'bekrachtigingsregel' strikt genomen niet voorkomt dat sprake is van doeloverschrijding in de zin van art. 2:7 BW.[42] Met Groenewold[43] ben ik dan ook van mening dat de *verplichting* een doelomschrijving in de statuten op te nemen uit art. 2:177 lid 1 BW kan worden geschrapt. Een dergelijke maatregel biedt de oprichters van de BV dus de mogelijkheid om in

---

41 G. van Solinge, 'Doelomschrijving en zekerheidstelling in concernverband, Een pleidooi voor afschaffing van de ultra vires-regel van artikel 2:7 BW voor de naamloze en besloten vennootschap', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar Nieuw Burgerlijk Wetboek*, Serie Onderneming en Recht 2002, deel 24, p. 107-124.

42 P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, dertiende druk bewerkt door J. Winter, Deventer: Kluwer 2003, nr. 58.

43 Th. Groenewald, 'De doelloze BV', *Ondernemingsrecht* 2004, 008, p. 25.

het geheel geen doelomschrijving in de statuten op te nemen. Erkend moet worden dat het in sommige gevallen ter bescherming van de aandeelhouders wenselijk kan zijn om wel een doelomschrijving in de statuten vast te leggen. Voor dat geval bepleit ik een louter interne werking van dat statutaire doel. Dit kan worden bereikt door aan art. 2:177 BW een nieuw lid toe te voegen waarin wordt bepaald dat voorzover de statuten een doelomschrijving voor de vennootschap bevatten, art. 2:7 BW niet van toepassing is op de overschrijding van dat doel.

2. De algemene vergadering

2.1 Het wettelijk orgaanbegrip

De wetgever heeft zich tot nog toe niet gewaagd aan de wettelijke omschrijving van het begrip 'orgaan'. Men kan onder orgaan verstaan degene(n) die krachtens de regels die de inrichting van de rechtspersoon beheersen, rechtshandelingen verrichten die aan de rechtspersoon worden toegerekend. In het huidige art. 2:189a BW wordt voor de toepassing van een aantal wetsartikelen aangegeven wat onder orgaan moet worden verstaan. Deze lacuneuze[44] bepaling is in de wet opgenomen krachtens de Wet herziening preventief toezicht[45] die op 1 september 2001 in werking is getreden. In verband met de inwerkingtreding van deze wet zijn op dezelfde datum de Departementale Richtlijnen 1986 vervallen. In een noot bij paragraaf 5 van de Departementale Richtlijnen 1986 nu was omschreven wat, voor de toepassing van de richtlijnen, onder het begrip vennootschapsorgaan moest worden verstaan. De regeling stamt uit de tijd dat het departement de door notarissen opgestelde conceptstatuten nog inhoudelijk toetste. Voor het nieuwe BV-recht, waarin het accent ligt op flexibiliteit en bruikbaarheid, kan deze bepaling worden gemist.[46]

2.2 Formaliteiten voor het houden van vergaderingen

Hierboven schreef ik over de opkomende autonomie van oprichters en aandeelhouders in het vennootschapsrecht. Een element van deze autonomie is de vrijheid om af te zien van de naleving van wettelijke en statutaire voor-

---

44 Zie J.D.M. Schoonbrood, 'De in de wet overgenomen bepalingen van de Departementale Richtlijnen 1986', in: W. Bosse e.a., *Statuten zonder bezwaar*, Preadvies KNB 2002, p. 59.

45 Wet van 22 juni 2000 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de herziening van het preventief toezicht bij oprichtingen en wijzigingen van statuten van naamloze en besloten vennootschappen, Stb. 2000, 283.

46 Afschaffing van art. 2:189a BW wordt ook bepleit in de reactie van VNO-NCW op de eerste tranche van het voorontwerp.

schriften die hoofdzakelijk in het belang van de aandeelhouder(s) zijn geschreven.[47] Het is immers niet zinvol waarborgen aan rechthebbenden op te dringen indien zij daaraan geen behoefte hebben. Art. 2:25 BW belet evenwel in het algemeen statutaire afstand van recht ingeval sprake is van een dwingendrechtelijke wetsbepaling.[48] Dit kan onder meer tot ongerijmde resultaten leiden indien het gaat om dwingendrechtelijk voorgeschreven formaliteiten die in acht moeten worden genomen bij het houden van een algemene vergadering. In de eerste tranche van het voorontwerp wordt ruime aandacht besteed aan dit onderwerp.

2.3 *Afschaffing verplichte fysieke jaarvergadering (art. 2:218 BW)*

Het is thans onduidelijk of de verplichte jaarlijkse algemene vergadering ook echt fysiek moet plaatsvinden. Aangezien er geen bezwaar tegen te bedenken is om de besluitvorming op de jaarlijkse algemene vergadering buiten vergadering te laten plaatsvinden, wordt in art. 2:218 lid 1 BW uitdrukkelijk bepaald dat de algemene vergadering kan worden 'vervangen' door een vergadering in de zin van art. 2:238 BW. Hoewel de bepaling wat stroef geformuleerd is, is de bedoeling duidelijk: van het houden van een fysieke jaarlijkse algemene vergadering kan worden afgezien door de besluiten buiten vergadering te nemen. Voorts kan bij vennootschappen waarvan alle aandeelhouders tevens bestuurders zijn, de ondertekening van de jaarrekening door het bestuur tevens besluitvorming buiten vergadering inhouden, mits is voldaan aan het vereiste dat alle overige vergadergerechtigden[49] instemmen met die wijze van besluitvorming. Het komt er dus op neer dat het ondertekenen van de jaarrekening door het bestuur hetzelfde rechtsgevolg heeft als het nemen van een aandeelhoudersbesluit buiten vergadering tot vaststelling van de jaarrekening. Deze regeling draagt bij aan efficiënte besluitvorming en zou zeker niet hebben misstaan in de wet zelf. Thans is zij evenwel slechts kenbaar uit de MvT.

---

47 M. Meinema, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap* (diss.), Serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht 2003, deel 43, p. 47 e.v., H.J. de Kluiver en N.M. Meinema, 'Dwingend recht na de Wet herziening preventief toezicht en de mogelijkheid van statutaire of contractuele afwijking of aanvulling', *WPNR* 2002/650, p. 648-659 en M. Meinema, 'Artikel 2:25 BW en de afstand van (vennootschaps)recht', *Ondernemingsrecht* 2004, 011, p. 36-40.

48 Zie over individuele afstand van recht en afstand van recht bij overeenkomst M. Meinema, 'Artikel 2:25 BW en de afstand van (vennootschaps)recht', *Ondernemingsrecht* 2004, 011, p. 38-40.

49 Het voorontwerp verstaat onder vergadergerechtigden: aandeelhouders, certificaathouders met vergaderrecht, vruchtgebruikers en pandhouders van aandelen met vergaderrecht, bestuurders en commissarissen.

2.4 *Bijeenroeping algemene vergadering (art. 2:220 BW)*

Naar huidig recht berust de bevoegdheid om een algemene vergadering bijeen te roepen in beginsel bij het bestuur en de raad van commissarissen. Art. 2:220 BW bepaalt dat aandeelhouders die ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen op verzoek door de rechter kunnen worden gemachtigd om een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen. Hierbij moet wel worden aangetekend dat ingevolge art. 2:219 BW de statuten het bijeenroepingsrecht ook aan anderen kunnen toekennen. De expertgroep had voorgesteld om wettelijk het bijeenroepingsrecht toe te kennen aan iedere aandeelhouder. In het voorontwerp is echter het bijeenroepingsrecht voorbehouden aan de houders van ten minste 1% van de aandelen of certificaten met vergaderrecht.[50] In de MvT wordt vermeld dat op advies van de gecombineerde commissie vennootschapsrecht ervoor is gekozen om het bijeenroepingsrecht aan te laten sluiten bij het agenderingsrecht (art. 2:224a BW). Ook daar geldt een 1%-drempel. Zouden beide regelingen niet op elkaar aansluiten, dan zou de situatie kunnen ontstaan dat een individuele aandeelhouder *wel* het recht heeft om een algemene vergadering bijeen te roepen, maar *niet* het recht heeft een onderwerp op de agenda te plaatsen. Nieuw in art. 2:220 lid 1 BW is ook de bepaling dat het bestuur en de raad van commissarissen het verzoek kunnen weigeren als een *zwaarwichtig* belang van de vennootschap zich tegen bijeenroeping verzet. Een weigering zal niet snel gerechtvaardigd zijn, is dus de conclusie. Indien het bestuur en de raad van commissarissen niet de benodigde maatregelen treffen om de algemene vergadering binnen zes weken na het verzoek te laten plaatsvinden, kan de aandeelhouder de voorzieningenrechter verzoeken om een machtiging tot bijeenroeping af te geven (art. 2:220 lid 2 BW).

2.5 *Verkorting van de wettelijke oproepingstermijn van vijftien naar acht dagen (art. 2:225 BW)*

Thans bepaalt de wet dat de oproeping niet later mag plaatsvinden dan op de vijftiende dag vóór de algemene vergadering. In de praktijk bestaat soms de behoefte om op kortere termijn een vergadering te beleggen. De route via art. 2:238 BW (oud) biedt niet altijd uitkomst vanwege het vereiste dat alle aandeelhouders met het voorliggende besluit dienen in te stemmen. De expertgroep adviseerde derhalve om de oproepingstermijn te bekorten tot

---

50 In het voorontwerp worden de rechten en bevoegdheden die naar huidig recht aan houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten toekomen, aangeduid als 'houders van certificaten van aandelen waaraan vergaderrecht is verbonden'. In onderdeel 3.1 kom ik terug op de afschaffing van het medewerkingsbegrip in relatie tot certificaten van aandelen.

acht dagen en zo geschiedde. Gehandhaafd blijft de regeling dat indien de oproepingstermijn korter is of indien in het geheel geen oproeping heeft plaatsgehad, geen wettige besluiten kunnen worden genomen tenzij met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is.
Het wetsvoorstel inzake wijziging Boek 2 BW ter bevordering van het gebruik van moderne communicatiemiddelen bij besluitvorming binnen rechtspersonen, zal het via een wijziging van art. 2:224 BW mogelijk maken dat de oproeping voor de algemene vergadering ook per e-mail ('op elektronische wijze') kan plaatsvinden.

2.6 *Verruiming van de mogelijkheden om buiten Nederland te vergaderen (art. 2:226 BW)*

Het huidige art. 2:226 BW laat in beginsel niet toe dat de algemene vergadering buiten Nederland wordt gehouden. Indien de aandeelhouders van de vennootschap uit verschillende landen afkomstig zijn, zoals bij joint ventures vaak het geval is, stuit dit voorschrift op bezwaren. De tweede zin van art. 2:226 BW waarin de mogelijkheid wordt geopend om in een algemene vergadering gehouden 'elders dan behoort' rechtsgeldige besluiten te nemen indien het gehele geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is, biedt onvoldoende soelaas.
In het nieuwe art. 2:226 BW wordt daarom in overeenstemming met het advies van de expertgroep opgenomen dat een algemene vergadering ook buiten Nederland, op een in de statuten te vermelden plaats, kan worden gehouden. Ter bescherming van de minderheidsaandeelhouder voor wie een buitenlandse vergaderplaats wellicht bezwaarlijk kan zijn, wordt in de wet opgenomen dat voor de statutenwijziging die tot gevolg heeft dat de algemene vergadering buiten Nederland kan plaatsvinden, een besluit met algemene stemmen is vereist in een vergadering waarin het gehele kapitaal is vertegenwoordigd. Bovendien is de schriftelijke instemming vereist van de overige vergadergerechtigden.

2.7 *Verruimde mogelijkheden voor besluitvorming buiten vergadering (art. 2:238 BW)*

Ook op het gebied van de besluitvorming buiten vergadering worden de regels versoepeld. Allereerst is niet langer een statutaire basis vereist om buiten vergadering besluiten te kunnen nemen. De statuten kunnen echter wel besluitvorming buiten vergadering uitsluiten, in het algemeen of ten aanzien van bepaalde besluiten.
Een tweede vernieuwing is dat de unanimiteitseis is komen te vervallen. Besluitvorming zal kunnen plaatsvinden volgens de algemene regels voor

besluitvorming *in* vergadering, dat wil in beginsel met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. In dit verband verwijst de MvT naar art. 2:230 BW. Ik leid hieruit af dat ook de wettelijke en statutaire quorum-eisen waaraan de leden 2 en 3 van dat artikel refereren van overeenkomstige toepassing zijn op besluiten buiten vergadering.

Een derde en laatste versoepeling is de mogelijkheid om ook buiten vergadering te kunnen besluiten indien er andere vergadergerechtigden dan aandeelhouders zijn, mits alle vergadergerechtigden schriftelijk met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd. Deze instemmingseis lijkt mij te streng, temeer nu onder de nieuwe regeling ook iedere bestuurder en commissaris vergadergerechtigd is (art. 2:227 lid 4 BW). Ik kan mij goed voorstellen dat de wetgever hier nuanceert. Bepaalde kernbesluiten kunnen slechts buiten vergadering worden genomen indien alle vergadergerechtigden hiermee instemmen. Voor alle overige besluiten behoeft dit vereiste echter niet te gelden. De beschermingsgedachte die achter het vereiste van instemming zit, dient mijns inziens beter in evenwicht te worden gebracht met de legitieme wens van de meerderheid om tot efficiënte besluitvorming te komen.

De toepassing van de nieuwe regels kan lastig zijn. Hoe moet bijvoorbeeld worden omgegaan met de aandeelhouder die heeft ingestemd met het feit dat besluitvorming buiten vergadering plaatsvindt maar geen stem heeft uitgebracht?[51] Het zou goed zijn indien de wetgever hierover een standpunt inneemt.

Wat de vorm van de besluitvorming buiten vergadering betreft, adviseerde de expertgroep om het vereiste van de schriftelijkheid te laten vervallen. De minister is echter van mening dat het bij ontbreken van een schriftelijke stemming onduidelijk zou kunnen zijn wat de stemuitslag is en wie gerechtigd is tot vaststelling daarvan. Dit lijkt mij juist. Schriftelijk, zo bepaalt het nieuwe lid 2 van art. 2:238 BW, kan ook betekenen 'langs elektronische weg' tenzij de statuten anders bepalen. Hetzelfde geldt voor het vereiste van instemming. Terecht wijst de gecombineerde commissie vennootschapsrecht erop dat de woorden 'langs elektronische weg' een wijde betekenis hebben. Het lijkt mij voldoende indien onder 'schriftelijk' mede wordt verstaan 'per e-mail'.

Ten slotte nog een enkele opmerking over de rol van bestuurders en commissarissen bij de besluitvorming van de algemene vergadering. In het nieuwe art. 2:227 lid 4 BW wordt vastgelegd dat iedere bestuurder en commissaris bevoegd is de algemene vergadering bij te wonen en het woord te voe-

---

51 Zie over dit onderwerp en andere hierna ter sprake komende onderwerpen uit de eerste tranche van het voorontwerp: R.G.J. Nowak en F.J.P. van den Ingh, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)', *Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 162-164.

ren, tenzij de besluitvorming buiten vergadering plaatsvindt. Hierbij moet, zoals gezegd, worden bedacht dat bestuurders en commissarissen onder de definitie van vergadergerechtigden vallen zodat ook zij schriftelijk moeten instemmen met besluitvorming buiten vergadering.

3. Vergader- en stemrecht

3.1 Afschaffing van het begrip 'medewerking van de vennootschap' bij uitgifte van certificaten van aandelen (art. 2:227 BW)

De huidige wettelijke regeling kent een aantal rechten en bevoegdheden toe aan houders van certificaten van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Deze certificaten worden ook wel aangeduid als 'bewilligde certificaten'. De houders van bewilligde certificaten hebben de bevoegdheid om op de algemene vergadering te verschijnen en aldaar het woord te voeren (art. 2:227 lid 2 BW), het recht om kennis te nemen van oproepingsbrieven voor de algemene vergadering (art. 2:224 lid 1 BW), het recht om een kosteloos afschrift van de jaarrekening te ontvangen (art. 2:212 BW) en het recht om de voorzieningenrechter te verzoeken machtiging te verlenen tot het bijeenroepen van een algemene vergadering (art. 2:220 BW). Helaas is het nimmer voldoende duidelijk geworden wat onder het begrip 'medewerking van de vennootschap' moet worden verstaan. Het is daarom een gelukkige keus om dit begrip uit de wet te schrappen.
In het nieuwe systeem zal in de statuten van de BV kunnen worden bepaald of een certificaathouder vergadergerechtigd is of niet. Dat spreekt mij aan. Wel heeft de gecombineerde commissie vennootschapsrecht er terecht op gewezen dat het begrip 'vergaderrecht' niet in het voorontwerp wordt gedefinieerd. Ook is het de vraag of de term gelukkig gekozen is, aangezien het recht meer omvat dan alleen de bevoegdheid om vergaderingen bij te wonen. Nowak en Van den Ingh suggereren in dit verband de ingeburgerde term 'certificaathoudersrechten' te handhaven.[52] Uit de MvT blijkt dat het de bedoeling is om in alle wetsbepalingen van Boek 2 BW de woorden 'houders van certificaten op naam van aandelen die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven', te vervangen door 'houders van certificaten van aandelen waaraan bij de statuten vergaderrecht is verbonden'.
Het voorontwerp lijkt ondertussen uit te gaan van een 'alles of niets'-systeem. Of men heeft vergaderrecht óf men heeft het niet. Niet mogelijk lijkt het om in statuten te bepalen dat slechts enkele van de rechten die toekomen aan houders van certificaten met vergaderrecht aan bepaalde certificaten

---

52 R.G.J. Nowak en F.J.P. van den Ingh, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)',*Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 163, noot 4.

zijn verbonden. Met Nowak en Van den Ingh ben ik van mening dat een dergelijke flexibilisering de bruikbaarheid van de regeling ten goede komt.[53]
In de laatste regel van het nieuwe art. 2:227 BW valt te lezen dat de statuten niet zodanig kunnen worden gewijzigd dat een eenmaal toegekend vergaderrecht weer wordt ontnomen. Ik zie niet goed in waarom dat niet zou mogen. In de MvT wordt deze keuze ook niet nader onderbouwd. Vermoedelijk wil de wetgever de certificaathouders met vergaderrecht beschermen. Mijns inziens schiet deze bescherming haar doel echter ruimschoots voorbij. Waarom zou het niet mogelijk moeten zijn om bij statutenwijziging aan certificaathouders het vergaderrecht te ontnemen indien dit geschiedt met instemming van alle certificaathouders aan wier rechten afbreuk wordt gedaan? Dit zou beter aansluiten bij het wettelijke systeem van het creëren en wijzigen van statutaire rechten en bevoegdheden.
Een vernieuwing die met het gewijzigde systeem van art. 2:227 lid 2 BW samenhangt, is de introductie van een verplicht register voor vergadergerechtigde certificaathouders (art. 2:194a BW). De statuten kunnen bepalen dat een certificaathouder het vergaderrecht niet kan uitoefenen zolang hij niet in dit register is ingeschreven.
Het medewerkingsbegrip is evenwel gehandhaafd in art. 3:259 BW. Volgens de MvT zou het criterium 'medewerking' niet bepalend zijn voor het verkrijgen van het wettelijk pandrecht. Deze gedachte is onjuist. Het medewerkingsbegrip dient ook in art. 3:259 BW te worden vervangen.
Een overgangsregeling waarin onder meer wordt vastgelegd wat de rechtspositie is van houders van de bewilligde certificaten onder het nieuwe recht, moet nog worden ontworpen.
Ter afronding van dit onderwerp nog het volgende. Zoals hiervoor al bleek dienen onder 'vergadergerechtigden' naast aandeelhouders ook houders van certificaten waaraan in de statuten het vergaderrecht is verbonden, de daarmee gelijkgestelde pandhouders en vruchtgebruikers en bestuurders en commissarissen te worden verstaan. Het brengen van bestuurders en commissarissen onder het begrip vergadergerechtigden heeft echter onbedoelde effecten. Zo wordt in het nieuwe laatste lid van art. 2:227 BW vastgelegd dat de statuten voor het bijwonen van de algemene vergadering kunnen eisen dat de vergadergerechtigden het *bestuur* van de vennootschap van hun voornemen hiertoe in kennis moeten stellen. De gecombineerde commissie vennootschapsrecht heeft daarom voorgesteld om bestuurders en commissarissen niet onder de definitie van vergadergerechtigden te laten vallen.

53 R.G.J. Nowak en F.J.P. van den Ingh, 'Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)', *Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 163.

3.2 *Flexibel stemrecht (art. 2:228 BW)*

Aan alle aandelen zijn, in verhouding tot hun nominale bedrag, gelijke rechten en verplichtingen verbonden tenzij de statuten anders bepalen (art. 2:201 lid 1 BW).[54] De omvang van het stemrecht wordt immers naar huidig recht in beginsel bepaald door een puur getalsmatig criterium. Hebben alle aandelen hetzelfde nominale bedrag, dan is het aantal stemmen dat men kan uitbrengen gelijk aan het aantal aandelen dat men bezit. Indien sprake is van aandelen met een verschillend nominaal bedrag, dan is het nominale bedrag van het kleinste aandeel maatgevend voor het aantal uit te brengen stemmen (art. 2:228 lid 3 BW). De wet laat slechts twee uitzonderingen op deze evenredigheidsregel toe: het degressieve stemrecht van art. 2:228 lid 4 BW en de mogelijkheid om op basis van art. 2:228 lid 5 BW stemrecht toe te kennen, onafhankelijk van het nominale bedrag, mits aan eenzelfde *aandeelhouder* niet meer dan zes of drie stemmen wordt toegekend. Van deze afwijkingsmogelijkheden wordt in de praktijk weinig gebruik gemaakt. In de literatuur is ervoor gepleit om de toekenning van het stemrecht volledig los te koppelen van de omvang van de nominale waarde van het aandeel.[55]

Een kernpunt in de eerste tranche van het voorontwerp is het invoeren van de mogelijkheid tot onbeperkte stemrechtdifferentiatie. Weliswaar blijft als wettelijk uitgangspunt gehandhaafd dat het stemrecht is gekoppeld aan het nominale bedrag van de aandelen, maar het nieuwe art. 2:228 lid 4 BW bepaalt dat de statuten hiervan kunnen afwijken. Deze bepaling wordt toegelicht met het voorbeeld dat aandelen kunnen worden gecreëerd die recht geven op het uitbrengen van meer dan één stem: aandelen met meervoudig stemrecht. De wettelijke ondergrens is dat ieder aandeel recht moet geven op het uitbrengen van ten minste één stem (art. 2:228 lid 1 BW). Hiermee staat ook vast dat stemrechtloze aandelen niet zijn toegestaan hetgeen ik, zoals al eerder bleek, betreur.

Aangetekend moet worden dat meer mogelijk is dan alleen aandelen met meervoudig stemrecht. Tot de mogelijkheden lijken ook te behoren aandelen die slechts recht geven op het uitbrengen van een stem met betrekking tot bepaalde onderwerpen. Differentiatie van stemrecht naar onderwerp kan ook gestalte krijgen door het aantal stemmen waarop een aandeel recht geeft per soort besluit te laten variëren. Een laatste voorbeeld is het toekennen van eenzelfde aantal stemmen aan aandelen met een ongelijke nominale waarde, hetgeen naar huidig recht slechts met de restricties van art. 2:228 lid 5 BW is te realiseren.

---

54 Dit principe wordt wel aangeduid als 'evenredigheidsbeginsel'.

55 T.P. van Duuren, 'De positie van de Nederlandse BV ten opzichte van haar buitenlandse equivalenten en de Europese BV', *Ondernemingsrecht* 2004, 004, p. 8.

Volgens de MvT heeft de gecombineerde commissie vennootschapsrecht bedenkingen geuit tegen het loslaten van de koppeling tussen stemrecht en kapitaalinbreng. De minister is echter van mening dat indien bij de oprichting een stemverdeling wordt overeengekomen die afwijkt van de hoofdregel, er geen problemen zullen optreden. Door als aandeelhouder toe te treden tot de vennootschap stemmen de oprichters immers in met de statutaire regeling. Voorts kunnen aandeelhouders die pas later toetreden tot de vennootschap de regeling van het stemrecht uit de statuten kennen. Ook dan zijn dus geen problemen te verwachten. Bescherming is wel nodig, aldus de minister, indien de statuten op een later moment worden gewijzigd. Een minderheidsaandeelhouder zou immers tegen zijn wil geconfronteerd kunnen worden met gewijzigde stemverhoudingen die zijn stempositie in de algemene vergadering aantasten. Daarom is in het voorgestelde art. 2:228 lid 4 BW het vereiste opgenomen dat het betreffende besluit tot statutenwijziging moet worden genomen met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Het stellen van deze laatste eis is overkill zou ik menen. Voldoende bescherming is er naar mijn mening indien de eis wordt gesteld dat voor een besluit tot statutenwijziging een voorafgaand of gelijktijdig goedkeurend besluit aanwezig moet zijn van de houders van aandelen aan wier rechten afbreuk wordt gedaan.

3.3 Gekwalificeerde meerderheid voor statutenwijziging? (art. 2:231 BW)

Thans kunnen de statuten worden gewijzigd door de algemene vergadering met een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij de statuten andersluidende bepalingen bevatten. Vanwege de grotere vrijheid die het voorontwerp toelaat, acht de minister gronden aanwezig om in de herziene BV-regeling voor een besluit tot statutenwijziging een gekwalificeerde meerderheid van ten minste tweederde van de uitgebrachte stemmen te eisen. Nu minderheidsaandeelhouders door de grotere inrichtingsvrijheid meer kans lopen om bij een statutenwijziging in hun positie te worden aangetast, zo luidt de redenering, dienen aan minderheidsaandeelhouders meer procedurele waarborgen te worden geboden bij de besluitvorming over statutenwijzigingen. De redenering van de minister overtuigt niet. Nog afgezien van het feit dat de getrokken grens arbitrair is, meen ik dat op dit punt geen extra bescherming van de minderheid ten opzichte van de meerderheid noodzakelijk is. Art. 2:8 BW, art. 2:15 lid 1 sub b BW en de vernieuwde geschillenregeling die voorziet in uittredingsrechten voor beknelde aandeelhouders[56] bieden voldoende bescherming tegen misbruik van meerderheidsmacht.

---

56 Zie daarover R.W.Th. Norbruis, 'Voorontwerp van de nieuwe geschillenregeling', *Ondernemingsrecht* 2005, 151, p. 430-431.

4. Afschaffing blokkeringsregeling, taal van de akte en denominatie van aandelen, uitleg van statuten

Ter afsluiting permitteer ik mij nog enkele korte opmerkingen over onderwerpen die strikt genomen buiten de mij toegedeelde eerste tranche van het voorontwerp vallen. Een brutaal mens heeft immers de halve wereld.

4.1 Afschaffing verplichte blokkeringsregeling (art. 2:195 BW)

Allereerst iets over het voorstel om de verplichte blokkeringsregeling voor de BV af te schaffen. Ik kan mij geheel vinden in het schrappen van de *verplichting* om in de statuten van de BV een blokkeringsregeling op te nemen. Ook juich ik toe dat het voorontwerp toelaat om de overdraagbaarheid van aandelen bij de statuten te beperken of, gedurende een bepaalde termijn, uit te sluiten. Mijn zorg is meer gelegen in het handhaven van de regeling dat een verplicht onderdeel van een (vrijwillig opgenomen) blokkeringsregeling dient te zijn dat de aandeelhouder die dit verlangt een prijs ontvangt, gelijk aan de waarde van zijn aandeel of aandelen, *vastgesteld door één of meer onafhankelijke deskundigen*. Met deze dwingendrechtelijke regel beoogt het voorontwerp de belangen van de verkopende aandeelhouder te beschermen. Eenzelfde regel is thans vastgelegd in art. 2:195 BW lid 6 BW. Op grond van het dwingende karakter van deze bepaling wordt wel verdedigd dat geen afstand kan worden gedaan van het recht tot vaststelling van de waarde door deskundigen.[57] Zou deze lezing juist zijn dan worden door deze regel volstrekt normale exitregelingen gefrustreerd. Waarom mogen aandeelhouders geen prijsbepalingsmechanismen van eigen vinding overeenkomen? Waarom moet de waardering door deskundigen worden opgedrongen? De praktijk leert bovendien dat een deskundigenwaardering geen garantie biedt voor een juiste waardebepaling. Waardering van BV-aandelen is en blijft voor buitenstaanders erg moeilijk. Mijns inziens schiet ook hier de gedachte om minderheidsaandeelhouders te moeten beschermen door.
De expertgroep heeft voorgesteld om aan de aandeelhouders over te laten of zij een naar eigen inzicht vormgegeven prijsbepalingsregeling willen opnemen in de statuten. Kiezen zij daar *niet* voor, dan geldt het wettelijk recht op een vaststelling van de waarde door deskundigen onverkort. Ook adviseerde de expertgroep om de aandeelhouder die niet heeft ingestemd met de invoering van een van de wettelijke regeling afwijkende statutaire regeling, daaraan niet gebonden is. Dit laatste is echter onpraktisch. Het zou mijn oplossing zijn om de beknelde aandeelhouder een exit te bieden via een specifiek

[57] J.A.M. ten Berg, 'Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten', in: W. Bosse e.a., *Statuten zonder bezwaar*, Preadvies KNB 2002, p. 194.

uittredingsrecht in het kader van de vernieuwde geschillenregeling.[58] Met de gedachte om de mogelijkheid te bieden tot het opnemen van afwijkende prijsbepalingsmechanismen in de statuten stem ik evenwel van harte in. Dezelfde problematiek speelt overigens bij overdrachtsverplichtingen (art. 2:195a lid 1 BW) en kwaliteitseisen (art. 2:195 lid 4 BW).[59]

4.2 Taal van de akte en denominatie van aandelen

De notariële akte van oprichting van een BV (die tevens de statuten omvat) moet ingevolge art. 2:176 BW worden verleden in de Nederlandse taal. Hetzelfde geldt voor de latere akten van statutenwijziging (art. 2:234 lid 1 BW). Deze eis leidt in de internationale praktijk tot een omslachtige werkwijze met voornamelijk Engelse vertalingen naast de Nederlandse tekst. Zowel de oprichtingsakte als de akte van statutenwijziging zouden in het Engels moeten kunnen worden verleden, zo adviseerde ook de expertgroep.[60] Artikel 2:178 BW verplicht ertoe om het bedrag van het maatschappelijk kapitaal en het bedrag van de aandelen uit te drukken in euro. Versoepeling van deze regel is gewenst zodat kapitaal en aandelen ook in Engelse pond en Amerikaanse dollar kunnen worden uitgedrukt.

4.3 Uitleg van statuten

Er wordt wel gesteld dat de statuten voor de rechtspersoon en zijn organen hebben te gelden als objectief recht.[61] Hieruit wordt wel afgeleid dat de statuten in objectieve zin dienen te worden uitgelegd. Dit lijkt ook voor de hand te liggen aangezien de statuten door publicatie in het handelsregister openbaar zijn. Toch wil ik stelling nemen tegen deze benadering. Voor de uitleg van van intern-organisatorische regels is naar mijn mening veelal een subjectieve uitleg geïndiceerd. Dit geldt temeer nu het nieuwe BV-recht meer ruimte biedt aan de inrichtingsvrijheid zodat de statuten het karakter krijgen van een organisatieovereenkomst. De autonomie van oprichters en aandeelhouders krijgt een zwaarder accent. De vergelijking met de personenvennootschap dringt zich op.[62] Met Raaijmakers ben ik van mening dat het onderscheid tussen statuten en overeenkomst moet worden gerelativeerd.

---

58 Zie bijvoorbeeld het voorstel van R.W.Th. Norbruis in 'Voorontwerp van de nieuwe geschillenregeling', *Ondernemingsrecht* 2005, 151, p. 430, rechterkolom.

59 Zie daarvoor ook H.J. Portengen elders in dit preadvies.

60 De expertgroep heeft overignes de aanbeveling gedaan om naast de Engelse taal ook de Franse en Duitse taal toe te staan.

61 Asser/Van der Grinten/Maeijer 2-II, achtste druk, nr. 128.

62 Pitlo/Raaijmakers, *Vennootschaps- en rechtspersonenrecht*, vierde druk, 2000, p. 67-69.

Tot voor kort gold het Haviltex-arrest uit 1981[63] als het standaardarrest voor contractsuitleg. De norm die de Hoge Raad in dit arrest formuleerde, houdt in dat het daarbij aankomt op de zin die contractspartijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan een bepaling mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Voor de uitleg van CAO-bepalingen aanvaardde de Hoge Raad in 1993[64] evenwel een andere norm. Bij de uitleg van CAO's zijn in beginsel de bewoordingen van de bepalingen, gelezen in het licht van de gehele tekst van de overeenkomst, doorslaggevend. Sindsdien bestonden beide normen naast elkaar en leken ieder een eigen toepassingsgebied te hebben. Daarin kwam verandering toen de Hoge Raad in 2004 leerde dat tussen de Haviltex-norm en de CAO-norm geen echte tegenstellingen bestaan.[65] Ingevolge de Haviltex-norm is een objectieve uitleg meer geïndiceerd naarmate de aard van het contract meer is bestemd om de rechtspositie van derden te beïnvloeden. Indicatoren daarvoor zijn dat die derden de bedoelingen van de contractspartijen niet uit de tekst en toelichting kunnen halen, dat het aantal derden groot is en het bovendien de bedoeling is om de rechtspositie van die derden op uniforme wijze te regelen. Anderzijds wijst de Hoge Raad erop dat de CAO-norm geen strikte grammaticale uitleg behoeft in te houden. Bij de uitleg volgens die norm zijn ook het systeem van de overeenkomst, de aannemelijkheid van een bepaalde tekstinterpretatie en de voor derden kenbare bedoelingen van de opstellers van belang. Uit deze arresten kan de conclusie worden getrokken dat bij contractsuitleg de toepasselijke uitlegnorm kan variëren van het achterhalen van de zuiver subjectieve gemeenschappelijke partijbedoelingen tot een strikt taalkundige uitleg.

Eenzelfde glijdende schaal zou ik willen bepleiten voor de uitleg van statuten. Indien het gaat om de uitleg van statutaire bepalingen die hoofdzakelijk gelding hebben voor aandeelhouders die bij het opstellen van de statuten betrokken zijn geweest, is mijns inziens subjectieve uitleg aangewezen. Gaat het daarentegen om de uitleg van statutaire bepalingen die bestemd zijn om de rechtspositie van derden te beïnvloeden, dan is objectieve uitleg geïndiceerd. En de tussencategorieën? De Hoge Raad lijkt een voorliefde te hebben voor vloeiende overgangen. Daar sluit ik mij graag bij aan.

---

63 HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635.

64 HR 17 en 24 september 1993, *NJ* 1994, 173 en 174.

65 HR 20 februari 2004, *RvdW* 2004, 34 en *JOR* 2004/157 m.nt. SCJJK (Pensioenfonds DSM/Fox).

Slot

De voorstellen die in het kader van de eerste tranche van het voorontwerp worden gedaan maken het BV-recht zeker meer flexibel. De meeste voorstellen onderschrijf ik, zij het soms geclausuleerd. Maar er blijft wel het een en ander te wensen over. Wat ik vooral heb gemist, is een fundamentele herbezinning op de toekomst van de BV als overgangsvorm die de personenvennootschap verbindt met de NV. In dit preadvies heb ik daarom ook gepoogd een bijdrage te leveren aan die discussie.

DEEL II - NAAR CONTRACTSVRIJHEID VOOR DE BV EN HAAR STATUTAIRE INRICHTING (?!)

Mr. H.J. Portengen[1]

[1] Notaris te Rotterdam.

1.

1.

He
rin
lijk
om
(de
Ra
me
mr
Bli
bel
de
mi
Mv
ge
del
hee
ves
eer
(de
wo
He
str
co
lijk
eer
noo
of
bes
der

2

3
4

1. Inleiding

1.1 Een breed palet van wijzigingen

Het voorontwerp wetsvoorstel ter zake van vereenvoudiging en flexibilisering van de regels voor de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (*BV*)[2] behelst een drastische wijziging van de wettelijke regelingen omtrent de BV zoals neergelegd in Titel 5 van Boek 2 en Titel 8 van Boek 2 (de geschillenregeling). Bij het opstellen van het voorontwerp heeft het Rapport Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, mei 2004, uitgebracht door een expertgroep onder voorzitterschap van prof. mr. H.J. de Kluiver (*Expertgroep*) een belangrijke rol gespeeld.
Blijkens het voorontwerp van de memorie van toelichting (*MvT*) is de belangrijkste aanleiding voor deze wijziging de in de literatuur gesignaleerde behoefte aan een grotere vrijheid bij de inrichting van kleinere ondernemingen, joint ventures en concerns[3], en daarmee welhaast alle BV's. De MvT signaleert daarbij dat ondernemers die gebruik maken van een BV nu geconfronteerd worden met een wettelijke regeling die op belangrijke onderdelen onnodig belemmerend werkt. Naast het opheffen van belemmeringen, heeft de wijziging tevens ten doel Nederland aantrekkelijker te maken als vestigingsland voor nationale en internationale ondernemingen. Kortom, een gezonde ambitie kan de ministeries van Justitie en Economische Zaken (de flexibele BV is een door hen gezamenlijk gestart project) niet ontzegd worden.
Het is in dat licht naar mijn gevoel een gemiste kans dat niet tegelijkertijd de structuurregeling ter discussie wordt gesteld. Wettelijk verplicht toezicht van commissarissen en – ook na de wijzigingen in 2004[4] – een dwingendrechtelijk kader omtrent bevoegdheden en benoeming, blijkt in de praktijk zelden een 'selling point' van Nederland als vestigingsland, noch voor concerns, noch voor (grote) joint ventures. In de MvT wordt opgemerkt '*dat de vraag of er in de toekomst een vorm van wettelijk verplicht toezicht moet blijven bestaan, en hoe dat toezicht eruit zou moeten zien, onderdeel is van de bredere modernisering van het ondernemingsrecht*'. Dat lijkt hoopgevend maar

---

2 Formeel: het ambtelijk voorontwerp voor wetsvoorstel wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. De vlag dekt niet de gehele lading omdat het voorontwerp ook wijzigingen voor de NV (art. 2:132 en 2:133 BW) en wijziging van de geschillenregeling bevat.

3 MvT Eerste Tranche, p. 1.

4 Wet van 9 juli 2004 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de structuurregeling (*Stb.* 2004, 370), in werking getreden op 1 oktober 2004, *Stb.* 2004, 405.

bedacht moet worden dat de onderhavige wijziging van het BV-recht volgens de MvT onderdeel van diezelfde brede modernisering is.
De wijziging van het BV-recht wordt gepresenteerd als 'Vereenvoudiging BV-recht'. Bedacht moet worden dat 'vereenvoudiging' en 'flexibilisering' niet per se in elkaars verlengde liggen; wij hebben te maken met een dubbele doelstelling. Dwingend recht heeft haast per definitie iets inflexibels. De flexibilisering moet naar mijn gevoel niet worden gezocht in een 'rubberen' dwingend recht dat alle kanten op gebogen kan worden, maar in een beperking van het dwingendrechtelijk kader tot het absoluut noodzakelijke. Gevolg van die beperking kan uiteraard wel een vereenvoudiging zijn, door het schrappen van onnodige, belemmerende regels.
In het voorontwerp wordt de gelegenheid te baat genomen aanpassingen aan te brengen die bestaande rechtsvragen moeten oplossen[5] en de MvT bevat ten aanzien van een aantal van die vragen ook een visie op wat thans geldend recht is. Bedacht dient te worden dat die rechtsvragen in de meeste gevallen evenzeer bestaan ten aanzien van de naamloze vennootschap (*NV*). Aanpassing of aanvulling van de bestaande regeling voor de BV schept duidelijkheid voor de BV maar onderkend moet worden dat sprake kan zijn van 'doorwerking' naar de discussie over deze rechtsvragen bij de NV en meer in het bijzonder bij de 'besloten' NV. Rechtsonzekerheid kan worden voorkomen door ten aanzien van deze rechtsvragen aan te geven in hoeverre de nieuwe regeling een codificatie inhoudt van wat thans (ook voor de NV) als geldend recht beschouwd moet worden.

1.2 Uitgangspunten voorontwerp

Uit de MvT distilleer ik vier uitgangspunten:

a. het BV-recht moet bruikbaar zijn voor zoveel mogelijk toepassingen;
b. de BV moet een betrouwbare rechtsvorm zijn, zowel voor crediteuren als voor de aandeelhouders;
c. de BV is een zelfstandig instituut met een eigen (vennootschappelijk) belang en is geen instrument van haar aandeelhouders;
d. het BV-recht maakt onderdeel uit van Boek 2 en bevat dwingend recht.

ad a. Volgens de MvT[6] is een belangrijk uitgangspunt van het voorontwerp dat geen aparte rechtsvorm naast of binnen de BV wordt gecreëerd voor bepaalde toepassingen. De BV dient een voor alle gebruikers bruikba-

5 Zoals de invoering van het begrip 'vergaderrechten' om verdere discussie over certificaathoudersrechten en al dan niet verleende medewerking (zie daarover onder meer Portengen & Groenland) te voorkomen.
6 MvT Eerste Tranche, p. 3.

re rechtsvorm te zijn die zoveel mogelijk tegemoetkomt aan de eisen van de praktijk en ten aanzien waarvan '*burgers zelf keuzes kunnen maken*'.

ad b. De BV moet een betrouwbare rechtsvorm zijn voor zowel crediteuren als aandeelhouders. Dit betekent dat de BV enerzijds een evenwichtig stelsel van bescherming van schuldeisers moet bieden en anderzijds moet garanderen dat onder meer de regels voor besluitvorming voldoende rekening houden met de belangen van minderheidsaandeelhouders.[7] Hier raken wij direct een heel wezenlijk punt. Hoofdregel voor besluitvorming binnen de BV is dat de meerderheid de minderheid bindt. Moet aan een minderheidsaandeelhouder altijd bescherming worden geboden omdat hij als zodanig geen/weinig zeggenschap heeft, of alleen in bepaalde gevallen? Ik meen dat bescherming alleen geboden is indien sprake is van (mogelijke) wijziging van bestaande rechten of verzwaring van verplichtingen tegen de wil van betrokkene. Dus niet indien de minderheidsaandeelhouder willens en wetens heeft ingestemd met een positie of met wijzigingen die nadelig kunnen uitpakken (wat ik in dit opstel hier en daar aanduid als het 'wie zijn billen brandt' adagium). Bescherming van aandeelhouders tegen zichzelf past niet goed bij het onder a. genoemde uitgangspunt dat de '*burgers zelf keuzes kunnen maken*'. Die keuzevrijheid impliceert immers naar mijn mening noodzakelijkerwijs ook verantwoordelijkheid en daarmee het aanvaarden van de consequenties van de gemaakte keuzes. Zie paragraaf 5.

ad c. Een ander belangrijk uitgangspunt is volgens de MvT[8] dat het vennootschappelijk belang onverminderd blijft gelden: '*Het belang van de vennootschap vereist dat in de besluitvorming tevens de belangen van andere partijen die bij de vennootschap zijn betrokken, worden meegewogen, zoals werknemers, afnemers en leveranciers.*' De keuze voor handhaving van het vennootschappelijk belang wordt niet gemotiveerd in het voorontwerp. Ik zou menen dat dat ook niet hoeft en dat handhaving van het vennootschappelijk belang in het verlengde van de institutionele benadering ligt.[9] Op de invloed van het vennootschappelijk belang op de vrijheid van vormgeving van de BV kom ik terug in paragraaf 3, waarin onder meer doeloverschrijding, instructiebevoegdheid en tegenstrijdig belang aan de orde komen.[10]

---

7 MvT Eerste Tranche, p. 3.

8 MvT Eerste Tranche, p. 4.

9 Wellicht heeft het pleidooi van Timmerman (Timmerman (2005/I)) voor handhaving van belangenpluralisme en dwingend recht bij het opstellen van het voorontwerp een rol gespeeld.

10 De keuze voor handhaving van het vennootschappelijk belang dat het bestuur (als afzonderlijk orgaan) moet dienen, is ook de reden de aandeelhouder-bestuurde BV niet op te nemen, zulks conform de visie van de Expertgroep. MvT Eerste Tranche, p. 9.

ad d. Uitgangspunt blijft dat Titel 5 dwingend recht bevat, tenzij uit de artikelen zelf anders blijkt. Art. 2:25 BW blijft wat het is. Ik vind dat dit uitgangspunt goed bij het BV-recht past, ook al lijkt het niet erg flexibel. Zie mijn opmerkingen in paragraaf 1.1. Ik kom hier nog op terug in paragraaf 3.1.

1.3 Uitgangspunten en doel van dit opstel

Een grootste gemene deler van de verschillende BV's die wij in de praktijk de revue zien passeren, van kleinere ondernemingen via joint ventures tot aan concerns, lijkt te zijn dat zij allemaal belemmeringen ondervinden van het huidige BV-recht. Tussen de diverse categorieën BV's bestaan grote verschillen in aard en omvang van de knelpunten. Daarover is heel veel te zeggen; veel meer dan een bijdrage van deze omvang toelaat, zoals is gebleken in de consultatierondes. Met een thematisch georiënteerde aanpak/beperking wil ik overlap met – of een 'mosterd na de maaltijd' effect na – de consultatie zoveel mogelijk voorkomen. Daarbij is het uiteraard ook zo dat tekstueel commentaar op het voorontwerp achterhaald kan zijn zodra het 'echte' (ontwerp)wetsvoorstel wordt ingediend.

Zoals uit de indeling en volgorde van behandeling zal blijken, zal ik de institutionele leer en de waarde van het vennootschappelijk belang niet ter discussie stellen. Waar 'contractsvrijheid' een rol speelt, is steeds het uitgangspunt dat de BV een zelfstandige, volwaardige 'contractspartij' is en niet een verlengstuk van de aandeelhouders.

Dit opstel bevat kritische kanttekeningen en aanbevelingen. Laat dat vooral niet de indruk wekken dat ik het voorontwerp niet als een (forse) stap in de goede richting beschouw. Op zichzelf acht ik het ook een goed en pragmatisch uitgangspunt om, conform de benadering van de Expertgroep, in de praktijk gesignaleerde knelpunten als leidraad te nemen en niet een volledige herdefinitie van de doctrine. Door Timmerman[11] werd deze benadering (van de Expertgroep) treffend aangeduid als '*de rommelzolder opruimen*', overigens met de toevoeging dat die benadering tot een aanzienlijke verbetering van het Nederlandse BV-recht kan leiden. Verwacht van dit opstel niet de meer fundamentele bezinning op de toekomst van het Nederlandse BV-recht waaraan Timmerman behoefte heeft, eerder een poging te komen tot enkele (aanvullende) 'opruimregels'.

In dit opstel ga ik in op een aantal door mij gesignaleerde knelpunten in de vormgeving van de verhoudingen met de aandeelhouders en tussen de aandeelhouders. Ik beperk mij daar bewust niet tot de zogenoemde joint venture. Aspecten die aan de orde komen, spelen bij joint ventures dikwijls een

11 Timmerman (2004), p. 1632.

rol, maar uitgangspunt van het voorontwerp is dat één rechtsvorm – de BV – voor velerlei toepassingen geschikt moet zijn en dan ligt het voor de hand die rechtsvorm over de breedte te bespreken.[12] Zonder af te doen aan het principe van één rechtsvorm zou binnen die rechtsvorm wellicht toch enig met het oog op de specifieke structuur gericht reliëf kunnen worden aangebracht door middel van een zeer simpel – en naar derden volledig transparant – mechanisme, namelijk dat een statutaire indicatie beslissend is.[13]

1.4 Opbouw van dit opstel

Dit opstel begint met dogmatische aandachtspunten bij vormgeving van afspraken met en tussen aandeelhouders en de rol van statuten (par. 2) en gaat dan in op het vennootschappelijk belang in de BV (par. 3). In het verlengde daarvan komen aspecten van governance aan de orde (par. 4). Vervolgens ga ik in op principes die naar mijn mening zouden dienen te worden gehanteerd ten aanzien van de bescherming van (minderheids)aandeelhouders (par. 5). Daarbij speelt het 'wie zijn billen brandt adagium' een belangrijke rol. In paragraaf 6 wordt een aantal in de praktijk veel voorkomende (contractuele) regelingen ten aanzien van overdracht van aandelen tegen het licht van de principes van paragraaf 5 gehouden. In paragraaf 7 komen nog enkele verdere mogelijkheden tot flexibilisering aan de orde. Ten slotte bevat paragraaf 8 enkele conclusies.

1.5 Aandelen zonder nominale waarde?

De omvang van dit opstel legt mij uiteraard beperkingen op ten aanzien van de te behandelen materie. Ik zal verder niet ingaan op de vraag wat de gevolgen zouden (kunnen) zijn van invoering van aandelen zonder nominale waarde en ook geen oordeel vellen over de wenselijkheid daarvan. Principiële bezwaren tegen afschaffing zie ik niet en nu de functie aan het nominaal kapitaal lijkt te ontvallen, is afschaffing op zichzelf een logische gedachte. Maar mocht tot invoering worden overgegaan, dan zal de technische uitwerking buitengewoon zorgvuldig dienen te geschieden om te voor-

---

12 Dit nog afgezien van het feit dat de introductie – al is het maar in de doctrine – van de 'joint venture' met een bepaalde (gewenste) eigen status vanzelf tot definitie en afbakeningsvragen en -discussies leidt en die zijn niet relevant voor dit opstel. Voor vragen rondom afbakening: vergelijk de discussie tussen Den Boogert en Van der Grinten, Congresbundel, Groningen 1991, p. 127.

13 Bijvoorbeeld de toevoeging aan de statutaire doelomschrijving dat de BV een joint venture is, of een concerndochter. Denkbaar en op zich goed werkbaar lijkt mij dat in de wettelijke bepalingen waar dit aan de orde is – ik denk dan met name aan doeloverschrijding en instructiebevoegdheid – dan wordt bepaald dat voor een BV met die indicatie in haar doel, een bepaalde regel niet of slechts genuanceerd geldt.

komen dat ongewenste interferentie met andere wijzigingen en uitgangspunten optreedt. Het komt mij voor dat alleen tot verwerking in het wetsvoorstel zou moeten worden overgegaan indien (wat ik niet verwacht) de conclusie is dat aandelen zonder nominale waarde een conditio sine qua non voor de beoogde flexibilisering zijn. Zo niet, dan zou ernstig overweging verdienen de overige flexibilisering niet te belasten (en – daar maak ik mij meer zorgen over – weer verder te vertragen) met de afschaffing van de nominale waarde. Dat kan altijd nog in een apart traject.
De notitie invoering aandelen zonder nominale waarde die met de Derde Tranche gepubliceerd is, stemt mij op het punt van de zorgvuldige uitwerking na eerste snelle lezing niet hoopvol. In het licht van wat in dit opstel aan de orde komt, zijn primair de aan aandelen zonder nominale waarde verbonden stemrechten en winstrechten van belang. Zonder nominale waarde valt het thans geldend uitgangspunt voor allocatie van stemrechten en winstrechten weg. Begrijp ik de toelichting bij de voorgestelde wijzigingen goed, dan wordt dit vervangen door een gefixeerd systeem dat die rechten dan pro rata aan het aantal aandelen alloceert en voor het geval dat aandelen een nominale waarde houden, bepaalt het in de notitie voorgestelde art. 2:178a lid 2 BW dat die nominale waarden ook bepalend zijn voor de berekening van aan een aandeel verbonden stemrechten en winstrechten. Misschien mis ik iets maar dit laat voor variëring van deze rechten door middel van statuten ingevolge art. 2:201 BW en het voorgestelde art. 2:228 BW dan toch geen enkele ruimte meer bij aandelen met een nominale waarde?

2. De BV met meer dan één aandeelhouder

2.1 Begrippen

De MvT noemt de joint venture maar geeft niet aan welke invulling daar dan precies aan gegeven wordt. Dat lijkt mij geen probleem (zie par. 1.3). Een belangrijk deel van aangehaalde knelpunten doet zich in feite voor bij alle gevallen waarin twee of meer aandeelhouders bepaalde regelingen voor hun onderlinge verhouding of hun verhouding tot de BV willen treffen.

2.2 Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten

Het thans geldende dwingendrechtelijke kader voor de inrichting van statuten van een BV biedt op sommige onderdelen geen en op andere onderdelen te weinig ruimte om afspraken tussen en met aandeelhouders op te nemen in die statuten. Dat is een belangrijke drijfveer voor de praktijk om een uitweg te zoeken in contractuele regelingen. Het vastleggen van verhoudingen tussen aandeelhouders en BV in enerzijds statuten en anderzijds contractuele regelingen heeft vanzelfsprekend tot gevolg dat er vragen over de onderlin-

ge verhouding tussen die twee rijzen. Boeiende maar ook lastige materie, waarover reeds het nodige geschreven is.[14]
De MvT[15] ondersteunt de mogelijkheid tot het aangaan van overeenkomsten in aanvulling op en naast statutaire regelingen door met zoveel woorden te stellen dat '*dit wetsvoorstel beoogt te verduidelijken dat aandeelhouders de keuze hebben tussen het opnemen van verplichtingen in een overeenkomst of neerlegging in de statuten*'.
Door zoveel mogelijk flexibiliteit als uitgangspunt te nemen voor vormgeving van statuten, worden de mogelijkheden om de gewenste afspraken in statuten op te nemen verruimd en als daardoor een separate contractuele regeling, in aanvulling op of ter nuancering van de statuten niet meer nodig is, dan zijn er ook geen problemen rondom de verhouding tussen statuten en overeenkomst. Die problemen verdwijnen dan als sneeuw voor de zon. Met flexibilisering zou dan tevens vereenvoudiging bereikt worden; misschien niet eens zozeer vereenvoudiging van de regeling zelf maar wel vereenvoudiging van het juridisch kader dat de verhoudingen binnen de BV en tussen aandeelhouders beheerst. (Ik heb de indruk dat hier en daar onderdelen van consultatiebijdragen op dit spoor zitten.)

Maar is het echt wel zo eenvoudig? Gegeven is dat bepaalde door aandeelhouders gewenste regelingen ten aanzien van de BV niet in het (te) strakke keurslijf van Boek 2 geperst *kunnen* worden, maar daarbij moet bedacht worden dat ten aanzien van een aantal van die regelingen (inclusief die waar wel de mogelijkheid tot opneming in statuten bestaat), aandeelhouders dat vaak helemaal niet *willen*. Statuten zijn door de verplichte publicatie van het handelsregister openbaar, hetgeen voor commercieel gevoelige regelingen[16] doorgaans niet gewenst is. Bovendien is een statutaire regeling minder flexibel omdat opneming in statuten meer formaliteiten met zich brengt in de vorm van de verplichte gang naar de notaris en (nu nog) het aanvragen van een verklaring van geen bezwaar bij het ministerie van Justitie, zowel voor opneming als latere wijziging. In internationale verhoudingen kan verder de voor opneming in statuten verplichte vertaling naar de Nederlandse taal een

14 Ten Berg en de daar aangehaalde literatuur. Niet geheel toevallig heeft deze paragraaf dezelfde titel (Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten) als het stuk van Ten Berg.
15 MvT Tweede Tranche, p. 10.
16 Dit doet zich regelmatig voor bij elementen van de winstverdeling in private equity structuren.

bezwaar zijn.[17, 18] Men zij ook steeds bedacht op fiscale kwalificatieaspecten die zich kunnen voordoen.[19]
Hoe flexibel wij ook worden ten aanzien van statuten, redenen om toch de voorkeur te geven aan een overeenkomst zullen er blijven. Een argument tegen opneming in statuten dat als gevolg van flexibilisering wel enorm aan kracht kan inboeten, is de beperkte kring van partijen die door de statuten kunnen worden 'gebonden'. Daarop ga ik in paragraaf 2.4 in. Enkele meer algemene aspecten die voor de keuze tussen statuten en overeenkomst relevant zijn komen aan de orde in de paragrafen 2.5 tot en met 2.7. Laat ik echter eerst ingaan op enkele gedachten om als het ware een brug te slaan tussen overeenkomst en statuten.

2.3 *'Incorporation by reference' en verwijzing naar overeenkomst*

In de praktijk wordt wel gepoogd de bezwaren van een contractuele regeling te ondervangen door het contract een soort statutaire basis te geven. In contracten is een 'incorporation by reference' clausule niet ongebruikelijk. De bepaling komt erop neer dat in het ene contract bepalingen van een ander contract worden geacht te zijn opgenomen als gevolg van een clausule van die strekking. Kan dat nu ook ten aanzien van statuten?[20] Met andere woorden, kan men een contract of onderdelen daarvan door zo'n 'incorporation by reference' bepaling de statuten 'intrekken'? Volgens de heersende leer,

17 Zonder overigens enig onderzoek terzake te hebben gedaan, is mijn indruk dat niet alleen op het terrein van de ICT en de exacte wetenschappen het Engels lingua franca is maar ook in de wereld van de aandeelhoudersovereenkomsten, soms zelfs in strikt nationale verhoudingen!

18 De Expertgroep (aanbeveling 5.3) heeft in dat kader overigens een aanbeveling gedaan om toe te staan dat zowel de akte van oprichting als latere statutenwijzigingen ook in de Engelse, Franse of Duitse taal zouden kunnen worden verleden. Op deze aanbeveling gaat de MvT verder niet in. Dat kan wellicht als een gemiste kans worden beschouwd.

19 Voor de toepassing van fiscale regels, bijvoorbeeld ten aanzien van fiscale eenheid en aanmerkelijk belang, is het begrip soort aandelen van belang en in dat kader pleegt, als ik goed ben geïnformeerd, te worden aangeknoopt bij de statutaire kwalificatie en de in de statuten opgenomen rechten en verplichtingen. Dat lijkt mij civielrechtelijk gezien, maar ook redenerend vanuit het karakter van wat het aandeel is overigens de juiste benadering.

20 Voor alle duidelijkheid: wij hebben het dus over een (statutaire) bepaling die vermeldt dat bepaalde delen van een overeenkomst geacht worden te zijn opgenomen in en deel uitmaken van de statuten. Albicher & Van Mierlo, p. 46 lijken de term 'incorporation by reference' ten onrechte veel breder op te vatten, in die zin dat ook een verwijzing of vermelding al een 'incorporation by reference' inhoudt.

naar mijn mening terecht, niet.[21] Belangrijke argumenten zijn de openbaarheid/kenbaarheid en dat steeds duidelijk moet zijn wat wel en wat niet onderdeel van de statuten uitmaakt. Toegegeven moet worden dat de openbaarheid/kenbaarheid in elk geval in belangrijke mate bereikt kan worden door bijvoorbeeld de overeenkomst aan de statuten te hechten en deze ter beschikking te stellen of openbaar te maken[22], maar statuten hebben nu eenmaal een andere aard dan een overeenkomst en die 'eigen aard' van statuten dient gerespecteerd te worden. Statuten kunnen ook slechts ingevolge de daarvoor voorgeschreven procedure worden gewijzigd en dat geldt niet voor contractuele bepalingen die door een 'incorporation by reference' onderdeel worden van de statuten, alsof die bepalingen daarin waren uitgeschreven.

Een alternatief van geheel andere orde is vermelding van het bestaan van een afspraak of overeenkomst, in de statuten zelf of elders in de akte (bijvoorbeeld als slotverklaring). Een dergelijke vermelding stuit naar ik – met Van Schilfgaarde[23] – meen niet op bezwaren. Rensen[24] constateert terecht dat indien een vermelding in de statuten plaatsvindt, wijziging slechts kan plaatsvinden door statutenwijziging, welke (in beginsel) bij volstrekte meerderheid van stemmen plaatsvindt (en als het voorontwerp in werking treedt met tweederde meerderheid). De problemen die Rensen daarbij voorziet, lijken mij echter wel mee te vallen, indien wij in het oog houden dat dit alleen geldt voor die statutaire vermelding en niet voor het vermelde contract. De statutaire bepaling houdt een vermelding van een feit in; die vermelding heeft geen invloed op het bestaan van de vermelde afspraak of de rechten en verplichtingen daaronder. Een voorbeeld: de statuten vermelden dat aandeelhouders A en B op datum X een aandeelhoudersovereenkomst zijn aangegaan waarin onder meer – in aanvulling op de blokkeringsregeling – nadere beperkingen ten aanzien van overdracht van aandelen zijn opgenomen. Indien die overeenkomst op een later tijdstip wordt ontbonden, blijft de statutaire bepaling bestaan en deze is in het gegeven voorbeeld ook niet onjuist geworden. Maar ook als de statutaire bepaling zo zou zijn geredigeerd dat de

---

21 Ik verwijs kortheidshalve naar Ten Berg, p. 186-188. De Expertgroep (p. 3-4) drukt zich op dit punt wat cryptisch uit, 'incorporation by reference' wordt niet met zoveel woorden afgewezen maar de nuances die de Expertgroep zoekt, zien als ik het goed zie niet op 'incorporation by reference'. De '*duidelijke voorkeur voor statutaire flexibiliteit in plaats van ruime mogelijkheden om naar andere documenten te verwijzen*' doelt op niet meer dan de mogelijkheid van verwijzing naar een overeenkomst en de insteek dat zaken ook '*krachtens de statuten*' moeten kunnen worden geregeld en ziet niet op bepalingen van overeenkomsten die onderdeel van die statuten worden door een 'incorporation by reference' maar op de mogelijkheid om in de statuten op te nemen dat een bepaalde regeling niet in die statuten zelf maar elders wordt opgenomen.

22 Rensen, p. 62-63.

23 Van Schilfgaarde, p. 641, die een voorbeeld geeft waarin de vermelding zelfs de gehele overeenkomst omvat.

24 Rensen, p. 62.

vermelding onjuist is geworden ('*tussen de aandeelhouders bestaat een overeenkomst etc.*'; met andere woorden, de 'peildatum' ontbreekt) dan zie ik geen principieel bezwaar. Rensen noemt rechtsonzekerheid, maar onzekerheid kan toch heel eenvoudig worden weggenomen door navraag? En tussen de partijen bij de afspraak, die de primaire belanghebbenden zijn, geloof ik ook niet dat hier enige onzekerheid ontstaat. Omgekeerd, indien een meerderheid van de aandeelhouders tegen de wil van A en/of B de bepaling uit de statuten zou verwijderen of – in strijd met de werkelijkheid – zou wijzigen in die zin dat de statuten komen te vermelden dat zo'n overeenkomst juist niet bestaat, dan doet dat aan het bestaan en de geldigheid van die overeenkomst tussen A en B niet af.[25]

Het komt mij voor dat de notaris die zijn taak serieus neemt, de bepaling in voorkomend geval zo zal proberen te formuleren dat deze niet snel tot ongelukken leidt. Voordeel van vermelding van het bestaan van de overeenkomst en met name overdrachtsbeperkingen in aanvulling op de statuten kan zijn dat de verkrijger van aandelen minder snel te goeder trouw is indien in lijn met de statuten maar tegen de overeenkomst in aandelen worden overgedragen. Dit vergroot de mogelijkheden voor de andere partijen bij de overeenkomst om tegen die verkrijger op te treden uit hoofde van misbruik van wanprestatie.[26] Overigens moet dit voordeel enigszins gerelativeerd worden, omdat de procedures die (op straffe van ongeldigheid) moeten worden gevolgd bij statutaire blokkeringsregelingen veelal de andere aandeelhouders meer dan voldoende gelegenheid geven zich te roeren en een beroep op de overeenkomst te doen, al dan niet in kort geding. Daarbij speelt de controle op naleving door de notaris die belast is met het opstellen van de akte van levering, ook een rol.[27]

Een andere mogelijkheid om overeenkomst en statuten 'aan elkaar te knopen', is het opnemen van een kwaliteitseis die inhoudt dat slechts partijen bij een bepaalde aandeelhoudersovereenkomst aandeelhouder van de vennootschap kunnen zijn. Dan hebben wij het echter naar mijn mening over een ander soort verbinding. De regelingen worden in zekere zin niet inhoudelijk met elkaar verbonden maar de koppeling kiest de partijen als aangrijpingspunt. Concreet komt dit punt neer op de (on)mogelijkheid van opneming van die kwaliteitseis en aan het verlies daarvan te verbinden sancties in de statuten; ik kom daar op terug in paragraaf 6.7.

---

25 Dat ligt wellicht weer anders indien A en B als onderdeel van de meerderheid hebben gestemd voor het besluit tot wijziging; mogelijk kan hun stem dan als wijziging of beëindiging van de overeenkomst met wederzijds goedvinden worden uitgelegd.

26 HR 17 november 1967, *NJ* 1968, 42 (Pos/Van den Bosch) en HR 17 mei 1985, *NJ* 1986, 760 (Curaçao/Boyé).

27 De notaris die de overdracht van de aandelen verzorgt, zal dienen na te gaan of aan de blokkeringsregeling is voldaan.

2.4 *Statutaire rechten en verplichtingen van derden*

Het voorgestelde art. 2:192 BW noemt alleen het opleggen van verplichtingen aan *aandeelhouders*. De in paragraaf 2.2 aangehaalde passage uit de MvT, die aandeelhouders de keuze laat, heeft betrekking op dit artikel. Ik denk niet dat wij hieraan enige conclusie moeten verbinden ten aanzien van verplichtingen van of jegens derden. Statuten zijn te beschouwen als regels die de interne organisatie van de rechtspersoon regelen.[28] Dat die regels rechten en verplichtingen van een aandeelhouder kunnen omvatten en in die zin een aandeelhouder binden, staat buiten kijf. Voor anderen dan de aandeelhouder ligt dat mogelijk genuanceerder. Kan het groepshoofd van de aandeelhouder (indien deze deel uitmaakt van een concern) aan de statuten worden gebonden? Voor de praktische vormgeving van met name joint venture afspraken in statuten, is dit vaak een belangrijk punt. Veelal zullen de aandelen in de joint venture immers worden gehouden door vennootschappen 'lager in de groep'. Ook is regelmatig aan de orde dat bepaalde contractuele relaties met de joint venture BV (bijvoorbeeld levering van bepaalde diensten aan de joint venture BV) door weer een andere groepsmaatschappij worden aangegaan. Kunnen dergelijke contractuele relaties – rechten én/of plichten – tussen de joint venture BV en een derde (want: niet-aandeelhouder) onderdeel gemaakt worden van statuten?

2.4.1 Rechten van derden in statuten

Op zichzelf kunnen in statuten rechten aan derden[29] worden toegekend. De wet erkent dat thans met zoveel woorden op een aantal plaatsen. Wat betreft financiële rechten bepaalt art. 2:216 lid 1 BW dat de winst aan de aandeelhouders ten goede komt, voorzover de statuten niet anders bepalen. Een dergelijke bepaling kan de vorm hebben van een winstrecht van een derde. Wat betreft 'governance' rechten moet worden toegegeven dat de mogelijkheden beperkt zijn, omdat de derde geen orgaan in de zin van art. 2:189a BW is, als gevolg waarvan het onder meer niet mogelijk is om vetorechten ten aanzien van besluiten van het bestuur aan de derde toe te kennen op grond van art. 2:239 lid 3 BW. Besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders (*AvA*) kunnen *wel* aan die goedkeuring worden onderworpen, bij a

28 Zie onder meer Asser Maeijer 2-III, nr. 56 en Buijn (1999), p. 121.
29 In de onderhavige par. (2.4) steeds in de betekenis van niet-aandeelhouder.

contrario lezing van art. 2:210 lid 4 BW.[30] Art. 2:232 BW geeft aan derden een eigen bescherming tegen wijziging van hun statutaire rechten.[31]
In een joint venture situatie zal veelal sprake zijn van een 'breiwerk' aan regelingen: tussen de BV en de aandeelhouders, tussen de aandeelhouders onderling, tussen de BV en derden, tussen aandeelhouders en die derden, en ten slotte nog tussen die derden onderling. Dan rijst de vraag of de statuten verplichtingen van een aandeelhouder jegens een derde kunnen bevatten. Rensen[32] meent van wel en ik vind zijn argumentatie op basis van het thans geldende recht overtuigend. Het voorgestelde art. 2:192 BW spreekt over '*verplichtingen jegens de vennootschap of tussen aandeelhouders*' en naar de letter vallen daar, als gezegd, verplichtingen jegens derden niet onder. Indien wij dit inderdaad zo letterlijk moeten nemen, dan leidt het voorontwerp op dit punt tot *minder* flexibiliteit en dat kan toch haast niet de bedoeling zijn.
Terzijde merk ik nog op dat uitbreiding van het (potentieel) bereik van de statuten tot derden[33] ook niet strijdig en naar mijn mening goed te rijmen is met de door Timmerman genoemde motieven voor dwingend recht.[34]

2.4.2 Verplichtingen van derden in statuten

Rensen[35] is van mening dat in de statuten nu al, dus op basis van het thans geldende recht, verplichtingen aan derden kunnen worden opgelegd, mits die derden verklaren met die verplichtingen in te stemmen. Ik vind zijn argumentatie overtuigend. Indien men de statuten ziet als regeling omtrent de interne organisatie van de BV en de leden van haar organen, dan kan men op zich stellen dat het opleggen van verplichtingen aan derden daar eigenlijk niet goed in past. Dit kan echter geen doorslaggevend argument zijn omdat wel rechten aan derden kunnen worden toegekend en als ten aanzien van rechten van derden het punt van de interne organisatie geen obstakel is, waarom zou het dat dan wel voor verplichtingen van derden zijn? Misschien

30 Blijkens de Parlementaire Geschiedenis van de Wet Herziening Preventief Toezicht – zie noot 53 – heeft de Minister deze a contrario conclusie uitdrukkelijk en ongeclausuleerd omarmd. Niettemin moet er in de praktijk van worden uitgegaan dat niet alle besluiten van de AvA aan goedkeuring van een derde kunnen worden onderworpen. Zie Van Eck & Mos en Nowak & Van Solinge.

31 Volgens Asser-Maeijer 2-III, nr. 542 ziet deze bepaling alleen op financiële rechten (oprichtersbewijzen etc.). Dat doet echter aan het principe niet af.

32 Rensen, p. 118.

33 Hetgeen in feite alleen een uitbreiding tot verplichtingen van derden is omdat rechten aan derden toekennen al met zoveel woorden door de wet wordt erkend. Dit omvat zowel rechten jegens de vennootschap als – met Rensen, p. 118 in de hand – rechten jegens aandeelhouders.

34 Zie voor een samenvatting en vindplaatsen Ten Berg, p. 166-167.

35 Rensen, p. 118.

moeten wij het derhalve wel zo zien dat door toekenning van rechten (en evenzo: opleggen van verplichtingen) een derde de interne organisatie van de BV ingetrokken kan worden.
Een voor de hand liggend probleem is de aanvaarding van de verplichtingen door de derde: zonder diens medewerking (of zelfs medeweten) en eenzijdig verplichtingen opleggen, past niet in ons burgerlijk recht; aanvaarding is nodig. Maar laten wij aannemen dat aan die aanvaarding met een beetje creativiteit wel een mouw te passen is[36] en dat daarmee de verplichting op de derde komt te rusten. Hoe dan met de afdwingbaarheid? Ik meen (met Rensen[37]) dat dan sprake is van een verbintenis waarop de 'normale' regels van Boek 6 (onder meer nakoming, schadevergoeding) van toepassing zijn, uiteraard mits de verbintenis niet in strijd is met de wet, de openbare orde of de goede zeden (art. 3:40 BW). Ik zou menen dat onderdeel van de verplichtingen ook weer specifieke verplichtingen bij niet-nakoming (bijvoorbeeld een boete) kunnen zijn.[38]

2.4.3 Derden in statuten. Het kan, maar willen wij het ook?

De conclusie ten aanzien van opneming van rechten en verplichtingen van derden is derhalve dat dit op zichzelf mogelijk is. Biedt dit nu nog bepaalde voordelen ten opzichte van opneming van die rechten en verplichtingen in een overeenkomst? In termen van de mogelijkheden tot het opleggen van sancties en afdwingbaarheid wordt de mogelijkheid van 'Boek 2 sancties' wel als voordeel van de vorm van statutaire verplichtingen van aandeelhouders beschouwd. Gedacht moet worden aan aanbiedingsplichten en opschorting van dividend- en/of stemrecht. Deze sancties kunnen echter per definitie alleen een aandeelhouder treffen. Ik zie zo geen additioneel voordeel, naast de bundeling in één document en vermijding van afstemmingsproblemen tussen statuten en overeenkomst.
Wel is mijns inziens goed denkbaar dat – met het voorbeeld van de aandeelhouder die deel uitmaakt van een groepsstructuur in gedachten – niet nakoming door een derde (lid van die groep) betekent dat ten aanzien van de met die derde verbonden aandeelhouder een aanbiedingsplicht op grond van art. 2:195a BW geldt. De eis is immers slechts dat de omstandigheden nauwkeurig bepaald zijn, niet dat deze de aandeelhouder zelf betreffen.[39] Maar

---

36 Een verklaring tot aanvaarding van de derde aan de akte van oprichting of statutenwijziging hechten of de derde als partij toevoegen – met het oog op de aanvaarding – aan de betreffende akte?

37 Rensen, p. 268.

38 En heeft de derde rechten onder de statuten, dan zou ik menen dat kan worden bepaald dat die rechten niet kunnen worden uitgeoefend indien en zolang de derde tekortschiet in de nakoming van een op hem op grond van de statuten rustende verplichting.

39 Vergelijk Rensen, p. 206.

dat is niet heel verrassend; dit is niet wezenlijk anders dan wat gebeurt indien een (statutaire) aanbiedingsverplichting wordt verbonden aan overgang van zeggenschap over een aandeelhouder.

2.5 *Voor- en nadelen van statuten*

Er is een verschil in 'bindende kracht' van de statuten met die van de overeenkomst, dat zowel een voordeel als een nadeel kan zijn, afhankelijk van de vraag of men dit vanuit het perspectief van de (potentieel) tekortkomende partij of de andere zijde bekijkt. Enerzijds is een besluit in strijd met de statuten nietig op grond van art. 2:14 BW[40] en is een overdracht in strijd met een statutaire blokkeringsregeling of kwaliteitseis ongeldig. Anderzijds geldt dat een tekortkoming in de nakoming van een contract de geldigheid van de rechtshandeling in beginsel niet aantast[41], maar een toerekenbare tekortkoming (wanprestatie) oplevert jegens de wederpartij(en) bij het contract, met de daaraan in het contract verbonden gevolgen of de algemene Boek 6 gevolgen (opschorting, schadevergoeding, ontbinding). De redelijkheid en billijkheid zijn in beide gevallen van toepassing, bij de statuten ingevolge art. 2:8 BW, bij het contract ingevolge de art. 6:2, 6:216 en 6:248 BW. Tussen het hier geschetste zwart en wit heeft de jurisprudentie een aantal grijstinten weten aan te brengen[42], in die zin dat soms wel degelijk een zeker 'vennootschapsrechtelijk' effect van een aandeelhoudersovereenkomst wordt aanvaard.[43] Als grijstint kan ook worden genoemd dat dwingendrechtelijke en statutaire bepalingen door de redelijkheid en billijkheid opzij kunnen worden gezet, waarmee ongeldigheid of nietigheid van het handelen in strijd met de statuten niet aan de orde (want gerechtvaardigd) is op grond van de omstandigheden.[44]

---

40 Bovendien levert in verhoudingen ten opzichte van het statutaire bestuur overtreding van een statutaire bepaling in beginsel wanbeleid op. De omstandigheid dat gehandeld is in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, moet als zwaarwegende omstandigheid (ernstig verwijt) worden aangemerkt die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. Zie HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek).

41 Aldus ten aanzien van het uitoefenen van stemrecht in strijd met een stemovereenkomst HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 405 (Wennex).

42 HR 29 november 1996, *NJ* 1997, 345 m.nt. Ma (Chipshol/Landinvest).

43 Naast het Chipshol/Landinvest, genoemd in noot 42, is onder meer te noemen Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72, m.nt. Blanco Fernández. Zie voor een analyse Ten Berg, p. 184-186.

44 Statuten (winstbestemming): HR 9 juli 1990, *NJ* 1991, 51 (*AA* 1991, p. 83 m.nt. Raaijmakers) en dwingendrechtelijke bepaling: HR 31 december 1993, *NJ* 1994, 436 m.nt. Ma (Verenigde Bootlieden).

Ten aanzien van een voor feitelijke afdwingbaarheid belangrijk aspect als forumkeuze kan worden opgemerkt dat een statutaire forumkeuze toegestaan is.[45] Ten aanzien van de statutaire mogelijkheid tot rechtskeuze zou ik menen dat de mogelijkheden beperkt zijn tot Nederlands recht, in elk geval ten aanzien van de door Boek 2 beheerste onderdelen zoals de interne organisatie, waarvan de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW deel uitmaakt.[46] Het enigszins onvoorspelbare element van de redelijkheid en billijkheid wordt wel als een nadeel van Nederlands recht ervaren. Dat is echter om de hiervoor genoemde reden niet te vermijden door een rechtskeuze voor een ander recht.

2.6 *Uitleg*

Bepalingen van statuten kunnen voor meerdere interpretatie vatbaar zijn. Als bepalingen van statuten moeten worden uitgelegd, welke interpretatiemethode is dan aangewezen? Men bedenke dat meer inrichtingsvrijheid bij het opstellen van statuten het belang van uitleg in de praktijk zal doen toenemen. Uitleg van statuten is voorbehouden aan de rechter die over de feiten oordeelt.[47] De maatstaf bij uitleg van overeenkomsten is de zogenoemde Haviltex-norm.[48] Bij de uitleg van leemtes in een contract komt het aan op *'de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan deze bepalingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten'*. Bij statuten ligt dit lastiger omdat de zittende aandeelhouders niet noodzakelijkerwijs ook de opstellers zijn geweest van deze statuten. In dat kader verdedigt Rensen[49] dat uitgangspunt is dat de statuten objectief worden uitgelegd en dat derhalve moet worden aangeknoopt bij de zogenoemde CAO-norm geformuleerd door de Hoge Raad[50], die inhoudt: *'dit brengt mee dat voor de uitleg van de bepalingen van een CAO, de bewoordingen daarvan, gelezen in het licht van de gehele tekst van die overeenkomst, in beginsel van doorslaggevende bete-*

---

45 HvJ EG 10 maart 1992, zaak C-214/89, *Jur.* 1992, p. I-1745. Rensen, p. 263 signaleert in het kader van de mogelijkheid van opneming van een arbitragebeding dat hier een instemmingsvereiste lijkt te gelden op grond van art. 17 Grondwet.

46 Een derde die in een organisatierechtelijke betrekking komt te staan tot de vennootschap kan zich beroepen op art. 2:8 BW. Waaijer, p. 121-123.

47 Asser Maeijer 2-III, nr. 56 en HR 31 december 1993, *NJ* 1994, 436 m.nt. Ma (Verenigde Bootlieden).

48 HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635 (Haviltex).

49 Rensen, p. 55.

50 HR 17 september 1993, *NJ* 1994, 173 (Gerritse/HAS). De Hoge Raad heeft deze zogenoemde CAO-norm niet beperkt tot CAO-bepalingen maar ook andere geschriften waarin een overeenkomst of een andere regeling is opgenomen die naar haar aard bestemd is de rechtspositie van derden te beïnvloeden, zonder dat die derden betrokken waren bij het opstellen van de overeenkomst en de partijbedoelingen niet kenbaar waren voor die derden.

kenis zijn'. Rensen voegt daar wel aan toe dat onder omstandigheden een meer subjectieve uitleg geboden kan zijn.
Dat lijkt ook de lijn die de Hoge Raad voorstaat blijkens het arrest Pensioenfonds DSM-Chemie/Fox.[51] Volgens deze uitspraak staan de Haviltex-norm en de CAO-norm niet tegenover elkaar maar lopen deze in elkaar over. Beide normen hebben gemeen dat bij de uitleg van een schriftelijk contract alle omstandigheden van het geval van belang zijn, gewaardeerd naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid.[52] *'De argumenten voor een uitleg naar objectieve maatstaven zullen volgens de Hoge Raad aan gewicht winnen in de mate waarin de overeenkomst naar haar aard meer is bestemd de rechtspositie van derden te beïnvloeden, die de bedoeling van de contracterende partijen uit de overeenkomst (en de toelichting) niet kunnen kennen, en het voor de opstellers voorzienbare aantal van die derden groter is, terwijl de overeenkomst ertoe strekt hun rechtspositie op uniforme wijze te regelen.'*
Omstandigheden van het geval bepalen derhalve welke uitlegmethode het meest toepasselijk is. Ik kan mij voorstellen dat in dat kader bijvoorbeeld ook een bepaling ('preambule') in de statuten over de uitleg (indien opgenomen) van belang kan zijn.

2.7 *Rol van de notaris*

De notaris heeft een eigen verantwoordelijkheid voor de geldigheid van de statuten; sinds de Wet Herziening Preventief Toezicht[53] zonder enige 'rugdekking' van een inhoudelijke toetsing door het ministerie van Justitie. Of dit nu tot veel slapeloze nachten geleid heeft zoals Van Duuren[54] vreesde, betwijfel ik. Het lijkt erop dat de notaris die prudent statuten opstelt en zich daarbij laat leiden door wet, doctrine en jurisprudentie, ook weer niet overmatig veel te vrezen heeft.[55] Met Buijn ben ik het overigens volledig eens dat het niet aan de notaris is om statutaire regels van dwingend recht terzijde te willen stellen en dat de notaris niet slechts aan dat dwingend recht gebonden is voorzover hij daarvoor een rechtvaardiging aanwezig acht. De Expertgroep[56] heeft geconcludeerd dat de rol van de notaris gerechtvaardigd is en niet gewijzigd hoeft te worden. Dat lijkt ook de lijn van het voorontwerp.

---

51 HR 20 februari 2004, *JOR* 2004/157.
52 R.o. 4.5 HR 20 februari 2004, *JOR* 2004/157.
53 Wet van 22 juni 2000 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de herziening van het preventief toezicht bij oprichting en wijziging van statuten van naamloze en besloten vennootschappen, *Stb*. 2000, 283.
54 Van Duuren (2001), p. 355.
55 Zie hierover uitgebreid Buijn (2002/I), p. 265-266.
56 Expertgroep, p. 10.

Wat betekent het voorontwerp voor de notaris die statuten opstelt? Zo op het eerste gezicht goed nieuws. Is de rol van de notaris beperkt tot het opstellen van statuten, dan hoeft hij vanwege de grotere flexibiliteit minder vaak 'nee' te verkopen aan cliënten en ontstaan er meer mogelijkheden voor maatwerk. Verder lijkt een mogelijke oorzaak van slapeloze nachten te verdwijnen nu de sanctie in het kader van overdrachtsbeperkingen[57] uitdrukkelijk niet-afdwingbaarheid is en niet langer ongeldigheid van de betreffende statutaire verplichting. Daarmee hangt de – draconische – dreiging van ontbindbaarheid van de vennootschap ex art. 2:21 lid 1 sub b BW omdat de statuten niet aan de eisen der wet voldoen, de notaris op dit punt niet langer boven het hoofd. Maar geen lusten zonder lasten. Het komt mij voor dat de notaris door de grotere rol bij vormgeving meer verantwoordelijkheid krijgt voor de effectiviteit van de opgenomen regelingen in de statuten. Die verantwoordelijkheid moet niet te licht worden opgevat, mede met het oog op de meer objectieve uitleg van statuten en het feit dat deze ook anderen kunnen raken. Waar bij een contract volstaan kan worden met vormgeving van de betreffende rechten en plichten voor de specifieke partijen, dient bij statuten steeds rekening gehouden te worden met (i) het 'eigen leven' van de vennootschap en in elk geval de mogelijkheid van haar voorbestaan na exit van één of meer aandeelhouders en (ii) het feit dat in elk geval ten aanzien van later toetredende aandeelhouders bij onduidelijkheid de Haviltex-norm minder snel te hulp zal schieten. Is dat nu slecht nieuws? Ik meen van niet; eerder een kans om inhoudelijk toegevoegde waarde te leveren en een kans om invulling te geven aan de taak als 'hoeder' van het rechtsverkeer.[58]

2.8 *Conclusie*

Al met al kan de conclusie van deze paragraaf tamelijk kort zijn. Dat de afspraken tussen en met aandeelhouders van een BV, ook ten opzichte van derden volledig vormgegeven zullen gaan worden door middel van statutai-

---

57 Het voorgestelde art. 2:195 lid 3 BW spreekt immers over '*vinden geen toepassing*'. Dit bedoelt blijkens MvT Tweede Tranche, p. 14, tot uitdrukking te brengen dat de betreffende statutaire regeling niet nietig is. Om diezelfde reden gebruikt ook het voorgestelde art. 2:195 lid 4 BW '*vinden geen toepassing*'.

58 Een punt van aandacht voor de praktijk is hoe dit precies uitwerkt ten aanzien van 'waarschuwingen' en voorbehouden die een notaris zou willen maken. Nemen wij met Buijn (zie noot 55) aan dat de notaris alleen bepalingen op mag nemen waarvan hij zelf meent dat ze rechtsgeldig zijn, hoe en jegens wie kan de notaris dan zijn eventuele zorgen duidelijk maken? Maar een praktische benadering en een invulling van die zorgplicht kan ook zijn dat dat niet kan en dat de zorgplicht van de notaris zonder meer is dat de bepalingen rechtsgeldig zijn. Mocht een rechter tot ongeldigheid concluderen, dan is de notaris tekortgeschoten indien naar de stand van zaken ten tijde van het opstellen van de bepalingen, een redelijk handelend, terzake kundige maar ook voorzichtige notaris de bepaling niet had opgenomen.

re bepalingen, is een illusie, hoe flexibel het BV-recht ook moge worden. Contracten en statuten zullen naast elkaar blijven bestaan. Voor zover vormgeving door middel van statutaire bepalingen mogelijk is of wordt, blijft de vraag of de betrokken partijen dat wel willen. Er liggen zeker mogelijkheden!

3. Vrijheid van inrichting en dwingend recht/vennootschappelijk belang

3.1 Dwingend recht

Het voorontwerp kiest onomwonden voor handhaving van het uitgangspunt van art. 2:25 BW, dat aangeeft dat de bepalingen van Boek 2 van dwingend recht zijn, tenzij uit de betreffende bepaling anders blijkt. De Expertgroep[59] deed de aanbeveling art. 2:25 BW te heroverwegen en voor de BV uit te gaan van het uitgangspunt dat de wet regelend recht bevat, dat wil zeggen uitsluitend dwingend recht indien dat met zoveel woorden is aangegeven. De MvT motiveert de keuze voor handhaving van art. 2:25 BW met argumenten van wetgevingssystematiek – voor de BV geen ander uitgangspunt dan voor de andere in Boek 2 geregelde rechtspersonen – en het meer institutionele karakter van de Boek 2 rechtspersonen, waaronder de BV, in verhouding tot de personenvennootschappen, waar regelend recht uitgangspunt is.[60] Bij de gekozen uitgangspunten komt een keuze voor dwingend recht mij logisch voor.[61]

3.2 Vennootschappelijk belang

Wat betreft vennootschappelijk belang brengt het voorontwerp inhoudelijk geen wijziging. De huidige inzichten in de doctrine geven naar mijn mening ook geen reden tot aanpassing. Handhaving van het vennootschappelijk belang sluit naadloos aan op het institutionele karakter en de beoogde bescherming van belangen. Dat betekent ook dat (zelfs) een joint venture BV niet enkel een verlengstuk van de aandeelhouders is of kan worden gemaakt.
Een punt dat ikzelf in het kader van vennootschappelijk belang soms lastig te plaatsen vind, is de continuïteit van de vennootschap, die pleegt te worden

59 Expertgroep, p. 3.
60 Wetsvoorstel Personenvennootschappen, *Kamerstukken II* 2002/03, 28 746, nr. 1-3.
61 De Kluiver & Meinema, die overigens omkering van het uitgangspunt verdedigen, constateren terecht dat art. 2:25 BW primair een punt van wetgevingstechniek is; de reikwijdte van het artikel in zijn huidige vorm staat en valt met de dwingende kracht – de mogelijkheid om af te wijken – die is opgenomen in de bepalingen van Boek 2 die de rechtsvorm beheersen.

genoemd als onderdeel van dat belang. Ik kan mij bij een belang van continuïteit in het licht van belangen van werknemers en crediteuren van alles voorstellen, maar in de verhouding ten opzichte van aandeelhouders past op zijn minst een nuance. Over het voortbestaan van de vennootschap beslist in beginsel de AvA, en niet het bestuur of raad van commissarissen. Vergelijk art. 2:19 lid 1 sub a BW en het leerstuk van de vereiste goedkeuring van de AvA voor een materiële liquidatie[62] dat bij de NV in 2004 zijn weerslag heeft gevonden in art. 2:107a BW. Ik leid daaruit af dat 'overlevingsdrang' een taak van het bestuur (en als die er is, de raad van commissarissen) is maar dat dit niet kan gelden als rechtvaardiging van handelen dat tegen een door de AvA gewenste ontbinding indruist. Het laatste woord is op dit punt aan de AvA.

Ik stip dit punt aan omdat ik meen dat dit principe ook mede richting kan en zou moeten geven aan de kapitaalbescherming, of in de nieuwe opzet beter: crediteurenbescherming. Handelingen die de continuïteit bedreigen, zijn dan niet per se verboden, maar dienen te worden goedgekeurd door de aandeelhouders. Daarmee komt een deel van de verantwoordelijkheid jegens crediteuren op de aandeelhouders te rusten; slechts een deel, omdat de goedkeuring van aandeelhouders niet de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen wegneemt. Denkbaar is – zoals in het trustwezen gebruikelijk is – dat het bestuur en/of de raad van commissarissen een vrijwaring (van de aandeelhouders) bedingen voor eventuele aansprakelijkheid voortvloeiend uit door de aandeelhouders goedgekeurd of geïnitieerd handelen. De waarde van een dergelijke vrijwaring is echter uiteraard niet groter dan de financiële gegoedheid en verhaalspositie van degene die die vrijwaring geeft.

3.3 *Vennootschappelijk belang en contractuele regelingen*

Voor de inrichting van de statuten van de BV hebben en houden wij de thans geldende richting: statuten kunnen alleen afwijken van of nadere invulling geven aan wettelijke bepalingen indien en voorzover die mogelijkheid uit de wet zelf volgt. Maar wat betekent art. 2:25 BW nu voor contractuele regelingen? Uit de doctrine en jurisprudentie kan zonder meer worden afgeleid dat daar een ruimer uitgangspunt geldt, maar waar dan precies de grens ligt, is onduidelijk. De Kluiver & Meinema[63] doen een poging tot afbakening door te stellen dat geldigheid van stemovereenkomsten steeds moet worden beoordeeld naar gelang de specifiek in de overeenkomst geregelde onderwerpen, waarbij de vraag is of de relevante bepalingen van Boek 2 de strekking hebben om (ook) contractuele afspraken met betrekking tot de uitoefe-

62 Asser-Maeijer 2-III, nr. 569.
63 De Kluiver & Meinema, p. 651.

ning van een bevoegdheid met nietigheid te bedreigen, en daarbij is dan van belang[64] of die bepalingen mede het vennootschappelijk belang dienen. Ik ben er nog niet helemaal uit of dit een herformulering van de vraag is of het begin van een antwoord ...

In elk geval neemt de MvT[65] het standpunt in dat aandeelhouders de keuze hebben tussen regeling in de statuten en regeling in een overeenkomst, waarbij het belangrijkste verschil is dat verkrijgers van het aandeel door de enkele aanvaarding van het aandeel toetreden tot de statutaire rechten en verplichtingen die daaraan zijn verbonden, terwijl om partij te worden bij de overeenkomst een separate toetreding is vereist.

Van Schilfgaarde heeft bij de bespreking van de Wet Herziening Preventief Toezicht[66] enkele meer fundamentele vragen opgeworpen en dit wetsvoorstel biedt een uitstekende kans daar iets mee te doen. Het helpt naar mijn gevoel als wij beginnen om de discussie op een iets lager abstractieniveau te brengen. Het komt mij voor dat wij ten behoeve van de analyse onderscheid moeten maken tussen enerzijds rechten en verplichtingen die de vennootschap op zich neemt en anderzijds rechten en verplichtingen die de aandeelhouders jegens elkaar op zich nemen.

Het institutionele karakter van de BV en het uitgangspunt van dwingend recht moeten betekenen dat de BV contractueel geen verplichtingen kan aangaan die strijdig zijn met het dwingendrechtelijk kader. Daarmee zou ook de openbaarheid van inrichting in het gedrang komen. Ik geef direct toe dat dat nog steeds een vrij abstract begrip is, maar het betere is soms de vijand van het bruikbare. Ik gebruik bewust het woord verplichtingen; bij een grotere vrijheid van de burger (en de BV staat met een natuurlijk persoon gelijk, toch?) past dat het de BV vrij staat om rechten te bedingen van anderen, ook van haar aandeelhouders, uiteraard wel binnen haar doelomschrijving en met inachtneming van het vennootschappelijk belang. Organen kunnen als zodanig geen overeenkomsten aangaan omdat zij rechtsubjectiviteit missen, al bedient de praktijk zich van convenanten.[67] Op zichzelf is er niets tegen als *leden van* organen contracten aangaan maar het vennootschappelijk belang prevaleert indien nakoming door het betreffende lid van het orgaan en het vennootschappelijk belang zouden botsen. Op de vraag wat het gevolg daarvan voor de overeenkomst is (nietigheid?) ga ik hier verder niet in.

---

64 Meinema, p. 191-192, stelt overigens dat art. 2:25 BW geen rol speelt bij de rechtsgeldigheid van een stemovereenkomst maar dat de grenzen uitsluitend worden bepaald door art. 3:40 BW. Dat is dan echter de deur waardoor het dwingend vennootschapsrecht en de vennootschappelijke orde weer naar binnen worden gehaald.

65 MvT Tweede Tranche, p. 10.

66 Zie noot 53.

67 HR 19 maart 1975, *NJ* 1976, 267 (Westertoren-HVA). Vergelijk ook Buijn (2002/II), p. 480 over de vraag of het bestuur met aandeelhouders kan overeenkomen instructies op te volgen.

De grote stap voorwaarts die gemaakt zou kunnen en naar mijn mening moeten worden, is acceptatie van het uitgangspunt van volledige contractsvrijheid voor verplichtingen die aandeelhouders aangaan. Zie paragraaf 5.

3.4 *Doeloverschrijding*

Met het vennootschappelijk belang wordt doeloverschrijding dikwijls in één adem genoemd. Het gaat om twee verschillende begrippen maar er is een duidelijke samenhang in het licht van de rol die het vennootschappelijk belang wordt toegekend bij de vraag of sprake is van doeloverschrijding in de zin van art. 2:7 BW.[68] In de praktijk is doeloverschrijding een belangrijk knelpunt; met name vanwege de onzekerheid die samenhangt met de externe werking van een beroep op doeloverschrijding. Aanzienlijke vereenvoudiging van in ieder geval het leven van de praktijk-jurist zou bereikt worden indien ten minste voor de BV aan art. 2:7 BW de externe werking wordt ontnomen en dat kan op eenvoudige wijze door de suggestie van de Expertgroep[69] op dit punt te volgen. Nu art. 2:7 BW voor de BV in feite alleen de externe werking van de doelomschrijving bevat, zou het artikel voor de BV geheel buiten toepassing verklaard moeten worden. Aan de interne functie van de doelomschrijving doet dat niet af en als achtervang in extreme gevallen hebben wij dan altijd nog het Bibolini-arrest op grond waarvan de BV zich erop zou kunnen beroepen dat de goede trouw eraan in de weg staat dat de wederpartij zich op gebondenheid van de BV beroept.[70] De huidige herziening is een mooie gelegenheid dit reeds lange tijd gesignaleerde knelpunt weg te nemen, overigens zonder aan het uitgangspunt van het vennootschappelijk belang zelf te tornen.[71]

Een extra argument voor het schrappen van de externe werking van doeloverschrijding voor de BV is dat het voorontwerp in de Derde Tranche voor kapitaalbescherming de stap zet om externe werking (nietigheid/vernietigbaarheid) te vervangen door (interne en mogelijk externe) aansprakelijkheid van bestuurders/aandeelhouders.[72] Waarom dan niet ook voor doeloverschrijding? Of het om crediteurenbescherming of bescherming van de belangen van de aandeelhouders gaat, maakt in dit opzicht toch geen wezenlijk verschil?

Het voorgestelde art. 2:216 lid 3 BW voorziet in aansprakelijkheid van bestuurders en een mogelijke terugbetalingsplicht van aandeelhouders, dat

---

68 HR 20 september 1996, *NJ* 1997, 149 (Playland).

69 Aanbeveling 5.2.

70 HR 17 december 1982, *NJ* 1983, 480 m.nt. Ma. (Bibolini).

71 Het vennootschappelijk belang en een aantal daarmee samenhangende punten komen in par. 3 aan de orde.

72 MvT Derde Tranche, p. 11 en p. 30.

wil zeggen een (mogelijke) aansprakelijkheid van aandeelhouders jegens de vennootschap. Dit beoogt als ik de betreffende passage goed begrijp geen wijziging te brengen in de mogelijkheid van aansprakelijkheid op grond van een onrechtmatige daad (zoals aanvaard in het Nimox-arrest[73]). Het voorgestelde art. 2:216 lid 4 BW geeft een uitbreiding van de kring van aansprakelijke personen tot feitelijk beleidsbepalers en daarbij is blijkens de MvT[74] onder meer gedacht aan aandeelhouders of commissarissen die zich zodanig intensief met het beleid bemoeien dat zij zich gedragen als ware zij bestuurder. Vraag is of dat dan om betrokkenheid in algemene zin moet gaan of dat de aansprakelijkheid ook het gevolg kan zijn van intensieve bemoeienis met (alleen) het beleid ten aanzien van uitkeringen.

3.5 *Minimum inrichting statuten: bepaalde minimumeisen blijven*

Het voorontwerp brengt geen wijziging in een aantal bepalingen die beschouwd kunnen worden als minimumeisen voor statuten. Te denken valt allereerst aan de naam, zetel en het doel van de BV. Voor dit opstel is in dat licht eigenlijk met name de vermelding van hoogte en samenstelling van het maatschappelijk kapitaal relevant; dit in het licht van de mogelijkheden om soorten aandelen te gebruiken als instrument voor de statutaire vormgeving van rechten en verplichtingen van (en tussen) aandeelhouders. De statuten zullen dus moeten aangeven welke soorten aandelen er zijn en hoeveel van elke soort. Dat eerste element (de soorten) lijkt mij een wezenlijk uitgangspunt. Het betekent dat niet ineens nieuwe soorten aandelen 'uit de lucht komen vallen' (bijvoorbeeld ingevolge een bestuursbesluit tot emissie). De wet biedt hier naar mijn mening terecht geen flexibiliteit. Het tweede element – het aantal – zou optioneel moeten zijn; alleen als daar behoefte aan bestaat, kan een ankerpunt in de statuten worden opgenomen op basis waarvan waar een aandeelhouder een inschatting kan maken van mogelijke verwatering van zijn belang in financiële zin of in termen van zeggenschap. Uitgifte van meer aandelen van de door hem gehouden soort aandelen betekent een proportionele en dus in te schatten verwatering van zijn rechten, terwijl het effect dat een introductie van een nieuwe soort aandelen met daaraan toe te kennen rechten, op zijn belang heeft, volledig afhangt van de statutaire invulling van die rechten (de notitie nominale waarde bij de Derde Tranche gaat aan deze functie van het maatschappelijk kapitaal voorbij).
Dat betekent echter naar mijn mening niet dat het maatschappelijk kapitaal statutair 'in steen gebeiteld' moet zijn. In het kader van conversiemechanismen wordt wel gebruik gemaakt van een soort 'meeverend' maatschappelijk

73 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Ma (Nimox).
74 MvT Derde Tranche, p. 31.

kapitaal dat ingeval van een conversie van aandelen van de ene soort in de andere met die conversie meebeweegt.[75] Mits de grenzen waarbinnen dit gebeurt scherp getrokken zijn, lijkt mij hiertegen geen bezwaar te bestaan. Schrapping van art. 2:234 lid 3 BW zou in dit opzicht overigens een verbetering zijn. De samenstelling van het geplaatst kapitaal dient gedeponeerd te worden bij het handelsregister en is kenbaar uit het aandeelhoudersregister en dat maakt de toegevoegde waarde van de bepaling onduidelijk, terwijl de bepaling enige twijfel doet rijzen en derhalve belemmerend werkt ten aanzien van de mogelijkheid van een 'meeverend' maatschappelijk kapitaal.

3.6 Organen

Een andere principiële keuze die wordt gemaakt in het voorontwerp, is de handhaving van het orgaanbegrip en een dwingendrechtelijk kader van functieverdeling en bevoegdhedenverdeling. Iedere BV heeft per definitie een AvA en een bestuur, optioneel zijn de raad van commissarissen en soortvergaderingen.[76]
Er is bewust niet gekozen voor uitwerking van de zogenaamde 'one tier' board[77], dit tegen het advies van de Expertgroep in.[78] De overweging dat de behoefte aan een 'one tier' board met name bij (beurs) NV's leeft[79], is niet erg overtuigend. Juist ook bij de inrichting van concern- en joint venture structuren bestaat bij (niet-Nederlandse) aandeelhouders die aan een 'one tier' systeem zijn gewend, dikwijls behoefte aan de mogelijkheid om ook een BV op die wijze in te richten. Ook hier zou het betere[80] niet de vijand van het goede moeten worden. Zo heel ingewikkeld hoeft het naar mijn mening allemaal ook niet gemaakt te worden. Wij zijn al een heel eind indien niet alleen wordt geaccepteerd dat een taakverdeling binnen het bestuur ook een onderverdeling in enerzijds uitvoerende en anderzijds toezichthoudende rollen kan omvatten[81], maar ook – en dat is naar mijn mening thans nog niet als geldend recht aan te merken – dat deze taakverdeling volledig 'doorwerkt'

---

75 Zie Portengen & Groot (2004/II), p. 203.

76 De aanpassing van art. 2:189a BW zodat ook aandelen met een bepaalde aanduiding als soortvergadering kwalificeren, is naar mijn mening niet meer dan een verduidelijking die overigens nuttig is omdat de wet de term soort aandelen wel gebruikt maar deze niet invult. Vergelijk Portengen & Groot (2004/II), p. 204.

77 MvT Eerste Tranche, p. 10. Hierbij wordt overigens ook aangevoerd dat invoering van een 'one tier' board thans al zonder meer mogelijk is.

78 Expertgroep, p. 33.

79 MvT Eerste Tranche, p. 10.

80 Daarmee bedoel ik een wettelijke regeling voor alle rechtspersonen waar een raad van commissarissen thans mogelijk is, naast de NV ook de coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij, zoals de minister voor ogen lijkt te staan.

81 Zie de opmerkingen van die strekking in de MvT Eerste Tranche, als aangehaald in noot 77.

(lees: wordt gerespecteerd) bij een eventuele aansprakelijkheid in die zin dat een bestuurder met een toezichthoudende rol slechts voor de invulling van die rol aansprakelijk is en aldus vanuit aansprakelijkheidsperspectief feitelijk wordt gezien als commissaris. Deze doorwerking zou in het huidige systeem in te passen zijn als onderdeel van de individuele disculpatie. Maar om een dergelijke individuele disculpatie voldoende verstrekkend te doen zijn, zou de doctrine bijstelling behoeven ten aanzien van de beperking van de mogelijkheid van disculpatie waar het gaat om zaken die per definitie geacht worden deel uit te maken van de taken en verantwoordelijkheid van het gehele bestuur.[82] Een wettelijke regeling lijkt daarvoor aangewezen.
Ook binnen een 'one tier' board lijkt het mij heel goed mogelijk en misschien zelfs aangewezen dat de leden met een toezichthoudende rol een enigszins andere afweging (moeten) maken ten aanzien van de inhoud van het vennootschappelijk belang dan de leden met de uitvoerende rol.[83] Ik geef direct toe dat dan een spanningsveld kan ontstaan in het licht van de collectieve verantwoordelijkheid van alle leden van het orgaan voor de besluiten van dat orgaan maar zou menen dat de uitbreiding van de disculpatie de scherpste kantjes daarvan afhaalt.[84] Alternatief zou een wettelijke regeling kunnen zijn die erop neerkomt dat het toegestaan is binnen het bestuur een toezichthoudende en uitvoerende rol te introduceren en dat voor aspecten van behoorlijke taakvervulling, mogelijke aansprakelijkheid in dat kader en disculpatie, de toezichthoudende bestuurders beschouwd worden als commissarissen. Het woord is aan de wetgever.
De introductie van (de mogelijkheid tot het instellen van) commissies binnen de raad van commissarissen (bijvoorbeeld 'audit committee') in Boek 2 lijkt onder meer vanwege de samenhang met de Code Tabaksblat logischer als onderdeel van een bredere herziening van Boek 2. Overigens acht ik introductie in statuten van commissies binnen de raad van commissarissen maar ook in bredere zin in de statuten, bijvoorbeeld een 'investment advisory committee' zonder meer mogelijk, mits geen inbreuk wordt gemaakt op de dwingendrechtelijke verdeling van taken en bevoegdheden binnen de BV. Aan een dergelijk committee kunnen dan statutair bevoegdheden worden toegekend die niet per se aan een orgaan moeten worden toegekend.[85] En die

82 Zo wordt onverantwoord financieel beleid zeker tot de collectieve bestuurstaak die op de bestuurders gezamenlijk rust gerekend. Zie Maeijer 2-III, nr. 328. Ook bijvoorbeeld art. 2:249 BW kan gezien worden als een vermoeden van collectieve verantwoordelijkheid.

83 Uit de Corus-uitspraak (OK 13 maart 2003, *JOR* 2003/85, *NJ* 2003, 248) blijkt dat de invulling/inkleuring van wat het vennootschappelijk belang inhoudt, bij de raad van commissarissen en het bestuur tot verschillende afwegingen en conclusies kan leiden. Zie hierover ook Stienstra, p. 23-24.

84 De Expertgroep deed reeds een aanbeveling langs deze lijnen (par. 2.2.3).

85 Eventueel ook goedkeuring van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders, zie par. 2.4.1.

mogelijkheden nemen met het voorontwerp alleen maar toe, denk bijvoorbeeld aan een blokkeringsregeling waar het nieuwe art. 2:195 BW niet langer eist dat een goedkeuringsregeling zo wordt ingericht dat goedkeuring van een orgaan wordt vereist.[86]

3.7 *Instructiebevoegdheid*

Instructiebevoegdheid voor aandeelhouders is vaak een belangrijk aspect van vormgeving in met name concerns en joint ventures en om die reden wil ik kort ingaan op de wijzigingen die het voorontwerp op dit punt brengt. Voor een uitgebreide bespreking van instructiebevoegdheid verwijs ik naar Lennarts.[87]

In het voorontwerp is de keuze voor handhaving van het vennootschappelijk belang – terecht – ook verwerkt in art. 2:239 lid 4 BW: het bestuur is (indien de statuten dat bepalen) gehouden aanwijzingen op te volgen, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarmee is duidelijk dat het bestuur bij het nemen van beslissingen altijd een eigen afweging moet maken en in dat opzicht is de aanpassing zonder meer een verbetering.[88] Een absoluut instructierecht bestaat niet; ook niet in concernverhoudingen[89] al wordt wel verondersteld dat met name in concernverhoudingen de aandeelhouder praktisch een instructiemacht heeft, ook zonder dat er een statutaire basis is.[90] Een ander punt van verbetering ten opzichte van het huidige art. 2:239 lid 4 BW is dat het in de praktijk lastig te hanteren onderscheid tussen 'algemene aanwijzingen' en concrete instructies komt te vervallen.[91]

Het voorontwerp brengt geen wijziging ten opzichte van het huidige art. 2:239 lid 4 BW op het punt dat instructiebevoegdheid ook aan een ander orgaan kan worden toegekend. De mogelijkheid van toekenning van instructiebevoegdheid aan een ander orgaan was reeds opgenomen in de voormalige Departementale Richtlijnen.[92] De vraag die zich opdringt, is of de grote-

---

86 De verwijzing naar art. 2:195 BW in het voorgestelde art. 2:189a BW zal nog dienen te worden geschrapt.

87 Lennarts.

88 Nowak & Van den Ingh, p. 166 bepleiten als maatstaf dat geen onevenredige schade voor de vennootschap ontstaat. Ik zou menen dat een wat grotere beleidsvrijheid ten aanzien van de inhoud van het vennootschappelijk belang zoals het voorontwerp die voorstaat, beter aansluit bij de beoogde belangrijke rol van dat belang. De vraag wat 'onevenredige schade' is, vind ik ook nog niet zo eenvoudig te beantwoorden, laat staan of 'evenredige schade' wel geacht kan worden in het belang van de vennootschap te zijn.

89 Vergelijk HR 26 oktober 2001, *JOR* 2002/2 m.nt. Bartman (Juno).

90 Timmerman (2001).

91 De problematiek ligt bij de NV niet wezenlijk anders en om die reden zou eenzelfde wijziging van art. 2:129 lid 4 BW moeten worden overwogen.

92 Zie Schoonbrood, p. 106-108.

re vrijheid ten aanzien van instructiebevoegdheid niet gepaard zou moeten gaan met een beperking ten aanzien van de organen die die instructies kunnen geven.[93] Een dergelijke keuzevrijheid lijkt mooi in het kader van meer flexibiliteit, maar met de keuze voor handhaving van vennootschappelijk belang als uitgangspunt, is flexibiliteit hier geen doel op zich en dit vormt dan ook geen argument. Met art. 2:189a BW in het achterhoofd kan instructiebevoegdheid niet alleen worden toegekend aan de AvA maar ook aan de raad van commissarissen en de houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding. Past bij de toezichthoudende en adviserende rol van de commissarissen nu een instructiebevoegdheid die bepaling en/of uitvoering van beleid betreft? Ik zou menen van niet; aanwijzingen omtrent algemene lijnen lijken mij in dat opzicht het maximaal toegestane.[94] Bij instructiebevoegdheid, ook ten aanzien van meer concrete zaken, voor soortvergaderingen kan ik mij op zich goed iets voorstellen, maar aandachtspunt is hoe wij de vermelding dat het bestuur de belangen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming nastreeft, moeten duiden in het licht van de belangen van de houders van aandelen van andere soorten. Die belangen zouden naar mijn mening zonder meer mee moeten wegen; ik kan mij niet voorstellen dat met de expliciete vermelding van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming beoogd is een tegenwicht tegen aandeelhoudersbelangen in het algemeen aan te brengen. Dit is overigens niet anders bij instructiebevoegdheid van de AvA indien er (tegenstemmende) minderheidsaandeelhouders zijn.

Dan blijft nog het punt of de afweging die het bestuur moet maken, wordt 'gestuurd' door de statutaire doelomschrijving.[95] Denkbaar is bijvoorbeeld dat aan het artikel dat de doelomschrijving bevat, een lid wordt toegevoegd dat stelt dat de BV de belangen van de andere leden van de groep waartoe zij behoort mede in aanmerking zal nemen en/of het belang van de moeder-

---

93 Daarbij komt het mij overigens voor dat de wijziging van art. 2:239 lid 4 BW geen wijziging brengt in het uitgangspunt dat de bestuursautonomie zich verzet tegen een al te ruime instructiebevoegdheid; zie Schoonbrood, p. 108. Sterker nog, de bestuursautonomie lijkt eerder te worden onderstreept door de uitdrukkelijke keuze voor de uitgangspunten vennootschappelijk belang en duale structuur.

94 Nowak & Van den Ingh, p. 166 achten een instructiebevoegdheid van de raad van commissarissen zelfs geheel ontoelaatbaar.

95 De praktijk leert overigens dat veelal de statutaire doelomschrijving 'ruim' wordt geformuleerd. Van Duuren (Van Duuren (2002), p. 32) plaatst dit tegen een achtergrond van het afgenomen belang van het statutaire doel als beperking van de rechtsbevoegdheid van de rechtspersoon. Ik zou menen dat de in de praktijk veelal gebruikte ruime formuleringen inderdaad het belang van de doelomschrijving bij de invulling van wat het vennootschappelijk belang is, doen afnemen maar dat het omgekeerde niet automatisch op gaat. Een (gericht geformuleerd) statutair doel speelt wel degelijk een belangrijke rol in de problematiek van doeloverschrijding en vennootschappelijk belang.

maatschappij als haar eigen belang ziet. Ik zou menen dat een dergelijke clausule niet afdoet aan het eigen belang van de vennootschap, immers de statutaire doelomschrijving is niet doorslaggevend[96], maar deze heeft wel een bepaald gewicht. In combinatie met de gedachte dat een eigen streven van het bestuur naar continuïteit tegen de wensen van de aandeelhouders in (zie par. 3.2) niet zo heel vanzelfsprekend is, komt het mij voor dat hiermee een bepaalde flexibiliteit van inrichting van de BV kan worden geboden; door de statutaire doelomschrijving kan het bestuur meer of minder vrijheid worden geboden om andere belangen te laten prevaleren boven die der aandeelhouders zoals die ten grondslag liggen aan een door de AvA conform de statuten gegeven instructie.

Ook hier zie ik niet waarom de aandeelhouders (door een belangenafweging van het bestuur) tegen zichzelf beschermd zouden moeten worden. Met de beslissing van de aandeelhouder is voor het bestuur gegeven wat de moedermaatschappij als aandeelhouder in haar eigen belang acht. Dat het aandeelhoudersbelang een zwaardere rol speelt, is als gevolg van de statutaire bepaling ook kenbaar voor anderen die bij de vennootschap zijn betrokken zoals crediteuren. Een dergelijke bepaling zou niet alleen relevant zijn bij de beoordelingsruimte van het bestuur bij instructies van de aandeelhouder, maar ook bij de beoordeling van de vraag of sprake is van doeloverschrijding. Met de hiervoor genoemde toevoeging aan de doelomschrijving – dat de vennootschap zich (mede) richt op het belang van de aandeelhouder(s) en/of het groepshoofd – kan in die benadering feitelijk tot op grote hoogte een invulling worden gegeven aan een concernbenadering. Niet door in zijn algemeenheid te stellen dat concernbelang vóór eigen belang gaat en dat dus het eigen vennootschappelijk belang feitelijk wijkt voor concernbelang, maar door te stellen dat doeloverschrijding bij een op instructie van de aandeelhouder verrichte rechtshandeling in beginsel niet aan de orde is.[97]

Het vennootschappelijk belang moet door het bestuur in aanmerking worden genomen bij de beslissing om de instructie wel of niet op te volgen, dit overeenkomstig het aangepaste art. 2:239 lid 4 BW, en bij een onjuiste afweging is er het risico van aansprakelijkheid. Een herhaling van deze toets in het kader van doeloverschrijding heeft geen toegevoegde waarde; externe werking (van doeloverschrijding) bij een op instructie van de aandeelhouders verrichte rechtshandeling lijkt mij een bescherming van aandeelhouders tegen zichzelf die – indien überhaupt al gewenst – in elk geval niet zou moeten prevaleren boven de belangen van de bij die rechtshandeling betrokken derde.[98] Men zou kunnen stellen dat ook hier, net als eerder in deze para-

---

96 HR 20 september 1996, *NJ* 1997, 149 (Playland) en HR 16 oktober 1992, *NJ* 1993, 98 m.nt. Ma. (de Wereld).

97 Zie opmerking in par. 1.3 en noot 13.

98 Dit laatste punt vervalt uiteraard indien zoals bepleit (par. 3.4) de externe werking aan doeloverschrijding wordt ontnomen.

graaf, wellicht een nuancering past indien het gaat om een instructie bij meerderheidsbesluit of van een soortvergadering: hoe zit het dan met de belangen van tegenstemmers of houders van andere soorten aandelen? Het argument dat aandeelhouders niet tegen zichzelf beschermd zouden moeten worden, gaat dan niet of maar zeer ten dele op. Niettemin lijkt ook dan de balans bij afweging van de belangen van aandeelhouders tegen die van de betrokken wederpartijen, ten gunste van de laatste door te moeten slaan en dat derhalve geen sprake zou moeten zijn van derdenwerking.

De discussie over instructiebevoegdheid spitst zich in het algemeen toe op concernsituaties. Bedacht moet worden dat dit evenzeer aan de orde is in gevallen waarin er meerdere aandeelhouders zijn die afspraken maken over richting van het te voeren beleid en mogelijk zelfs meer concrete aangelegenheden die zij vervolgens uit willen laten voeren door het bestuur. In dat opzicht biedt de hiervoor besproken wijziging ook een verbetering voor de vormgeving van joint ventures.[99]

3.8 Tegenstrijdig belang

De Expertgroep heeft uitgebreid aandacht besteed aan de problematiek van het tegenstrijdig belang, waarbij als belangrijkste knelpunt de externe werking wordt geïdentificeerd, en komt tot de aanbeveling tegenstrijdig belangtransacties te onderwerpen aan een (interne) goedkeuring.[100] De Expertgroep gaat nog verder: een aanbeveling opent verder de mogelijkheid dat de statuten een geheel eigen regeling omtrent tegenstrijdig belang kunnen bevatten en blijkens de opmerkingen[101] acht de Expertgroep het dan ook mogelijk dat in dat kader de statuten nader invullen wat wel en niet een tegenstrijdig belang vormt. Dat leidt tot een wel heel flexibele regeling, die door Timmerman[102] stevig bekritiseerd is; Timmerman voert naar mijn mening overtuigende argumenten aan waarom er een dwingendrechtelijke regeling van tegenstrijdig belang dient te zijn. In een dergelijke regeling past naar zijn mening wel een verschuiving naar (interne) aansprakelijkheid; met een dergelijke problematiek die zich binnen de vennootschap afspeelt, dienen derden niet te worden lastig gevallen.[103] De reikwijdte van wat een tegenstrijdig belang is, moet niet statutair kunnen worden beperkt. Helaas

---

99 In die zin zal Van Duuren (Van Duuren (2002), p. 96) de wijziging in elk geval voor een joint venture vennootschap niet ver genoeg vinden gaan; maar het door hem voorgestane systeem van beleidsbepalende aandeelhouders lijkt bewust niet door de wetgever aanvaard.

100 Expertgroep, par. 5.1.

101 Expertgroep, p. 99.

102 Timmerman (2005/I), p. 8. Timmerman onderschrijft wel de aanbeveling van de Expertgroep (p. 102) om tegenstrijdig belang geheel uit de vertegenwoordigingssfeer te lichten.

103 Timmerman (2005/II), p. 56.

komt tegenstrijdig belang in het voorontwerp geheel niet aan de orde. Gezien de problemen die met name de externe werking in de praktijk veroorzaakt, een gemiste kans. Een eenvoudige aanpassing van art. 2:256 BW[104] in die zin dat in alle gevallen waarin de vennootschap een tegenstrijdig belang heeft met een of meer bestuurders, goedkeuring van de AvA dan wel, indien de statuten dat bepalen, de raad van commissarissen is vereist, zou veel problemen verhelpen. De in de jurisprudentie aan het begrip tegenstrijdig belang gegeven (zeer ruime) invulling, die op zich goed past in een dwingendrechtelijk/beschermend kader, kan dan blijven gehandhaafd.
Thans is een groot knelpunt dat het bestuur als men het zogenoemde Brandao-arrest[105] naar de letter volgt, de AvA over elk tegenstrijdig belang zou moeten informeren en daarmee niet geheel zeker is of een aanwijzing bij voorbaat kan geschieden. Als wij het (interne) vereiste van goedkeuring van de AvA zo inrichten dat die goedkeuring ook bij voorbaat gegeven kan worden, bijvoorbeeld ten aanzien van transacties die een bepaald bedrag niet te boven gaan, of bepaalde vormen van tegenstrijdig belang, bijvoorbeeld veroorzaakt doordat de besturen van verschillende vennootschappen binnen het concern elkaar overlappen, dan is dit knelpunt tot een minimum gereduceerd. Die insteek past ook goed bij het streven van het voorontwerp: er zijn van geval tot geval uitzonderingen te maken op de vereiste goedkeuring (of aanwijzing). Die uitzonderingen in de wet proberen te vangen is onbegonnen werk; een 'stevige basisregel' (altijd goedkeuring) waarbinnen de AvA ervoor kan kiezen van tijd tot tijd de teugels op bepaalde vlakken te laten vieren (door goedkeuring bij voorbaat, bijvoorbeeld categoraal), is praktisch goed hanteerbaar, eenvoudig en flexibel. Wil men gezien het belang van het leerstuk enige bescherming inbouwen, dan kan een dwingendrechtelijke beperkte houdbaarheid van de goedkeuring – deze kan niet meer dan een jaar eerder zijn verleend – worden ingebouwd. Dit lijkt op het eerste gezicht wellicht een – elders bestreden – bescherming van aandeelhouders tegen zichzelf, maar dat is het niet. Immers, een besluit van de AvA wordt niet aangetast door latere overdrachten van aandelen en het zal niet de bedoeling zijn dat alle toekomstige aandeelhouders tot in het oneindige door een eerder verleende goedkeuring geen bescherming tegen tegenstrijdig belang meer hebben. Dan zouden wij net zo goed meteen kunnen toelaten dat tegenstrijdig belang in de statuten geheel weggeschreven wordt en dat was nu net niet de bedoeling.

---

104 Die zonder problemen ook doorgevoerd zou kunnen worden in art. 2:146 BW, zonder in de knel te komen met de Tweede Richtlijn. De minister kondigt in zijn brief van 3 februari 2006 aan dat gewerkt wordt aan mogelijke wijziging maar doet dat onder het kopje 'inrichting van grote ondernemingen'. Een eigen regime voor de BV – ongeacht omvang – verdient in elk geval op de korte termijn de voorkeur.

105 HR 3 mei 2002, *NJ* 2002, 393 m.nt. PvS (Brandao/Joral).

4. Enkele aspecten van governance

4.1 Inleiding

In deze paragraaf wil ik ingaan op enkele aspecten van governance in het licht van dikwijls gewenste regelingen. Governance afspraken zijn op verschillende niveaus in de BV aan de orde. Ten eerste gaat het om de zeggenschap binnen en het functioneren van de AvA. Ten tweede de zeggenschap en het functioneren van het bestuur en eventueel de raad van commissarissen en wellicht nog belangrijker, de procedure rondom benoeming en ontslag van de leden daarvan. Het voorontwerp laat de huidige duale structuur binnen de BV en het orgaanbegrip voor wat betreft toekenning van bepaalde rechten en bevoegdheden in stand. Daar zien wij geen wezenlijke wijzigingen. Ook het structuurregime blijft (helaas) vooralsnog buiten schot en dat betekent in gevallen waar dat aan de orde is veel minder flexibiliteit. In de praktijk blijkt dat de vrijstellingen van toepasselijkheid van het structuurregime voor veel joint venture situaties geen soelaas bieden en dan is het structuurregime, al dan niet in gemitigeerde vorm, een veelbepalende factor in de vormgeving, die te weinig flexibiliteit biedt, al is het alleen maar vanwege de verplichting een raad van commissarissen in te stellen (nog afgezien van het kader waarbinnen benoeming en ontslag geperst moeten worden) en de goedkeuringsbevoegdheden die de raad van commissarissen heeft.[106] Vanzelfsprekend is ook instructiemacht een belangrijk onderdeel van de governance, maar die is reeds aan de orde gekomen in paragraaf 3.7.

4.2 Algemene vergadering van aandeelhouders

Voor de flexibiliteit ten aanzien van de vormgeving van zeggenschap binnen de AvA is het voorgestelde art. 2:228 BW een grote stap voorwaarts. Dat biedt een grote vrijheid bij het variëren van stemrecht over verschillende soorten aandelen, waarbij zelfs per besluit nog verschillende regels kunnen gelden.[107]

---

106 Besluiten die op grond van art. 2:274 BW aan goedkeuring van de raad van commissarissen zijn onderworpen, kunnen statutair ook aan goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders of een soortvergadering worden onderworpen, maar een aandeelhoudersgoedkeuring kan de raad van commissarissen niet 'overrulen', indien die niet goedkeurt. Dat staat haaks op het uitgangspunt van veel joint ventures dat aandeelhouders een stevige vinger in de pap moeten hebben.

107 Naar huidig recht is dit ook wel eens bepleit (Van Straten, p. 37, stelt een systeem voor met variërend stemrecht in geval van een bindende voordracht) en ik heb mij naar aanleiding daarvan afgevraagd of dit thans als geldend recht is aan te merken (Van Straten lijkt dat voetstoots aan te nemen). Misschien is het feit dat de wetgever min of meer terloops constateert dat deze mogelijkheid bestaat, zonder dat de wettekst volgens het voorontwerp hier meer duidelijkheid biedt dan het huidige art. 2:228 BW, wel een aanwijzing dat de minister vindt van wel?

Tekstueel is er op de voorgestelde tekst overigens nog wel het een en ander aan te merken, zoals uit de consultatie is gebleken. Ik zal die kritiek hier niet herhalen. Een inhoudelijk punt is de keuze om geen stemrechtloze aandelen te introduceren, hetgeen mij een gemiste kans lijkt. Zie paragraaf 7.1.
Bedacht moet worden dat de grote vrijheid ten aanzien van het vormgeven van stemrecht zal betekenen dat de eis van een gekwalificeerde meerderheid van geval tot geval een zeer verschillend effect zal hebben en dat het stemrecht zo kan worden vormgegeven dat een gekwalificeerde meerderheid in zijn algemeenheid geen enkele waarborgfunctie meer heeft. Dwingendrechtelijke meerderheden die kleiner zijn dan algemene stemmen, zijn eenvoudigweg zinloos en dienen te vervallen. Zo biedt bijvoorbeeld het voorgestelde art. 2:231 lid 1 BW slechts de schijn van bescherming. Statutair kan waar gewenst maatwerk ten aanzien van meerderheids- en quorumvereisten worden geleverd; hier gaan vereenvoudiging van de wettelijke regels en meer flexibiliteit voor inrichting uitstekend samen. Wel bescherming biedt het vereiste van unanimiteit; alleen unanimiteit biedt – zeker zolang vastgehouden wordt aan ten minste één stem per aandeel – bescherming. Zo voorkomt bijvoorbeeld het voorgestelde art. 2:228 lid 4 BW dat een aandeelhouder een voor hem nadelige wijziging van de statutaire regeling van het stemrecht kan worden opgedrongen.

Een principieel bezwaar lijkt mij de introductie van de eis voor besluitvorming buiten vergadering van schriftelijke instemming van bestuurders en leden van de raad van commissarissen, die immers onder de definitie van vergadergerechtigden vallen, in art. 2:238 BW. Dit betekent een feitelijke verzwaring voor besluitvorming buiten vergadering die voor wat betreft de praktische consequenties (complicaties) niet onderschat moet worden, en bepaald geen vereenvoudiging. Het voorstel om besluitvorming buiten vergadering met volstrekte meerderheid toe te laten (in plaats van het huidige vereiste van unanimiteit), is een aanzienlijke verbetering, zeker als men aanvaardt dat aandeelhouders bij voorbaat afspraken op dit punt kunnen maken en zich bij voorbaat[108] aan deze wijze van stemming kunnen binden, hetgeen in het verlengde ligt van wat ik zal betogen in paragraaf 5.

4.3 *Algemene vergaderingen van aandeelhouders buiten Nederland*

Het openen van de mogelijkheid van het houden van AvA's buiten Nederland in het nieuwe art. 2:226 BW biedt in elk geval geografisch heel veel flexibiliteit. Dat een wijziging die die mogelijkheid opent, unanimiteit eist, is

[108] Zie voor de mogelijkheid van afstand van recht, zij het niet precies in dit kader, De Kluiver & Meinema, p. 651-653.

gezien de impact die dit kan hebben op de individuele aandeelhouder, goed te billijken. Of het nu logisch is – de MvT is mij op dit punt niet geheel duidelijk – dat als eenmaal een plaats buiten Nederland is aangewezen, voor wijziging van die plaats in een andere plaats buiten Nederland die unanimiteit niet langer nodig is, betwijfel ik. Ik kan mij bijvoorbeeld voorstellen dat het voor een aandeelhouder in Rotterdam niet veel uitmaakt of de vergaderingen van de vennootschap nu in Groningen of Brussel worden gehouden, maar als men vervolgens van Brussel naar Tokio wil, dan wordt het plaatje toch ineens anders.[109] Daartegenover kan men stellen dat die aandeelhouder – wiens stem voor de verplaatsing naar Brussel nodig is – dan maar moet eisen dat ook in de statuten wordt opgenomen dat voor verdere wijziging steeds weer unanimiteit nodig is. Op die wijze kan hij zijn eigen belangen beschermen en dan hoeft de wetgever dat niet te doen. Maar of dat nu in de praktijk echt zo werkt?

Het praktisch belang van de mogelijkheid van vergaderingen buiten Nederland moet wellicht ook wat worden genuanceerd. In veel structuren vervult een Nederlandse BV een houdster- of financieringsrol zonder veel daadwerkelijke economische activiteit in Nederland te ontplooien en dan kan in het kader van kwalificatie onder belastingverdragen de zogenaamde 'substance' in Nederland van belang zijn, concreet of de BV inderdaad wel als een feitelijk in Nederland gevestigde vennootschap is te beschouwen en niet *de facto* (en in elk geval voor verdragstoepassing) 'inwoner' van een ander land is. In dat kader kan de locatie van vergaderingen van bestuur maar mogelijk ook aandeelhouders van belang zijn en dan zal Nederland de voorkeur kunnen verdienen of men zelfs zoveel mogelijk willen voorkomen dat buiten Nederland wordt vergaderd.

4.4 Bijeenroeping algemene vergadering van aandeelhouders

Voorgesteld wordt – zie het nieuwe art. 2:220 lid 1 BW – om het percentage dat recht geeft om een verzoek te doen om een AvA bijeen te roepen (welk verzoek dan slechts op grond van zwaarwegend belang kan worden tegengehouden), te verlagen van 10% naar 1%.[110] Thans bestaat reeds de mogelijkheid om statutair de grens van 10% te verlagen; het voorstel betekent in dat opzicht minder flexibiliteit dan er thans is, hetgeen haaks op de bedoe-

109 En nog weer anders wordt het als een land wordt gekozen dat de vrijheid van personenverkeer niet heel hoog in het vaandel heeft staan (extreme gevallen: Iran, Myanmar, Noord-Korea).

110 Dit zal dienen te worden berekend op basis van het nominale kapitaal. Als consequentie van de introductie van aandelen zonder nominale waarde is reeds gesignaleerd in het kader van de Derde Tranche (in de daarbij gevoegde notitie invoering aandelen zonder nominale waarde p. 28) dat dit aangepast zal moeten worden, bijvoorbeeld naar het aantal aandelen.

ling van het wetsvoorstel staat.[111] Het voorstel beoogt tevens de positie van minderheidsaandeelhouders te beschermen door een andere rol van de voorzieningenrechter. Thans maakt de voorzieningenrechter een – vrije – afweging tussen de belangen van de verzoeker en de overige belangen, waar in het voorstel de afweging nog uitsluitend is of het bestuur dan wel raad van commissarissen wel voldoende zwaarwegende redenen had om het verzoek af te wijzen. Een consequentie van de voorgestelde tekst zou kunnen zijn dat in situaties van ruzie tussen aandeelhouders, deze elkaar nagenoeg ongehinderd kunnen 'bestoken' met over en weer opgeroepen vergaderingen.
Het komt mij voor dat het wel gewenst is dat houders van meer dan 50% van het geplaatst kapitaal altijd het recht hebben om zelf een vergadering bijeen te roepen. Dat kan uiteraard thans reeds in de statuten worden voorzien, maar in de praktijk komen dergelijke bepalingen (nog) relatief weinig voor. Het gaat hier dan om versteviging van de positie van de kapitaalverschaffer(s) ten opzichte van het bestuur en de raad van commissarissen.[112]

4.5 *Benoeming/ontslag bestuur en raad van commissarissen*

In joint venture vennootschappen bestaat veelal de behoefte dat elke aandeelhouder de bevoegdheid heeft zijn 'eigen' bestuurders en commissarissen te benoemen. Het huidig recht kent in dit kader alleen de bindende voordracht als sturingsmechanisme voor de houders van aandelen van een bepaalde soort. Deze regeling voldoet niet aan de wensen van de praktijk vanwege het vereiste dat de bindende voordracht twee kandidaten moet bevatten, die naar de heersende leer ook nog eens reële kandidaten moeten zijn, en vanwege het feit dat ook bij een bindende voordracht een besluit van de AvA nodig is waar zich staking van stemmen kan voordoen. Het voorstel een rechtstreeks benoemingsrecht mogelijk te maken voor een vergadering van aandeelhouders van een bepaalde soort[113] is in dit opzicht een belang-

---

[111] Maar misschien moeten wij dit eerder zien als een beroep op de creativiteit. Stel men wil een BV zodanig inrichten dat één van de aandeelhouders het recht tot bijeenroeping wordt onthouden terwijl deze economisch en qua stemrecht een belang van 25% heeft. Een gedachte lijkt om een geplaatst kapitaal van 11 (als de grens 10% is) of 101 (als het 1% wordt) aandelen te creëren en de betreffende aandeelhouder dan slechts één aandeel van een eigen soort toe te kennen, waaraan – met gebruikmaking van de grote flexibiliteit – simpelweg 25% van de stemmen en 25% van de winst worden toegekend.

[112] In concernsituaties doet zich bijvoorbeeld het probleem voor dat een aandeelhouder voor de oproeping op korte termijn van een vergadering waarin een besluit tot schorsing of ontslag van een bestuurder aan de orde is, medewerking van diezelfde bestuurder nodig heeft. Dit terwijl oproeping voor de vergadering tegen de geldende termijnen toch voldoende bescherming voor de bestuurder zou moeten bieden (dat is in zijn algemeenheid immers ook de 'bescherming' voor andere aandeelhouders).

[113] Zie het voorgestelde art. 2:242 lid 1 BW.

rijke stap in de goede richting. Dit geldt ook voor de overige voorgestelde aanpassingen van art. 2:243 BW, zij het dat de regeling omtrent doorbreking van de bindende voordracht niet heel zinvol is; dwingendrechtelijke meerderheden kunnen immers statutair omzeild worden.[114]
Het vereiste dat iedere aandeelhouder mee moet kunnen doen aan besluitvorming over één bestuurder voegt naar mijn oordeel niet veel toe. Schrapping zou moeten worden overwogen. Het klinkt meer als een dwingendrechtelijk voorgeschreven poldermodel dan als een wezenlijke waarborg. En zelfs als poldermodel werkt het niet goed nu besluitvorming in de AvA in elk geval feitelijk helemaal niet als vrucht van onderling overleg tot stand hoeft te komen (zie par. 5.4). Bovendien laat het structuurregime al lang toe dat bestuurders en commissarissen niet door aandeelhouders worden benoemd.
Ten aanzien van ontslag geldt als beginsel dat degene die benoemt ook kan ontslaan, maar deze bevoegdheid kan ook aan anderen worden toegekend. Wagenaar[115] signaleert dat een manco in deze regeling in een joint venture situatie is dat een door aandeelhouder A benoemde niet-functionerende bestuurder niet ontslagen kan worden door aandeelhouder B en zij bepleit dat de vennootschap een eigen instrument dient te hebben om de bestuurder buiten de rechter om te ontslaan. Zij doet daarbij de suggestie dat toegevoegd zou moeten worden dat een bestuurder in alle gevallen van onbehoorlijk bestuur kan worden ontslagen door de AvA. Een sympathieke, maar niet erg praktische gedachte, zo komt het mij voor. Even los van de vraag of het op dit punt gewenst is om weer te proberen aandeelhouders die benoeming op deze wijze inrichten, tegen zichzelf te beschermen (door de koppeling naar onbehoorlijk bestuur is er echter wel een belang van de vennootschap gegeven), dit werkt gewoon niet. Het zou toch wel een zeer bijzonder (knullig?) ingerichte joint venture zijn – even uitgaand van twee gelijkwaardige (50/50) aandeelhouders A en B – als aandeelhouder B in de AvA dat besluit tot ontslag van de door aandeelhouder A benoemde bestuurder zou kunnen doordrukken tegen de zin van aandeelhouder A. In dit soort gevallen lijkt de gang naar de rechter de enige logische oplossing; joint venture partners zouden gedachten over onbehoorlijk bestuur aan de zijde van door de wederpartij aangewezen bestuurders wel eens weinig objectief en niet gespeend van eigenbelang kunnen benaderen.
De vrijheid tot invulling van het begrip 'belet'[116] is een verbetering. In het verlengde van een zorgvuldig uitgewerkte, gedetailleerde regeling omtrent

114 Zie par. 4.2. Hier kan eenvoudigweg worden bepaald in de statuten dat bij een besluit omtrent het doorbreken van een bindende voordracht degene die de voordracht heeft opgesteld 40% van de stemmen mag uitoefenen of, indien meer, zoveel stemmen als hem op grond van zijn aandelenbezit toekomt.
115 Wagenaar, p. 63.
116 Voorgesteld art. 2:244 lid 4 BW.

samenstelling van het bestuur met vertegenwoordigers van bijvoorbeeld joint venture partners hoort ook een even zorgvuldig uitgewerkte regeling voor calamiteiten die bestuurders kunnen treffen.

5. Bescherming van aandeelhouders (tegen zichzelf)?

5.1 Inleiding

Dat het BV-recht in elk geval dwingend recht zou moeten bevatten op onderdelen ter bescherming van de belangen van (minderheids)aandeelhouders lijkt een soort Pavlov-reactie in de discussie over vereenvoudiging en flexibilisering. De voorvraag welke belangen beschermd zouden moeten worden en tegen wie, wordt zelden in een breder kader getrokken dan de bescherming van de minderheidsaandeelhouder, die dan als 'zwakkere' of 'zieligere' partij wordt beschouwd. Neem bijvoorbeeld de discussie over de beknelde aandeelhouder die door statutaire regelingen niet in staat is zijn aandelen tegen de marktwaarde over te dragen, waarbij in het algemeen voetstoots als uitgangspunt wordt genomen – ook in het voorontwerp[117] – dat daar bescherming aangewezen is. Die visie lijkt eerder onderbouwd door een soort politiek correct denken dan door een consistente benadering van het burgerlijk recht. Ik chargeer het allemaal bewust iets en heb niet de illusie dat het mij in dit opstel lukt om zo'n volledig consistente benadering neer te zetten, maar een begin zou ik wel willen proberen te maken.
Ik spreek bewust niet over meerderheids- of minderheidsaandeelhouders. Ten eerste kan een meerderheidsaandeelhouder[118] ook heel erg bekneld zitten als gevolg van bijvoorbeeld een aanbiedingsregeling of omdat er prioriteitsaandelen uitstaan. Ten tweede biedt het voorontwerp een dermate grote flexibiliteit ten aanzien van de invulling van winstrechten en stemrechten – ik denk ook aan de mogelijkheid van variërend stemrecht al naar gelang het onderwerp[119] – dat geen eenduidig antwoord te geven is op de vraag wie meerderheids- en wie minderheidsaandeelhouder is.[120] Overigens zijn er natuurlijk legio BV's met alleen maar minderheidsaandeelhouders vanwege de spreiding van het aandelenbezit.

---

117 MvT Tweede Tranche, p. 5, 18, 23-28.
118 En die geen statutenwijziging kan doorvoeren.
119 Niet in de wet opgenomen maar wel aanvaard. Zie par. 4.2.
120 Die vraag kwam tijdens de discussie op het congres in Groningen 2004 al even aan de orde. Op een vraag van Van Helden gaf Wezeman toen aan iets met een vermogenscriterium te willen. Congresbundel Groningen 2004, p. 155.

5.2 *Perspectief discussie*

Een perspectief waaraan volledig voorbij pleegt te worden gegaan, is de vraag of de aandeelhouder buiten zijn schuld in de problematische situatie (die de aanleiding tot bescherming zou moeten zijn) is geraakt of zichzelf daarin willens en wetens begeven heeft. In een benadering vanuit het grotere geheel van het Burgerlijk Wetboek lijkt mij verder een voor de hand liggend uitgangspunt dat slechts waar het aandeel 'bijzonder' is in de zin dat het zich van een willekeurig ander vermogensrecht onderscheidt, een 'bijzondere' bescherming in Boek 2 aan de orde zou moeten zijn. En daarbij is het wat mij betreft veel te gemakkelijk om te stellen dat het lidmaatschapskarakter van het aandeel en/of de aanwezigheid van het vennootschappelijk belang het aandeel per definitie zo heel bijzonder maken dat een geheel eigen regime van bescherming gerechtvaardigd is. Ik heb het hier overigens niet over de invulling, c.q. vormgeving van de rechten en verplichtingen die aan het aandeel zijn verbonden (lees: daarvan onderdeel zijn), maar over afspraken die de houder over dat aandeel c.q. de uitoefening van daaraan verbonden rechten (door die houder) zou willen maken, oftewel de beschikking over het vermogensrecht.[121]

Daarbij zou ik voor de afspraken tussen aandeelhouders ook geen verschil willen maken tussen regelingen in statuten of contracten. Wil de wetgever bescherming bieden, dan moet die in beide gevallen werken. Als het om bescherming gaat, ligt het niet erg voor de hand om een regeling (tussen de aandeelhouders) in de statuten te verbieden en deze bij wijze van contract te aanvaarden.

5.3 *Het aandeel als vermogensbestanddeel en het recht op zelfbeschikking*

Laat ik mijn invalshoek proberen te illustreren aan de hand van een voorbeeld. Vergelijken wij het aandeel met een huis dan is een overeenkomst tussen die twee dat zij een vermogensbestanddeel vormen. Bij het contracteren over het vermogensbestanddeel huis geldt het uitgangspunt van de contractsvrijheid; ik kan mij verbinden om het gedurende een bepaalde tijd niet te verkopen, of eerst tegen een bepaalde (lage) prijs aan te bieden aan mijn buurman voordat ik het aan een derde aanbiedt of om het aan mijn buurman tegen die lage prijs te verkopen indien en zodra ik er zelf niet meer woon of de gemiddelde temperatuur in september meer dan 25 graden is. Een derge-

121 Met andere woorden: het gaat bijvoorbeeld niet om de vraag of stemrecht los van het aandeel vervreemd kan worden, maar over de vraag of een aandeelhouder een stemovereenkomst kan aangaan.

lijke overeenkomst kan worden aangegaan en is dan in beginsel geldig en afdwingbaar, maar niet in alle gevallen. De Boeken 3 en 6 (en bij koop ook Boek 7) kennen immers algemene leerstukken als de wilsgebreken, onvoorziene omstandigheden, aanvullende en derogerende werking van redelijkheid en billijkheid.[122]

Bij het aangaan van een overeenkomst in de vorm van een statutaire bepaling[123] over een aandeel dat ik houd, gelden al deze leerstukken ook, maar heb ik (naar huidig recht) ineens ook te maken met de regels van art. 2:195 BW die stellen dat de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk kan worden gemaakt en die onder meer eisen dat ik bij overdracht een deskundigenwaardering kan verlangen. Als mijn buurman en ik overeenkomen dat hij in een bepaald geval zijn huis voor de aanschafprijs (ongeacht de verhouding tot de taxatiewaarde) aan mij zal verkopen, kan ik nakoming vorderen. Daarentegen, als mijn buurman en ik samen een BV oprichten en wij in de statuten willen vastleggen dat hij in precies datzelfde geval als zou gelden voor het huis, zijn aandelen tegen het gestort bedrag aan mij over moet dragen[124], dan weigert de notaris (als het goed is) die afspraak in de statuten op te nemen in het licht van art. 2:195 BW en als ik wil uitwijken naar een overeenkomst zal hij waarschuwen dat niet 100% zeker is dat die zal standhouden omdat die overeenkomst op dit punt wellicht strijdig zou kunnen zijn met dwingend recht (datzelfde art. 2:195 BW). En als de Tweede Tranche in de voorgestelde vorm in werking zou treden, wordt het nog erger want dan moet ook nog worden gewaarschuwd voor art. 2:343 lid 2 sub b omdat de afgesproken prijs (mogelijk) onbillijk is, en dus de overdracht bezwaarlijk maakt. Kort en goed: ik zie geen enkele reden voor dat verschil. Bedenk dat zo'n lage prijs helemaal niet onbillijk hoeft te zijn en in elk geval ten tijde van het treffen van de regeling zelfs voor de situatie de juiste prijs werd geacht. In joint ventures of participatiestructuren is aan de orde van de dag dat indien bepaalde aan de aandeelhouder te verwijten omstandigheden zich voordoen (bijvoorbeeld hij ontpopt zich als of stapt over naar een concurrent terwijl afgesproken was dat hij zich een minimumperiode van x jaar volledig voor de BV zou inzetten[125]), die aandeelhouder uit dient te stappen tegen een lage

---

[122] Ik streef geen volledigheid na.

[123] En in de visie van sommigen evenzeer als dat bij overeenkomst gebeurt.

[124] Een voor veel lezers uit de commerciële dienstverlening meer concreet voorbeeld is een afspraak over de prijsbepaling van een aandeel in het kantoor (in de NV of BV vorm) bij het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd. Is er nu werkelijk reden om de mogelijkheid te bieden om niet na te komen omdat te gelegener tijd die prijs slecht blijkt en dat het moment sneller daar is dan gedacht?

[125] Variant: eerder dan overeengekomen indirect uitstappen van de joint venture partner door een overdracht van zijn belang in de dochtermaatschappij die aandeelhouder van de joint venture BV is (zie par. 2.4). Te ondervangen door de verplichting tot aanbieding door die dochtermaatschappij van de aandelen in de joint venture BV tegen een prijs 'met strafkorting'.

prijs. Ik herhaal dat met het feit dat die prijs wordt afgesproken, aangenomen moet worden dat de prijs voor het overeengekomen geval per definitie als juist heeft te gelden, tenzij sprake is van iets als een wilsgebrek.
Bekijk het ook eens van de andere kant, namelijk vanuit het perspectief van degene aan wie moet worden aangeboden. Waarom verdien ik in het gegeven voorbeeld als koper geen bescherming? Aannemende dat de overeenkomst de toets van de Boeken 3, 6 en 7 kan doorstaan, waarom wordt mijn belang bij nakoming van de afspraak die mijn buurman en ik willens en wetens maken niet beschermd? Bescherming van de een gaat noodzakelijkerwijs ten koste van (bedongen) rechten van de ander en daar moet dan wel een rechtvaardiging voor zijn. Draaien wij het voorbeeld om en dien ik een te hoge prijs te betalen (bij een overnameplicht[126]), dan word ik toch ook niet beschermd?
Uitgangspunt van het 'gewone' burgerlijk recht is nu eenmaal dat men bij het maken van afspraken niet tegen zichzelf beschermd wordt, oftewel dat wie zijn billen brandt op de blaren moet zitten.
Dit is een zeer principieel punt: naarmate contractsvrijheid een belangrijker uitgangspunt wordt, dient ook de verantwoordelijkheid voor de aldus gemaakte afspraken evenredig toe te nemen. Bij het krijgen van (contracts)vrijheid hoort het nemen van verantwoordelijkheid voor de inhoud van de afspraken. Dat moet dan de leidraad zijn voor de aandeelhouder die bekneld raakt door afspraken in statuten of een overeenkomst: als een houder van een aandeel willens en wetens verplichtingen aangaat die in een beknelde positie (kunnen) resulteren, dan moet hij niet klagen en in de richting van de wetgever kijken voor bevrijding, enkel op grond van het feit dat hij in die beknelde positie terechtkomt.[127] Het ligt allemaal iets anders als het niet om vrijwillig aanvaarde beknelling gaat maar om een (bij meerderheidsbesluit) tegen de wil van de aandeelhouder opgelegde beknelling, zie paragraaf 5.6 hierna.
Een grotere rol van het principe van de contractsvrijheid bij inrichting van statuten ten aanzien van afspraken tussen aandeelhouders lijkt mij volledig in lijn met de institutionele leer; dat past bij een benadering waarin wij het

126 In welk geval mijn buurman hoogstwaarschijnlijk geen gebruik zou willen proberen te maken van het recht dat hem op grond van het voorgestelde art. 2:195 lid 1 BW geboden moet worden om de prijs door deskundigen te laten waarderen.

127 Timmerman (1991), p. 8-9 gaf al aan dat als betrokkenen op grond van dwingend vennootschapsrecht geen afstand kunnen doen van beschermende waarborgen die de wet hen verleent, het vennootschapsrecht iets '*paternalistisch*' en '*bevoogdends*' heeft.

aandeel meer als een 'gewoon' goed gaan zien en minder als lidmaatschapsrecht.[128, 129]

5.4 *Stemovereenkomsten*

Trekken wij de lijn van paragraaf 5.3 door naar minder vergaande afspraken. Met de nemo plus regel als uitgangspunt kan ik als eigenaar van een huis dat huis verhuren of in gebruik geven aan een ander, al dan niet tegen vergoeding. Ik kan als ik dat teveel rompslomp vind ook een makelaar vragen het voor en namens mij te verhuren. Ik kan ook – tegen vergoeding – met de buurman afspreken dat ik een bepaalde boom in de tuin zal planten of juist weghalen of allerhande andere afspraken maken over hoe en wanneer ik mijn (eigendoms)recht wel of niet zal uitoefenen. Wil ik datzelfde proberen met het stemrecht op mijn aandelen, dat wil zeggen ik wil een overeenkomst met mijn buurman aangaan over hoe ik op mijn aandelen zal stemmen, dan wordt het weer ingewikkeld. Als mijn buurman geen mede-aandeelhouder is, dan is de doctrine uiterst terughoudend[130] en als mijn buurman wel mede-aandeelhouder is dan volgt een uitgebreide verhandeling à la Ten Berg[131] met als (veilige) conclusie dat stemovereenkomsten op zich wel kunnen en in de praktijk ook vaak gesloten worden, maar dat er toch een grens is omdat de overeenkomst niet in strijd mag zijn met dwingende wetsbepalingen maar ook niet met regels van ongeschreven regels van dwingend vennootschapsrecht (derhalve de vennootschappelijke openbare orde) of dat de overeenkomst niet als doel mag hebben wettelijke of statutaire voorschriften bij voortduring te frustreren, waarbij ik ter geruststelling dan wel weer toegevoegd kan krijgen: '*wanneer maatschappelijke behoeften de stemovereenkomst rechtvaardigen, mag niet licht worden aangenomen dat zij onverbindend is*.'[132]

---

128 Vergelijk Buijn (1999), p. 123.

129 Albicher & Van Mierlo, p. 45 geven aan dat naar hun mening de BV onder het nieuwe recht meer dan thans het geval is karaktertrekken van een overeenkomst heeft. Dat lijkt mij te kort door de bocht. Ik zou menen dat de vraag naar het karakter van de BV (wat de BV is) en de vraag welk principe leidend is bij vormgeving van afspraken tussen aandeelhouders (in statuten) twee verschillende vragen zijn en dat wat betreft het antwoord op de eerste vraag, het nieuwe BV-recht juist geen wijziging brengt. Zie par. 3.

130 De Kluiver & Meinema maken een begin maar houden het naar mijn mening nodeloos ingewikkeld door vanuit de bestaande discussie te redeneren. Een aantal schrijvers acht stemmenkoop een grens. Perrick, p. 91-92, acht echter zelfs stemmenkoop niet a fortiori onaanvaardbaar.

131 Ten Berg, par. 4.4.3 en 4.4.5. Overigens acht ik de samenvatting van Ten Berg zeer helder en voor de praktijk een van de meest bruikbare analyses van waar de jurisprudentie en doctrine thans lijken te staan.

132 Handboek Van der Heijden, nr. 217.1. Zeer treffend door Van Schilfgaarde omschreven als een 'Delphische uitspraak' van Van der Grinten. Zie Van Schilfgaarde, p. 642.

Maar zouden wij het niet zo kunnen zien dat wat er aan nieuwe ontwikkelingen en gedachten over dit onderwerp in de laatste, zeg vijftien jaar is gepresenteerd, in de richting van meer liberaliteit wijst en dat de terughoudendheid in feite is gebaseerd op (herhaling van uitspraken in) 'oude' literatuur, onder meer toch de inmiddels vrij oude Delphische uitspraak[133] van Van der Grinten?

In het kader van stemovereenkomsten is de nodige aandacht besteed aan de redenen waarom hier beperkingen aangewezen zouden zijn, namelijk omdat alsdan een waarborg wordt geboden voor handhaving van het besloten karakter en wordt gewaarborgd dat het besluit de vrucht is van onderling overleg.[134] Maar als een voorvergadering wordt geaccepteerd, dan weegt dat principe toch blijkbaar niet heel zwaar. En hoe het met deze waarborgen zit indien een gevolmachtigde ter vergadering verschijnt, is mij geheel niet duidelijk. Vanuit de historische ontwikkelingen, literatuur en jurisprudentie, zoals Dortmond die schetst, is de huidige stand van zaken wel te verklaren maar een intrinsiek logisch voortvloeisel uit de thans gangbare invalshoeken acht ik dit niet. Ik voel dan ook veel voor de visie van Dortmond dat de aandeelhouder bij de uitoefening van zijn stemrecht slechts gebonden is door de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW.[135] Nogmaals, ik heb het dan niet over overdracht van stemrecht los van het aandeel, hetgeen mij niet mogelijk lijkt, maar over afspraken die de houder van het aandeel maakt over uitoefening door of namens hemzelf van het stemrecht op het door hem gehouden aandeel.

Gaat het om waarborgen van de beslotenheid, dan is een veel betere oplossing om in voorkomende gevallen (lang leve de flexibiliteit!) door middel van statutaire of contractuele regelingen maatregelen te treffen en daarmee wat men wil voorkomen (en niet meer en niets anders dan dat), te blokkeren of van sancties te voorzien. Wordt in de statuten voor blokkering gekozen, dan zal men ook moeten nadenken of men al dan niet contractueel afspraken over uitoefening van stemrecht door anderen dan de aandeelhouder wil maken.[136] Een verplichte aanbieding bij wijziging van de zeggenschap over

---

133 Zie noot 132.

134 Zie voor een uitgebreide beschouwing Dortmond (2000). Dortmond vindt zelf het argument van de blokkeringsregeling niet overtuigend en is ook van mening dat de vrucht van onderling overleg geen betekenis meer zou moeten hebben, al is het maar in het licht van de mogelijkheid van de registratiedatum. Nowak & Van den Ingh, p. 164 zijn *'bij BV's bereid nog wel enige betekenis te willen hechten aan dogma van de vrucht van onderling overleg'*.

135 Gezien zijn – in elk geval voor 1993 liberale – opvattingen over de mogelijkheid om een onherroepelijke volmacht te geven, lijkt dit ook in de lijn te liggen van Perrick (zie noot 130), hoewel Perrick wel een voorbehoud maakt voor een stemovereenkomst die ten doel heeft de blokkeringsregeling te ontduiken.

136 Hetgeen bij aandeelhouders-rechtspersonen nog wel enige hoofdbrekens ten aanzien van de redactie zal betekenen omdat daar aan het eind van de dag altijd vertegenwoordiging door/aanwijzing van een natuurlijke persoon aan de orde is.

een aandeelhouder is niet ongebruikelijk en langs dezelfde lijnen kan gedacht worden aan een verplichting tot aanbieding (en eventueel opschorting van stemrecht) indien de aandeelhouder op grond van een overeenkomst, volmacht of andere regeling zijn stemrecht door een ander laat uitoefenen.[137] Dit ligt als oplossingsrichting des te meer voor de hand nu blijkens het wetsontwerp beslotenheid niet langer wezenskenmerk is van de BV.

5.5 *Negatieve verenigingsvrijheid/EVRM*

De Expertgroep heeft gesignaleerd dat aandelen die *de facto* niet overdraagbaar zijn, een situatie tot gevolg heeft die onwenselijk is en in strijd met het beginsel van negatieve verenigingsvrijheid zoals neergelegd in art. 11 EVRM.[138] Ik ben het met de onwenselijkheid als zodanig niet eens omdat die niet past bij het uitgangspunt van contractsvrijheid. Wat daar ook van zij, noch voor de Expertgroep noch voor de Minister zou niet-overdraagbaarheid een halszaak moeten zijn indien wij met hen de formele niet-overdraagbaarheid accepteren die het gevolg is van een lock-up (zie par. 6.2).
In deze paragraaf wil ik ingaan op het argument van het EVRM. Volgens mij wordt die soep (van de negatieve verenigingsvrijheid) minder heet gegeten dan zij door de Expertgroep wordt opgediend. Op zichzelf blijkt uit jurisprudentie van het Europese Hof voor de Rechten van de Mens (*EHRM*) inderdaad dat *mogelijk* ook kapitaalvennootschappen binnen de werkingssfeer van art. 11 EVRM vallen – het EHRM laat die mogelijkheid expliciet open – en dat wordt aangenomen dat het beginsel van de negatieve verenigingsvrijheid niet alleen gedwongen toetreding maar ook vrijheid van uittreding (na vrijwillige toetreding)[139] bestrijkt.[140]
Maar daaruit volgt mijns inziens geen absoluut verbod op (al dan niet *de facto*) niet of beperkte overdraagbaarheid van aandelen. Daartoe wil ik het volgende aanvoeren:

a. Het EHRM[141] besliste in het kader van klachten over gebrek aan handelingsvrijheid met betrekking tot een aandeel dat het houden van een aandeel nog geen 'vereniging' als bedoeld in art. 11 EVRM oplevert aangezien dat begrip (aandeel) eerder ziet op een verzameling of verband van

---

137 Dat zal nog niet een heel eenvoudige bewijslast zijn.
138 Expertgroep, p. 62.
139 Illustratief is Rb. Den Haag 29 oktober 2003, *JOR* 2004/96.
140 De 13e Richtlijn en het verplicht openbaar bod worden ook wel in het kader van de vrijheid van uittreding geplaatst. Zie onder meer Bartman, p. 39. Het lijkt overigens niet terecht om hier een link te leggen naar art. 2:35 BW, dat de negatieve verenigingsvrijheid in het verenigingenrecht invult. Art. 2:35 BW vindt zijn grondslag niet in het EVRM maar in ons 'eigen' verenigingenrecht, als uitvloeisel van de Wet op de Coöperatieve Vereenigingen van 1925, en wellicht nog voorgangers daarvan. Vergelijk Losbl. Rechtspersonen, art. 2:35 BW.
141 EHRM 12 december 2002, rekestnr. 56400/00, *JOR* 2003/224, m.nt. Vossestein.

personen dan van goederen. Dat betekent dat vragen over (beperkingen in) handelingsvrijheid dienen te worden beantwoord aan de hand van het recht op eigendom (Eerste Protocol) en niet de verenigingsvrijheid. Mogelijk is art. 11 EVRM wel aan de orde bij omzetting van rechtspersonen in een andere rechtsvorm, met name indien er van een formeel lidmaatschap sprake is.[142]

b. Over beperkingen ten aanzien van overdraagbaarheid van aandelen meldt het EHRM dat dergelijke bepalingen die ten doel hebben de levensvatbaarheid van de onderneming intact te houden en dus de rechten van andere aandeelhouders te beschermen (en die 'regulering van eigendom' in de zin van het Eerste Protocol vormen) in de meeste bij het EVRM aangesloten staten bestaan en als onontbeerlijk voor een vrije markteconomie in beginsel niet in strijd met art. 1 Eerste Protocol zijn.[143] (Deze overweging geeft eerder een argument vóór de stelling dat afspraken *tussen aandeelhouders* mogelijk zijn – ook als zij resulteren in zeer beperkte of zelfs niet-overdraagbaarheid van aandelen – dan een argument tegen![144])

c. Het EHRM[145] overweegt ook dat de wetgever die (de gevolgen van) de verhouding tussen betrokkenen regelt, het evenwicht tussen die betrokkenen niet aldus verstoort dat sprake zou zijn van een willekeurige en ongerechtvaardigde benadeling van de een ten gunste van de ander. Ik voeg daaraan overigens nog toe de overweging van het EHRM dat ondanks de beperking van de handelingsvrijheid met betrekking tot het aandeel geen sprake was van ontneming van eigendom in de zin van het Eerste Protocol omdat de aandelen van de klager waren gebleven en omdat niet gebleken was dat aan de klager economische voordelen verbonden aan zijn aandelenbezit waren ontnomen.[146]

Bij een toets aan het EVRM denk ik derhalve in eerste instantie aan de bescherming van het recht op eigendom als bedoeld in het Eerste Protocol. Pas in tweede instantie komt (mogelijk) de vrijheid van vereniging aan de orde, althans als wij het verwerven van een aandeel in een Nederlandse BV

---

142 Vossestein, nr. 10. In de casus – die een omzetting van een coöperatie in een naamloze vennootschap naar Lets recht betrof – oordeelde het EHRM dat de klager (naar het recht van Letland) wel eigenaar van een aandeel maar geen formeel lid van de naamloze vennootschap was geworden. Blijkbaar is dat lidmaatschap met het houden van het aandeel niet gegeven. In de casus ging het om verzet tegen het door de omzetting opgedrongen 'lidmaatschap'; daaraan werd de grondslag om voornoemde reden geoordeeld te ontbreken.

143 Aldus Vossestein, nr. 8.

144 Ik leg de nadruk op 'tussen aandeelhouders' in verband met de overweging van het EHRM die aan de orde komt onder c.

145 Vossestein, nr. 8.

146 Vossestein, nr. 8.

als toetreden tot een lidmaatschapsverhouding mogen beschouwen[147] (hetgeen in elk geval niet direct volgt uit de institutionele leer). Zouden wij dan concluderen dat de (negatieve) verenigingsvrijheid van art. 11 EVRM van toepassing is op de aandelen in een BV, dan is daarmee geen verbod gegeven maar zijn beperkingen en uitsluitingen van overdraagbaarheid van aandelen (en daarmee uittreding) toegelaten binnen, naar het mij voorkomt, ruime grenzen.[148] Gezien de onder b. hiervoor aangehaalde overweging heeft het EHRM op dat punt oog voor de maatschappelijke realiteit en wenselijkheid van dergelijke regelingen, met name ook in het belang van de andere aandeelhouders.

Uit de onder c. hiervoor aangehaalde overweging zou ten aanzien van de mogelijkheid van 'uitstoting' van een aandeelhouder (tegen diens wil) verder kunnen worden afgeleid dat uitstoting is toegestaan maar dat gewaarborgd dient te zijn dat geen willekeurige en ongerechtvaardigde benadeling van de een ten gunste van de ander plaatsvindt. Ten aanzien van vrijwillig door de aandeelhouder aanvaarde aanbiedings- en overdrachtsverplichtingen zie ik dan geen problemen onder het EVRM.

Willen wij de negatieve verenigingsvrijheid opnemen in Boek 2, dan lijkt een passende benadering een regeling die erop neerkomt dat aan de hand van de omstandigheden van het geval door een rechter beslist kan worden (i) dat overdrachtsbeperkingen in dat concrete geval naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn en dat derhalve overdracht kan plaatsvinden[149] en/of (ii) dat de mede-aandeelhouders moeten overnemen (uittreedrecht), waarbij regelingen omtrent prijsbepaling worden gehonoreerd tenzij – ook hier – dit in de concrete omstandigheden van het geval tot naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbare uitkomsten leidt. Dat klinkt als onderdeel van de geschillenregeling, zie paragraaf 6.11.

5.6 *Bescherming tegen inbreuk op 'eigendomsrecht' van het aandeel door anderen*

Bescherming tegen inbreuken op het 'eigendomsrecht' zijn in het 'gewone' BW dun gezaaid. Bezien wij het voorbeeld van het huis, dan valt eerder te denken aan regels omtrent ruimtelijke ordening en onteigening.[150] Een aandeel is in een aantal opzichten echter wezenlijk anders dan een huis:

---

147 Ik heb geen onderzoek gedaan naar het recht van Letland op dit punt, waar verkrijging van een aandeel in een naamloze vennootschap blijkbaar niet noodzakelijkerwijs een lidmaatschapsverhouding betekende. Zie noot 142.

148 Zie art. 11 lid 2 EVRM.

149 Dat hebben wij derhalve al voor een contract op basis van art. 6:248 lid 2 BW en voor statuten op basis van art. 2:8 lid 2 BW.

150 Beschermd onder het Eerste Protocol bij het EVRM, zie par. 5.5.

a. het aandeel is op zichzelf slechts een juridische abstractie, de waarde die het vertegenwoordigt is een afgeleide van de waarde van de activa en passiva die in de betreffende vennootschap aanwezig zijn. Bij bescherming moet derhalve niet alleen gedacht worden aan een soort onteigening van het aandeel, maar ook aan *de facto* uitholling van de waarde van het aandeel door beschikking over de activa en passiva;
b. het aandeel is een soort relatief recht in die zin dat de inhoud afhangt van de hoeveelheid andere aandelen;
c. het aandeel is geen absoluut en onveranderlijk recht; de inhoud daarvan wordt bepaald door de statuten en die zijn in beginsel onderhevig aan wijziging waarbij de hoofdregel is dat de meerderheid de minderheid kan binden. Dit nog los van mogelijkheden van ontbinding, juridische fusie en splitsing waar dezelfde hoofdregel geldt;
d. het aandeel biedt niet alleen maar rechten. Ook aan een volgestort aandeel kunnen door de statuten verplichtingen worden verbonden.

In de volgende paragraaf zal ik op elk van deze aspecten, na een korte algemene inleiding, kort ingaan vanuit het perspectief van bescherming.

5.6.1 Algemene opmerkingen

Gegeven is dat een absolute bescherming van iedere individuele aandeelhouder in de zin dat de rechten en verplichtingen die aan een aandeel zijn verbonden (en daarmee de statuten) slechts met algemene stemmen gewijzigd kunnen worden, niet past bij de eisen van het rechtsverkeer en ook geen recht doet aan de belangen van de vennootschap en de andere aandeelhouders. Het aandeel is ook geen absoluut recht in de zin dat de regel dat een meerderheid beslist ook uitgangspunt is voor besluiten die het aandeel direct raken, zoals een besluit tot juridische fusie (van de verdwijnende vennootschap) en ontbinding. Uitgangspunt is en moet blijven dat de meerderheid beslist en de minderheid daarmee kan binden.[151] Vergelijken wij het aandeel als bundeling van rechten en verplichtingen met een contract (dan wel een vermogensrecht dat zijn grondslag vindt in een contract), dan valt op dat op dit punt het aandeel anders is omdat bij een contract nu juist uitgangspunt is dat wijziging daarvan instemming van alle partijen behoeft (tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen).

De statuten kunnen uiteraard een grotere meerderheid of zelfs algemene stemmen eisen. Slechts waar het (ingrijpend) karakter of de aard van de wijziging dat rechtvaardigt, kan de wet meerderheids- of unanimiteitseisen opleggen, waarbij kanttekening is dat in de voorgestelde flexibilisering van

151 Op dit punt wijkt de BV derhalve af van de personenvennootschap waar wordt aangeknoopt bij de regels die gelden voor wijziging van contracten.

het stemrecht alleen unanimiteit bescherming garandeert.[152] Daarbij komt het mij voor dat het logisch is om indien grotere flexibiliteit voor statutaire regelingen wordt aanvaard (en daarmee het beginsel van 'contractsvrijheid'), het voor de hand ligt om ook voor de bescherming aan te knopen bij het uitgangspunt van het contractenrecht, dat wil zeggen instemming of unanimiteit.

5.6.2 Ad a.

Bij bescherming van de (minderheids)aandeelhouder tegen beschikking over activa van de vennootschap moeten wij volgens Timmerman[153] met name denken aan voordelen die een meerderheidsaandeelhouder en/of het bestuur zichzelf zouden kunnen proberen toe te eigenen. Bescherming moet dan vooral komen van het gelijkheidsbeginsel en regelingen omtrent doeloverschrijding en tegenstrijdig belang. Maar het sterkste wapen dat de minderheidsaandeelhouder in de visie van Timmerman heeft, het enquêterecht, past ook wel in dit kader. Bescherming werkt in het algemeen alleen indien de bescherming dwingendrechtelijk vorm krijgt.
Bij bescherming tegen 'ontneming' van het aandeel zelf kan gedacht worden aan de wettelijke beperkingen van de mogelijkheden om alle aandelen van een soort in te trekken zonder instemming van de houders van die aandelen.[154] Vergelijk het voorgestelde art. 2:208 lid 2 BW, dat de mogelijkheid tot intrekking verruimt tot gevallen waarin de betrokken aandeelhouders instemmen. Deze bescherming kan ook aan de orde komen bij (statutaire) aanbiedingsverplichtingen en uitstotingsrechten die toekomen aan andere aandeelhouders. Ik kom daarop terug in paragraaf 6.7.

5.6.3 Ad b.

Het gaat hier om wat in het algemeen wordt aangeduid als (het risico van) verwatering. Die kan de financiële rechten en/of de zeggenschap van de aandeelhouder aantasten. Omdat aan nieuw uit te geven aandelen stemrecht verbonden is, neemt het percentage stemmen dat de reeds geplaatste aandelen vertegenwoordigen af door een emissie. Of dit ook de zeggenschap van een individuele aandeelhouder aantast, hangt af van (statutaire) meerderheids- en/of quorumvereisten en het aantal aandelen dat hij houdt.[155] Ten aanzien

---

[152] Met een nuancering voor eventuele stemrechtloze aandelen; zie par. 7.1.
[153] Timmerman (2003), p. 81-82.
[154] En bijvoorbeeld aan art. 2:18 lid 2 sub a BW.
[155] Dit los van eventuele bijzondere aan de soort verbonden rechten die – wederom tenzij de statuten anders bepalen – niet wijzigen als gevolg van emissie van aandelen van een andere soort.

van financiële rechten ligt het iets genuanceerder omdat op de nieuw uit te geven aandelen gestort moet worden. Het belang van een zittende aandeelhouder neemt relatief gezien af maar de waarde van de vennootschap neemt toe en in beginsel heeft dat een tegengesteld, compenserend effect. Met andere woorden: de zittende aandeelhouder krijgt een kleiner stuk van een grotere taart. Hoe dit precies uitwerkt, varieert van geval tot geval.
Een absolute bescherming past hier niet omdat de vennootschap en de medeaandeelhouders een groot belang kunnen hebben bij de mogelijkheid voor de vennootschap om nieuw kapitaal aan te trekken. Bescherming wordt geboden door de wettelijke regels omtrent het voorkeursrecht, maar hier geldt thans reeds een grote flexibiliteit. Enerzijds kan unanimiteit worden vereist voor een besluit van de AvA tot uitgifte, dan wel tot uitsluiting van het voorkeursrecht, en anderzijds kan het voorkeursrecht geheel worden uitgesloten.

5.6.4 Ad c.

Bij de mogelijkheid tot wijziging van de inhoud van de aan het aandeel verbonden rechten en verplichtingen (door statutenwijziging) kan de regel dat de meerderheid bindt, niet onverkort in alle gevallen gelden. Dan zou immers alle bescherming illusoir zijn. De vraag moet hier naar mijn mening niet zijn óf er bescherming moet zijn, maar voor welke onderwerpen die zou moeten gelden. De logische vorm van bescherming lijkt mij een instemmings- of unanimiteitsvereiste (zie par. 5.6.1). Ik kom daar nog op terug in het kader van het opleggen van verplichtingen aan aandeelhouders door statutenwijziging (zie par. 6.6), hetgeen overigens als een vorm van een wijziging van aan het aandeel verbonden verplichtingen moet worden beschouwd en niet als iets van geheel eigen aard.
Een bepaalde mate van bescherming wordt thans reeds en blijft worden geboden door de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 lid 1 BW en de mogelijkheid een besluit tot statutenwijziging te vernietigen wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid op grond van art. 2:15 BW.

5.6.5 Ad d.

Verplichtingen van aandeelhouders naast de verplichting tot volstorting lijken enigszins tegen de natuur van de beperkte aansprakelijkheid in te druisen maar niet ter discussie staat dat dergelijke verdere verplichtingen aan een aandeelhouder kunnen worden opgelegd. Ik verwijs naar paragraaf 2.
Gezien het ingrijpend karakter is een zware bescherming tegen inbreuk door misbruik van meerderheidsmacht geboden en die moet naar mijn mening logischerwijs de vorm hebben van unanimiteit. Dat is immers ook de hoofdregel bij het opleggen of wijzigen van verplichtingen van een contractspartij op grond van het algemene verbintenissenrecht.

5.7 *Belangen crediteuren*

Belangen van crediteuren verdienen onder omstandigheden bescherming. In dit verband rijst de vraag hoe belangen van crediteuren zich verhouden tot de 'contractsvrijheid' voor aandeelhouders bij vormgeving van statutaire regelingen. Door (statutaire) overdrachtsbeperkingen kan een aandeel op zijn minst lastig verkoopbaar worden gemaakt en daarmee boet het aandeel aan waarde als verhaalsobject voor crediteuren in. Maar daarmee is niet gegeven dat een specifieke bescherming in Boek 2 geraden is. Wij hebben thans reeds de actio Pauliana en de Failissementswet (en last but not least de onrechtmatige daad) en praktisch kan de feitelijke waarde als verhaalsobject op heel veel andere wijzen feitelijk aanzienlijk of tot nul gereduceerd worden; ik noem overdracht aan een stichting administratiekantoor tegen uitgifte van certificaten als gevolg waarvan nog slechts de certificaten verhaalsobject zijn.

Een bijzondere bescherming in Boek 2 is alleen aangewezen indien het bijzondere karakter van het aandeel dat rechtvaardigt en ik zie die rechtvaardiging eerlijk gezegd niet. Dat afspraken tussen aandeelhouders die de vorm krijgen van statutaire overdrachtsbeperkingen, goederenrechtelijke werking hebben, is een onderscheid ten opzichte van een afspraak van dezelfde strekking over een huis maar een dergelijk goederenrechtelijk effect is op zichzelf bij een ander vermogensrecht, de vordering, uitdrukkelijk aanvaard.[156] Als de wetgever niettemin tot de conclusie zou komen dat bescherming is gewenst, dan dient bij een eventuele wettelijke regeling afdoende rekening te worden gehouden met de belangen van mede-aandeelhouders en de vennootschap. Ik kom hier uitgebreider op terug in paragraaf 6.4.

5.8 *Winstverdeling krachtens de statuten (bij overeenkomst)*

In de praktijk bestaat grote behoefte, al is het maar uit vertrouwelijkheidsoverwegingen, aan contractuele uitwerking van winstverdelingsregelingen.[157] Ook de Expertgroep heeft op dit punt voor meer flexibiliteit gepleit.

---

[156] Zie art. 3:83 lid 2 BW. Een dergelijk beding beperkt niet de beschikkingsbevoegdheid van de houder maar de overdraagbaarheid van de vordering.

[157] Zie Portengen & Groot (2004/I). Het is voor de zuiverheid van de discussie van belang *winstverdeling* (wie krijgt welk deel) te onderscheiden van de *winstbestemming* (welk deel wordt uitgekeerd en welk deel wordt gereserveerd). Het zou wetssystematisch de voorkeur verdienen om deze verschillende onderwerpen ook in verschillende artikelen te behandelen: rechten van aandelen (en variatie daarvan) in art. 2:201 en winstbestemming en uitkeringen in art. 2:216 BW. De wetgever heeft hier het verkeerde voorbeeld gegeven door in 2002 de regel dat geen aandeelhouder uitgesloten kan worden van het delen in de winst – dat naar zijn aard de vormgeving van aan het aandeel verbonden rechten raakt – op te nemen in art. 2:216 (lid 8) BW en niet in art. 2:201 BW.

Het voorontwerp[158] overweegt dat '*het doorbreken van de gelijkheid van winstrechten afbreuk doet aan de rechten van een deel van de aandeelhouders. Een dergelijke ingrijpende wijziging rechtvaardigt dat de wet hiervoor een statutenwijziging voorschrijft die bovendien wordt genomen met instemming van alle houders van aandelen waaraan de statutenwijziging afbreuk doet*'. Dat gezien het ingrijpend karakter instemming vereist is, kan ik van harte ondersteunen. Voor regelingen in statuten ten aanzien van winstgerechtigdheid van niet-volgestorte aandelen en niet-winstdelende aandelen vereist het voorgestelde art. 216 lid 6 instemming van de houders van aandelen waaraan afbreuk wordt gedaan.

Uit het voorontwerp zou echter kunnen worden afgeleid dat een contractuele regeling niet geldig is, ook niet ten opzichte van aandeelhouders die die regeling willens en wetens aangaan (zodat de instemming gewaarborgd is). Ik zie ook hier een poging tot bescherming van de aandeelhouders tegen zichzelf, die nergens voor nodig is en dus onnodig belemmerend werkt. Een eenvoudige oplossing zou zijn om toe te voegen[159]:

'*Het staat aandeelhouders vrij om met elkaar, in afwijking van of aanvulling op de statuten, nadere regelingen omtrent de verdeling van de aan hen op grond van de statuten toekomende winst en andere uitkeringen overeen te komen. Dergelijke regelingen hebben alleen werking ten opzichte van aandeelhouders die deze uitdrukkelijk hebben aanvaard en werken ten opzichte van de vennootschap alleen indien deze door de vennootschap zijn aanvaard.*'[160]

5.9 Conclusie

Uitgangspunt moet zijn dat indien aandeelhouders verplichtingen zijn aangegaan, dat zij die moeten nakomen (pacta sunt servanda). Er is geen reden voor een begrenzing op een ander niveau dan dat van de algemene beginselen van de Boeken 3, 6 en 7 BW (zowel aanvullende als derogerende redelijkheid en billijkheid, onvoorziene omstandigheden, dwaling). Niet valt in te zien dat een houder van een aandeel meer of anders tegen zichzelf beschermd zou moeten worden dan de eigenaar van bijvoorbeeld een huis. Slechts als er een relevant verschil is tussen een aandeel en andere goederen, is een regeling in Boek 2 aangewezen.

---

158 MvT Derde Tranche, p. 32.

159 Liever aan art. 2:201 BW dan aan art. 2:216. Zie noot 157.

160 Ter toelichting: niet '*de* aandeelhouders' omdat het naar mijn mening geen toegevoegde waarde heeft en alleen maar belemmerend werkt om te verlangen dat alle aandeelhouders partij zijn. Het element 'met elkaar' beoogt tot uitdrukking te brengen dat over het winstrecht niet los van het aandeel kan worden beschikt in die zin dat feitelijk overdracht aan een derde plaatsvindt.

Laten wij ook niet meer moeilijk doen over stemovereenkomsten: als een aandeelhouder over zijn aandeel mag beschikken, dan mag hij dus ook afspraken maken over uitoefening door hem van zijn stemrecht (maar: het stemrecht kan niet los van het aandeel worden overgedragen). Verbieden heeft sowieso niet zo heel veel zin want de aandeelhouder kan altijd een gevolmachtigde sturen. De doctrine dat materiële vervreemding van stemrecht een probleem is, is niet meer van deze tijd. Het blijft een contract; formeel is de aandeelhouder bevoegd en als hij geld vraagt voor zijn stem, so be it. De huidige wet en zeker die na vereenvoudiging[161] verzet zich er niet tegen deze benadering nu al als geldend recht te aanvaarden.
Niettemin zal het – gezien de snelheid van de ontwikkelingen tot nu toe – nog wel even duren voordat de doctrine volledig 'om' is. Ik zou ervoor willen pleiten dat nu expliciet de stap wordt gezet door de wetgever, die daarmee een aanzienlijke vereenvoudiging en flexibilisering kan bereiken. Dat kan door een helder standpunt in te nemen in de MvT, in functie van de wijzigingen van de wettelijke bepalingen. Een wetsbepaling zou uiteraard nog duidelijker zijn, maar die zou, als het goed is, alleen vastleggen wat op grond van het gemene goederen- en verbintenissenrecht al geldt en om die reden maar beperkte toegevoegde waarde hebben.

6. Regelingen rondom overdracht van aandelen

6.1 Inleiding

In paragraaf 5 heb ik betoogd dat ten aanzien van het beschikken over aandelen contractsvrijheid uitgangspunt zou moeten zijn en dat de wet zich niet zou moeten richten op bescherming van een aandeelhouder tegen zichzelf. Daartegenover staat dat wel dwingendrechtelijke bescherming tegen inbreuk door anderen – met name de vennootschap of mede-aandeelhouders – op de 'eigendom' van het aandeel aangewezen kan zijn. Een dergelijke bescherming kan in het licht van de eisen van een goed functionerende vennootschap niet absoluut zijn, de hoofdregel voor besluitvorming binnen de vennootschap moet zijn en blijven dat de meerderheid bindt. In deze paragraaf (6) ga ik de hiervoor geschetste lijn concreet toepassen op een aantal onderwerpen die een rol spelen bij overdracht van aandelen.

[161] Nu het besloten karakter wordt losgelaten als dwingendrechtelijk uitgangspunt kan de 'angst' dat ineens anderen de algemene vergadering van aandeelhouders binnen stappen niet meer opgaan (alleen indien in de statuten is gekozen voor beslotenheid).

6.2 *Lock up*

Een lock-up verplichting is een vrijwillige aanvaarding van een (tijdelijke) opsluiting in de vennootschap, de aandeelhouder mag gedurende een bepaalde periode zijn aandelen niet overdragen. In de praktijk bestaat aan deze figuur behoefte. In de literatuur[162] werd een statutaire lock-up bepaling voor een beperkte periode aanvaard; knelpunt is het huidige art. 2:195 lid 8 BW dat bepaalt dat overdracht van aandelen niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mag worden gemaakt. Het voorgestelde art. 2:195 lid 1 BW laat een lock-up uitdrukkelijk toe en is daarmee een verbetering. Indien een lock-up is opgenomen, kunnen de aandeelhouders geen vordering tot uittreding instellen op grond van het voorgestelde art. 343 lid 2 sub b BW en deze regeling kan – gezien de bedoeling erachter ook niet verrassend – derhalve inderdaad leiden tot een (tijdelijk) onmogelijk maken van overdracht (zie art. 2:195 lid 3 BW). Wij zien hier duidelijk grotere contractsvrijheid, maar ook dat de aandeelhouder de gevolgen van het door hem aanvaarde 'contract' dient te aanvaarden. Indien een aandeelhouder tegen zijn wil een lock-up verplichting opgelegd kan krijgen (onvrijwillige opsluiting), dan is sprake van een 'inbreuk' op zijn recht en gezien de mogelijk vergaande strekking lijkt bescherming aangewezen. Die wordt geboden door het voorgestelde art. 2:195 lid 2 BW, dat voor introductie van een lock-up een besluit met algemene stemmen in een voltallige vergadering vereist. Deze regeling voldoet derhalve aan de in paragraaf 5.6 bedoelde uitgangspunten.

6.3 *Blokkeringsregelingen/algemeen*

Blijkens de eerste volzin van het voorgestelde art. 2:195 BW schrijft de wetgever niet langer de vorm en een groot deel van de inhoud van blokkeringsregelingen voor. Ruimte voor contractsvrijheid derhalve.[163] Maar niet volledig, op een zeer elementair element van blokkeringsregelingen – de prijs – handhaaft de wetgever het voorschrift, in de tweede volzin, dat de regeling zo dient te zijn dat de aandeelhouder die dit verlangt een prijs ontvangt die gelijk is aan de waarde van zijn aandeel, vastgesteld door een of meer onafhankelijke deskundigen. Het voorgestelde lid 3 voegt daar nog aan toe dat de bepalingen omtrent overdracht geen toepassing vinden indien de overdracht als gevolg van die bepalingen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk worden gemaakt. Een stevige bescherming van de aandeelhouder dus, maar tegen wie en waarom?

---

162 Zie Ten Berg, p. 196.

163 Zonder meer een verbetering, evenals het feit dat de in de praktijk regelmatig gevoelde knelpunten dat de vennootschap slechts met instemming van de aanbieder gegadigde mag zijn en dat 'intra groep' overdrachten niet van de blokkeringsregeling kunnen worden uitgezonderd, worden weggenomen.

Wij moeten daarbij natuurlijk niet vergeten dat het vermijden (door middel van een verbod) van statutaire overdrachtsbeperkingen die overdracht onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maken, thans is opgenomen in art. 2:198 lid 8 BW. Men meent hier wellicht de geest van de negatieve verenigingsvrijheid te ontwaren, maar ik heb geen enkele aanwijzing gevonden dat dat inderdaad de achtergrond is van deze regel of van het pendant voor de NV in art. 2:87 lid 1 BW. Ik meen ook niet dat het EVRM als rechtvaardiging van een dergelijke regel aangevoerd kan worden (zie par. 5.5). Achtergrond van de regel lijkt eerder het scheppen van een waarborg dat het aandeel inderdaad ook feitelijk overdraagbaar is; de definitie van het huidige art. 2:175 lid 1 BW veronderstelt immers overdraagbaarheid (zij het geen vrije overdraagbaarheid). Met het aanvaarden van niet-overdraagbaarheid voor een bepaalde periode komt het mij voor dat die regel in ieder geval al genuanceerd moet gaan worden.

Als uitgangspunt, al is het maar om zeker te weten dat het aandeel een vermogensrecht is[164], lijkt het mij juist om te aanvaarden dat behoudens binnen uitdrukkelijk door de wet toegestane grenzen het aandeel niet onoverdraagbaar kan worden gemaakt. Als partijen die ondergrens respecteren dan staat het hen vrij overdracht zo lastig en/of bezwaarlijk te maken als zij zelf willen, met als vangnet de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 lid 2 BW en in vrij 'extreme' gevallen een uittreedrecht indien het voortduren van het aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer van de aandeelhouder kan worden gevergd, als opgenomen in lid 1 van het voorgestelde art. 2:343 BW. Bij dit uittreedrecht dient dan geen inbreuk op al dan niet statutair gemaakte afspraken over prijsbepaling te worden gemaakt waar dat niet nodig is, dus die regelingen worden toegepast, tenzij toepassing naar de aard van de regeling niet mogelijk is (bijvoorbeeld omdat er domweg niet in een scenario is voorzien waarbij kan worden aangeknoopt) of toepassing afstuit op art. 2:8 lid 2 BW of art. 6:248 lid 2 BW en alleen dan komt prijsbepaling door de rechter, met hulp van deskundigen, aan de orde.

Keren wij thans terug naar het voorgestelde art. 2:195 BW. Enerzijds bevat het voorgestelde art. 2:195 BW het voorschrift dat overdrachtsbeperkingen overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk mogen maken, anderzijds is er het uittreedrecht voor de beknelde aandeelhouder dat de geschillenregeling poogt te bieden. Ik zie niet wat de eerste waarborg nog voor toegevoegde waarde heeft naast de tweede. Blijkens de MvT[165] is dit bedoeld als een preventieve benadering, die ertoe zou leiden dat minder vaak de gang naar de rechter wordt gemaakt. Dat argument overtuigt mij – hoewel afkomstig van de Commissie Vennootschapsrecht – niet. Het handhaven van dit soort 'open einde' vereisten wat betreft statutaire regelingen zal eerder bete-

164 Zie art. 3:6 BW.
165 MvT Tweede Tranche, p. 15.

kenen dat de praktijk een toevlucht zal blijven zoeken in overeenkomsten en dat adviezen over de geldigheid en afdwingbaarheid een hoog 'het kan vriezen, het kan dooien' gehalte blijven hebben.[166] De praktijk zal die regelingen toch blijven treffen, al is het maar bij wijze van een contract, en bij onenigheid zal aan het eind van de dag de rechter de knoop moeten doorhakken en het komt mij juister voor dat hij dat doet op grond van inhoudelijke merites en niet op grond van formalistische argumenten die (wellicht) kunnen worden ontleend aan dwingend recht.[167]

Voorzover de voorgestelde regelingen de aandeelhouder bescherming tegen zichzelf bieden, zijn zij ongewenst. (Ik verwijs naar paragraaf 5.2.) Bescherming dient er wel te zijn tegen statutenwijziging waarbij de aandeelhouder tegen zijn wil een veel slechtere regeling ten aanzien van de prijs van zijn aandelen of ten aanzien van de feitelijke overdraagbaarheid krijgt opgedrongen. Maar laten wij niet vergeten dat wij daar de bescherming van de redelijkheid en billijkheid ex art. 2:8 BW al hebben en de vraag dus is of er naast die bescherming nog meer nodig is. Ik ben geneigd op die vraag het antwoord dat de jurist voor in de mond bestorven ligt, te geven: '*dat hangt van de omstandigheden van het geval af*'. En als het van de omstandigheden van het geval afhangt, dan neig ik niet snel naar een abstracte wettelijke regel maar juist eerder naar een oordeel van een rechter waarbij die omstandigheden zorgvuldig en met veel meer oog voor het geval dat voorligt, kunnen worden meegewogen. En precies die bescherming biedt de redelijkheid en billijkheid: de aandeelhouder die zich onheus benadeeld voelt door een besluit tot statutenwijziging, kan proberen dat besluit met een beroep op strijd met redelijkheid en billijkheid ex art. 2:15 BW proberen te vernietigen (of in de aanloop naar het besluit proberen het met een beroep op strijd met redelijkheid en billijkheid ex art. 2:8 BW te voorkomen). Dat lijkt mij de passende bescherming. Geen uitbreiding van de reikwijdte van het unanimiteitsvereiste dat (terecht) geldt voor de lock-up tot alle aanpassingen van de blokkeringsregeling dus.

Het voorontwerp voegt als bescherming ook nog een uittreedrecht toe in art. 2:343 lid 2 BW. Daarop kom ik terug in paragraaf 6.11.

Vanzelfsprekend kunnen zich ontwikkelingen voordoen die tot gevolg hebben dat een verplichting die in een eerder stadium aanvaard is, later gaat knellen maar bescherming daartegen moeten wij met Boek 6 in de hand in mijn benadering zoeken langs de lijn van het leerstuk van de onvoorziene

---

166 Al ontstaat steeds meer comfort dat overeenkomsten niet getoetst hoeven worden aan art. 2:25 BW.

167 Ik zou er overigens een voorstander van zijn dat wij aanvaarden dat zo'n contract ondanks 'strijd' met dit onderdeel van art. 2:195 BW gewoon geldig is en dan gaat het toch over de inhoudelijke merites maar in die zienswijze is dit deel van art. 2:195 BW overbodig.

omstandigheden. Dat is op statuten niet van toepassing maar ik zou menen dat de derogerende werking van de (vennootschapsrechtelijke) redelijkheid en billijkheid op grond van art. 2:8 lid 2 BW een dergelijke bescherming ook zou moeten bieden en dat meer niet nodig is. Ook niet als in een eerder stadium, bij de introductie van de regeling door statutenwijziging, deze niet aanvaard was maar een beroep op art. 2:15 BW niet gehonoreerd werd. Door ontwikkelingen kan dan op een later moment wel een beroep op art. 2:8 lid 2 BW openstaan, niet zozeer langs de lijn van de onvoorziene omstandigheden maar langs de lijn van een eerder al als onredelijk ervaren regeling die nog 'onredelijker' is gaan uitwerken door die ontwikkelingen.[168]
Mijn conclusie is dat het voorontwerp op deze punten absoluut niet voldoet.[169]
Een meer algemeen bezwaar is dat onvoldoende rekening wordt gehouden met drie fundamentele zwakke plekken van waardering door deskundigen.
Ten eerste is een in de praktijk belangrijk knelpunt met betrekking tot de waardering door deskundigen, dat in het voorontwerp geheel niet aan de orde komt, de (lange) termijn die deskundigen nodig plegen te hebben.[170] En met het voortschrijden der tijd, neemt de kans op ontwikkelingen als gevolg waarvan de waarde wijzigt toe.[171] Het idee klinkt heel sympathiek en redelijk maar werkt simpelweg niet goed; het probleem dat zich in de geschil-

---

[168] Bij die uittreding is er dan nog weer een extra bescherming ten aanzien van de prijs omdat op grond van art. 2:340 lid 1 BW de rechter alleen rekening behoeft te houden met de uit statutaire regelingen of een aandeelhoudersovereenkomst voortvloeiende waarde 'voorzover dat billijk is'. Dat is de zaak omdraaien; waarom wordt hier een andere toets gehanteerd dan die van de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid op grond waarvan de rechter de statutaire of overeengekomen regeling moet toepassen, tenzij dat onbillijk is? En hangt dat niet voor een belangrijk deel af van de vraag of de aandeelhouder willens en wetens deze verplichtingen is aangegaan?

[169] Nog afgezien van de tamelijk arbitraire uitkomsten die het breiwerk aan beschermingsbepalingen op kan leveren. Omdat de inrichting van de blokkeringsregeling wordt vrijgelaten, kan onduidelijkheid bestaan of een blokkeringsregeling al dan niet een uitsluiting van overdracht inhoudt. In welk hokje moet ik plaatsen een uitsluiting van overdracht voor tien jaar, tenzij ontheffing wordt verkregen van het bestuur? Indien men dit als een uitsluiting in de zin van art. 2:195 lid 2 BW beschouwt, worden alle aandeelhouders hieraan gebonden gehouden, en geldt geen uittredingsrecht. Betreft het echter een overdrachtsbeperking als bedoeld in art. 2:195 lid 1 BW, dan kan de regeling mogelijk buiten toepassing worden verklaard op grond van art. 2:195 lid 3 BW, en geldt het uittredingsrecht wel, óók als unaniem is besloten tot de statutenwijziging waarbij de bewuste bepaling is ingevoerd.

[170] Als partijen gezamenlijk een gedetailleerde en dwingende instructie geven, dan valt dit nog wel mee, maar vaak ontbreken middelen om de deskundigen tot voortvarendheid te bewegen of termijnen te stellen, en ik noem in dat kader ook maar even als voorbeeld de geschillenregeling waar de rechter en/of de procespartijen de deskundigen feitelijk niet tot voortvarendheid blijken te kunnen dwingen.

[171] Dit punt is in de consultatie door verschillende partijen aan de orde gesteld in het kader van de geschillenregeling, naar aanleiding van het uitgangspunt – MvT Tweede Tranche, p. 27 – dat de waarde zo dicht mogelijk tegen het overdrachtstijdstip dient te worden vastgesteld.

lenregeling dikwijls manifesteert – dat deskundigen niet tot een bepaalde snelheid te dwingen zijn – is niet wezenlijk anders bij statutaire regelingen. Ten tweede moeten wij niet vergeten dat waardering door deskundigen in de praktijk vaak niet alleen een tijdrovende maar ook een kostbare affaire blijkt. Ten derde is er het punt, dat evenmin in het voorontwerp aan de orde komt, dat men zich kan afvragen of '*de* waarde in het economisch verkeer' eigenlijk wel bestaat. Ik heb het dan niet over verschillende waarderingsmethoden maar over de principiële vraag of wij het over de waarde van het pakket als zodanig hebben (met een korting of toeslag vanwege daaraan wel of niet verbonden zeggenschap, strategische afwegingen etc., en ook eventueel korting vanwege in de statuten aan de aandelen verbonden verplichtingen of overdrachtsbeperkingen) of over een pro rata deel van de waarde van de gehele onderneming. Ik zou menen dat beide benaderingen goed verdedigbaar zijn als waarde in het economisch verkeer; de eerste misschien zelfs nog iets meer dan de tweede. (Maar voordeel van de tweede is dat die in het algemeen objectiever en daarmee mogelijk eenvoudiger vast te stellen lijkt.) Wat de meest passende benadering is, zal van geval tot geval moeten worden bekeken; het is ook niet voor niets dat contractuele regelingen op dit punt dikwijls een tamelijk gedetailleerde uitwerking bevatten.[172]
Een oplossing voor deze zwakke plekken is er niet; onderkend moet worden dat in bepaalde gevallen de verkrijging van alle relevante informatie mogelijk niet eenvoudig is of dat sprake is van een buitengewoon complexe onderneming. Dat gezegd hebbende, meen ik dat ook een sterk argument vóór aanvaarding van contractsvrijheid bij zowel statutaire als contractuele regelingen en tegen de dwingendrechtelijke rol van deskundigen is te vinden in rechtseconomie en lastenverlichting.

6.4 Bescherming crediteuren van aandeelhouders

Aandelen zijn vermogensbestanddelen en daarmee van belang voor crediteuren van de aandeelhouder als mogelijk verhaalsobject en daarnaast kunnen aandelen dienen als onderpand. Het voorgestelde art. 2:195 lid 5 BW beoogt een bescherming van hun belangen door de mogelijkheid te bieden dat de rechter de blokkeringsregeling geheel of gedeeltelijk buiten toepassing kan verklaren op verzoek van een crediteur die verhaal zoekt op de aandelen 'indien de belangen van de verzoeker dat bepaaldelijk vorderen'.
Crediteuren zullen zich in de handen wrijven en de belangen van de aandeelhouder/debiteur zijn niet echt in het geding: hij staat nu eenmaal met zijn gehele vermogen bloot aan verhaal en heeft een eventueel zekerheidsrecht zelf gevestigd. Maar hier zijn ook belangen van anderen in het spel,

172 Zie consultatie Tweede Tranche Loyens & Loeff N.V., par. 6.5 naar aanleiding van het voorgestelde art. 2:339 lid 1 BW.

namelijk van de vennootschap en de andere aandeelhouders, die belang hebben bij nakoming van de met hen – in de vorm van de statutaire regeling – gemaakte afspraken. En het wordt de crediteur wel erg gemakkelijk gemaakt zo lijkt het: de blokkeringsregeling beperkt de overdraagbaarheid en heeft daarmee welhaast per definitie een negatieve invloed op de verhandelbaarheid van aandelen[173] en daarmee de waarde als verhaalsobject, ook al omdat de verkrijger op zijn beurt toch weer aan de bepalingen is gebonden.[174] En let wel: op grond van de voorgestelde tekst richt de rechter zich uitsluitend naar de belangen van de verzoeker. En dan is er ook nog het risico dat een aandeelhouder die om de blokkeringsregeling heen wil, het 'op een akkoordje gooit'. Neem het geval dat er drie aandeelhouders, A, B en C, zijn en A aan B wil overdragen maar dat niet zomaar kan vanwege een statutaire aanbiedingsregeling op grond waarvan ook C kan reflecteren op een aanbod. Denkbaar is dan een opzet waarbij A en B een vordering in het leven roepen op grond waarvan B executoriaal beslag legt. Dat kan een gewone koopovereenkomst zijn![175]

Mijn conclusie is dat art. 195 lid 5 BW geen evenwichtige bescherming biedt en zou moeten vervallen. Ik zie niet iets zo bijzonders aan het aandeel dat daarvoor aparte crediteurenbescherming aangewezen is. Zie paragraaf 5.7.

Ten aanzien van de houder van een pandrecht geldt wel als uitgangspunt dat statutaire regelingen ook de pandhouder binden (in feite de 'nemo plus' regel), de pandhouder treedt in de rechten van de aandeelhouder. Die rechten kunnen door statutenwijziging worden gewijzigd maar de pandhouder kan zichzelf daartegen beschermen door met het pandrecht overdracht van het stemrecht te bedingen.

6.5 *Prijsbepaling*

Als gezegd, het handhaven van het criterium dat een aandeelhouder steeds een door onafhankelijke deskundigen vastgestelde prijs[176] moet kunnen ver-

---

173 Tenzij het bijvoorbeeld om een 100% belang gaat.

174 Mogelijk is dit een achtergrondgedachte geweest van het gebruik van 'bepaaldelijk vorderen' maar dat kan wellicht zo gelezen worden dat bedoeld wordt dat de verzoeker slechts een zwaarwegend belang hoeft te stellen.

175 Het voorontwerp komt erop neer dat een 'gewone' crediteur die executoriaal beslag legt in een betere positie wordt gebracht dan een pandhouder; het voorgestelde art. 2:198 lid 5 BW lijkt een soort lex specialis voor de pandhouder/crediteur ten opzichte van het voorgestelde art. 2:195 lid 5 BW.

176 De bepalingen ten aanzien van de prijs van vrijwillig of verplicht over te dragen aandelen zijn niet eensluidend, hetgeen tot verwarring kan leiden. Art. 2:195 BW bepaalt dat de prijs gelijk moet zijn aan de 'waarde'; MvT Tweede Tranche, p. 15 gaat uit van 'redelijkheid' van de prijs (met dien verstande dat wordt gesteld dat de prijs niet onredelijk laag mag zijn), in art. 2:339 lid 1 BW bepalen deskundigen de 'waarde in het economisch verkeer' als grondslag voor de prijs en art. 2:340 BW geeft billijkheid als norm bij de prijsbepaling.

langen, is een onnodige belemmering als men tegemoet wil komen aan de in de praktijk bestaande behoefte om afspraken te maken over prijsbepaling.[177]

Veel voorkomend is bijvoorbeeld de wens 'good leaver'/'bad leaver' bepalingen op te nemen, waarbij de prijs welke een 'bad leaver' kan verlangen meestal lager is dan de waarde in het economisch verkeer. De voorgestelde wettekst laat dit niet toe, zeker niet met de toelichting dat een te lage prijs overdracht van aandelen uiterst bezwaarlijk maakt (art. 195 lid 3 BW), en er aldus toe kan leiden dat de bepaling buiten toepassing blijft.
Een andere in de praktijk dikwijls gewenste regeling is dat aanbieding plaatsvindt tegen een door een derde geboden prijs. Anders dan Ten Berg[178] meen ik dat dit thans al mogelijk is, zij het dat daarbij wel in ogenschouw genomen moet worden dat de aanbieder indien hij dat wenst toch deskundigenwaardering kan verlangen; dit alternatief dient derhalve in de statuten steeds open te staan.[179] In gevallen waar de regeling van de prijs door een derde geboden met name de aanbieder poogt te beschermen, is dit geen probleem; het valt ook niet in te zien hoe een deskundige tot een heel ander oordeel zou kunnen komen, want wat is nu een betere indicatie van marktwaarde dan wat men – die derde – op die markt bereid is te betalen? In de praktijk kan enig 'lapwerk' verricht worden door 'dure' deskundigen voor te schrijven en de aanbieder die kosten geheel te laten dragen.
Ik ging in paragraaf 6.3 al in op drie zwakke plekken in de gedachtegang dat deskundigen per definitie een faire oplossing bieden en dat duidelijk is wat bedoeld wordt met de te bepalen waarde, zodat het in principe slechts om een min of meer mathematische exercitie gaat.
Dan nu iets over de mogelijkheid om door middel van statutenwijziging een andere regeling van prijsbepaling op te nemen. Gezien het ingrijpend karakter past hier een vetorecht, tenminste als het gaat om inhoudelijke (niet slechts procedurele) wijzigingen van materiële aard die nadelig zijn voor de betreffende aandeelhouders. Een toets die ook op basis van de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW aangelegd zou kunnen worden, zonder specifieke regel in art. 2:195 BW. Ik kan mij nog wel voorstellen dat in art. 2:195 BW wordt opgenomen dat afschaffing of beperking van een statutair recht om waardering door een deskundige te verlangen, unanimiteit vereist of instemming van de aandeelhouder aan wie dat recht wordt ontnomen.[180] Een

177 Van Duuren (2002) signaleert dit als een van de knelpunten voor vormgeving van een joint venture; zie onder meer p. 52 en p. 141.
178 Ten Berg, p. 194.
179 Het voorgestelde art. 2:195 lid 1 BW gebruikt dezelfde formulering.
180 Dit geldt dan feitelijk ook als regel van overgangsrecht voor alle bestaande BV's.

algeheel unanimiteitsvereiste voor iedere wijziging van de blokkeringsregeling gaat mij in elk geval te ver.[181]

6.6 *Het opleggen van verplichtingen aan aandeelhouders*

De Expertgroep heeft gesignaleerd dat in de praktijk een aantal onduidelijkheden bestaat over de mogelijkheden tot het opleggen van verplichtingen aan aandeelhouders in het licht van art. 2:192 BW en op een aantal punten aanbevelingen gedaan tot wijziging van dat artikel[182] die in het voorontwerp zijn overgenomen. De duidelijkheid die wordt geschapen over toelaatbaarheid van verplichtingen en dat deze niet alleen jegens de vennootschap maar ook tussen aandeelhouders onderling kunnen worden opgelegd, betekent mijns inziens een grote verbetering, al is over de techniek misschien nog wel het een en ander te zeggen. Ik beperk mij tot de vraag hoe deze verplichtingen kunnen worden opgelegd, die in het kader van bescherming veel prangender is dan de precieze afgrenzing van wat wel en niet kan worden opgenomen als verplichting. Dat is een lastig punt waarmee gezien de hoeveelheid tekst die eraan gewijd is, zowel de Expertgroep als de opstellers van het voorontwerp geworsteld hebben.

De Expertgroep heeft als uitgangspunt genomen dat geen unaniem besluit vereist zou moeten zijn en knoopt daarbij aan bij wat – blijkbaar – voor een GmbH geldt.[183] Daarmee ontstaat het probleem dat een (minderheids)aandeelhouder tegen zijn wil verplichtingen opgelegd kan krijgen en dat roept om bescherming, die de Expertgroep dan zoekt in een systeem dat de verplichtingen niet gelden voor 'betrokken aandeelhouders' die tegen hebben gestemd. In het voorontwerp is het uitgangspunt dat geen unanimiteit hoeft te gelden, overgenomen en dit wordt als ik het goed zie gemotiveerd met de stelling dat dit meer flexibiliteit biedt (omdat niet één aandeelhouder de besluitvorming kan blokkeren). Het door de Expertgroep voorgestelde systeem van bescherming is in het voorontwerp niet overgenomen vanwege de daaruit voortvloeiende vermindering van flexibiliteit (die het gevolg is van het vetorecht van de individuele aandeelhouder) en omdat daaruit situaties zouden ontstaan waarin binnen dezelfde vennootschap sommige aandeelhouders wel en andere niet aan de verplichting zijn gebonden. Dat was blijkbaar ook een punt van zorg voor de Commissie Vennootschapsrecht.[184] In het voorontwerp wordt vervolgens gekozen voor bescherming in de vorm van een uittreedrecht, waarover wat betreft de uitwerking nog wel het een en

---

181 Aldus ook Dortmond (2003), p. 335-336.
182 Expertgroep, p. 49-53.
183 Expertgroep, p. 50.
184 MvT Tweede Tranche, p. 12.

ander te zeggen is.[185] Dit onderdeel heeft overigens ook niet de minste aandacht gekregen in de consultatie.

Ik meen dat het voorontwerp – in navolging van de Expertgroep – hier de zaak onnodig heeft gecompliceerd door te streven naar flexibiliteit als zodanig en niet slechts in het kader van vergroting van de contractsvrijheid bij inrichting van statuten. Ruimere toepassing van het beginsel van contractsvrijheid op het punt van verplichtingen betekent niet meer en niet minder dan dat aandeelhouders *die het daarover eens zijn* meer ruimte krijgen om op dit punt de statuten naar eigen inzicht in te richten. Of ook andere aandeelhouders *tegen hun wil* die verplichtingen opgelegd moeten kunnen krijgen, heeft met contractsvrijheid niets te maken. Ik zou contractsvrijheid in dit kader zien als een recht om (vrijwillig) in een sloot te springen en niet als een recht om anderen (tegen hun wil) in diezelfde sloot te duwen. Naar mijn mening staat de mogelijkheid van het opleggen van verplichtingen aan andere aandeelhouders tegen hun wil ook haaks op de gedachte van de betrouwbare rechtspersoon.

Vanuit het perspectief van de bescherming van de individuele aandeelhouder lijkt een vetorecht aangewezen. Dit zou op zich de vorm kunnen krijgen die de Expertgroep heeft voorgesteld maar aan de opstellers van het voorontwerp – en niet te vergeten de Commissie Vennootschapsrecht – moet worden toegegeven dat aan de uitwerking nog wel wat haken en ogen kleven. Laten wij het dan simpel houden en unanimiteit eisen voor het opleggen van verplichtingen.[186]

---

185 De bescherming van de tegenstemmende aandeelhouder wordt nu gezocht in de geschillenregeling (art. 343 lid 2 BW), zodanig dat aandeelhouders uittreding kunnen vorderen indien zij door de verplichtingen niet in staat blijken hun aandelen over te dragen aan een derde. Enerzijds gaat dit verder dan bescherming van de tegenstemmers: dit recht bestaat ook voor de aandeelhouder die met het opnemen van die verplichting heeft ingestemd (bescherming tegen zichzelf!). Anderzijds beschermt dit recht de tegenstemmer niet tegen de verplichting (en de sancties bij niet-nakoming) als zodanig: de enige mogelijkheid die hij heeft, is proberen zijn aandelen kwijt te raken, en pas als dit niet lukt, kan hij uittreding vorderen. Totdat zijn aandelen zijn overgedragen, kunnen wel zijn vergaderrechten, stemrecht en dividendrecht zijn opgeschort, indien hij niet in staat is de opgelegde verplichtingen na te komen. En los van dit alles zou het opleggen van verplichtingen ook nog feitelijk als een uitkoopmechanisme kunnen worden ingezet; door het opleggen van verplichtingen kan een aandeelhouder onder omstandigheden feitelijk tot aanbieding worden gedwongen.

186 En ik zou die lijn willen doortrekken naar opname van een arbitrage of bindend advies regeling. Rensen, p. 263 meent dat op grond van art. 17 Grondwet opname van een dergelijk beding geen unanimiteit behoeft maar dat een tegenstemmende of niet stemmende aandeelhouder niet door de statutenwijziging zal zijn gebonden. Achten wij – met het voorontwerp – onderscheid tussen verschillende aandeelhouders ongewenst, dan dient ook hier unanimiteit te gelden (het ingrijpend karakter van de wijziging, oftewel het te beschermen belang, is een gegeven op grond van art. 17 Grondwet).

Kortom: aanvaarding van meer flexibiliteit in het opleggen van verplichtingen aan aandeelhouders is een goede stap maar de voorgestelde regeling voldoet niet op het punt van bescherming. Voor het opleggen van verplichtingen bij statutenwijziging dient unanimiteit te gelden.

6.7 *Aanbiedingsverplichtingen en kwaliteitseisen (uitstotingsregelingen)*

Art. 2:195a BW en art. 2:195b BW openen reeds de mogelijkheid van respectievelijk statutaire aanbiedingsverplichtingen en kwaliteitseisen. Het wetsvoorstel brengt op aanbeveling van de Expertgroep enkele verduidelijkingen in art. 2:195a BW aan, ten eerste ten aanzien van de gevallen waarin een dergelijke verplichting kan worden opgelegd (deze dienen nauwkeurig in de statuten omschreven te zijn) en ten tweede ten aanzien van de mogelijkheid dat de aanbiedingsplicht ook slechts een deel van de aandelen kan betreffen. Ten aanzien van de eisen die op grond van art. 2:195b BW kunnen worden gesteld, brengt het voorontwerp geen wijziging.
Bij beide artikelen is de mogelijkheid van introductie van een dergelijke verplichting door statutenwijziging een heikel punt. De Expertgroep stelde een bescherming voor langs dezelfde lijn als die werd voorgesteld ten aanzien van art. 2:192 BW, die ik maar even kort samenvat als de verplichting geldt niet voor de tegenstemmer.[187] Dit werd doorgetrokken naar het bestaande art. 2:195a lid 3 BW respectievelijk art. 2:195b lid 3 BW, op grond waarvan de aanbieder deskundigenwaardering kan verlangen; een daarvan afwijkende regeling is in het voorstel van de Expertgroep mogelijk maar geldt niet voor een aandeelhouder die daarmee niet heeft ingestemd. In het voorontwerp wordt dit advies niet gevolgd met een verwijzing naar de motivatie om de vergelijkbare aanbevelingen ten aanzien van art. 2:192 BW niet te volgen.[188] Het voorontwerp voorziet niet in een bijzondere bescherming voor aandeelhouders tegen introductie van aanbiedingsverplichtingen op grond van art. 2:195a BW; hier geldt de bredere toepassing van de geschillenregeling ingevolge art. 2:343 lid 1 BW (voortduren aandeelhouderschap kan in redelijkheid niet worden gevergd). Het uittreedrecht van het voorgestelde art. 2:343 lid 2 sub a BW is van toepassing op een eis ingevolge art. 2:195b BW (zie art. 2:343 lid 2 sub c BW), maar ook hier zonder dat van belang is of de betreffende aandeelhouder had ingestemd. Los daarvan handhaaft het voorontwerp in het voorgestelde art. 2:195a lid 1 BW en in art. 2:195b lid 4 BW dat de aandeelhouder die dit verlangt een prijs dient te ontvangen gelijk aan de waarde van zijn aandelen vastgesteld door een of meer deskundigen.

---

[187] Expertgroep, p. 59 en MvT Tweede Tranche, p. 18 en 19.
[188] MvT Tweede Tranche, p. 18.

Evenals het geval is bij het opleggen van andere verplichtingen, zou ik menen dat unanimiteit hier aangewezen zou zijn, al is het alleen maar vanwege het 'ontnemingskarakter' dat de introductie van aanbiedingsverplichtingen en kwaliteitseisen heeft. Ik verwijs kortheidshalve naar paragraaf 5.5 en paragraaf 6.6. De voorgestelde regeling omtrent de prijs doet – zonder dat een noodzaak of rechtvaardiging bestaat – geen recht aan de gewenste verruiming van contractsvrijheid; zie paragraaf 6.5. Als gezegd, indien geen prijsvaststelling in statuten is opgenomen, dan is een wettelijk vangnet nuttig maar dit moet niet in de plaats treden van een statutaire regeling waar betrokkenen het over eens waren.
Ten aanzien van de regeling omtrent kwaliteitseisen kan nog worden opgemerkt dat opvallend is dat noch de Expertgroep noch het voorontwerp ingaan op een andere eis die blijkens de Parlementaire Geschiedenis bij de invoering van het artikel in 2002 moet worden gesteld aan gevallen waarin een verplichting kan worden opgelegd, en wel dat deze niet afhankelijk mag zijn van een besluit van een orgaan.[189, 190] Redeneert men vanuit het perspectief van de contractsvrijheid, dan bestaat tegen het vervallen van die eis geen bezwaar; een aandeelhouder kan zich vrijwillig 'uitleveren' aan de grillen van een vennootschapsorgaan.[191] Daarmee zou naar mijn mening ook het voornaamste principiële bezwaar tegen een kwaliteitseis die inhoudt dat aandeelhouders partij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst[192], komen te vervallen.

6.8 *Overnameverplichtingen*

In de praktijk bestaat behoefte aan de mogelijkheid tegenover aanbiedingsverplichtingen statutaire overnameverplichtingen op te nemen. Een aanzienlijk deel van de schrijvers acht het opnemen van dergelijke verplichtingen naar huidig recht niet mogelijk.[193] De mogelijkheid van dergelijke verplichtingen zou een goede aanvulling van het instrumentarium kunnen zijn. Ik zie geen bezwaar tegen het opnemen van overnameverplichtingen; ik zie geen reden waarom een aandeelhouder zich niet zou mogen verbinden een dergelijke verplichting vrijwillig op zich te nemen. Ook hier is naar mijn mening

189 Zie hierover Rensen, p. 231 en Portengen, p. 843 en 847.

190 Of mogen/moeten wij uit het wel opnemen van de nauwkeurigheidseis, die in diezelfde Parlementaire Geschiedenis werd gesteld, a contrario afleiden dat deze eis is komen te vervallen?

191 Op de hiervoor genoemde eis van een voldoende nauwkeurige omschrijving behoeft zo'n besluit van een orgaan in elk geval niet te stranden. De nauwkeurige omschrijving past op zich wel in het kader van de betrouwbare rechtspersoon.

192 Zie noot 189.

193 Zie echter ook Leijten, p. 12 en Van Duuren & Vermeulen, p. 858 die mits aan '*zekere randvoorwaarden*' voldaan is geen probleem zien.

sprake van verplichtingen met een ingrijpend karakter; derhalve lijkt het aangewezen niveau van bescherming mij unanimiteit. Daar zijn wij vanzelf indien wij overnameverplichtingen als gewone 'extra' verplichtingen in de zin van art. 2:192 BW beschouwen. Zie paragraaf 5.5 en paragraaf 6.6.

In het verlengde hiervan lijkt mij ook denkbaar dat een verplichting wordt opgenomen tot het uitbrengen van een bod op de aandelen van andere aandeelhouders bij het bereiken van een bepaald belang in de vennootschap. Men bedenke dat met name indien geen blokkeringsregeling wordt opgenomen een dergelijke behoefte ook bij de BV kan bestaan en een dergelijke regeling ook praktisch werkbaar te maken moet zijn.[194] De meerderheidsaandeelhouder verplichten een bod uit te brengen, kan een nuttig instrument voor minderheidsbescherming zijn.[195]

6.9 *Tag Along, Drag Along en Shoot Out*

Voor een beschrijving van deze regelingen verwijs ik graag naar Ten Berg.[196] Laat ik voorop stellen dat dergelijke regelingen in de praktijk, zowel binnen als buiten onze landsgrenzen, dikwijls gewenst en volstrekt gangbaar zijn en in het algemeen – mits juist ingericht – vanuit een zakelijk/commerciële benadering van de verhouding tussen de aandeelhouders ook als volstrekt redelijk worden beschouwd.
De conclusie van Ten Berg is dat een Russian Roulette en een Drag Along regeling met gebruikmaking van art. 2:195a BW in een statutair jasje gegoten kunnen worden. Dat komt mij in elk geval als wenselijk recht voor maar ik ben toch echt bang dat art. 2:195a lid 3 BW (dat eist dat degene die wordt gedwongen zijn aandelen aan te bieden, deskundigenwaardering kan verlangen) roet in het eten gooit.[197] Dat de aanbiedingsplicht gecreëerd kan worden lijkt mij geen probleem; in dat opzicht ben ik het geheel met Ten Berg eens. Maar waarom is de verplichte aanbieding tegen de door de andere aandeelhouder genoemde prijs[198] (bij Russian Roulette) of het bod van de derde

---

194 De blokkeringsregeling hoeft uiteraard niet in de weg te zitten; overdrachten aan een medeaandeelhouder kunnen worden uitgezonderd, of zelfs meer precies, overdrachten na een op grond van de statuten verplicht uitgebracht bod.

195 Zie hierover Rensen, p. 249-256. Rensen wijst er terecht op dat uitwerking zeer zorgvuldig dient te geschieden. Ik voeg daar alleen aan toe dat bij die uitwerking bij de BV ook terdege rekening moet worden gehouden met het feit dat de begrippen meerderheid/minderheid en omvang van het belang door alle flexibiliteit niet zo heel vastomlijnd meer zullen zijn.

196 Ten Berg, p. 203-206.

197 Waar het dat in de visie van Ten Berg wel doet bij de prijs door derden geboden, zie par. 6.5.

198 Ik roep in herinnering dat het hier gaat om een statutaire regeling en dus niet over de vraag of een contractuele regeling op dit punt mogelijk is; dat laatste lijkt mij zonder meer het geval.

(Drag Along) geen probleem? Datzelfde probleem keert in het voorontwerp terug; art. 2:195a lid 3 BW wordt verplaatst naar lid 1, tweede zin, maar wijzigt niet inhoudelijk.[199] Ten Berg acht een Tag Along niet aanvaardbaar maar op dat punt ben ik wellicht toch iets optimistischer. Ik ben het met Ten Berg eens dat als de ene (minderheids)aandeelhouder van het aanbod (onder een statutaire aanbiedingsverplichting) geen gebruikmaakt, de overdracht door de andere (meerderheids)aandeelhouder vrij is, maar zou mij kunnen voorstellen dat aan de verwerver van aandelen – de derde-gegadigde – statutair de eis wordt gesteld (ex art. 2:195b BW) of de verplichting wordt opgelegd (ex art. 2:192 BW) om tegen dezelfde prijs en condities ook de aandelen van andere aandeelhouders over te nemen, voorzover die dat wensen althans.
Mijn bezwaar tegen handhaving van de mogelijkheid om deskundigenwaardering te verlangen zijn in beginsel dezelfde als die in paragraaf 6.5 aan de orde kwamen. Op dit punt voldoet de regeling van het voorontwerp niet. De verruiming/verduidelijking van de mogelijkheden tot het opleggen van verplichtingen in art. 2:192 BW, die naar mijn mening ook een steun in de rug geeft aan een ruime(re) interpretatie van de verplichtingen die kunnen worden opgelegd ingevolge art. 2:195a/2:195b BW, voorziet in de praktijk op zijn hoogst maar zeer ten dele in een behoefte zolang regelingen zoals Drag Along, Tag Along en Shoot Out in de wielen worden gereden door de rigiditeit ten aanzien van de deskundigenwaardering. Deskundigenwaardering kan in het algemeen niet in zo'n procedure worden ingebouwd, al is het alleen maar vanwege de tijd die de waardering in beslag neemt en die betekent dat de wereld er vaak heel anders uitziet tegen de tijd dat er een waarderingsrapport van deskundigen is. Daarbij komt dat een andere reden om voor zo'n regeling te kiezen juist is dat partijen de noodzaak tot het maken van de aanzienlijke aan waardering verbonden kosten van deskundigen willen vermijden. En ten slotte kan iedere regeling in voorkomend geval getoetst worden aan de redelijkheid en billijkheid.
De toets 'indien hij dit verlangt' past niet in een systeem waar uitgangspunt is dat contractsvrijheid bestaat; het bieden van dat recht komt aan het eind van de dag neer op het bieden van een keuze om wel of niet de eerder gemaakte afspraken na te komen.

6.10 Conversie van aandelen

Conversie van aandelen komt in de praktijk vaak voor maar is in de wet niet geregeld. Het voorontwerp brengt op dit punt geen verandering. Op zichzelf lijkt dat geen probleem nu zich in de doctrine een tamelijk helder beeld zon-

199 Dit bezwaar geldt niet indien de relevante prijs is vastgesteld door deskundigen maar dat zal in het algemeen juist niet de bedoeling van de regeling zijn.

der al te grote knelpunten lijkt af te tekenen.[200] Conversie kan worden gekoppeld aan overdracht van aandelen maar ook andere 'conversietriggers' zijn denkbaar. Duidelijk moge zijn dat conversie een ingrijpend effect voor de aandeelhouder heeft; zijn aandeel verandert door de conversie in een ander aandeel. Conversie vereist een statutaire basis. Met het vaststellen van of toetreden tot (door aanvaarding van een aandeel) de statuten wordt de mogelijkheid van conversie aanvaard en additionele bescherming in de vorm van een vetorecht van de individuele aandeelhouder ten aanzien van conversie van zijn aandelen is dan niet nodig. Tot zover lijkt het beeld in de doctrine afdoende bescherming te bieden.

Dan komen wij aan de vraag welke bescherming passend is indien het gaat om de introductie van de mogelijkheid tot conversie in statuten, meer concreet of dat bij meerderheidsbesluit moet kunnen. Hier past een genuanceerde benadering. Dat een meerderheid tegen de wil van aandeelhouder X een conversiemechanisme in de statuten zou kunnen introduceren op grond waarvan vervolgens de aandelen van aandeelhouder X kunnen worden geconverteerd in een andere soort, lijkt iets waartegen bescherming geboden moet worden en als wij niet aan goedkeuring van de 'betrokken aandeelhouder' willen[201], dan rest niets anders dan unanimiteit. Daartegenover staat dat niet valt in te zien dat bijzondere bescherming aangewezen is indien bij een vennootschap die uitsluitend gewone aandelen kent, een statutenwijziging aan de orde is op grond waarvan (in gewone aandelen) converteerbare preferente aandelen in het maatschappelijk kapitaal worden geïntroduceerd. Hier past een parallel met uitgifte (zie par. 5.6.3). Wellicht ten overvloede voeg ik nog toe dat de redelijkheid en billijkheid hier bescherming zullen bieden.

Mij lijkt dat een benadering langs de volgende lijnen aangewezen is:

a. een statutenwijziging waarbij de mogelijkheid wordt gecreëerd dat aandelen van een bepaalde soort of aanduiding tegen de wil van de houder van die aandelen converteren in aandelen van een andere soort of aanduiding, vereist, tenzij de statuten anders bepalen, een voorafgaand of gelijktijdig besluit tot goedkeuring van die groep van houders van aandelen, dat met algemene stemmen wordt genomen;
b. een statutenwijziging waarbij de mogelijkheid wordt gecreëerd dat aandelen van een bepaalde soort of aanduiding converteren in aandelen van een andere soort of aanduiding, wordt, tenzij de statuten anders bepalen, met dezelfde meerderheid genomen als voor uitgifte van aandelen van laatstgenoemde soort of aanduiding is vereist, dan wel indien deze groter is, de meerderheid die voor uitsluiting of beperking van het voor-

[200] Ik verwijs kortheidshalve naar Portengen & Groot (2004/II) en de daar aangehaalde literatuur.
[201] Zie par. 6.6.

keursrecht ten aanzien van laatstgenoemde soort geldt en overigens met inachtneming van andere in de statuten aan een dergelijk besluit gestelde eisen. Is een ander orgaan dan de algemene vergadering bevoegd te besluiten tot uitgifte of over uitsluiting en/of beperking van het voorkeursrecht, dan vereist het hiervoor bedoelde besluit tot statutenwijziging algemene stemmen, tenzij de statuten anders bepalen.

6.11 Enkele algemene opmerkingen over de geschillenregeling

Het voorgestelde art. 2:343 lid 1 BW lijkt in beginsel een nuttig vangnet. Zie paragraaf 5.5 en paragraaf 6.3. Het voorgestelde art. 2:343 lid 2 BW bevat een uittreedrecht onder meer voor het geval de aandeelhouder zijn aandelen niet kan overdragen door een statutaire regeling ex art. 2:195 BW die de overdracht van zijn aandelen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maakt.[202]

Ik zou menen dat art. 2:343 lid 2 BW dient te worden geschrapt omdat het (i) deels neerkomt op bescherming van een aandeelhouder tegen zichzelf en (ii) voor het overige overbodig is als wij eenvoudigweg – en veel logischer – een unanimiteitsvereiste hanteren waar nodig (zie par. 6.3 t/m 6.8). Wij hebben tenslotte ook het algemene vangnet van het voorgestelde art. 2:343 lid 1 BW al.

Toch wil ik op dit lid 2 nog even kort ingaan omdat het naar mijn mening duidelijk een wezenlijk verkeerde insteek verraadt. Het punt is dat de bewijslast ten onrechte wordt omgedraaid. Volgens het gewone verbintenissenrecht – en niet te vergeten de algemene regel van art. 2:8 lid 2 BW, die in essentie gelijkluidend is – zou degene die zich op derogerende werking van redelijkheid en billijkheid beroept, moeten stellen en bewijzen dat nakoming niet gevraagd kan worden omdat dat naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Het systeem van art. 2:343 lid 2 BW komt erop neer dat de aandeelhouder die zich aan een regeling wil onttrekken slechts hoeft aan te geven dat overdracht onmogelijk of uiterst bezwaarlijk is en dan zouden de mede-aandeelhouders – om de regeling toch af te dwingen – moeten stellen en bewijzen dat het beroep daarop naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Ik zie geen enkele reden voor die omkering; ook bij statutaire regelingen moet uitgangspunt zijn dat de stelplicht en bewijslast op degene rust die zich aan die regeling wil onttrekken.

---

202 Het voorgestelde art. 2:343 lid 2 sub a BW. Dit zou zich overigens niet moeten kunnen voordoen omdat een dergelijke regeling reeds geen toepassing zou vinden op grond van art. 2:195 lid 3 BW. Als het om bescherming gaat, geeft de wetgever blijkbaar de voorkeur aan dubbel boven (enig risico op) half werk.

Een opmerking terzijde is dat ik met het beschermende karakter van de geschillenregeling niet goed te rijmen acht dat de uitvoerbaarheid, casu quo afdwingbaarheid, in het voorontwerp niet in alle gevallen is gewaarborgd. Ik doel op de in de MvT aangehaalde problematiek van de verhouding tot het EG-Executieverdrag.[203] Een eenvoudige en doelmatige oplossing zou naar mijn mening zijn om een statutaire forumkeuze voor toepassing van in elk geval de geschillenregeling verplicht te stellen.[204]

7. Mogelijkheden voor verdere flexibilisering

Binnen de uitgangspunten die in het voorontwerp genoemd worden wil ik nog enkele andere mogelijkheden voor verdere flexibilisering en/of vereenvoudiging noemen.

7.1 Wél stemrechtloze aandelen

Blijkens de MvT[205] is bewust is gekozen om geen stemrechtloze aandelen toe te staan; ook de Expertgroep was geen voorstander van introductie.[206] Ik zou heroverweging van deze keuze willen bepleiten, omdat deze figuur voor de praktijk meer toegevoegde waarde kan hebben dan in de MvT (en door de Expertgroep) wordt verondersteld terwijl de daar gesignaleerde (praktische) bezwaren niet onoverkomelijk lijken.[207] Daarbij moet worden toegegeven dat, zoals de Expertgroep ook signaleerde, de introductie van stemrechtloze aandelen op zichzelf niet tot vereenvoudiging van de wettelijke regeling leidt omdat nieuwe regels worden toegevoegd. Maar dat nadeel weegt naar mijn mening niet op tegen de winst op het punt van flexibiliteit en het gebruik in bijvoorbeeld internationale (houdster)structuren.
De MvT stelt op zichzelf terecht dat met certificering, dan wel statutaire winstrechten, een resultaat kan worden bereikt dat in financieel-economische zin vergelijkbaar is met dat van stemrechtloze aandelen. In technisch-juridische zin werkt certificering echter anders – en kostenverhogend – uit, omdat naast de vennootschap en de houder van het economisch belang een

---

[203] MvT Tweede Tranche, p. 23, toelichting bij art. 2:336 BW.
[204] Daaraan kan wellicht nog worden toegevoegd – als overgangsbepaling – dat bij gebreke aan een statutaire forumkeuze, de statutaire zetel als statutaire forumkeuze geldt.
[205] MvT Eerste Tranche, p. 10-11.
[206] Expertgroep, p. 70.
[207] De MvT Derde Tranche creëert een hobbel(tje) voor introductie van stemrechtloze aandelen. Het ene bij een derde te plaatsen aandeel kan winstrechtloos zijn (er is geen bijzondere regel nodig), omdat dat aandeel stemrecht dient te hebben en daarmee de statuten kan wijzigen. Dit lijkt mij meer een uitwerkingspunt dan een essentieel onderdeel dat in een grote praktische behoefte voorziet. Het kan eenvoudig worden opgelost door te eisen dat zowel winstrecht als stemrecht aan het bij de derde te plaatsen aandeel toe dient te komen.

derde speler (het administratiekantoor) noodzakelijk is die anders dan de houder van het economisch belang wel het stemrecht heeft.[208] Van groter belang is dat in internationale verhoudingen – bijvoorbeeld bij de toepassing van belastingverdragen – statutaire winstrechten en certificaten dikwijls tot buitengewoon lastige kwalificatieproblemen leiden, terwijl die problemen ten aanzien van stemrechtloze aandelen in een aantal gevallen niet bestaan. De blijkens de MvT gewenste duidelijkheid en bescherming van de houder van het stemrechtloze aandeel kan naar mijn mening op eenvoudige wijze worden verkregen door enerzijds het stemrechtloos aandeel voor wat betreft de financiële rechten en plichten volledig als een (soort) aandeel te beschouwen en anderzijds, voor wat betreft de zeggenschapsrechten, de houder van een stemrechtloos aandeel wel vergaderrechten te geven. Vanzelfsprekend dient een waarborg te worden geschapen voor het functioneren van de AvA als orgaan in die zin dat niet alle geplaatste (en niet door de vennootschap of dochtermaatschappijen gehouden) aandelen stemrechtloos kunnen zijn.
Concreet zou dit voorstel vorm kunnen krijgen door toevoeging van een nieuw artikellid aan het slot van het voorgestelde art. 2:228 BW als volgt:

7. *In afwijking van het bepaalde in de leden 1, 2 en 3 kan in de statuten ten aanzien van één of meer soorten aandelen, die in de statuten als stemrechtloos dienen te worden aangeduid, worden bepaald dat daaraan geen stemrecht is verbonden. Indien en voor zolang uitsluitend aandelen zijn geplaatst waaraan blijkens de statuten geen stemrecht is verbonden, geeft ieder zodanig aandeel het recht op het uitbrengen van één stem.*

De voorgestelde tekst van art. 2:198 lid 4 BW bepaalt reeds dat de aandeelhouder die geen stemrecht heeft (als gevolg van toekenning aan de pandhouder), dezelfde rechten heeft als een certificaathouder met vergaderrechten. Tot uitdrukking zou kunnen worden gebracht, al is het maar in de MvT, dat dit ook geldt indien de aandeelhouder geen stemrecht heeft omdat hij stemrechtloze aandelen houdt. Alternatief is uiteraard het toevoegen van een vergelijkbare bepaling aan de hierboven voorgestelde tekst. In bescherming van de positie van de (minderheids)aandeelhouder kan worden voorzien door aanknoping bij de regeling van art. 2:232 BW in die zin dat een wijziging van de statuten die de rechten van de houders van een soort stemrecht-

---

208 Waarbij de discussie omtrent certificering als beschermingsconstructie juist in de richting lijkt te gaan dat de constructie niet permanent en in alle omstandigheden ertoe moet kunnen leiden dat de kapitaalverschaffer van het stemrecht verstoken blijft. Toegegeven moet worden dat die discussie zich richt op beursvennootschappen, maar uit de literatuur en jurisprudentie blijkt dat ook in besloten verhoudingen niet-royeerbaarheid van certificaten niet onder alle omstandigheden kan standhouden. Zie Hof Amsterdam 26 januari 1995, *KG* 1995, 192 (Kluft Distrifood); besproken door De Bontridder.

loze aandelen nadelig beïnvloedt, de instemming van de houders van die soort stemrechtloze aandelen behoeft, waarbij de statuten kunnen aangeven welke meerderheid en quorum voor het verlenen van instemming zijn vereist.

Nadere maar vrij technische punten die bij de verdere uitwerking van stemrechtloze aandelen wellicht nog aan de orde moeten komen zijn:

a. Zonder nadere regeling tellen stemrechtloze aandelen wel mee bij de bepaling of een quorum aanwezig is.[209] De situatie is vergelijkbaar met de situatie die ontstaat indien de statuten bepalen dat geen stemrecht op een aandeel kan worden uitgebracht vanwege het niet voldoen aan een statutaire verplichting (zoals opgenomen in het voorgestelde art. 2:228 lid 5 BW). Overwogen kan worden om art. 2:24d BW aan te passen als volgt: 'aandelen ten aanzien waarvan de wet *of de statuten* bepalen dat daarvoor geen stem kan worden uitgebracht'.
b. Overwogen kan worden om de houders van stemrechtloze aandelen uit te sluiten van het orgaanbegrip in art. 2:189a BW. Argument tegen uitsluiting is dat handhaving van de houders van stemrechtloze aandelen als orgaan, het mogelijk maakt om in de statuten bescherming 'op maat' kan worden gemaakt.

7.2 *Kapitaalbescherming en 'whitewash'*

De Derde Tranche bevat een aantal principiële wijzigingen van de kapitaalbescherming. Voor de financieringspraktijk is het schrappen van het verbod op financiële steunverlening (financial assistance) van art. 2:207c BW een enorme stap vooruit, ook al waren een aantal praktische problemen reeds opgelost door de Hoge Raad in het Rabobank/Muller-arrest.[210] Op de kapitaalbescherming als zodanig ga ik niet in; ik laat dat onderwerp graag aan mijn terzake veel deskundiger mede-preadviseur Barbara Bier.

Toch veroorloof ik mij een enkele kanttekening. Blijkens het Rabobank/Muller-arrest is het een BV toegestaan een geldlening aan te trekken (en zekerheid te vestigen ten behoeve van de bank), ter financiering van een uitkering aan de aandeelhouders. Voor de toelaatbaarheid van die uitkering dient volgens de Hoge Raad naar de balans te worden gekeken en niet naar de liquiditeitspositie. Wat betreft dit laatste punt lijkt het arrest zijn waarde voor de BV te verliezen; immers het voorgestelde art. 2:216 BW koppelt een balanstest (waarbij grens is dat het eigen vermogen negatief is of zou wor-

---

[209] In dit kader kan ook worden gewezen op de eis dat voor besluitvorming buiten vergadering is vereist dat het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Zonder nadere regeling maken stemrechtloze aandelen onderdeel uit van het geplaatst kapitaal als hier bedoeld terwijl aanknoping bij vergadergerechtigden wellicht meer voor de hand ligt.

[210] HR 7 mei 2004, *JOR* 2004/161 (Rabobank/Muller).

den) aan een liquiditeitstest, te weten of naar verwachting de vennootschap zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.
Wat betekent dit nu voor de positie van de bank die een geldlening verstrekt aan de BV teneinde een uitkering door die BV aan haar aandeelhouders te financieren? Ik zou menen dat het aantrekken van een dergelijke financiering vanuit het perspectief van de kapitaalbescherming geen enkel probleem is (en zekerheid vestigen ook niet); vanzelfsprekend dienen de verplichtingen tot betaling van rente en aflossing onder die geldlening te worden meegenomen bij de liquiditeitstest.[211] Zou de BV in strijd met de nieuwe kapitaalbescherming de aangetrokken gelden uitkeren, dan raakt dit als ik het goed zie de bank niet. Aan de geldigheid van het uitkeringsbesluit wordt niet getornd, de sanctie bij overtreding is aansprakelijkheid van het bestuur en eventueel een terugbetalingsplicht van de aandeelhouder. Dat betekent dat de aangepaste regeling een discussiepunt dat is blijven staan na het Rabobank/Muller-arrest wegneemt. Uit het Rabobank/Muller-arrest wordt immers wel afgeleid[212] dat een uitkering door de BV in strijd met de (huidige) regels omtrent kapitaalvermindering (en in het verlengde daarvan regels omtrent andere uitkeringen) de bank wel zou kunnen raken. Ik zou menen dat uit de overwegingen van de Hoge Raad afgeleid mag worden dat dit de bank niet raakt[213] en dat de uitspraak van de Rechtbank Almelo in hoge mate gedreven is door de bijzondere casus. Maar, nogmaals, die discussie wordt door de Derde Tranche overbodig.
Een ander punt is dat ik mij kan voorstellen dat in de praktijk een bestuurder (en aandeelhouder) eerder[214] duidelijkheid zou willen over een eventueel risico, zeker bij (gefinancierde) verkooptransacties.[215] Ik kan mij voor-

---

211 Op de hoogte van het eigen vermogen heeft de lening als het goed is geen invloed omdat tegenover het toegenomen vreemd vermogen (de schuld) een even grote toename van de activa staat (het geleende bedrag) zodat het eigen vermogen niet wijzigt.

212 Gevoed door Rb. Almelo 30 maart 2005, *JOR* 2005/170, m.nt. Groffen.

213 De Hoge Raad overweegt (onder 4) dat de vraag of de statuten van de BV de lening aan de aandeelhouder toestaan (één van de eisen opgenomen in art. 2:207 lid 2 BW) niet tot cassatie kan leiden vanwege gemis aan belang; ook al zouden de statuten die lening niet toestaan, dan kan dat niet afdoen aan het oordeel dat de BV de zekerheid mocht verstrekken. Als een dergelijk toch tamelijk eenvoudig door de bank te controleren vereiste voor een uitkering niet aan de bank tegen te werpen is, waarom zou dat dan wel het geval zijn met lastiger te achterhalen – en niet publieke – informatie over de hoogte van het eigen vermogen?

214 De termijn van een jaar is nog enigszins te overzien maar geldt alleen voor de omkering van de bewijslast bij faillissement; de duur van de potentiële aansprakelijkheid voor bestuurders is daartoe niet beperkt.

215 Terzijde merk ik op dat nu uitdrukkelijk wordt voorzien in een liquiditeitstest de conclusie mij gerechtvaardigd lijkt dat bij een uitkering waarbij geen vermogen de vennootschap verlaat (denk aan stockdividend of bonusaandelen) de aansprakelijkheid niet aan de orde is. Door een dergelijke uitkering neemt het eigen vermogen ook niet af. (Ik ga niet in op de mogelijkheid dat aandelen van een soort worden uitgegeven die als vreemd vermogen moeten worden verantwoord op grond van IAS/IFRS.)

stellen dat – optioneel – een procedure door het bestuur kan worden gevolgd die inhoudt dat informatie over een gedane uitkering wordt verstrekt en waarbij crediteuren de kans krijgen een soort verzet aan te tekenen, gekoppeld aan deponering en openbaarmaking. Wordt geen verzet aangetekend, dan gelden de sancties van het voorgestelde art. 2:216 BW niet (vanzelfsprekend wel het vangnet van Nimox en andere gronden van (bestuurders) aansprakelijkheid). Bij de procedure zou – ik beperk mij tot wat ruwe hoofdlijnen – gedacht kunnen worden langs de lijnen van de kapitaalvermindering. Wordt wel verzet aangetekend en wordt dat gegrondverklaard dan kan zekerheid worden gesteld (eventueel een garantie van de aandeelhouders). Ik gebruik de term 'whitewash' omdat ook dat een wijze is om bepaalde handelingen ('financial assistance') toelaatbaar te maken, zij het zonder verzetsmogelijkheid voor crediteuren.

Met name in houdster- en financieringsstructuren, waarin de rol van de BV beperkt is tot die van spil in bepaalde geldstromen, zal het bestuur niet erg warm lopen voor het regime van de mogelijke aansprakelijkheid, zeker gezien de bedragen die daar dikwijls mee gemoeid zijn. Indien de achtergrond van een financieringsstructuur is dat de bank bepaalde risico's simpelweg zal nemen (en in dat verband accepteert dat geld wordt uitgekeerd aan aandeelhouders), dan ligt niet voor de hand dat als die risico's zich materialiseren, die risico's door de bank in elk geval voor een deel toch weer op de bestuurder of de aandeelhouder worden afgewenteld. Er lijkt dan sprake van bescherming van de bank tegen zichzelf. Nu de aansprakelijkheid en terugbetalingsverplichting zijn geformuleerd als aansprakelijkheden jegens de vennootschap lijkt het mij nog niet zo eenvoudig om met de bank overeen te komen dat die aansprakelijkheid niet zal gelden; wel zou kunnen worden overeengekomen dat de bank geen verzet zal aantekenen in de door mij geschetste procedure.

7.3 *Wel 'terugdraaien' van bewilliging maar geen uittreedrecht voor certificaathouders*

Een eenmaal aan een certificaat (statutair) verbonden vergaderrecht kan niet door middel van een wijziging van de statuten worden ontnomen, aldus het bepaalde in de slotzin van het voorgestelde art. 2:227 lid 2 BW. Ik meen dat in de praktijk wel behoefte bestaat aan de mogelijkheid van het beëindigen van de vergaderrechten en acht de voorgestelde regeling te rigide. Een regeling die aan die behoefte tegemoet komt, en ook recht doet aan de gewenste duidelijkheid, is om het ontnemen dan wel toekennen van vergaderrechten aan certificaathouders door wijziging van de statuten *wel* toe te laten, doch

uitsluitend met instemming van alle certificaathouders.[216] Deze instemming kan uiteraard niet de vorm hebben van een stem in de AvA maar denkbaar is een regeling langs de lijnen van het voorgestelde art. 2:226 lid 2 BW.[217]
Ten aanzien van certificaten ook het volgende. Als onderdeel van de Eerste Tranche werd de vraag voorgelegd of wettelijk in een uittreedrecht zou moeten worden voorzien. Certificering is de flexibele figuur bij uitstek. Een functie van certificaten is onder meer dat je dat vermaledijde uittreedrecht niet hebt.[218] De aard en het karakter van de certificaathouder, die juist op enige afstand van de vennootschap staat, is wezenlijk anders dan die van een aandeelhouder. Indien daar behoefte aan bestaat, kan een uittreedrecht reeds thans in de statuten en administratievoorwaarden worden opgenomen. (In extreme gevallen geldt de algemene bescherming van redelijkheid en billijkheid op grond van art. 2:8 lid 2 BW en/of art. 6:248 lid 2 BW, zoals ook blijkt uit de Kluft-Distrifood-uitspraak.[219]) Een uittreedrecht biedt geen vereenvoudiging – integendeel, het voegt regels toe – en ook geen grotere flexibiliteit, alleen maar minder. Ik zie ook niet dat het EVRM tot invoering van een uittreedrecht dwingt. Overdracht aan mede-certificaathouders ligt in het algemeen veel meer voor de hand dan overdracht door een certificaathouder aan de aandeelhouder.
Het komt mij voor dat juist de verschillen ten opzichte van aandelen de bestaansreden van certificaten zijn. Dat betekent dat in het algemeen certificaten en aandelen niet op één lijn gesteld moeten worden en dat er niet naar gestreefd moet worden om (dwingendrechtelijke) regelingen voor aandelen door te trekken naar certificaten, in de vorm van een analoge toepassing of regelgeving.

7.4 *Afschaffing van het preventief toezicht, en wel zo snel mogelijk*

Niet echt een inhoudelijk discussiepunt maar meer een noodkreet uit de praktijk. De politiek lijkt duidelijk te bewegen richting afschaffing van het preventief toezicht. Van Schilfgaarde[220] was daar al langer een warm pleitbezorger van. Met de aanpassing van de gehanteerde beleidsregels in de zomer van 2005 lijkt de Afdeling Rechtspersonen, die met het preventief toezicht is belast, het (in haar nadagen) de praktijk zo moeilijk mogelijk te willen maken en daarmee de urgentie van afschaffing van het preventief toe-

216 Flexibeler maar iets minder beschermend is toe te staan dat de statuten een kleinere meerderheid van de certificaathouders mogen vereisen.
217 Dogmatisch is het vereisen van goedkeuring van een derde (niet zijnde orgaan in de zin van art. 2:189a BW) reeds ingepast in het wettelijk systeem door de wijziging van Boek 2 in 2002 (Parlementaire Geschiedenis bij art. 2:210 lid 4 BW). Zie par. 2.4.1.
218 Vergelijk Frielink, p. 182.
219 Hof Amsterdam 26 januari 1995, kenbaar uit De Bontridder.
220 Van Schilfgaarde, p. 646-647.

zicht te onderstrepen, vooral bij oprichtingen waar buitenlandse (rechts)personen bij zijn betrokken.

Het streven van de ministeries van Justitie en Economische Zaken naar stimulering van de aantrekkingskracht van Nederland als vestigingsplaats en reductie van administratieve lasten, dat uitgangspunt van het voorontwerp is, wordt door de Afdeling Rechtspersonen niet alleen (blijkbaar) niet gedeeld, maar eerder, zo is mijn indruk (gebaseerd op eigen ervaringen en op die van anderen), tegengewerkt. Tegen de barrières en administratieve lasten die de Afdeling Rechtspersonen heeft opgeworpen door middel van haar regels en opwerpt in de toepassing van die regels, is geen kruid (van flexibilisering) gewassen. Zonder flexibilisering van de betreffende regels dreigt de BV zichzelf als potentiële rechtsvorm in internationale structuren te diskwalificeren.

8. Conclusie

Bij het uitgangspunt en streven naar een (voor wederpartijen en crediteuren) betrouwbare rechtsvorm past geen externe werking van doeloverschrijding en tegenstrijdig belang, maar handhaving van deze leerstukken is op zich een logische keuze.

Ook met het meest flexibele BV-recht zal de praktijk behoefte (blijven) hebben aan contractuele regelingen. Vervanging of het overbodig maken van overeenkomsten door meer vrijheid voor vormgeving van statuten te bieden, is terecht geen doel van de wetgever. Overeenkomsten tussen aandeelhouders zullen in een grote praktische behoefte blijven voorzien.
Het voorontwerp is een forse stap in de goede richting maar er is zonder meer ruimte voor verbetering. Dat betreft niet alleen een (groot) aantal punten die detailuitwerking betreffen en suggesties voor nog toe te voegen elementen, maar ook een meer consequente en principiële benadering van de wens om meer contractsvrijheid te introduceren en contractsvrijheid als uitgangspunt te aanvaarden, zowel ten aanzien van statutaire regelingen als ten aanzien van overeenkomsten die door aandeelhouders worden aangegaan met betrekking tot hun aandelen en de uitoefening van daaruit voortspruitende rechten.
Meer concreet zou in een dergelijke benadering flexibilisering en vereenvoudiging bereikt kunnen worden door:

a. ten aanzien van regelingen die zich naar hun aard voor opneming in statuten lenen, zoals beperkingen voor de overdracht van aandelen, zoveel mogelijk ruimte te bieden;
b. de contractsvrijheid van aandeelhouders zoveel mogelijk te eerbiedigen; dat wil zeggen dat dwingend vennootschapsrecht de contractsvrijheid

slechts zou mogen inperken voorzover dat met het oog op de te beschermen belangen geboden is. Bescherming van een aandeelhouder tegen zichzelf dient te worden vermeden (dat is niet meer van deze tijd);

c. te vermijden dat Boek 2 een 'eigen' toetsingskader voor nakoming van gemaakte afspraken schept in afwijking van de bestaande beginselen van de Boeken 3, 6 en 7 en art. 2:8 BW;

d. in het verlengde van aanvaarding van de contractsvrijheid als uitgangspunt te aanvaarden dat het opleggen van verplichtingen en (mogelijk) ingrijpen in wezenlijke rechten van de aandeelhouder (zoals introductie van een kwaliteitseis) slechts mogelijk is met unanimiteit of instemming van alle aandeelhouders die in hun belang worden getroffen. Dwingendrechtelijke bescherming wordt met het eisen van een kleinere (bijvoorbeeld tweederde) meerderheid feitelijk niet geboden.

Ten behoeve van de aantrekkelijkheid van de BV als rechtsvorm in met name internationale verhoudingen dient haast gemaakt te worden met de afschaffing van het Preventief Toezicht.

LITERATUURLIJST

Albicher/Van Mierlo
H.M.A. Albicher & J.M.M. van Mierlo, 'Tweede tranche ambtelijk voorontwerp nieuw BV-recht: inventarisatie naar aanleiding van de consultatieronde', *TvOB* 2006-2, p. 43-49.

Asser-Maeijer 2-III
J.M.M. Maeijer, *Mr. C Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Deel III Vertegenwoordiging en rechtspersoon*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 2000.

Bartman
S.M. Bartman, 'Minderheidsaandeelhouders: tussen exit en zorgplicht', in: L. Timmerman e.a., *Concernverhoudingen*. Voordrachten en discussieverslag van het gelijknamige congres op vrijdag 9 en zaterdag 10 november 2001, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 69, Deventer: Kluwer 2002, p. 29-45.

Ten Berg
J.A.M. ten Berg, 'Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten', in: D.F.M.M. Zaman en P.J. Dortmond (red.), *Statuten zonder bezwaar*, Den Haag: Sdu 2002, p. 161-207.

De Bontridder
M.J.J. de Bontridder, 'Decertificering van niet-royeerbare certificaten', *V&O* 1995, p. 44-46.

Buijn (1999)
F.K. Buijn, 'Statuten: Terug naar de overeenkomst?', *Ondernemingsrecht* 1999-5, p. 120-123.

Buijn (2002/I)
F.K. Buijn, 'De inrichting van statuten van vennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2002-9, p. 264-268.

Buijn (2002/II)
F.K. Buijn, 'KNB; Statuten zonder bezwaar', *Ondernemingsrecht* 2002-15, p. 479-482.

Congresbundel Groningen 1991
'Verslag van de discussie', in: L. Timmerman e.a., *Ondernemingsrechtelijke contracten,* Verslag van een congres, gehouden op 8 en 9 maart 1991 geor-

ganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 14, Deventer: Kluwer 1991, p. 109-137.

Congresbundel Groningen 2004
'Verslag van de discussie', in: J.B. Wezeman e.a., *Ondernemingsrechtelijke contracten,* Verslag van een congres, gehouden op 7 en 8 mei 2004 georganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 51, Deventer: Kluwer 2005, p. 145-162.

Dortmond (2000)
P.J. Dortmond, *Stemovereenkomsten rondom de eeuwwisseling* (oratie leiden), Deventer: Kluwer 2000.

Dortmond (2003)
P.J. Dortmond, 'Extra verplichtingen voor aandeelhouders', *Ondernemingsrecht* 2003-9, p. 333-336.

Van Duuren (2001)
T.P. van Duuren, 'Slapeloze nachten voor vennootschapsnotarissen', *Ondernemingsrecht* 2001-12, p. 355.

Van Duuren (2002)
T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap, Een persoonsgebonden kapitaalvennootschap*, Center for Company Law, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002.

Van Duuren & Vermeulen
T.P. van Duuren & E.P.M. Vermeulen, 'Société Privée Européenne: een besloten vennootschap', *WPNR* 1999/6379, p. 853-859.

Van Eck & Mos
G.C. van Eck & J. Mos, 'De algemene vergadering aan statutaire banden', *V&O* 2004, p. 206-209.

Expertgroep
H.J. de Kluiver e.a., *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, Den Haag: Ministerie van Justitie 2004.

Frielink
K. Frielink, 'Onmogelijke of uiterst bezwaarlijke overdraagbaarheid van aandelen en certificaten', *TVVS* 1991-7, p. 179-182.

Handboek Van der Heijden
E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, twaalfde druk, bewerkt door W.C.L. van der Grinten, m.m.v. H.J.M.N. Honée en Th.C.M. Hendriks-Jansen, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

De Kluiver & Meinema
H.J. de Kluiver & M. Meinema, 'Dwingend vennootschapsrecht na de Wet herziening preventief toezicht en de mogelijkheden van statutaire of contractuele afwijking en aanvulling', *WPNR* 2002/6503, p. 648-659.

Leijten
A.F.J.A. Leijten, 'Geschillen tussen aandeelhouders', in: A.F.J.A. Leijten e.a., *Conflicten rondom de rechtspersoon*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 62, Deventer: Kluwer 2000, p. 1-14 en p. 135-137.

Lennarts
M.L. Lennarts, 'Een nieuwe regeling van het instructierecht', *O&F* 2005-65, p. 18-23.

Meinema
M. Meinema, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap*, Een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, deel 43, Deventer: Kluwer 2003.

Nowak & Van den Ingh
R.G.J. Nowak & F.J.P. van den Ingh, 'Actualiteiten (het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)', *Ondernemingsrecht* 2005, 51, p. 161-166.

Nowak & Van Solinge
R.G.J. Nowak & G. van Solinge, 'Bestuursbesluiten na afschaffing van het preventief toezicht', *Ondernemingsrecht* 2002-14, p. 432-439.

Perrick
S. Perrick, 'De onherroepelijke volmacht in het vennootschapsrecht', in: U.W. Bentinck, M.M. Beins e.a. (red.), *Kabaal in Holland*, Arnhem: Gouda Quint 1993, p. 89-92.

Portengen
H.J. Portengen, 'Aandeelhoudersovereenkomst als kwaliteitseis?', *WPNR* 2002/6514, p. 842-847.

Portengen & Groot (2004/I)
H.J. Portengen & K.E. Groot, 'Winstverdeling krachtens overeenkomst', *V&O* 2004-6, p. 102-105.

Portengen & Groot (2004/II)
H.J. Portengen & K.E. Groot, 'Conversie van aandelen', *Ondernemingsrecht* 2004-6, p. 200-207.

Portengen & Groenland
H.J. Portengen & I.C.P. Groenland, 'Bewilliging van certificaten van aandelen', *WPNR* 2003/6559, p. 947-952.

Rensen
G.J.C. Rensen, *Extra verplichtingen voor leden en aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2005.

Van Schilfgaarde
P. van Schilfgaarde, 'Statuten zonder bezwaar', *WPNR* 2002/6503, p. 639-648.

Schoonbrood
J.D.M. Schoonbrood, 'De in de wet overgenomen bepalingen van de Departementale richtlijnen 1986', in: D.F.M.M. Zaman en P.J. Dortmond (red.), *Statuten zonder bezwaar*, Den Haag: Sdu 2002, p. 51-118.

Stienstra
E.C. Stienstra, 'Vennootschappelijk belang', *V&O* 2005-2, p. 22-26.

Van Straten
Y.C. van Straten, 'De bindende voordracht en artikel 2:228 BW', *V&O* 2004-2, p. 36-37.

Timmerman (1991)
L. Timmerman, 'Waarom hebben wij dwingend vennootschapsrecht?', in: L. Timmerman e.a., *Ondernemingsrechtelijke contracten*, Verslag van een congres, gehouden op 8 en 9 maart 1991 georganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 14, Deventer: Kluwer 1991, p. 1-10.

Timmerman (2001)
L. Timmerman, Column 'Instructierecht', *Ondernemingsrecht* 2001-16, p. 477.

Timmerman (2003)
L. Timmerman, 'Bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen een meerderheidsaandeelhouder in een rechtsvergelijkend perspectief', *IVO* 2003, 40, p. 79-92.

Timmerman (2004)
L. Timmerman, 'Kroniek van het vennootschapsrecht', *NJB* 2004-31, p. 1629-1636.

Timmerman (2005/I)
L. Timmerman, 'Gedragsrecht, belangenpluralisme en vereenvoudiging van het vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2005-1, p. 2-8.

Timmerman (2005 II)
L. Timmerman, 'Wordt geld nog dominanter in het vennootschapsrecht dan het al is?', in: P. van Schilfgaarde, H. Schutte Veenstra e.a., *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, Verslag van een congres gehouden op 7 en 8 mei 2004, georganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen, Deventer: Kluwer 2005, p. 49-59.

Vossestein
G.J. Vossestein, EHRM 12 december 2002, *JOR* 2003/224 (noot Vossestein bij het arrest).

Waaijer
B.C.M. Waaijer, *Statuten en statutenwijziging*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 41, Deventer: Kluwer 1993.

Wagenaar
I. Wagenaar, 'De "vereenvoudigde" procedure voor benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen van een BV', *O&F* 2005-65, p. 59-66.

DEE

Prof.

DEEL III - DE PLAATS EN DE INRICHTING VAN EEN NIEUW BV-RECHT IN EEN INNOVATIEVE ECONOMIE

Prof. mr. Erik P.M. Vermeulen

1.

De a
de ha
aan d
den v
en or
ment
mie.
venn
stige
van e
Toch
land.
Nede
riële i
neme
Neder
plaats
die or
heeft
de bed
belast
termij
bedrij
moete
haven
venno
effect
De aa
aantal
teerde

1 Met
tiev
2 Ech
venn
besc
jaag
3 Ned
venn
is vo
rein
Ned
lijk

1. Inleiding

De aandacht voor een nieuw en modern BV-recht lijkt momenteel erg voor de hand te liggen. Met een flexibel vennootschapsrecht dat tegemoet komt aan de behoeften van de praktijk kan een stap worden gezet naar het aanbieden van een adequate juridische infrastructuur die niet alleen het vestigings- en ondernemingsklimaat bevordert, maar ook belangrijke juridisch instrumenten biedt waarmee Nederland kan uitgroeien tot een top-kenniseconomie. In andere landen wordt ook hard gewerkt aan de modernisering van het vennootschapsrecht. Steeds meer beleidsmakers zijn overtuigd van het gunstige effect dat het vennootschapsrecht kan hebben op het innovatiebeleid van een land.

Toch lijkt het bovenstaande nog niet geheel te zijn doorgedrongen in ons land. Het vestigingsklimaat staat hoog op de Nederlandse politieke agenda. Nederland heeft altijd een goede reputatie gehad vanwege de fysiek-materiële infrastructuur[1], de instelling, creativiteit en productiviteit van de werknemers, de sterke economische clusters die met name door de grote Nederlandse ondernemingen in stand worden gehouden en, niet in de laatste plaats, het voor ondernemers gunstige belastingklimaat. De rechtszekerheid die ontstaat door de mogelijkheid belastingafspraken te maken met de fiscus heeft een grote aantrekkingskracht op nationaal en internationaal opererende bedrijven. Vooral voor buitenlandse investeerders is het aantrekkelijk dat belastingautoriteiten afspraken met bedrijven maken voor de (middel)lange termijn waardoor duidelijkheid ontstaat omtrent de fiscale situatie voor bedrijven. Het bedrijfsleven en de politiek erkennen echter dat maatregelen moeten worden genomen om de concurrentiepositie van Nederland te handhaven en waar mogelijk te verbeteren. De verlaging van het tarief voor de vennootschapsbelasting is een voorbeeld van een maatregel met een positief effect op het vestigings- en ondernemingsklimaat.[2]

De aangekondigde maatregelen lijken hun vruchten af te werpen. Na een aantal mindere jaren is Nederland weer meer in trek bij buitenlandse investeerders.[3] Het Commissariaat Buitenlandse Investeringen Nederland

---

1 Met de fysiek-materiële infrastructuur worden wegen, havens, vliegvelden, telecommunicatievoorzieningen e.d. bedoeld.

2 Echter, Nederland loopt het risisco dat Japanse bedrijven Nederland zullen verlaten als de vennootschapsbelasting wordt verlaagd tot 25%, omdat Nederland dan zou kunnen worden beschouwd als een belastingparadijs. Zie *Het Financieele Dagblad*, Lagere belasting verjaagt Japanners, 25 april 2006.

3 Nederland heeft vooral 'concurrentie' te duchten van Ierland dat door het lage tarief van de vennootschapsbelasting (12,5%) voor niet-Europese ondernemingen een aantrekkelijk land is voor het vestigen van een Europees hoofdkantoor. McAfee, een onderneming op het terrein van antivirus software, heeft om deze reden haar Europese hoofdkantoor verplaatst van Nederland naar Ierland. Ook andere bedrijven, zoals IT en DELL, hebben zich hoofdzakelijk om deze reden gevestigd in Ierland. Toch blijft Nederland een aantrekkelijk land als het

(CBIN), een onderdeel van het ministerie van Economische Zaken dat zich bezighoudt met het bevorderen van buitenlandse investeringen in Nederland, meldde een aanzienlijke stijging van nieuwe investeringsprojecten van buitenlandse bedrijven in 2005.[4] Nederland is vooral aantrekkelijk voor het opzetten van Europese hoofdkantoren en distributiecentra, maar buitenlandse (in het bijzonder chemische) bedrijven investeren ook in Nederland om hun productieprocessen uit te breiden. Op internationale ranglijsten van favoriete vestigingslanden neemt Nederland respectabele posities in. Een aantal grote bedrijven op het gebied van technologie, een hoog internetgebruik, een goede infrastructuur op het gebied van transport en telecommunicatie, een stabiele politieke situatie en relatief weinig omkopingsschandalen hebben een positief effect op de aantrekkingskracht van Nederland als vestigingsland.[6]

Nederland blijft echter achterlopen op het schema om een innovatieland met een top-kenniseconomie te worden. Om een inhaalslag te maken, zal uiteraard veel aandacht moeten worden besteed aan technologische en economische aspecten. Zo moet niet alleen meer geïnvesteerd worden in innoverende technologieën, maar moet onderzoek ook beter aansluiten bij de technologische behoeften van bedrijven en moeten onderzoeksresultaten meer toegankelijk worden gemaakt voor kleine en middelgrote ondernemers. Beleidsmakers in Nederland richten hun pijlen op een betere aansluiting van schoolverlaters op de arbeidsmarkt, het opzetten van Technologische Topinstituten en het verbeteren van kennisvalorisatie door de inzet van innovatievouchers die in het bijzonder het midden- en kleinbedrijf in staat moeten stellen kennis in te kopen bij onderzoeksinstellingen, universiteiten en hogescholen. Dergelijke aandachtsgebieden zijn zeker belangrijk, maar ze bieden, zoals gezegd, slechts een eenzijdige kijk op het worden tot een top-kenniseconomie. Beleidsmakers zouden meer en sneller energie moeten steken in het wegwerken van de beperkende factoren die een ondernemingscultuur in de weg staan. Het feit dat Nederland weinig ondernemend is, is niet zozeer te wijten aan een gebrek aan wetenschappelijk onderzoek of een slecht vestigingsklimaat (in vergelijking met andere landen),[6] maar is meer

---

om belastingen voor bedrijven gaat. Uit een recent onderzoek blijkt dat 50% van 50 grote Britse bedrijven Nederland in de top-3 plaatst van meest aantrekkelijke landen.

4 Het gaat hier om zogenaamde 'footlose' projecten, zoals het opzetten van een callcenter door het Amerikaanse Sitel, en niet om overnames en samenwerkingsverbanden.

5 In the World Economic Forum's Growth Competitive Index 2005 neemt Nederland een elfde plaats in. Op de IMD World Competitiveness Ranking staat Nederland dertiende. Een hoogste notering wordt ingenomen op de Economist Intelligence Unit's Global Business Environment Ranking. Nederland bezet hierop de vierde plaats.

6 Dit wil niet zeggen dat het beleid zich niet moet richten op het aantrekkelijker maken van Nederland. Ondanks het feit dat het Nederlandse pensioensysteem en de Nederlandse pensioenfondsen een goede naam hebben in het buitenland, krijgen buitenlandse pensioenuitvoerders en vermogensbeheerders een steeds groter marktaandeel in Nederland. Dit is mede

het resultaat van een lage omzet uit nieuwe producten en diensten, een relatief klein aantal jonge, doorgroeiende, bedrijven, relatief weinig technostarters en het achterblijven van het beschikbare durfkapitaal.[7]
Steeds vaker wordt, zowel door het bedrijfsleven als de overheid, gesteld dat het achterblijvende ondernemingsklimaat kan worden gestimuleerd wanneer onderzoeksinstituten en bedrijven innovatieprocessen gezamenlijk, in open samenwerking uitvoeren. Innovatie in Nederland kan niet alleen binnen de muren van grote, verticaal geïntegreerde ondernemingen plaatsvinden. Het resultaat zou zijn dat Nederland steeds verder gaat achterlopen, niet alleen bij de Verenigde Staten en andere landen in Europa, maar ook bij snelgroeiende economieën als China en India. Wanneer, in plaats van 'gesloten innovatie' (*zie figuur 1*), een open samenwerking tussen bedrijven onderling en tussen bedrijven, onderzoeksinstituten en universiteiten wordt gestimuleerd, komen er vanzelf meer nieuwe producten (die in een gesloten innovatiesysteem het daglicht nooit hadden gezien), zullen meer innovatieve bedrijven worden opgestart en zal er meer kapitaal voor innovatie beschikbaar komen (*zie figuur 1*).[8] Door 'open innovatie' zal bijvoorbeeld meer durfkapitaal in de vorm van 'corporate venture capital' beschikbaar komen. Grote bedrijven zullen namelijk steeds vaker geneigd zijn, in de rol van venture capitalists, te investeren in onafhankelijke, startende ondernemingen.[9]

---

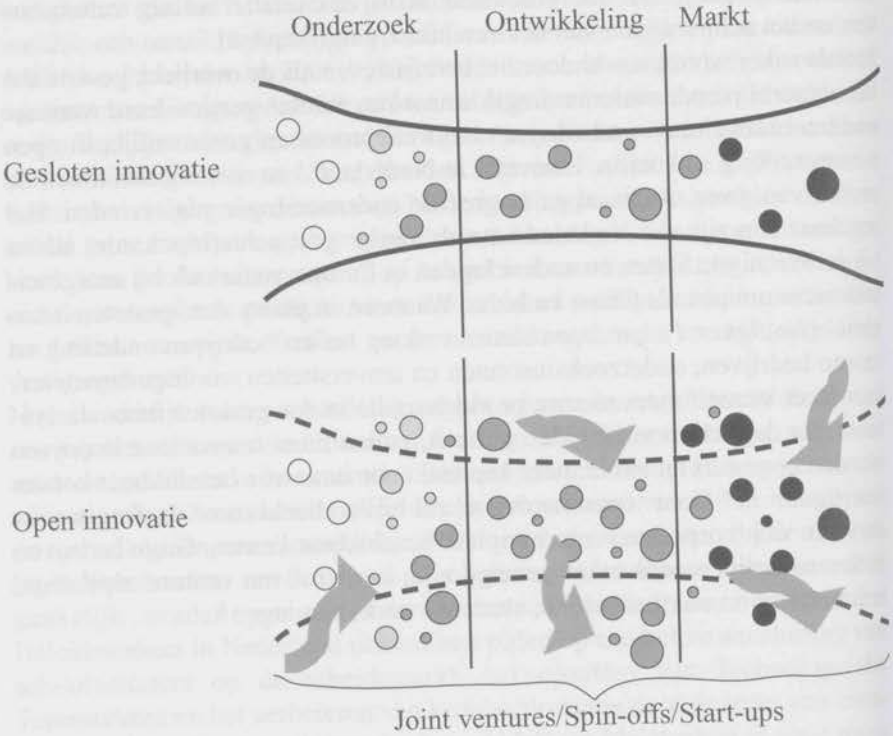
te wijten aan de Europese pensioenfondsenrichtlijn op grond waarvan een pensioenfonds zich vrijelijk kan vestigen in een ander EG-land. Het zal goed zijn voor de binnenlandse economie om Nederland een aantrekkelijk vestigingsland te maken voor pensioenfondsen. Zie *Het Financieele Dagblad* (Slager A., Goudswaard, R. en Kraneveld, P.), Maak Nederland aantrekkelijker, 27 februari 2006.

7 Zie Wijffels, H. en Grosfeld, T., Vitalisering van de kenniseconomie, 'Het beter ontwikkelen en benutten van de mogelijkheden van mensen als de sleutel voor een dynamische kenniseconomie', Advies Werkgroep dynamisering kennis- en innovatiesysteem, Innovatieplatform, 4 november 2004. Zie ook *Het Financieele Dagblad*, Ondernemerschap in Nederland onder de maat, 26 april 2006.

8 Zie Chesbrough, H., Open Innovation, *The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*, Harvard Business School Press 2003: 'Open Innovation is a paradigm that assumes that firms can and should use external and internal ideas, and internal and external paths to market. (...) Open Innovation combines internal and external ideas into architectures and systems whose requirements are defined by a business model. The business model utilizes both external and internal ideas to create value, while defining internal mechanisms to claim some portion of that value.'

9 Het investeringsbedrag is in 2004 weliswaar met 60% gestegen (van € 1,1 mrd naar € 1,7 mrd), maar slechts 17,3% van dit bedrag werd in 2004 geïnvesteerd in startende en groeiende bedrijven (tegen 26,2% in 2003 en 57,2% in 2002). Zie www.nvp.nl.

Figuur 1: Gesloten versus open innovatie



Bron: afgeleid van Chesbrough, H., Open Innovation, *The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*, Harvard Business School Press 2003

Grote bedrijven in Nederland, zoals DSM, Philips en Unilever, zijn er zich van bewust dat alleen vertrouwen op gesloten innovatieprocessen achterhaald is. Overtuigd van het feit dat niet alleen zij uitstekende onderzoekers in dienst hebben en dat onderzoek van anderen een significante toegevoegde waarde voor de eigen onderneming kan opleveren[10], innoveren bedrijven steeds minder gesloten en steeds meer in samenwerking met anderen. Die 'anderen' kunnen reeds bestaande bedrijven of universiteiten zijn, maar ook 'spin-off' bedrijven die voortkomen uit de onderneming zelf.[11] Om in

10 Zie http://www.openinnovatie.nl/openinnovatie.php.

11 Spin-offs, ook wel 'spin-outs' genoemd, zijn startende bedrijven die bij hun oprichting steun hebben gekregen van hun voormalige werkgever, in de vorm van bijvoorbeeld huisvesting, financiering of administratieve ondersteuning. Zie Hulsink, W. en Manuel, D., Venturing spin-off creatie en incubatie, Rotterdam 2005 (http://www.openinnovatie.nl/downloads/HulsinkManuelVenturing2005.pdf).

Nederland een top-kenniseconomie te realiseren en als zodanig bij te dragen aan de doelstelling die de Europese Raad in Lissabon in 2000 heeft geformuleerd (om Europa in 2010 tot de meest concurrerende markt ter wereld te maken), is het duidelijk dat de overheid moet voorzien in een adequate juridische infrastructuur die met name 'spin-offs' en joint ventures op een eenvoudige en snelle manier mogelijk kunnen maken.[12] Dat wil zeggen een samenstel van regels – en feitelijke toepassingen van die regels – die zijn toegesneden op de behoeften van het bedrijfsleven en de wetenschap om te komen tot een meer open kennis- en innovatiesysteem. De flexibilisering van de arbeidswetgeving en de herziening van het faillissementsrecht moeten hierbij hoog op de politieke agenda staan.[13] Ondernemers in de vorm van spin-offs die te goeder trouw failliet zijn gegaan, verdienen een eerlijker kans op een nieuwe start waarbij ook de mogelijkheid van herintreding in het arbeidsproces moet worden bevorderd. Tegen deze achtergrond moet ook de herziening van het Nederlandse vennootschapsrecht worden geplaatst. Het vennootschapsrecht moet zoveel mogelijk tegemoet komen aan de organisatorische wensen en contractuele behoeften van alle bij een onderneming betrokkenen, zoals ondernemers, werknemers, investeerders en schuldeisers. De inbreng van zowel arbeid, in de zin van *human capital* of *knowhow*, als geld is bij deze ondernemingen van wezenlijk belang. Aan de speciale wensen van deze voor Nederland zo belangrijke ondernemingen wordt echter te weinig aandacht besteed. Een wetsvoorstel tot herziening van het personenvennootschapsrecht is alweer geruime tijd aanhangig[14], maar is niet geplaatst in het kader van een bijdrage aan meer open innovatie. De belangstelling voor de herziening van het BV-recht is na het arrest van het Europese Hof van Justitie inzake *Inspire Art Ltd* snel toegenomen.[15] Maar het duurt toch lang voordat er eindelijk eens wordt doorgepakt.[16]

Het Europese Hof van Justitie heeft bepaald dat de art. 43 EG en 48 EG zich verzetten tegen een volledige toepassing van een nationale wettelijke regeling zoals de Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen. Aan een vennootschap die overeenkomstig de wettelijke regeling van een bepaalde Europese lidstaat is opgericht en haar werkzaamheden uitoefent in een andere lidstaat kunnen geen nationale wettelijke regelingen worden opgelegd die de vestigingsvrijheid afhankelijk stellen van bepaalde voorwaarden die aan

---

12 Zie ook de Minister van Justitie, Nota Modernisering Ondernemings- en Vennootschapsrecht, 8 september 2004.

13 Zie VNO-NCW, Nederland moet actiever Werk(en) in de kenniseconomie 2010, juli 2004; Commissie Insolventierecht, Advies Herziening Insolventierecht, september 2003.

14 Zie *Kamerstukken* 28 746.

15 Zie Case C-167/01 Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd.

16 Zie *Het Financieele Dagblad* (Broerstra, O.), Minister moet nu eindelijk eens doorpakken met flexibiliseren bv, 16 maart 2006.

de oprichting zijn gesteld. Dit arrest bouwt voort op de beslissingen in de *Centros* en *Überseering* zaak[17] waardoor het steeds eenvoudiger voor ondernemers wordt buitenlandse rechtsvormen te kiezen voor de organisatie van hun onderneming. Omdat een toename van buitenlandse vennootschapsvormen in Nederland het imago en onderscheidend vermogen van ons land niet ten goede komt, zou Nederland toch eens met een meer flexibele besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BV) moeten komen. Het huidige BV-recht wordt door vrijwel iedereen als onnodig beklemmend ervaren.[18] Op uitnodiging van de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken hebben deskundigen met een achtergrond in de praktijk een rapport voor de vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht gepubliceerd.[19] Dit rapport is de basis geweest voor een consultatieproces voor een ambtelijk voorontwerp met memorie van toelichting die door de ministeries van Justitie en Economische Zaken is opgestart. De consultatie is opgesplitst in drie tranches. De eerste tranche bevat de thema's 'orgaanstructuur en bevoegdheden' en 'aandelen en certificaten'. De tweede tranche wordt gevormd door de thema's 'beslotenheid' en 'geschillenregeling' en de derde tranche 'kapitaalbescherming' en 'overige onderwerpen'. De drie tranches moeten uiteindelijk worden samengevoegd in één wetsvoorstel. In Nederland wordt vooralsnog gekozen voor een *one-size-fits-all* benadering. Een eenvoudig en flexibel BV-recht zou geschikt moeten zijn voor een breed palet van toepassingsmogelijkheden.

In andere lidstaten staan hervormingen van het vennootschapsrecht ook op de politieke agenda met de bedoeling het vestigingsklimaat en ondernemerschap te bevorderen. In het Verenigd Koninkrijk is een grondige herziening van het vennootschapsrecht aanstaande.[20] Dit naast de introductie in 2001 van een nieuwe rechtsvorm, de *limited liability partnership* (LLP), een

---

17 Zie Case C-212/97 *Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstryelsen* (1999), ECR I-1459; Case C-208/00 *Überseering BV v Nordic Construction Co Baumanagement GmbH*; Zie ook Vermeulen, E.P.M., *The Evolution of Legal Business Forms in Europe and the United States: Venture Capital, Joint Venture and Partnership Structures*, Kluwer Law International 2003.

18 Zie Van Duuren, T.P., De positie van de Nederlandse BV ten opzichte van haar buitenlandse equivalenten en de Europese BV, *Ondernemingsrecht* 2004. Zie ook Van Duuren, T.P., *De joint venture-vennootschap, een persoonsgebonden kapitaalvennootschap*, Boom Juridische uitgevers 2002.

19 Zie het Rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, 'Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht', 6 mei 2004. Advocaten, bedrijfsjuristen en notarissen hebben belang bij een BV-recht dat nauw aansluit bij de praktijk. Aangezien BV's *ex ante* worden gekozen door ondernemers en de mogelijkheid tot het gebruik van buitenlandse vennootschappen is verruimd, is het theoretisch mogelijk dat praktijkjuristen cliënten verliezen wanneer Nederlandse ontwikkelingen achterlopen. Vgl. Ribstein, L.E., Lawyer Licensing and State Law Efficiency, Working Paper 2002.

20 DTI (Department of Trade and Industry), Company Law Reform, March 2005.

rechtsvorm die naar Amerikaans voorbeeld de voordelen van een personenvennootschap met die van een kapitaalvennootschap combineert. Frankrijk heeft al enige tijd een nieuwe rechtsvorm: de *Société par Actions Simplifiée* (SAS). Deze rechtsvorm was oorspronkelijk bedoeld voor grote joint ventures; partijen die de behoefte hebben aan een flexibele regeling die het mogelijk maakt de joint venture-organisatie naar eigen inzicht in te richten zonder daarbij te stuiten op dwingendrechtelijke regels. Later is deze regeling ook toegankelijk gemaakt voor het midden- en kleinbedrijf door de oorspronkelijk hoge minimum kapitaalseisen te verlagen.[21]
Ook buiten Europa wordt het vennootschapsrecht grondig herzien met als doel een betere aansluiting te vinden bij de open innovatie. Japan heeft met het oog op zowel economische als technologische groei, plannen ontwikkeld die het roer compleet omgooien. Opzienbarend in de plannen is dat de meest populaire rechtsvorm met ongeveer 1,4 miljoen inschrijvingen, de *Yugen Kaisha*, vergelijkbaar met de BV, wordt opgedoekt en wordt opgenomen in een sterk vereenvoudigd NV-recht (*Kabushiki Kaisha*). De ruimte tussen de personenvennootschappen enerzijds en de kapitaalvennootschappen anderzijds moet vanaf mei 2006 zijn opgevuld door een hybride rechtsvorm (*Godo Kaisha*) die, naast beperkte aansprakelijkheid, een flexibele bestuursstructuur biedt, maar onderhevig blijft aan vennootschapsbelasting. Een personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid (*Yugen-sekinin-Jigyo-Kumiai*), gebaseerd op de Amerikaanse *limited liability partnership*, is reeds in augustus 2005 geïntroduceerd. Deze rechtsvorm beschermt de partners tegen aansprakelijkheden van de vennootschap, kent een flexibele, enkelvoudige, orgaanstructuur en heeft fiscale transparantie. Deze eigenschappen maakt de rechtsvorm uitermate geschikt voor samenwerkingsvormen waar *human capital* een belangrijk, zo niet het belangrijkste, element van de inbreng is. Deze ontwikkelingen sluiten aan bij hervormingen die recentelijk zijn doorgevoerd in Singapore om ondernemerschap en innovatie te stimuleren.[22] Door een op zichzelf staande personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid aan te bieden hebben bedrijven in Singapore een extra mogelijkheid om de organisatie in te richten zonder per definitie gedwongen te zijn kosten te maken om de wettelijke regels aan te passen aan de werke-

---

21 See Lazarski, H., en Lagarrigue, A., *The 'New' SAS, Legal and Tax Considerations, European Taxation*, vol. 40 (2000), p. 106-111. Zie ook deel 2 van deze bijdrage.

22 Zie www.singaporelaw.com.sg. In the World Economic Forum's Growth Competitive Index 2005 neemt Singapore een zesde plaats in. Op de IMD World Competitiveness Ranking staat Singapore derde. Singapore probeert onder andere met een modern en flexibel vennootschapsrecht deze hoge posities te verbeteren. Voor de Nederlandse klasseringen zie voetnoot 5.

lijke situatie in de praktijk.[23] Ook India overweegt de invoering van een dergelijke hybride rechtsvorm om zoveel mogelijk te voorkomen dat zogenaamde *knowledge* en *human capital-based* ondernemingen moeten voldoen aan gedetailleerde juridische en procedurele vereisten.[24]

Deze bijdrage gaat in op de vraag of de in het Ambtelijk Voorontwerp voorgestelde modernisering van het BV-recht doelmatig en voldoende is. Deze vraag zal worden beantwoord vanuit de open innovatiegedachte. Het vennootschapsrecht moet organisatiestructuren aanbieden die spin-offs van bedrijven en universiteiten, joint ventures tussen grote bedrijven en andere op innovatie gerichte samenwerkingsverbanden de juiste vorm kan geven zonder dat dit tot ingewikkelde procedures en hoge kosten zal leiden. Vergeleken met het huidige BV-recht moet de modernisering zijn gericht op lagere oprichtingskosten, minder dwingendrechtelijke regels en administratieve lasten (*red-tape*), alsmede op meer flexibiliteit bij het organiseren van de structuur van de onderneming. Echter, een eerste voorzichtige conclusie is dat de aanpak die in de drie tranches wordt voorgesteld te simplistisch is en teveel probeert aan te sluiten bij de huidige systematiek van de wet. Ondanks de vele verbeteringen gaat de hervorming van de BV niet ver genoeg. Het is slechts een middel om Nederland meer aan te prijzen als vestigingsland, zonder echt innoverend te zijn. De modernisering van het BV-recht en het vennootschapsrecht in het algemeen moet beter aansluiten bij de praktijk waardoor transactiekosten zullen worden verlaagd en ondernemerschap kan worden bevorderd. Bovendien laat men door het aanbieden van nieuwe en goedkope structuurmogelijkheden voor ondernemingen zien dat de Nederlandse wetgever een pro-actieve houding aanneemt en openstaat voor vernieuwingen. Dit heeft ook positieve secundaire gevolgen. Ten eerste heeft een dergelijke benadering een voorbeeldfunctie voor ondernemers. Daarnaast zullen meer innoverende en high-tech ondernemingen dynamiek en creativiteit aan het internationale beeld van Nederland toevoegen. Van het imago van 'pionier in het internationaal ondernemen' zal juist weer een aantrekkingskracht uitgaan op andere ondernemende personen met goede ideeën.[25] Het aanbieden van flexibele rechtsvormen die zijn gericht op start-up bedrijven en samenwerkingsvormen is een belangrijk ingrediënt in het creëren van een voedingsbodem voor onderzoek en innovatie. Nu grote Nederlandse bedrijven hun interne R&D-activiteiten (*research and develop-*

---

23 Zie presentatie van Ronnie Quek Cheng Chye, Legal Framework of Limited Liability Partnerships and Limited Liability Companies in Singapore, tijdens het RIETI-CARF Policy Symposium in Tokio op 27 februari 2006 (http://www.rieti.go.jp/en/events/06022701/info.html).

24 Zie http://www.dca.nic.in/opening_roc.htm.

25 Vgl. *Het Financieele Dagblad* (Verbraeken, H.), Maak Nederlands imago meer 'funky', 6 oktober 2005.

ment) steeds vaker naar overgangseconomieën, zoals Oost-Europa en China, verplaatsen, moet binnen de Nederlandse economie meer aandacht besteed worden aan het faciliteren van start-up bedrijven en op vernieuwing gerichte samenwerkingen.[26]

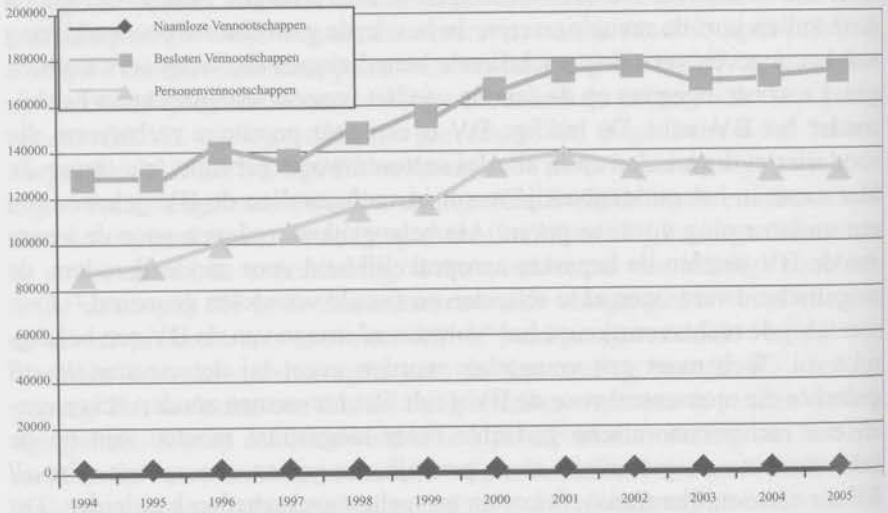
In het tweede gedeelte van deze bijdrage zal nader worden bekeken waarom wetgevers juist nu maatregelen nemen om het vennootschapsrecht te herzien en te moderniseren. De ontwikkelingen in de Verenigde Staten, Europa en Azië zullen kort de revue passeren. In het derde gedeelte zal een verklaring worden gegeven voor de verschillende benaderingen die wetgevers aanhangen. Er wordt ingegaan op de functie van het vennootschapsrecht, in het bijzonder het BV-recht. De huidige BV is een zeer populaire rechtsvorm die voor allerlei doeleinden en in allerlei sectoren wordt gebruikt (*zie figuur 2*). Met name in het middenbedrijf wordt in veel gevallen de BV gekozen om een onderneming vorm te geven. Als belangrijkste redenen voor de keuze van de BV worden de beperkte aansprakelijkheid voor aandeelhouders, de mogelijkheid vermogen af te scheiden en fiscale voordelen genoemd.[27] Ook speelt bij de rechtsvormkeuze het 'volwassen' imago van de BV een belangrijke rol. Toch moet een vraagteken worden gezet bij de *one-size-fits-all* gedachte die momenteel voor de BV geldt. Rechtsvormen zouden zeker vanuit een rechtseconomische gedachte meer toegespitst moeten zijn op de behoeften van de gebruikers in de praktijk, aangezien een *one-size-fits-all* BV tot aanzienlijke transactiekosten en rechtsonzekerheden kan leiden. Dit zal zeker het geval zijn wanneer de gebruikers en hun juridische adviseurs wettelijke regels moeten aanpassen aan hun specifieke wensen. De functie van rechtsvormen zal mede worden toegelicht vanuit een historisch en internationaal perspectief.

---

26 Zie *Het Financieele Dagblad* (Jagersma, P.K.), 'Nederland Kennisland' is fata morgana, 6 april 2006. Zie ook McCahery J.A. en Vermeulen, E.P.M., Corporate Governance and Innovation, ECGI Working Paper 065/2006 (http://ssrn.com/abstract=894785).

27 See EIM (Onderzoek voor Bedrijf & Beleid), Het MKB en de BV, Achtergronden van de keuze van ondernemers, 24 maart 2004. Uit een onderzoek van het EIM blijkt dat 55% beperkte aansprakelijkheid belangrijk vindt, 53% vindt fiscaal voordeel belangrijk, 20% hecht belang aan het imago van de BV. Het kunnen afscheiden van vermogen wordt in 58% van de gevallen erg gewaardeerd.

Figuur 2: De populariteit van de BV (*In de grafiek zijn alleen 'bedrijven' meegenomen. Als een bedrijf uit meer dan één rechtspersoon bestaat, is de rechtsvorm van die juridische eenheid die als kern van de combinatie kan worden beschouwd, meegenomen – bijvoorbeeld de rechtsvorm van de controlerende juridische eenheid*).[28]



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Het laatste gedeelte van deze bijdrage zal in het teken staan van de factoren die een rol spelen bij de rechtsvormkeuze. Hierbij zal een onderscheid worden gemaakt tussen (1) de oprichting en financiering van een vennootschap, (2) de interne verhoudingen tussen partijen (management structuren, uittreedregelingen en de flexibiliteit van de organisatie) en (3) de externe verhoudingen tussen de onderneming en derden (beperkte aansprakelijkheid).[29]

---

28 Hoewel bedrijven in de landbouw en dochterbedrijven niet zijn meegenomen, geeft deze grafiek toch een idee van de populariteit van de BV. Per November 2004 waren er volgens het Ambtelijk Voorontwerp MvT Eerste Tranche ruim 600 000 BV's in Nederland.

29 Vaak wordt verondersteld dat commerciële partijen hun rechtsvormkeuze slechts laten afhangen van fiscale factoren. Hoewel dit in de praktijk voorkomt, vormen fiscale factoren een slechte basis voor een efficiënte selectie van rechtsvormen. Het blijkt dat rechtsvormneutrale belastingheffingen de introductie van een efficiëntere wetgeving bevorderen. In de Verenigde Staten hebben de federale *check-the-box* maatregelen (Treas.- Reg. § 301.7701-1 to 3, 61 Fed. Reg. 66.584 (1996)), waaronder de *unincorporated* rechtsvormen fiscale transparantie genieten (tenzij zij uitdrukkelijk hebben gekozen te worden onderworpen aan vennootschapsbelasting), geleid tot een snelle ontwikkeling van flexibelere en innovatieve rechtsvormen.

Deze factoren zullen worden bekeken vanuit het standpunt van de mogelijke gebruikers van de BV in een wereld waarin open innovatie een toevlucht neemt. Omdat bij spin-offs de interne verhoudingen anders zullen zijn geregeld dan in joint ventures tussen gelijkwaardige partijen zou het voor de hand liggen dat de verschillen ook in de rechtsvormkeuze tot uitdrukking komen. In deze sectie zal het BV-recht, zoals voorgesteld in het Ambtelijk Voorontwerp, als uitgangspunt dienen. Er zal worden nagegaan welke wettelijke bepalingen als onnodig beperkend kunnen worden aangemerkt. Vanuit zowel praktisch als internationaal perspectief blijkt er grote behoefte te zijn aan een contractuele rechtsvorm die de aansprakelijkheid van de deelnemers beperkt en voldoende flexibiliteit biedt om de organisatie naar eigen inzicht te structureren. Hierdoor zal voor veel Nederlandse ondernemers de rechtszekerheid toenemen en de *red-tape* worden verminderd. Bovendien laat de wetgever door het aanbieden van moderne structuurmogelijkheden voor ondernemingen zien dat de Nederlandse wetgever een pro-actieve houding aanneemt en openstaat voor vernieuwingen. De conclusies zullen worden vergeleken met mogelijke andere belangen en standpunten van de wetgever. Het blijkt bijvoorbeeld dat de wetgever bij de oprichting van BVs niet alleen gebaat is bij een eenvoudige en snelle oprichting van een BV, maar ook wil voorkomen dat er misbruik wordt gemaakt van deze rechtsvorm. Misbruik kan worden voorkomen door registratie-eisen die een oprichting kunnen bemoeilijken. Door alle belangen naast elkaar te zetten, wordt geprobeerd te komen tot een afgewogen advies waarbij rechtseconomische en rechtsvergelijkende factoren de boventoon zullen voeren. Deze bijdrage wordt afgesloten met een korte conclusie.

2. Een vergelijking van internationale ontwikkelingen op het gebied van het 'besloten vennootschapsrecht'

De laatste jaren hebben rechtsvormen voor het midden- en kleinbedrijf (MKB), zoals besloten vennootschappen die het beste van personen- en kapitaalvennootschappen combineren, wereldwijd steeds meer aandacht van wetgevers en beleidsmakers gekregen. De herziening van bestaande rechtsvormen en de totstandkoming van nieuwe entiteiten met beperkte aansprakelijkheid in Europa en Azië is mede beïnvloed door ontwikkelingen die zich in de Verenigde Staten hebben afgespeeld. Toch zijn er grote verschillen tussen de ontwikkelen in deze drie werelddelen. In de volgende subsecties worden deze ontwikkelingen nader onder de loep genomen.

2.1. *De Verenigde Staten*

De ontwikkelingen van het vennootschapsrecht in de Verenigde Staten is vooral in handen van de staten zelf. Het 'Amerikaanse' vennootschapsrecht kende lange tijd slechts één *corporate* vorm die zowel door beursgenoteerde als 'besloten' ondernemingen werd gebruikt. In sommige staten kende de wet aanvullende bepalingen voor besloten vennootschappen die uitdrukkelijk door de partijen van toepassing moesten worden verklaard. De *Model Business Corporation Act* (1984) kende ook een dergelijk supplement (*Close Corporation Supplement*). In theorie zou men verwachten dat veel vennootschappen van de *opt-in* mogelijkheid gebruik hebben gemaakt. In de praktijk blijken deze mogelijkheden om van de lastige wettelijke bepalingen af te wijken echter slechts sporadisch te worden gebruikt.[30] Niet omdat de praktijk geen behoefte zou hebben af te wijken van de wettelijke regels, maar omdat het overeenkomen van die afwijkingen, vooral voor startende ondernemingen, toch lastig blijkt te zijn en tot hogere transactiekosten aanleiding geeft. Dit leidde in 1991 tot de vervanging van het *Close Corporation Supplement* door een algemene bepaling (sectie 7.32) in de Model Business Corporation Act (1984) die afwijkingen van wettelijke bepalingen toelaat. In het kader van deze sectie zijn afwijkingen mogelijk bij een overeenkomst waarbij alle aandeelhouders partij zijn. In een 'sectie 7.32' overeenkomst kan, onder andere, worden afgezien van de instelling van een apart bestuursorgaan, kunnen dividenduitkeringen en overige uitkeringen los van de aandelenverhouding worden overeengekomen, kan de wijze van benoemingen en ontslag van bestuurders worden vastgesteld en kan worden bepaald dat de vennootschap zal worden ontbonden op verzoek van één of meerdere aandeelhouders of bij gebeurtenissen zoals het afronden van projecten, overlijden enz. Toch had de praktijk behoefte aan een speciale regeling, niet in de vorm van een supplement, maar in de vorm van een aparte rechtsvorm. De populariteit van de nieuwe *limited liability company* (LLC) laat inderdaad zien dat partijen gebaat zijn bij een rechtsvorm die meer tegemoetkomt aan de specifieke kenmerken en problemen van besloten verhoudingen.

---

30 Zie Hochstetler, W.S. en Svedja, M.D., 'Statutory Needs of Close Corporations – An Empirical Study: Special Close Corporation Legislation or Flexible General Corporation Law?', *Journal of Corporation Law* 10: 849-1049; Wortman, T.J., 'Unlocking Lock-in: Limited Liability Companies and the Key to Underutilization of Close Corporation Statutes', *New York University Law Review* 70: 1362-1408. In de meeste staten blijken slechts 5 procent van de 'besloten ondernemingen' gebruik te maken van afzonderlijke supplementen. in 1985 waren ongeveer 16 684 ondernemingen in Delaware opgericht onder de speciale wettelijke bepalingen voor besloten vennootschappen. Dit is minder dan 10% van de ruim 200 000 corporations in Delaware in die periode.

In 1977 werd in de staat *Wyoming* voor het eerst een op de BV lijkende rechtsvorm met belangrijke trekken van een personenvennootschap, de LLC, geïntroduceerd. Deze nieuwe rechtsvorm was totstandgekomen onder druk van advocaten en accountants die als lobbygroep handelden voor een oliemaatschappij die op zoek was naar een flexibele rechtsvorm die de beperkte aansprakelijkheid van een *corporation* combineerde met de fiscale transparantie van een *partnership*.[31] De populariteit van de LLC nam een grote vlucht toen in 1988 de *Internal Revenue Service* (IRS) duidelijkheid verschafte over de fiscale behandeling van de LLC. Binnen korte tijd had elke staat een LLC en werd een *Uniform Limited Liability Company Act* geïntroduceerd.[32] Als een LLC slechts een of twee specifieke *corporate* eigenschappen bezat, zoals beperkte aansprakelijkheid, scheiding tussen bestuur en aandeelhouders, continuïteit bij wijzigingen in het 'ledenbestand' en vrij overdraagbare aandelen, zou de LLC fiscale transparantie bieden.[33]
De totstandkoming van LLC verbeterde het menu van rechtsvormen op verschillende manieren. Ondernemers en investeerders kregen de beschikking over een flexibele rechtsvorm met beperkte aansprakelijkheid met lage administratieve kosten. De bescherming tegen persoonlijke aansprakelijkheid gaat bij de LLC niet gepaard met hinderlijke oprichtingsvereisten en minimum kapitaal vereisten. De wet kent naast een storting in kapitaal en natura ook de mogelijkheid om arbeid en toekomstige diensten in te brengen.[34] De wet biedt een totale flexibiliteit met betrekking tot de interne organisatie. Hoewel een LLC rechtspersoonlijkheid bezit, heeft het meer weg van een contract tussen de leden van de LLC.[35] Het contract (de *operating agreement*) gaat intern zelfs voor op de statuten mocht er zich een conflict voordoen.[36] In de statuten hoeven overigens slechts een beperkt aantal zaken te

---

31 In 1975 bedachten financiële en juridische adviseurs dat het beter zou zijn voor hun cliënt, *Hamilton Brothers Oil Company*, om zich te structureren als een LLC, die veel trekken had van de Panamese *limitadas*. De lobbyactiviteiten mislukten aanvankelijk in Alaska, maar hadden meer succes in Wyoming. In 1980 kwam er een *Ruling* van de IRS die de fiscale transparantie van *Hamilton Brothers Oil Company LLC* bevestigde.

32 Deze *Uniform Acts* hebben tot doel wetgevers in de verschillende staten bij te staan bij de ontwikkelingen van het vennootschapsrecht. Hoewel implementatie niet verplicht is hopen de makers van deze uniforme bepalingen wel enige harmonisatie te bereiken. Zie voor een nadere analyse, Vermeulen, E.P.M., *The Evolution of Legal Business Forms in Europe and the United States, Venture Capital, Joint Venture and Partnership Structures*, Kluwer Law International 2003.

33 De fiscale behandeling was opgenomen in sectie 301.7701-2 van de *Treasury Regulations*. Deze regeling stond bekend als de *Kintner regulations*.

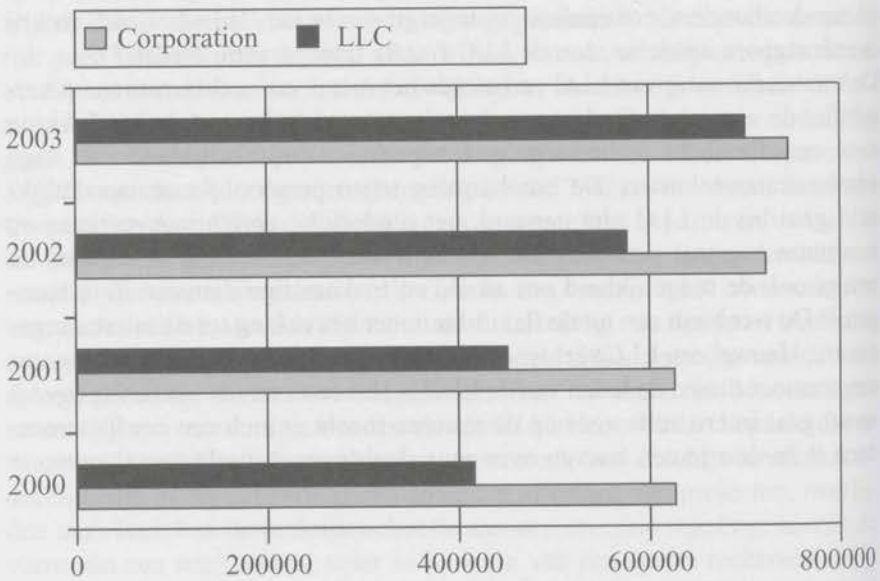
34 Zie bijv. de *Uniform Limited Liability Company Act* § 401.

35 Zie bijv. de *Uniform Limited Liability Company Act* § 201.

36 Zie bijv. de *Uniform Limited Liability Company Act* § 203(c).

worden geregeld, zoals de naam van de LLC en de naam en het adres van de zogenaamde *registered agent*.[37] De partijen bij een LLC-overeenkomst kunnen kiezen voor een apart bestuursorgaan (*manager-managed*). De meeste wettelijke regelingen bieden standaard een zogenaamde *member-managed* structuur aan waarin geen onderscheid wordt gemaakt tussen een 'algemene leden orgaan' en een bestuursorgaan. Partijen kunnen hier echter wel voor kiezen.[38] Het feit dat de LLC, meer dan de *corporation*, tegemoet komt aan de wensen van gesloten ondernemingen maakt deze rechtsvorm de rechtsvormkeuze voor het MKB en joint ventures (*zie figuur 3*).

Figuur 3: Op opkomst van de LLC in de Verenigde Staten



Bron: 2004 Reports of the Jurisdictions, International Association of Commercial Administrators – verzameld door Ribstein, L.E. www.ideoblog.org

37 Zie bijv. de *Uniform Limited Liability Company Act* § 203(a).

38 Zie bijvoorbeeld de *Uniform Limited Liability Company Act* § 203. Voor een meer gedetailleerde beschrijving van de LLC, zie McCahery J.A. en Vermeulen, E.P.M., *Understanding (Un)incorporated Business Forms*, Amsterdam Center of Corporate Finance 2005.

Naast de LLC ontwikkelde zich in de Verenigde Staten een personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid (*limited liability partnership*, LLP). De LLP kwam tot stand in *Texas* in 1991 met als doel partners in de vrije beroepen, zoals accountants en advocaten, te beschermen tegen de persoonlijke aansprakelijkheid die voortvloeit uit de fouten en misstanden van collega-partners.[39] Voorheen konden zij door te kiezen voor een *professional corporation* of een *professional association* deze bescherming ook al bewerkstelligen. De meeste accountancy en advocatenkantoren maakten echter gebruik van de traditionele personenvennootschapsvorm, de *general partnership* – te vergelijken met de Nederlandse maatschap – en er ontstond druk op de wetgever in *Texas* om een LLP in te introduceren.[40] Op 26 augustus 1991 was de Texaanse LLP een feit. Beoefenaars van vrije beroepen die waren georganiseerd in een *general partnership* konden nu vrij eenvoudig de persoonlijke aansprakelijkheid die voorvloeide uit fouten of onrechtmatige daden van collega-partners beperken. In de loop der jaren heeft de LLP zich ontwikkeld tot een echte personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid die zowel voor beroepen als bedrijven kan worden gebruikt en bescherming biedt tegen zowel aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad als aansprakelijkheid uit verbintenissen. De rechtsvorm is bijzonder populair bij accountancy- en advocatenkantoren die door een eenvoudige registratie hun vertrouwde *general partnership*-vorm kunnen omzetten in een LLP.[41] Het midden- en kleinbedrijf maakt slechts weinig gebruik van een LLP. Zij hebben de LLC. *Tabel 1* geeft enkele verschillen tussen de beide rechtsvormen weer.

---

39 Zie Hamilton, R.W., Registered Limited Liability Partnerships: Present at the Birth (Nearly), University of Colorado Law Review, vol. 66 (1995), p. 1065-1103; Hamilton, R.W., Professional Partnerships in the United States, Journal of Corporation Law, vol. 26 (2001), p. 1045-1060.

40 Ten tijde van de totstandkoming van de LLP werd het vennootschapsrecht in Texas grotendeels ontwikkeld door de *Texas Business Law Foundation* (TBLF) door niet alleen veranderingen in het vennootschap te introduceren, maar ook de wetgever te adviseren over vennootschapsrecht. De LLP werd voorgesteld door een klein Texaans advocatenkantoor. De TBLF toetste dit voorstel aan het toenmalige recht en op de juridische haalbaarheid. Beperkte aansprakelijkheid voor personenvennootschappen werd in eerste instantie als onverenigbaar en onnodig afgeschilderd. Partners hadden immers reeds de mogelijkheid de aansprakelijkheid te beperken door een '*professional corporation*' of een '*professional association*' te vormen.

41 Ook voor de kleinere bedrijven kan een 'personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid' uitkomst bieden. In de Verenigde Staten maken deze ondernemingen slechts weinig gebruik van een LLP.

Tabel 1: Vergelijking US LLP – LLC

	Partnership (Revised Uniform Partnership Act (incl. LLP)	*LLC*
Rechtspersoonlijkheid	Ja	Ja
Management	Vennoten. Iedere partner kan deelnemen in het management	Geen scheiding (leden) regelend recht, maar eenvoudige mogelijkheid tot instellen apart 'bestuursorgaan'
Oprichting	Informeel (twee of meer partners). Voor LLP is registratie vereist	Registratie bij de *Secretary of State* (een of meer leden)
Fiduciary Duties-goede trouw-vereisten	*Duties of loyalty and care. Obligation of good faith and fair dealing*	*Information right Good faith and fair dealing*
Voordeelverdeling	Ieder voor een gelijk deel, tenzij anders overeengekomen	Overeenkomstig inbreng, tenzij anders overeengekomen
Overdraagbaarheid aandeel	Over het algemeen niet	Ja, maar beperkingen mogelijk door *state* laws, *securities* laws en *LLC operating agreement*
Continuïteit bij uittreden	Ja	Ja
Beperkte aansprakelijkheid	Nee, hoofdelijk, tenzij LLP-registratie	Ja
Belasting	Transparant, tenzij anders aangegeven (*check-the box*)	Transparant, tenzij anders aangegeven (*check-the-box*)

Door het ontstaan van nieuwe rechtsvormen werd het voor de IRS steeds moeilijker een juist en begrijpelijk onderscheid te maken tussen de verschillende fiscale behandelingen van de hoeveelheid rechtsvormen variërend van personenvennootschappen tot kapitaalvennootschappen.[42] Dit leidde uiteindelijk in 1997 tot de introductie van het zogenaamde *check-the-box* systeem. In deze regeling zijn alle niet *corporate* vormen, zoals de klassieke personenvennootschappen, de LLP en de LLC fiscaal transparant, tenzij partijen door het aankruisen van een hokje bij de IRS kenbaar hebben gemaakt onder het regime van de vennootschapsbelasting te willen vallen.[43]

2.2 *Europa*

2.2.1 De huidige situatie

De groeiende interesse in de hervorming van het vennootschapsrecht in Europa is niet toevallig. De herziening van bestaande rechtsvormen en de totstandkoming van nieuwe entiteiten met beperkte aansprakelijkheid is in Europa ongetwijfeld beïnvloed door ontwikkelingen die zich in de Verenigde Staten hebben afgespeeld. Ook andere factoren dragen bij tot het besef dat moderne en efficiëntere vennootschapsvormen een positieve bijdrage leveren aan kennisproductie en kennisintegratie. Steeds meer wetgevers zijn overtuigd van het feit dat de wet tegemoet moet komen aan de behoeften van een grote verscheidenheid van ondernemingen zonder dat dit onevenredige administratieve lasten oplevert. Bovendien heeft de liberalisering van het vennootschapsrecht in andere jurisdicties in combinatie met de grotere vrijheid van rechtsvormkeuze de druk op wetgevers alleen maar doen toenemen. De hervormingen zijn, zoals in de introductie is opgemerkt, in een stroomversnelling geraakt door recente jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie waardoor de keuzevrijheid in vennootschapsrecht alleen maar is toegenomen. Lidstaten kunnen ondernemingen die gebruikmaken van een buitenlandse rechtsvorm (binnen de EU) met als enig doel het ontwijken van wettelijke bepalingen, weinig in de weg leggen. De

42 Vergelijkbaar met Nederland zijn personenvennootschappen fiscaal transparante rechtsvormen in de Verenigde Staten. Het inkomen van personenvennootschappen wordt toegerekend aan de vennoten en beschouwd als persoonlijk inkomen. *Corporations* zijn daarentegen onderworpen aan vennootschapsbelasting. Het inkomen wordt eerst belast op het niveau van de vennootschap en vervolgens bij de aandeelhouders indien de inkomsten als dividend wordt uitgekeerd.

43 IRC § 7704.

'eigen' lidstaat mag niet zomaar andere en zwaardere wettelijke verplichtingen opleggen.[44][45]

De jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie betekende een toename van het gebruik van buitenlandse rechtsvormen binnen Europa. Vooral startende bedrijven kijken steeds meer over de grens op zoek naar rechtsvormen die snel kunnen worden opgericht zonder aan allerlei wettelijke vereisten te moeten voldoen.[45] Bij het maken van hun keuze willen ondernemers momenteel voornamelijk minimumkapitaalvereisten, oprichtingskosten en tijdrovende procedures vermijden. Deze kosten en procedures kunnen voor een groot deel worden verklaard door de ontstaansgeschiedenis van de BV en haar equivalenten.

In de tijd dat vennootschappen met rechtspersoonlijkheid alleen konden worden opgericht met tussenkomst van de Kroon of de overheid waren personenvennootschappen de meest gebruikte rechtsvorm in Europa. Met de groei van commerciële en industriële activiteiten in de negentiende eeuw nam de politieke druk van grote industriëlen om de formele tussenkomst en goedkeuring van de overheid af te schaffen toe.[46] De verbeterde transport- en communicatiesystemen tijdens de Industriële Revolutie leidden tot grootschalige ondernemingen die een innovatieve, gewijzigde bestuurs- en investeringsstructuur vereisten. Om de noodzakelijke impuls te geven aan de industriële en technologische innovaties, werden de ondernemingen op grote schaal gedwongen om wezenlijke sommen geld van investeerders te vergaren. Het gebruik van een personenvennootschap waarin een groot aantal (vaak passieve) investeerders, die vooral geïnteresseerd zijn in de aandelenkoersen, nauw betrokken zou zijn bij het controle- en besluitvormingsproces had te veel beperkingen. De investeerders zijn niet altijd geschikt en niet

44 In de *Centros*-zaak concentreerde het Europese Hof zich op het secundaire vestigingsrecht van een Engelse *limited* om een branche op te zetten in Denemarken. Denemarken hangt de incorporatietheorie aan waardoor het vennootschapsrecht van de lidstaat waar de vennootschap is opgericht (los van de werkelijke zetel) van toepassing is. De Engelse *limited* werd derhalve erkend in Denemarken. Echter, het Deense handelsregister weigerde de inschrijving van de branche omdat de Engelse *limited* geen onderneming had in het Verenigd Koninkrijk en alleen was opgericht om de zware Deense minimumkapitaalvereisten te ontlopen. Het Hof kon deze werkwijze niet accepteren en achtte het in strijd met art. 43 en 48 EG-Verdrag.

45 Zie Vermeulen, E.P.M., *The Evolution of Legal Business Forms in Europe and the United States, Venture Capital, Joint Venture and Partnership Structures*, Kluwer Law International 2003. Zie ook Enriques, L., EC Company Law and the Fears of a European Delaware, Working Paper (2004).

46 In Nederland was voor de oprichting van een naamloze vennootschap koninklijke bewilliging vereist. Om willekeur van de Kroon te verminderen, kon na de invoering van het Wetboek van Koophandel 1838 koninklijke bewilliging nog slechts op objectieve gronden worden geweigerd. Zie Meinema, M., Dwingend recht voor de besloten vennootschap, *Een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief*, Kluwer 2003.

noodzakelijk genoeg begaafd om zich te mengen in de dagelijkse besluitvormingsprocessen van een onderneming. Een te groot aantal 'bestuurders' leidt tot zogenaamde *free-rider* problemen waarbij niemand zich meer voor de volle 100% inzet omdat men bang is uitgebuit te worden door 'medebestuurders'. Bovendien brengt een besluitvormingsproces met vele investeerders hoge kosten met zich mee.

De introductie van een eenvoudige en algemene oprichtingsprocedure voor de Franse equivalent van de naamloze vennootschap (NV) (de *société anonyme*, SA) in 1867 in combinatie met de aanvaarding van de beperkte aansprakelijkheid in de Napoleonistische *Code de Commerce* in 1807 betekende een snelle uitbreiding van algemeen toegankelijke naamloze vennootschappen in Europa.[47] In Duitsland werd het algemene gebruik van de Aktiengesellschaft toegestaan in 1870. In het Verenigd Koninkrijk werd de overheidstoestemming losgelaten in 1844. De onzekerheden omtrent de beperkte aansprakelijkheid waren pas van de baan na de invoering van een aangepaste *Companies Act* in 1862.

De beperkte aansprakelijkheid, die na versoepeling van de oprichtingsvereisten voor beursgenoteerde kapitaalvennootschappen, voor een grote groep van ondernemingen onder handbereik kwam, werd door velen gezien als een van de belangrijkste doorbraken in de Industriële Revolutie.[48] De beperkte aansprakelijkheid verlaagde de noodzaak voor aandeelhouders om hun investeringen van dichtbij te volgen en te monitoren. Hierdoor werd het mogelijk voor investeerders om hun financiële risico's te spreiden door in meerdere ondernemingen te beleggen. Bovendien werd een vrije verhandelbaarheid van en handel in aandelen mogelijk gemaakt.[49] Tegenstanders van het beginsel van beperkte aansprakelijkheid wezen echter op de gevaren. Het zou een te risicovol ondernemen in de hand werken wat nadelig zou zijn voor schuldeisers. Vooral schuldeisers uit onrechtmatige daad zouden worden benadeeld omdat zij zich niet, zoals 'vrijwillige' schuldeisers kunnen beschermen bij het aangaan van een verbintenis. Zij wezen met nadruk op

---

47 Zie Blumberg, P.I., Limited Liability and Corporate Groups, Journal of Corporation Law 11: 573-631.

48 Zie *The Economist*, 18 december 1926: 'The economic historian of the future may assign to the nameless inventor of the principle of limited liability, as applied to trading corporations, a place of honour with Watt and Stephenson, and other pioneers of the Industrial Revolution. The genius of these men produced the means by which man's command of natural resources was multiplied many times over; the limited liability company (provided) the means by which huge aggregations of capital required to give effect to their discoveries were collected, organized and efficiently administered.'

49 Zie Easterbrook, F.H. en Fischel, D.R., Limited Liability and the Corporation, University of Chicago Law Review 38: 271-301; Woodward, S.E., Limited Liability in the Theory of the Firm, *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 141: 601-611.

de toenemende milieuvervuiling en kinderarbeid tijdens de Industriële Revolutie.

Ondanks het feit dat de wetgever in sommige gevallen bereid was tegemoet te komen aan de zorgen van schuldeisers door wettelijke beschermingsmaatregelen in te voeren, zoals minimumkapitaal, werd het ook voor niet-beursgenoteerde bedrijven mogelijk gebruik te maken van het beginsel van beperkte aansprakelijkheid. In Duitsland werd bijvoorbeeld de *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH) op 19 mei 1892 ingevoerd.[50] De GmbH moest meer aansluiten op specifieke behoeften van kleine en middelgrote ondernemingen (het MKB) waarin slechts enkele aandeelhouders participeerden. Toch werd voor de oprichting en inrichting van de structuur van de Duitse GmbH, die als de voorloper van BV-vormen in veel Europese landen kan worden gezien, nauw aansloten bij het model van de *Aktiengesellschaft*. Voor de oprichting van een GmbH moest een bepaalde hoeveelheid kapitaal worden bijeengebracht. Bovendien had de kritiek op de uitbreiding van de beperkte aansprakelijkheid tot gevolg dat regels voor het bijeenbrengen en bijeenhouden van dat kapitaal werden aangescherpt. Zo werd de mogelijke aansprakelijkheid van bestuurders bij inbreng van natura aangescherpt.[51]

Rond dezelfde tijd trachtte de wetgever in het Verenigd Koninkrijk wetgeving in te voeren die de oprichting van een commanditaire vennootschap mogelijk zou maken. Een dergelijke rechtsvorm had zich bewezen op het continent in de middeleeuwen en speelde daar nog steeds een belangrijke rol.[52] Deze nieuwe wetgeving was bedoeld om als tegenhanger te fungeren van de *Companies Act 1862* dat ogenschijnlijk slechts beperkte aansprakelijkheid verleende aan de publieke beleggers in grote ondernemingen. Een beslissing van de *House of Lords* in *Solomon v Solomon & Co. Ltd.* bracht echter aan deze veronderstelling een eind door te verduidelijken dat de *Companies Act* ook van toepassing was op besloten ondernemingen die niet afhankelijk waren van externe kapitaalverschaffers.[53] De Engelse wetgever erkende wel de speciale behoeften van een besloten vennootschap door hen

---

50 Oechelhäuser wordt als de 'uitvinder' van de GmbH beschouwd: 'Das Land, welches die sichersten, einfachsten und mannigfalstigsten Rechstformen für die Vereinigung von Kapital und Personen bietet, muss wirtschaftlichen Vorsprung gewinnen.'

51 Zie Lutter, M., Limited Liability Companies and Private Companies, in D. Vagts (ed.), *Business and Private Organizations*, *International Encyclopedia of Comparative Law* Vol. XIII, Chapter 2, Tübingen: Mohr Siebeck (1998).

52 Zie McCahery J.A. en Vermeulen, E.P.M., Corporate Governance and Innovation, *ECGI Working Paper* 065/2006 (http://ssrn.com/abstract=894785). Hierin wordt ingegaan op de totstandkoming van de *commenda*. De *commenda* maakte de handelsreizen in de Middeleeuwen mogelijk door een structuur aan te bieden waarin handelaars en anonieme kapitaalverstrekkers (de kerk en de adel) tot elkaar konden komen. Uit deze rechtsvorm ontwikkelde zich de *Vereenigde Oostindische Compagnieën*.

53 (1897) AC 22, H.L.

vrij te stellen van bepaalde publiciteitsvereisten in de *Companies Act 1900 en 1907*.

Dat de minimumkapitaalvereisten in het Verenigd Koninkrijk reeds in 1862 grotendeels waren afgeschaft,[54] heeft zeker invloed gehad op het feit dat de gebruikers van de besloten vennootschapsvorm in het Verenigd Koninkrijk ook nu nog geconfronteerd worden met minder stringente minimumkapitaalbeperkingen bij de oprichting van een *limited*.[55] Natuurlijk zijn op *public limited companies* wel allerlei kapitaalvereisten van toepassing op grond van de verplichte toepassing van de tweede Europese vennootschapsrichtlijn (Richtlijn nr. 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal). Het ontbreken van startkapitaal blijkt in de praktijk vooral op kleinere ondernemingen een grote aantrekkingskracht uit te oefenen. Tussen 2002 en 2005 zijn om deze reden meer dan 48.000 nieuwe *limiteds* in het Verenigd Koninkrijk opgericht door ondernemingen afkomstig uit andere lidstaten, waarvan 24.000 Duitse ondernemingen.[56] In de eerste acht maanden van 2005 werden in Duitsland 23 496 nieuwe GmbH's ingeschreven tegen 3195 limiteds (*zie tabel 2*).

---

54 De *Companies Act 1855* stelde bepaalde voorwaarden aan het verkrijgen van beperkte aansprakelijkheid: (1) een vennootschap moest ten minste 25 aandeelhouders hebben, (2) deze aandeelhouders moesten in het bezit zijn van £ 10 aandelen die in ieder geval voor een vijfde deel waren volgestort, (3) ten minste drievierde van het nominale kapitaal moest zijn uitgegeven, (4) 'Limited' moest zijn toegevoegd aan de naam van de vennootschaps en (5) de Board of Trade moest de accountants goedkeuren. Zie Davies, P.L., Gower's Principles of Modern Company Law, Sweet & Maxwell (1997).

55 Wel zijn er regels omtrent het bijeenhouden van aandelenkapitaal.

56 Zie Becht, M., Mayer, C. en Wagner, H., Corporate Mobility Comes to Europe, University of Brussels Working Paper, oktober 2005. Zie ook Financial Times (Plender, J.), Regulatory competition begins to bite in the EU, 21 november 2005. Het consulting bureau Go Ahead Limited (http://www.go-limited.de/) is een van de marktleiders in het verkopen van de Britse Limited in Duitsland. Met name de gecombineerde rechtsvorm Ltd. & Co. KG (een commanditaire vennootschap met een Limited als beherend vennoot) is een door fiscale redenen aantrekkelijke rechtsvorm.

Tabel 2: Verhouding GmbH – Limited (Private Company UK)

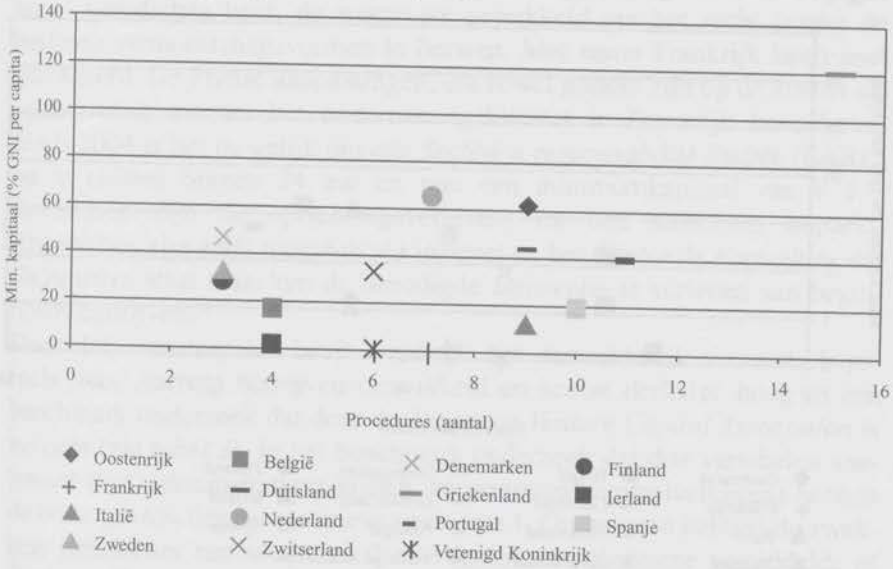
	01/2005	02/2005	03/2005	04/2005	05/2005	06/2005	07/2005	08/2005
GmbH	3115	3113	3216	3018	2675	3056	2637	2666
Limited	357	359	403	429	399	426	381	441

Bron: Deutscher Bundestag (BT) – Drucksache 16/283 – 16.12.2005 – Auswerkungen und Probleme der Private Limited Companies in Deutschland.

Ook in Nederland is het aantal ingeschreven *limiteds* in 2004 met ruim 20% gestegen van 1500 naar 1845. Daarmee vormt de *limited* de grootste groep buitenlandse rechtsvormen in Nederland.
Het blijkt dat landen die kort na de uitspraken van het Europese Hof van Justitie de minimumkapitaalvereisten hebben afgeschaft of verlaagd, zoals Frankrijk en Spanje, minder 'last' hebben van stijging van ingeschreven *limiteds*. Het minimumkapitaal verschilt van land tot land. *Figuur 4* geeft het minimumkapitaal weer als percentage van het bruto nationaal inkomen tegen het aantal procedures dat gevolgd moet worden bij de oprichting van een besloten vennootschap.[57]

57 De onderzochte vennootschapsvormen zijn equivalenten van de BV. Een procedure is omschreven als een interactie tussen de ondernemer(s) en externe partijen, zoals overheidsinstellingen, advocaten, notarissen en accountants.

Figuur 4: Vergelijking minimumkapitaal

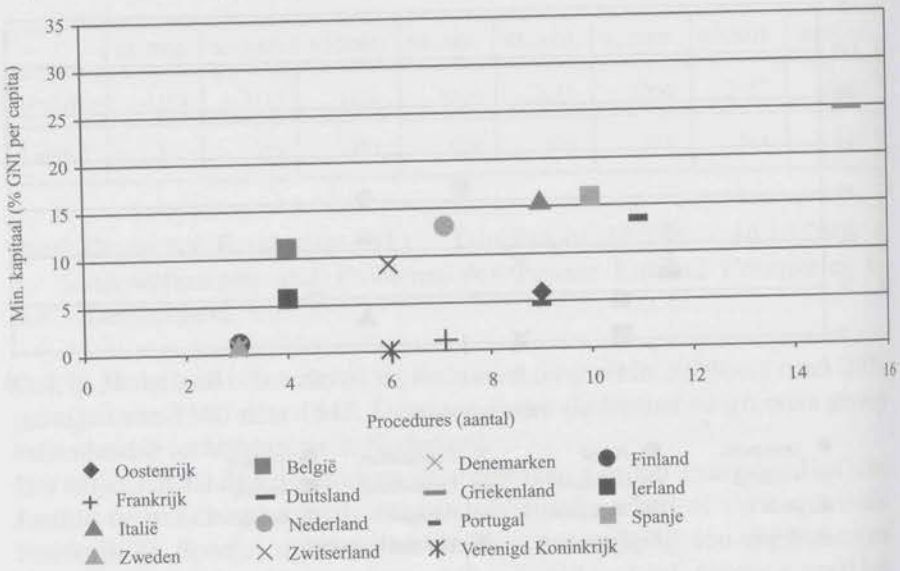


Bron: Afgeleid van Word Bank-International Finance Corporation (IFC) (www.doingbusiness.org).

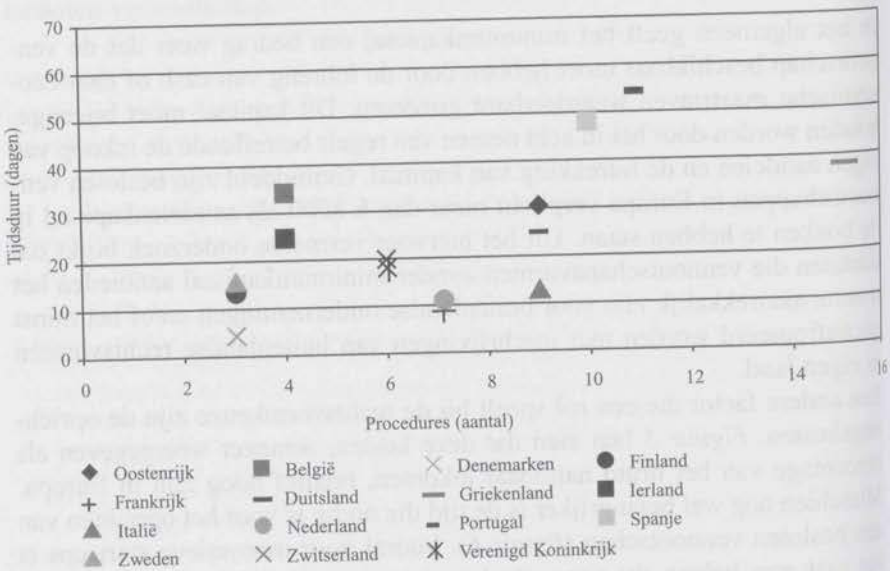
In het algemeen geeft het minimumkapitaal een bedrag weer dat de vennootschap beschikbaar moet hebben door de inbreng van cash of naar economische maatstaven waardeerbare goederen. Dit kapitaal moet bijeengehouden worden door het in acht nemen van regels betreffende de inkoop van eigen aandelen en de intrekking van kapitaal. Gemiddeld zijn besloten vennootschappen in Europa verplicht meer dan € 8000 als aandelenkapitaal in de boeken te hebben staan. Uit het hiervoor vermelde onderzoek blijkt dat lidstaten die vennootschapsvormen zonder minimumkapitaal aanbieden het meeste aantrekkelijk zijn voor buitenlandse ondernemingen en/of het minst geconfronteerd worden met inschrijvingen van buitenlandse rechtsvormen in eigen land.

Een andere factor die een rol speelt bij de rechtsvormkeuze zijn de oprichtingskosten. *Figuur 5* laat zien dat deze kosten, wanneer weergegeven als percentage van het bruto nationaal inkomen, relatief hoog zijn in Europa. Misschien nog wel belangrijker is de tijd die nodig is voor het oprichten van een besloten vennootschap (*figuur 6*). Vooral voor innovatieve start-ups is het vaak van belang dat vennootschappen eenvoudig en zonder vertraging kunnen worden opgericht.

Figuur 5: Kosten oprichting



Figuur 6: Tijdsduur om vennootschap op te richten



Bron: Afgeleid van Word Bank-International Finance Corporation (IFC) (www.doingbusiness.org).

De grote verschillen tussen de lidstaten en de aantrekkingskracht van 'goedkope' jurisdicties heeft de wetgevers geprikkeld om het recht inzake de besloten vennootschapsvormen te herzien. Met name Frankrijk heeft snel gereageerd. De Franse aanpassingen, die zowel gericht zijn op de kosten als op snelheid, moeten het ondernemingsklimaat in Frankrijk bevorderen. Sinds 2004 is het mogelijk om een *Société à responsabilité limitée* (SARL) op te richten binnen 24 uur en met een minimumkapitaal van € 1.[58] Bovendien zijn de oprichtingsvereisten tot een minimum beperkt. Registraties zijn zelfs mogelijk via internet en het *Centre de Formalités des Entreprises* staat klaar om de benodigde assistentie te verlenen aan beginnende bedrijven.[59]

Door deze maatregelen heeft Frankrijk een aantrekkelijk vennootschapsrecht voor start-up bedrijven ontwikkeld en scoort derhalve hoog in een benchmark onderzoek dat door de *European Venture Capital Association* is verricht (zie *tabel 3*). In het benchmark onderzoek dat drie variabelen analyseert (tijd, administratieve kosten, en minimumkapitaalvereisten) hebben de beste jurisdicties een positieve score van 1. Omgekeerd hebben de zwakkere jurisdicties een score van 2 of 3 (gelijk aan algemene gemiddelde of slechter). De prestatie-indicatoren, die zich op prijs, kosten en oprichtingsbarrières richten, is gebaseerd op de methodologie die oorspronkelijk door Simeon Djankov, Rafaël La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer in hun artikel *The Regulation of Entry* is ontwikkeld.[60] Uit de benchmark exercitie kan worden afgeleid dat een wetgever een positieve bijdrage kan leveren aan het ondernemingsklimaat, door de kosten en tijd die gemoeid zijn bij de oprichting van besloten vennootschappen drastisch te verlagen.

---

58 Dit was € 7500. Zie Kieninger, E-M, The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared, *German Law Journal* 6, april 2005. Zie ook Becker, P. Verabschiedung des Gesetzes über die französische Blitz-S.A.R.L., GmbHRundschau (GmbHR) 706 (2003) en GmbHRundschau (GmbHR) 1120 (2003).

59 Zie http://www.cfenet.cci.fr/.

60 Zie Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. en Shleifer, A., The Regulation of Entry, *Quarterly Journal of Economics*, 117, 1-37, Feb. 2002.

Tabel 3: Benchmark-onderzoek (tijd, kosten, minimumkapitaal)

	Score voor besloten vennootschap	Gemiddelde tijd voor oprichting	Administratieve kosten	Minimumkapitaal
Oostenrijk	2.3	1	3	3
België	2.3	3	1	3
Denemarken	2.3	1	3	3
Finland	1.0	1	1	1
Frankrijk	1.0	1	1	1
Duitsland	2.3	3	1	3
Griekenland	1.7	1	1	3
Ierland	1.0	1	1	1
Italië	2.3	3	3	1
Nederland	2.3	1	3	3
Portugal	1.7	3	1	1
Spanje	1.7	3	1	1
Zweden	1.7	1	3	1
Zwitserland	1.7	1	1	3
VK	1.0	1	1	1

Bron: Afgeleid van EVCA, Benchmarking European Tax and Legal Environments, mei 2004.

Dit klinkt echter makkelijker dan het in werkelijkheid is. De Duitse wetgever, bijvoorbeeld, heeft de grootst mogelijke moeite om de tijd en de kosten van een oprichting van een GmbH terug te dringen. Duitse wetenschappers en bedrijven hebben aangedrongen op meer drastische veranderingen, zoals het afschaffen van het minimumkapitaal, het invoeren van de Britse *wrongful trading rule*, het afschaffen van de noodzaak aandelen over te dragen bij notariële akte en het mogelijk maken van een aandeelhouders-bestuurde GmbH.[61] De Duitse regering had, onder de druk van de Britse *limited*, een

61 Zie Mueller, H., Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen, Modernisierung im Recht der GmbH, Bundesverband der Deutschen Industrie e.V (2006) (http://www.bdi-online.de/Dokumente/Recht-Wettbewerb-Versicherungen/DieGmbHimWettbewerbDerRechtsformen.pdf). Volgens het *wrongful trading* principe moeten directors de financiële gezondheid van hun onderneming in de gaten houden. Indien noodzakelijk moeten zij (voor-

snelle tweetrapsraket in gedachte. In eerste instantie was voorgesteld het minimumkapitaal te verlagen van € 25 000 naar € 10 000.[62] Vervolgens zou een tweede meer ingrijpende herziening de aantrekkelijkheid van de GmbH verder moeten verbeteren. Dit plan is door de regeringswisseling niet doorgegaan. Momenteel circuleert echter een nieuw voorstel tot de invoering van een 'basis-GmbH'.[63] De belangrijkste kenmerken van dit voorstel zijn: (1) De GmbH kan door ten hoogste vijf natuurlijke personen worden opgericht, (2) het minimumkapitaal bedraagt € 2500 en (3) wanneer door een kapitaalverhoging het normale minimumkapitaal van € 25 000 wordt bereikt, gelden de regels van het traditionele *GmbH-Gesetz*. Op deze wijze wordt getracht de populariteit van de Britse *limited* een halt toe te roepen. In het Duitse voorstel wordt gewezen naar de nadelen die kleven aan het gebruik van de *limited*, zoals de noodzaak van een *Company Secretary*, het mogelijke taalprobleem waardoor rechten en verplichtingen die aan de *limited* kleven gemakkelijk over het hoofd kunnen worden gezien en de argwaan die derden (waaronder kredietinstellingen) hebben wanneer zij worden benaderd door een *limited*. De vraag is of een dergelijke herziening voldoende is om een verdere opkomst van de *limited* in Duitsland te stoppen. Het zal op basis van de aanhangige *Company Law Reform Bill* nog eenvoudiger zijn een *limited* op te richten.[64] De *think small first* benadering van de *Company Law Reform Bill* heeft onder andere tot gevolg dat is voorgesteld vanaf 2007 oprichting via de website van de *Companies House* mogelijk te maken. Het afschaffen van de verplichte *Company Secretary* zal ook bijdragen aan een snelle oprichtingsprocedure. Bovendien staat een vereenvoudiging van de accountingregels voor kleinere ondernemingen op het programma waardoor jaarrekeningen en accountantscontroles meer toegankelijk worden gemaakt. De ingewikkelde regels omtrent het bijeenhouden van het kapitaal, zoals het verlenen van financiële steun voor de verkrijgen van aandelen in de vennootschap en de inkoop van eigen aandelen, zullen worden afgeschaft. Ten slotte heeft de grote vlucht aan *limiteds* in Duitsland tot gevolg dat steeds meer partijen, zoals juridisch adviseurs en banken, gewend raken aan dit verschijnsel. Het argument dat deze Britse rechtsvorm als een vreemde eend in de bijt wordt gezien houdt derhalve steeds minder stand.

Omdat het recht van de kapitaalvennootschappen tijdens de Industriële Revolutie vooral werd ontwikkeld om het aantrekken van grote sommen

---

zorgs)maatregelen nemen. Indien zij dit nalaten lopen zij het risico hoofdelijk aansprakelijk te worden gesteld.

62 Mindestkapitalgesetz (MindestKapG) (http://www.dnoti.de/DOC/2005/BR_619_05.pdf).

63 Zie http://www.justiz.nrw.de/Themen/Themen_Startseite/gmbh_recht/inhalt_gesetzentwurf/gesetzentwurf.pdf. Zie voor een alternatief: http://www.gmbhr.de/heft/21_05/GmbHRG_Text_Vossius_pp.pdf.

64 Zie http://www.dti.gov.uk/cld/facts/clr.htm.

geld in de vorm van aandelenkapitaal mogelijk te maken, hadden wetgevers weinig oog voor de specifieke eisen van besloten ondernemingen. Wanneer deze ondernemingen gebruik wilden maken van de mogelijkheid de aansprakelijkheid te beperken, waren zij aangewezen op de 'publieke vennootschapsvorm' of op het modificeren en combineren van bestaande vennootschapsvormen met het doel beperkte aansprakelijkheid te bewerkstelligen. Deze laatste mogelijkheid was echter duur en onzeker, vooral omdat derde partijen de juridische houdbaarheid vaak op de proef probeerden te stellen. De invoering van aparte besloten vennootschappen leverde echter geen optimale oplossing voor deze problemen voor zover door de wetgevers aansluiting werd gezocht bij de bestaande kapitaalvennootschappen.[65]

2.2.2 Herzieningen van het vennootschapsrecht

Om een zo aantrekkelijk mogelijke rechtsvorm aan te bieden aan kleine en middelgrote ondernemingen lijken Europese wetgevers hun pijlen vooral te richten op de oprichtingseisen van besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. De eens buiten discussie staande minimumkapitaalvereisten moeten als eerste het onderspit delven. Verder biedt het internet interessante aanknopingspunten voor een snelle registratie. Tot zover lijkt er weinig aandacht te zijn voor de hervorming van wettelijke regels van besloten vennootschapsvormen die niet aansluiten bij de feitelijke governance structuren van besloten ondernemingen. Dit is vreemd wanneer men de nadelen die daaruit voortkomen bekijkt. Ten eerste kan het achterwege blijven van een dergelijke structuur de kosten verbonden aan (en tijd nodig voor) een oprichting van een vennootschap aanzienlijk vergroten (*ex ante*). Partijen en hun juridische adviseurs moeten de wettelijke structuur aanpassen aan de werkelijkheid. Dit zou kunnen gebeuren in statuten of aandeelhoudersovereenkomsten. Echter, omdat juridische adviseurs vaak willen aansluiten bij zogenaamde *boilerplate* bepalingen die hun nut in de praktijk hebben bewezen, kunnen bij deze exercitie de nodige irritaties en kosten ontstaan.

Een wettelijke of statutaire bepaling is moeilijk aan partijen uit te leggen wanneer deze totaal geen nut heeft in de praktijk. Dergelijke problemen zullen alleen maar toenemen wanneer de wet een dwingendrechtelijk karakter heeft en niet duidelijk is of en welke contractuele afwijkingen zijn toege-

65 In Nederland is de aansluiting bij de naamloze vennootschap duidelijk zichtbaar. Nederland was in 1971 vrij laat met de invoering van een BV (vgl. Portugal 1901, Oostenrijk 1906, Frankrijk 1925, Mexico 1934, België 1935, Japan 1938). De invoering van de BV werd noodzakelijk geacht om de doorwerking van Europese richtlijnen die van toepassing waren op de NV te vermijden. Inhoudelijk was de BV een kopie van de NV (met enkele aanpassingen, zoals de blokkeringsregeling).

staan. In Nederland worstelen notarissen regelmatig met het vertalen van de wensen van bijvoorbeeld joint venture partijen in de statuten van een BV. Over de verhouding tussen een aandeelhoudersovereenkomst en de statuten zijn de meningen ook nog steeds verdeeld.[66] Daarnaast kunnen discrepanties tussen de wettelijke en feitelijke structuur de nodige problemen opleveren (*ex post*). In conflictsituaties kunnen partijen wettelijke bepalingen die niet aansluiten bij de werkelijkheid aanwenden om opportunistische doeleinden na te streven. Rechters en andere conflictenoplossers kunnen op het verkeerde been worden gezet wanneer de werkelijke bedoelingen van partijen niet uit schriftelijke stukken blijkt. Uit jurisprudentie blijkt dat rechters vaak voorbij dreigen te gaan aan het besloten karakter van de BV.[67] Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen bij ondernemingen die om belastingtechnische redenen de personenvennootschapsvorm omzetten in een BV zonder dat er in werkelijkheid een scheiding is tussen aandeelhouders en bestuur. Bovendien verliezen partijen respect voor het recht wanneer bepaalde formaliteiten niet aansluiten bij de werkelijkheid. Dit is bijvoorbeeld het geval bij een kleine BV waar de aandeelhouders en bestuurders dezelfde personen zijn en van feitelijke vergadering geen sprake is. Laat staan dat de decharge van de bestuurder-aandeelhouder op de agenda staat.

De Britse wetgever is hier gedeeltelijk aan tegemoetgekomen door de *limited liability partnership* (VK LLP) te introduceren op 1 april 2001.[68] In tegenstelling tot de Amerikaanse LLP maakt deze rechtsvorm geen deel uit van het reguliere personenvennootschapsrecht in het Verenigd Koninkrijk. De VK LLP wordt geregeld door wettelijke bepalingen die van toepassing zijn op kapitaalvennootschappen. De *Limited Liability Partnership Act 2000* is beknopt en wordt aangevuld door de *LLP Regulations* die veel bepalingen uit de *Companies Act 1985* (met name op het gebied van financiële verslaggeving), de *Insolvency Act 1986* (op het gebied van het faillissement van kapitaalvennootschappen) en de *Financial Services and Markets Act 2000*

---

66 Ook al lijkt in de jurisprudentie te worden erkend dat zij naast elkaar kunnen bestaan en handelen in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst een vernietigbaar besluit ten gevolge kan hebben. Zie het Rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, 'Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht', 6 mei 2004.

67 Zie M.J.G.C. Raaijmakers, 'Besloten' vennootschappen: quasi-nv of quasi-vof? Enkele rechtsvergelijkende notities, *Ars Aequi* 1994, 43: 76-84.

68 Britse accountancy-kantoren – met name Ernst & Young en Price Waterhouse – waren op zoek naar een rechtsvorm die een met '*company law*' vergelijkbare aansprakelijkheidsbeperking bood en tegelijkertijd de fiscale transparantie van een personenvennootschap waarborgde. Jersey handelde snel en kwam in 1996 met een LLP. De relatief hoge zetelverplaatsingskosten en de onzekerheden aangaande de voordelen van een Jersey LLP, weerhielden accountancy-kantoren te 'verhuizen', maar zetten de Britse wetgever wel onder druk. Het resultaat was de snelle invoering van de LLP.

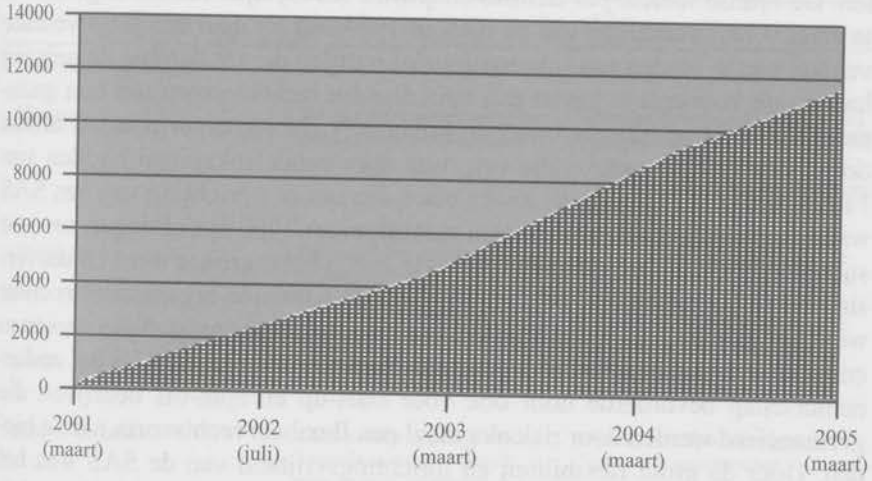
van toepassing verklaard. Voor zover de regelgeving voor de LLP geen regels bevat, is de *Companies Act 1985* van toepassing. Dit maakt de VK LLP veel meer een kapitaalvennootschap met de flexibiliteit en interne structuur van een personenvennootschap. De schakelbepalingen naar verschillende wet- en regelgeving leidt tot onzekerheid en draagt niet bij tot de populariteit van de LLP. De toepassing van het 'kapitaalvennootschapsrechtelijke' beginsel van §459 van de '*Companies Act 1985*' (de *unfairly prejudicial remedy*) kan bijvoorbeeld conflicteren met de personenvennootschapsrechtelijke regels in de LLP. Veel ondernemingen en hun juridisch adviseurs blijven naar verwachting door de vele onduidelijkheden omtrent deze nieuwe rechtsvorm trouw aan de '*limited*',[69] ook al neemt het gebruik van de LLP toe (zie *figuur 7*).[70]

De beperkte aansprakelijkheid maakt deze rechtsvorm niet alleen geschikt voor vrije beroepen, maar ook voor de organisatie van starters of joint ventures waarin verschillende partners samen een onderneming uitoefenen. Omdat geen onderscheid wordt gemaakt tussen aandeelhouders en bestuurders sluit deze rechtsvorm vaak beter aan bij de praktijk dan een *limited* waarin de aandeelhouders en bestuurders wettelijk gescheiden zijn met verschillende bevoegdheden. De oprichtingsprocedure van een VK LLP is dan ook eenvoudiger dan een *limited*. In het Verenigd Koninkrijk ontstaat een VK LLP bij registratie van een *incorporation document* dat naast de handelsnaam en het adres, de adresgegevens van iedere partner bevat. De structuur en organisatie van een VK LLP wordt vastgelegd in een overeenkomst tussen de partners. Wanneer de partners geen uitgebreide overeenkomst maken is, zoals gezegd, de wet van toepassing.

69 Zie Hannigan, B., Limited Liability Partnerships, Register (essential corporate knowledge), a dti service, Issue No. 56, October 2003.

70 De houding van juridisch adviseurs is erg belangrijk voor de marketing en totstandkoming van een succesvolle nieuwe rechtsvorm. Het feit dat de praktijk vertrouwd is met reeds bestaande rechtsvormen hoeft niet aan het succes van een nieuw vehikel in de weg te staan. In de Verenigde Staten is de LLC verreweg de belangrijkste rechtsvorm voor kleinere ondernemingen geworden, ondanks het feit dat er voor de *corporations* en personenvennootschappen veel meer jurisprudentie aanwezig was (iets dat in een *common law* land als de Verenigde Staten nog zeer belangrijk wordt gevonden). Zie Ribstein, L.E., en Kobayashi, B.H., Choice of Form and Network Externalities, William and Mary Law Review, vol. 43 (2001), p. 79-140.

Figure 7: LLP-registraties in Groot-Brittannië



Bron: Companies House.

Naast de invoering van de VK LLP probeert de Britse wetgever de kleinere ondernemingen die toch gebruik willen maken van de *limited* tegemoet te komen door niet alleen duidelijkere rechtsregels aan te bieden (gebaseerd op het *Think Small First* beginsel), maar ook door modelstatuten beschikbaar te hebben die beter aansluiten bij startende ondernemingen dan de huidige opzet van de *Table A* modelstatuten.[71] De nieuwe modelstatuten zullen alleen de meest belangrijke bepalingen voor de organisatie van een *limited* bevatten. Om het vennootschapsrecht bij de tijd te houden en tijdig te kunnen aanpassen aan veranderende economische en sociale kenmerken van de maatschappij, stelt de wetgever voor om in de toekomst een vereenvoudigde wetswijzigingsprocedure voor vennootschapsrechtelijke aangelegenheden in te voeren. Op deze wijze moet de rechtszekerheid worden gewaarborgd.
Een andere mogelijkheid om te bereiken dat de wettelijke bepalingen de tand des tijds zo lang mogelijk zullen doorstaan, is het aanbieden van een rechtsvorm die slechts wordt beheerst door de meest noodzakelijke bepalingen, zoals oprichtingsprocedures, het toekennen van rechtspersoonlijkheid, het toekennen van beperkte aansprakelijkheid (eventueel aangevuld door antimisbruikbepalingen).[72] Een dergelijke benadering gaat ervan uit dat partijen

71 Zie http://www.dti.gov.uk/cld/sbsummary.doc.
72 Cf. Hansmann, H. en Kraakman, R., The Essential Role of Organizational Role, Yale Law Journal 110: 387-440. Opnieuw gepubliceerd in McCahery, J.A., Raaijmakers, M.J.G.C. en Vermeulen, E.P.M., The Governance of Close Corprations and Partnerships, US and European Perspectives, Oxford University Press 2004.

in de beste positie zijn de organisatiestructuur van de vennootschap te bepalen. De Franse *société par actions simplifiée* (SAS) lijkt van dit beginsel uit te gaan.[73] De introductie van de SAS in 1994 had tot doel een joint venture vehikel aan te bieden aan (internationale) partijen die tot dan toe de neiging hadden de voorkeur te geven aan buitenlandse rechtsvormen om hun gezamenlijke onderneming in onder te brengen.[74] De rechtsvorm stond alleen open voor rechtspersonen die een minimum aandelenkapitaal hadden van FRF 1 500 000. Ondanks de zware eisen die aan de oprichting van een SAS waren gesteld, werd de rechtsvorm met ongeveer 1000 oprichtingen per jaar succesvol geacht. Omdat open innovatie steeds belangrijker werd en universiteiten en bedrijven op zoek waren naar een passende organisatiestructuur werd het gebruik van de SAS in 1999 opengesteld voor natuurlijke personen en werd de zware kapitaaleis afgeschaft. Voordeel was dat de SAS het ondernemerschap bevorderde door ook voor start-up en spin-off bedrijven die gefinancierd werden door risicokapitaal een flexibele rechtsvorm aan te bieden. Door de grote flexibiliteit en inrichtingsvrijheid van de SAS was het voor professionele partijen, zoals venture capitalists, mogelijk de grote risico's, die onder andere voortvloeien uit het feit dat één van de partijen betere en/of verschillende informatie heeft dan een andere partij, met in de praktijk werkbare contracten het hoofd te bieden.[75] Toch schuilt er een addertje onder het gras bij het gebruik van een SAS. Omdat de wet slechts weinig regels van regelend recht bevat kunnen partijen niet eenvoudig terugvallen op de wet in het geval het vennootschapscontract een bepaalde zaak niet heeft geregeld. Partijen die gebruik willen maken van een SAS moeten zich rekenschap geven van het feit dat ook bepalingen die van toepassing zijn op de publieke vennootschap, de *société anonyme*, kunnen doorwerken in de organisatie van de SAS (voor zover deze niet conflicteren met specifieke bepalingen van de SAS). Een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de SAS in vergelijking tot de VK LLP, is weergegeven in *tabel 4*.

---

73 Zie Loi no. 94-1 van 3 januari 1994 J.O.; Loi no. 99-587 van 12 juli 1999 J.O.

74 Zie Lazarski, H. en Lagarrigue, A., The 'New' SAS, Legal and Tax Considerations, European Taxation, maart 2000.

75 In high-tech start-ups hebben de ondernemers vaak een informatievoorsprong op de investeerders omdat het dikwijls een nieuwe uitvinding betreft en er vaak nog geen 'zekere' markt is. Startende ondernemers overschatten regelmatig hun kansen. Zie voor een nadere uitwerking van contractuele bepalingen die voorkomen in venture capital contracten, Vermeulen, E.P.M., Towards a New 'Company' Structure for High-Tech Start-ups in Europe, Maastricht Journal of European and Comparative Law 8: 233-275 (2001).

Tabel 4: Vergelijking VK LLP – SAS

	VK LLP	*SAS*
Rechtspersoonlijkheid	Ja	Ja
Management	Tenzij anders overeengekomen neemt iedere partner deel in het management.	Partijen kunnen zelf management-structuur inrichten. Het is veplicht om een *President* te hebben die de SAS naar buiten toe vertegenwoordigt
Oprichting	*Incorporation document* (twee of meer partners)	SAS verkrijgt rechtspersoonlijkheid door het verkrijgen van een registratienummer van de Clerk van de *Commerciële Rechtbank*. Minimumkapitaal: € 37 000 (waarvan de helft moet zijn gestort). (Een of meer leden)
Fiduciary Duties	*General duty of good faith* Speciale *duties* wat betreft concurrentie en gebruik van eigendom van de personenvennootschap	*Good faith*. Speciale regels voor *corporate opportunities*
Voordeelverdeling	Gelijk, tenzij anders overeengekomen	Volgt inbreng, tenzij anders overeengekomen
Overdraagbaarheud 'aandelen'	Kan niet beursgenoteerd zijn	Kan niet beursgenoteerd zijn
Continuïteit	Ja. Uittreden ontbindt de VK LLP niet	Ja. Uittreden ontbindt de SAS niet
Beperkte aansprakelijkheid	Ja	Ja (minimumkapitaalvereisten)
Belasting	Transparant	'Vennootschapsbelasting'

2.3 *Azië*

Ook al lijkt in Europa ondernemerschap en innovatie een belangrijke katalysator te zijn geweest voor de recente ontwikkelingen, toch blijken de veranderingen vooral te zijn ingegeven door de mobiliteit in het vennootschapsrecht. De Franse SAS en Britse LLP zijn niet het directe gevolg van de post-Centros beweging, maar werden wel ingegeven door competitieve overwegingen. De SAS moest de rechtsvormkeuze voor internationale joint ventures met een Franse partij worden. De VK LLP kwam tot stand omdat de wetgever in het Verenigd Koninkrijk bezweek onder de druk van accountants en advocaten die dreigden hun zetel te verplaatsen naar Jersey waar in 1996 een LLP-vorm naar het beeld van het Amerikaanse equivalent was geïntroduceerd. Het Europese Hof van Justitie heeft een versnelde evolutie teweeggebracht in het recht van de besloten vennootschappen in Europa. Tot

zover zijn deze herzieningen echter vooral gericht op het versnellen en stroomlijnen van oprichtingsprocedures.

De hervorming en modernisering van het vennootschapsrecht beperkt zich niet alleen tot de Verenigde Staten en Europa. In Aziatische landen staat de flexibilisering van het vennootschapsrecht ook hoog op de politieke agenda. Singapore heeft een S-LLP-wet ingevoerd (in werking getreden op 11 april 2005) om twee redenen: (1) het aanbieden van een rechtsvorm die uitermate geschikt is voor start-ups en (2) het uitbreiden van het menu aan rechtsvormen. De uitbreiding werd noodzakelijk gevonden om internationaal opererende ondernemingen te laten zien dat het vennootschapsrecht in Singapore up-to-date is en een aantrekkelijke juridische infrastructuur biedt voor internationaal opererende bedrijven.[76] De S-LLP heeft rechtspersoonlijkheid en wordt volledig beheerst door de vennootschapsovereenkomst. Pas als de overeenkomst zwijgt zijn de aanvullende bepalingen van de wet van toepassing, zoals opgenomen in een aparte bijlage bij de S-LLP wet. Eventuele doorwerking van het traditionele personenvennootschapsrecht is expliciet uitgesloten om extra informatiekosten voor gebruikers te vermijden. Schakelconstructies kunnen tot rechtsonzekerheid leiden wanneer partijen juist willen afwijken van het traditionele personenvennootschapsrecht. De oprichtingsprocedure van deze nieuwe rechtsvorm voldoet aan de modernste eisen door gebruik te maken van een elektronisch registratiesysteem.[77] De wetgever heeft zich bij de invoering van deze nieuwe rechtsvorm laten leiden door de ontwikkelingen in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk op dit terrein. Dit heeft vooral betrekking op het achterwege blijven van waarborgen die worden gegeven aan derde partijen die zaken doen met de S-LLP. De partners van een S-LLP zijn alleen hoofdelijk aansprakelijk voor schade die voorvloeit uit onrechtmatige handelingen die zij zelf hebben verricht.[78] Het feit dat het rechtssysteem van Singapore is afgeleid van Engels recht, zal waarschijnlijk een positieve bijdrage leveren aan het succes van de S-LLP.

In Japan lijkt een ware revolutie tot stand te zijn gekomen in het vennootschapsrecht met als doel een betere juridische omgeving te creëren voor innovatieve projecten. Vanaf mei 2006 zullen een aantal belangrijke veranderingen in de Japanse *Commercial Code* (*New Company Law*) in werking treden. De besloten vennootschapsvorm of YK (*Yugen Kaisha*) zal worden afgeschaft. Daartegenover zal de publieke vennootschap of KK (*Kabushiki*

---

76 Zie de presentatie van Ronnie Quek Cheng Chye (voorzitter van een studiegroep van de Ministry of Finance van Singapore over de invoering van de LLP) tijdens een tweedaagse Policy Symposium over What Financing Mechanisms and Organizations of Business Entities Best Facilitate Innovation? (http://www.rieti.go.jp/en/events/06022701/handout.html).

77 Zie https://www.psi.gov.sg/NASApp/tmf/TMFServlet?app=RCB-BIZFILE-LOGIN-1B.

78 Voor de volledige versie van de S-LLP-wet zie http://statutes.agc.gov.sg/.

Kaisha) meer flexibiliteit bieden. Ook zal het mogelijk worden een nieuwe rechtsvorm te kiezen, de J-LLC (*Godo Kaisha*). Het ministerie van Economie, Handel en Industrie (METI) heeft eerder, per 1 augustus 2005, een Japanse LLP (*Yugen Sekinin Jigyo Kumiai*) ingevoerd.

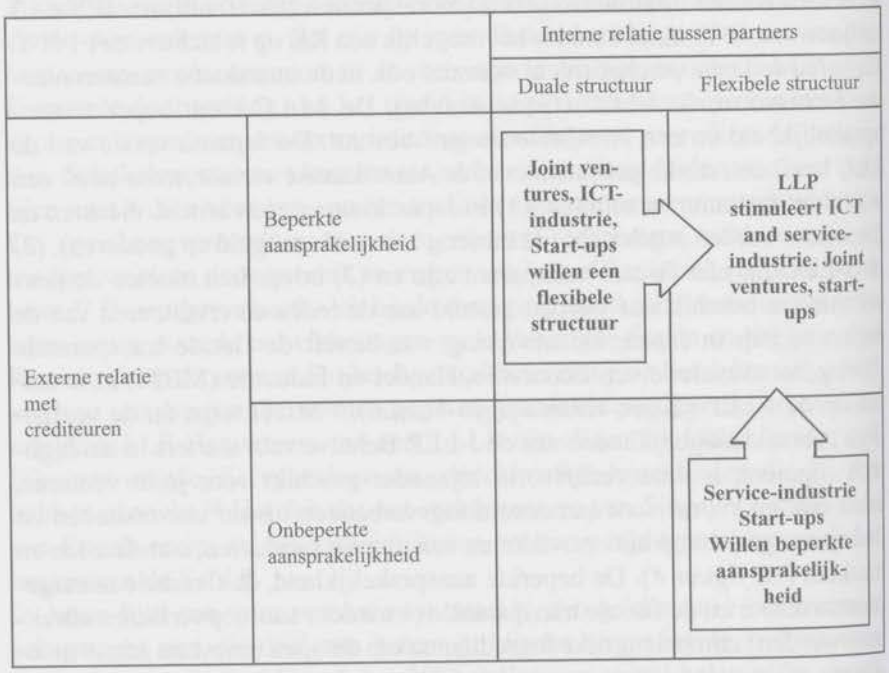
Met de inwerkingtreding van het nieuwe vennootschapsrecht zal de YK automatisch worden omgezet in een KK (echter aan de naam zal de term *Tokurei Yugen Kaisha* ('Speciale YK') worden toegevoegd), Toch zal de omzetting niet tot een grote verandering van het toepasselijke recht voor de 'besloten vennootschappen' tot gevolg hebben. De herziening zal er namelijk toe leiden dat de meer flexibele regels van YK nu ook op de KK van toepassing zullen zijn. Daarnaast zullen, vergelijkbaar met de Europese hervormingen, de oprichtingseisen aanzienlijk worden vereenvoudigd. Hadden de KKs en YKs een minimumkapitaal van respectievelijk 10 miljoen JPY en 3 miljoen van JPY, vanaf 1 mei is het mogelijk een KK op te richten met 1 JPY. Het nieuwe vennootschapsrecht voorziet ook in de introductie van een nieuwe rechtsvorm, de J-LLC (*Godo Kaisha*). De J-LLC biedt beperkte aansprakelijkheid en een *member-managed* bestuur. De Japanse versie van de LLC heeft een sterke gelijkenis met de Amerikaanse variant, maar heeft een aantal interessante verschillen: (1) in Japan kunnen geen arbeid, diensten en *knowhow* worden ingebracht (de inbreng is beperkt tot geld en goederen), (2) de J-LLC zal niet fiscaal transparant zijn en (3) bovendien moeten de jaarrekeningen beschikbaar worden gesteld aan de leden en crediteuren van de vennootschap in Japan. De afwijking wat betreft de fiscale transparantie dwong het ministerie van Economie, Handel en Industrie (METI) in te zetten op de J-LLP (*Yugen-sekinin-jigyo-kumiai*).[79] METI wijst op de veelzijdige gebruiksmogelijkheden van de J-LLP. Behalve voor starters in het high-tech segment, is deze rechtsvorm bijzonder geschikt voor joint ventures, maar ook en vooral voor samenwerkingsverbanden tussen universiteiten en bedrijven, gericht op het ontwikkelen van nieuwe producten, standaarden en markten (zie *figuur 8*). De beperkte aansprakelijkheid, de flexibele managementstructuur en de fiscale transparantie (waardoor aanloopverliezen aftrekbaar worden) zijn belangrijke ingrediënten om de open innovatie aan te moedigen.

METI ziet in deze nieuwe rechtsvorm een middel om Japan opnieuw op de kaart van technologie en innovatie te zetten en de problemen van de jaren negentig te vergeten. De neergang van de Japanse economie had niet alleen financiële gevolgen. Het vertrouwen in Japan als een technologische grootmacht was ook geschaad. De malaise kwam mede voort uit treinongelukken

[79] Zie de presentatie van Wataru Tanaka tijdens een tweedaagse Policy Symposium over What Financing Mechanisms and Organizations of Business Entities Best Facilitate Innovation? (http://www.rieti.go.jp/en/events/06022701/handout.html).

en problemen met kernenergiereactoren.[80] Het feit dat een aantal Amerikaans-Europese joint ventures en andere samenwerkingsverbanden grote technologische successen hebben geboekt, heeft de druk op de Japanse wetgever voor het invoeren van een innovatieve juridische infrastructuur zodanig opgevoerd dat de invoering van nieuwe 'Amerikaanse' rechtsvormen en het opdoeken van het Duits getinte vennootschapsrecht nauwelijks als een verassing moet worden gezien. Veel internationale samenwerkingsverbanden op het gebied van R&D en licensing van intellectuele eigendomsrechten worden vormgegeven in Amerikaanse LLCs vanwege de flexibiliteit en contractuele vrijheid die deze rechtsvorm biedt.

Figuur 8: De noodzaak van een LLP in Japan



Bron: Presentatie door METI (Dr. Y. Ishii) tijdens een RIETI Workshop over Close Corporations and Partnerships op 26 augustus 2005 in Tokio.

Grote Japanse multinationals wijzen op de technologische ontwikkelingen die uit deze samenwerkingsverbanden zijn ontstaan. Steeds vaker wordt door

80 Zie McCahery, J.A., Vermeulen, E.P.M., Hisatake, M. en Saito, J., Path Dependence versus Innovation: New Business Organizational Law in Japan, Working paper (2006). De ongelukken met de Japanse hogesnelheidstrein (Shinkansen) kwamen hard aan, omdat deze tot dan toe uiterst betrouwbare trein de technologische superioriteit onderstreepte.

internationaal opererende bedrijven gebruikgemaakt van een Amerikaanse LLC om strategische synergieën tussen verschillende activiteiten na te streven en technologische kennis uit te breiden of nieuwe markten aan te boren.[81]

De J-LLP moet ook in Japan dit soort samenwerkingsverbanden stimuleren. Het idee is dat bedrijven eerder geneigd zijn te gaan samenwerken als er een eenvoudige juridische structuur kan worden opgezet waarin partijen duidelijke afspraken kunnen opnemen in een samenwerkingsovereenkomst die tevens dient als vennootschapscontract zonder gedwongen te worden de gewenste structuur van de onderneming te vertalen in ingewikkelde constructies met een overvloed aan juridische teksten. Toch heeft METI een aantal concessies moeten doen om de fiscale transparantie te bewerkstelligen. Er moest worden voorkomen dat bedrijven een J-LLP puur om bepaalde belastingvoordelen gaan gebruiken. Vandaar dat het recht vereist dat de J-LLP-overeenkomst wordt geregistreerd. Lastiger is de verplichting van partners om actief deel te nemen in het management van de J-LLP. Dit actief deelnemen moet nog worden uitgekristalliseerd in de praktijk. Wanneer niet voldaan is aan dit vereiste wordt de vennootschap gezien als een gewone personenvennootschap (*Nin-i Kumiai*) en zijn de partners hoofdelijk aansprakelijk. Schuldeisers kunnen de inactiviteit van een van de partners aangrijpen om de aansprakelijkheidsmogelijkheden te vergroten. Het is te verwachten dat de praktijk de leemten die momenteel nog aanwezig zijn in het nieuwe vennootschapsrecht binnen niet al te lange termijn zal opvullen.

2.4 *Samenvatting*

Uit het overzicht van internationale ontwikkelingen kunnen een aantal interessante lessen worden getrokken die ook voor de ontwikkeling van het Nederlands BV-recht (en het vennootschapsrecht in het algemeen) van belang zijn en in ieder geval een richting aangeven waar het Nederlandse vennootschapsrecht naar toe zou moeten gaan om internationaal mee te blijven spelen. De internationale ontwikkelingen geven ten eerste aan dat we niet te lang moeten dralen met de invoering van een modern BV-recht (en een daarbij aansluitend nieuw personenvennootschapsrecht). De ontwikkelingen laten zien dat het aanbieden van een flexibel BV-recht een 'must' is om internationaal te kunnen meespelen op het gebied van technologische

[81] In een presentatie van METI (Dr. Y. Ishii) tijdens een RIETI (Research Institute of Economy, Trade & Industry) Workshop on Close Corporations and Partnerships op 26 augustus in Tokio werd bijvoorbeeld verwezen naar de EUV-LLC. In deze LLC werd kennis en IP ingebracht van Intel, AMD, Infineon, Micron Technology, Motorola en IBM om gezamenlijk onderzoek te doen op het gebied van halfgeleidersystemen. Deze markt werd beheerst door Japanse bedrijven. De J-LLP moet ook in Japan dit soort samenwerkingsverbanden stimuleren.

ontwikkelingen en innovatie. Partijen hebben steeds meer de behoefte aan een flexibele regeling die het mogelijk maakt de onderneming naar eigen inzicht in te richten zonder daarbij te stuiten op dwingendrechtelijke regels. In navolging van andere landen moeten oprichtingseisen die alleen maar *red-tape* opleveren zonder enige maatschappelijk doel worden verwijderd.

De oplossingen voor de knelpunten en lacunes, zoals die tot uitdrukking komen in de drie tranches, richten zich natuurlijk op de afschaffing van de formele en ingewikkelde kapitaalbeschermingsregels. Dit ligt gezien de internationale ontwikkelingen voor de hand om te zorgen dat niet steeds meer Nederlandse ondernemingen voor buitenlandse rechtsvormen kiezen. De vernieuwde Britse *limited* is in dit opzicht de meest 'gevreesde' rechtsvorm. Er is geen verplicht minimumkapitaal en de oprichtingsvereisten zijn eenvoudiger. Zo is er geen notariële akte, accountantsverklaring, bankverklaring en ministeriële verklaring van geen bezwaar benodigd voor de oprichting van een Britse *limited*. Bovendien zullen in aansluiting bij het *Think Small First*-beginsel de wettelijke bepalingen beter toegankelijk worden voor startende bedrijven.

De voorgestelde vereenvoudigingen van de kapitaalbeschermingsregels, die tot uitdrukking komen in het toestaan van financiële steunverlening, de afschaffing van het minimumkapitaal, het vervallen van de Nachgründungsregeling en de inkoopbeperking, de mogelijkheid bij inbreng in natura af te zien van de accountantsverklaring en het verdwijnen van de verzetregeling bij kapitaalvermindering, moeten worden toegejuicht. Het afschaffen van kapitaalbeschermingsregels die slechts zorgen voor meer administratieve lasten zonder de bescherming van crediteuren echt te bevorderen zal de BV zeker beter geschikt maken voor de praktijk. De oprichtingsvereisten in het voorontwerp zijn daarmee sterk vereenvoudigd en de mogelijkheden voor ondernemers om hun onderneming naar eigen inzicht en wensen vorm te geven worden vergroot.

Echter, de internationale ontwikkelingen doen inderdaad een aantal interessante en belangrijke vragen rijzen. Waarom zien we een combinatie van moderniseringen van de bestaande besloten vennootschapsvorm en de introductie van nieuwe rechtsvormen? Waarom wordt het menu van rechtsvormen steeds uitgebreider? Zijn de waargenomen ontwikkelingen efficiënt of slechts terug te voeren op wetgevingsfouten die onder druk van bepaalde belangengroepen of de belastingwetgever tot stand zijn gekomen? Deze vragen worden in de alsmaar groeiende internationale juridische omgeving steeds belangrijker om verschillende redenen. Ten eerste worden door de beantwoording van deze vragen de goede internationale ontwikkelingen die ook door de Nederlandse wetgever vanuit *efficiency*overwegingen zouden moeten worden meegenomen benadrukt. Belangrijker is echter dat de beantwoording van deze vragen een bepaalde kijk op het vennootschapsrecht geeft die gebruikt kan worden om de voorstellen zoals die naar voren komen

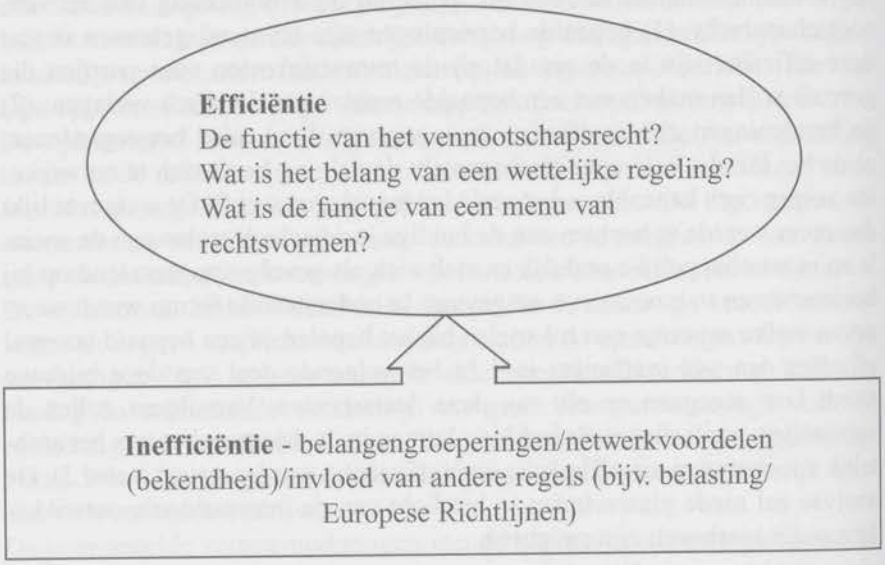
in de drie tranches te analyseren. Zoals gezegd, kunnen er twee hypothesen worden onderscheiden die een rol spelen bij de ontwikkeling van het vennootschapsrecht: (1) bepaalde herzieningen zijn tot stand gekomen omdat deze efficiënt zijn in de zin dat zij de transactiekosten voor partijen die gebruik willen maken van een bepaalde rechtsvorm drastisch verlagen; (2) de herzieningen zijn inefficiënt en ingegeven door valse beweegredenen, zoals het feit dat het vennootschapsrecht de neiging heeft zich te ontwikkelen volgens een bepaalde in het verleden ingeslagen weg.[82] De wetgever lijkt dan meer waarde te hechten aan de huidige juridische leer dan aan de sociale en maatschappelijke praktijk en stelt zich als gevolg terughoudend op bij het investeren in innovatieve wetgeving. In onderstaande figuur wordt weergeven welke aspecten een rol spelen bij het bepalen of een bepaald voorstel efficiënt dan wel inefficiënt is.[83] In het volgende deel van deze bijdrage wordt kort ingegaan op elk van deze deelaspecten. Vervolgens zullen de voorstellen, zoals die tot uitdrukking komen in de drie tranches van het ambtelijk voorontwerp, op efficiëntie en inefficiëntie worden getest (*tabel 5*). De analyse zal mede plaatsvinden in het licht van de internationale ontwikkelingen die hierboven zijn geschetst.

---

[81] Zie Bebchuk, L.A. and Roe, M.J., (1999), A Theory of Path Dependency in Corporate Ownership and Governance, Stanford Law Review, vol. 52 (1999), p. 127-170.

[82] Zie Ribstein, L.E., Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLCs, Washington University Law Quaterly 73: 369-432.

Tabel 5: De efficiëntie- – inefficiëntiehypothese



Bron: Gebaseerd op Ribstein, L.E., Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLCs.

3. De economische structuur van het vennootschapsrecht

Het denken in termen van efficiëntie bij het analyseren van herzieningen in het vennootschapsrecht wordt in belangrijke mate ingegeven door de internationale ontwikkelingen. Lange tijd heeft de ontwikkeling voor besloten vennootschapsvormen nagenoeg stilgestaan. Er waren hier en daar wel aanpassingen en verbeteringen, ingegeven door de rechtspraak, maar volledige herzieningen die we tegenwoordig zien, bleven uit. Wanneer men een onderneming wilde starten, keek men naar de mogelijkheden in het eigen land en kwam vaak uit op equivalenten van de BV-vorm, omdat zij met minder formaliteiten waren omkleed dan de publieke vennootschapsvorm en toch beperkte aansprakelijkheid boden voor de gebruikers.[84] In korte tijd is er veel veranderd. Er ontstaan nieuwe rechtsvormen en huidige rechtsvormen worden, zelfs in een tijd waarin de regelgeving voor beursgenoteerde ondernemingen alsmaar toeneemt, steeds flexibeler en makkelijker toegankelijk. Dit kan, zoals we hebben gezien, worden teruggevoerd op het feit dat gebrui-

84 Zie Doing Business in 2004, Understanding Regulation, een copublicatie van de Worldbank, de International Finance Corporation en Oxford University Press (2005). 55% van de geregistreerde ondernemingen zijn vormgegeven in een besloten vennootschapsvorm.

kers steeds meer keuzemogelijkheden hebben gekregen, maar ook op het feit dat economieën steeds meer met elkaar in concurrentie treden. Innovatie speelt daarbij een grote rol. Om te innoveren hebben partijen een juiste juridische infrastructuur nodig. Het vennootschapsrecht speelt daarbij een belangrijke rol. Bij de hervormingen wordt dus steeds meer gekeken naar de wensen van de partijen. Zij moeten een onderneming kunnen oprichten met zomin mogelijk transactiekosten en onzekerheden. Een dergelijke benadering helpt het vennootschapsrecht begrijpelijker te maken. Het is echter zoals we kunnen zien in het tweede gedeelte van deze bijdrage geenszins zeker dat de hervormingen die we in de wereld zien allemaal efficiënt zijn. Minder optimale regels kunnen bijvoorbeeld gehandhaafd blijven als gevolg van historische redenen. Een economische analyse maakt het mogelijk de vinger op de zere plekken te leggen.[85] Economische analyses en grondslagen worden daarom steeds belangrijker gevonden. Wanneer we nogmaals kijken naar de internationale ontwikkelingen, zien we dat ministeries van Economische Zaken en Financiën een steeds grotere rol spelen in het (vennootschaps)wetgevingsproces: Japan (METI), Singapore (ministerie van Financiën) en het Verenigd Koninkrijk (*Department of Trade and Industry*).[86]

3.1 *Efficiëntie in het vennootschapsrecht: de noodzaak voor een menu van rechtsvormen*

Vanuit het perspectief van de rechtseconomie moet het vennootschapsrecht standaardcontracten aanbieden die partijen helpen om op transactiekosten te besparen.[87] Met transactiekosten worden niet alleen het opstellen van contracten bedoeld. Ook signalen die de keuze van een bepaalde rechtsvorm aan de markt (derden) geeft, speelt een rol. De keuze voor een bepaalde rechtsvorm kan ook aan rechters een eerste aanwijzing geven over de bedoeling van partijen in het geval een bepaald conflict moet worden opgelost.[88] Op deze wijze worden opportunistische handelingen van partijen beperkt en kunnen eventuele hiaten in statuten en andere overeenkomsten worden opge-

---

85 Zie Deakin, S. en Hughes, A., Economics and company law reform: a fruitful partnership?, The Company Lawyer 20: 212-218.

86 Vgl. Maughan, C.W. en Cropp, S.F., The Law Commission and economic methodology: values, efficiency and directors' duties, The Company Lawyer 20: 109-116 (1999).

87 Zie Easterbrook, F.H. en Fischel, D.R., The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press (1991).

88 Zie O'Kelley, C.R. Jr., Opting in and out of Fiduciary Duties in Cooperative Ventures: Redefining the So-called Coasean Contract Theory, Washington University Law Quaterly 70: 353-364; O'Kelley, C.R. Jr., Filling Gaps in the Close Corporation Contract: A Transaction Cost Analysis, Northwestern University Law Review 87: 216-253.

vuld. Het vennootschapsrecht biedt dan een 'modelovereenkomst' aan dat de verhoudingen tussen deelnemers binnen de onderneming regelt, maar ook de vertegenwoordiging van de onderneming in haar transacties met derden. Er wordt een standaard organisatiecontract aangeboden waarop partijen kunnen terugvallen wanneer bepaalde bevoegdheden en verantwoordelijkheden moeten worden toegewezen aan verschillende controleorganen.
Door het oprichten van een BV bijvoorbeeld krijgt de organisatie rechtspersoonlijkheid en wordt de organisatie dus juridisch eigenaar van de productiemiddelen.[89] De aandeelhouder(s) zijn de 'eigenaar' van de onderneming en krijgen dus ook de controle en risico's aangaande de productiemiddelen toegewezen. Echter, het vennootschapsrecht erkent dat in een organisatie meer en beter werk kan worden verricht door specialisatie, taakverdeling en het synchroniseren van taken. Doordat de BV in een duale orgaanstructuur met een aandeelhoudersvergadering en een bestuur voorziet, kunnen aandeelhouders de controle en beslissingsbevoegdheden over de productiemiddelen delegeren aan specialisten.[90] Voor een dergelijke delegatie is het natuurlijk noodzakelijk dat aandeelhouders slechts beperkt aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap.[91] Om deze scheiding tussen eigendom en controle mogelijk te maken heeft het vennootschapsrecht voorzieningen getroffen die ervoor moeten zorgen dat zogenaamde *monitor*- en *agency* problemen worden voorkomen. In deze zin biedt het vennootschapsrecht een standaard organisatiecontract aan dat partijen binnen de grenzen van de wet kunnen aanpassen aan de voor de organisatie specifieke vereisten in de statuten van de vennootschap.

---

89 Het toekennen van rechtspersoonlijkheid en het daarbij creëren van een afgescheiden vermogen waarop zaakcrediteuren met voorrang kunnen verhalen, is praktisch onmogelijk te realiseren door contractuele bepalingen met huidige en toekomstige privé-crediteuren van een aandeelhouder van een vennootschap. Door de keuze van een bepaalde vennootschap wordt dit voor alle partijen duidelijk zonder telkens in contracten aandacht te besteden aan het afgescheiden vermogen. Zie Hansmann, H. en Kraakman, R., The Essential Role of Organizational Role, Yale Law Journal 110: 387-440. Opnieuw gepubliceerd in McCahery, J.A., Raaijmakers, M.J.G.C. en Vermeulen, E.P.M., The Governance of Close Corprations and Partnerships, US and European Perspectives, Oxford University Press 2004.

90 Het aanbieden van deze duale structuur wordt door sommige wetenschappers gezien als een van de belangrijkste functies van het vennootschapsrecht. Partijen zouden deze vennootschapsrechtelijke structuur kunnen proberen vorm te geven in een traditioneel of 'quasi-organisatie'contract. Echter, een dergelijke aanpak is erg 'lawyer-intensive'. Bovendien zijn de onzekerheden van zo'n structuur, zeker wat betreft de verhouding met derden, erg groot.

91 Aandeelhouders die onbeperkt en hoofdelijk aansprakelijk zijn, zullen slechts in zeer uitzonderlijke gevallen geneigd zijn controletaken te delegeren. Fouten van bestuurders zouden immers het privé-vermogen van aandeelhouders kunnen aantasten, waardoor een efficiënte taakverdeling binnen de organisatie onmogelijk zou worden.

Verschillende juridische regels en mechanismen hebben tot doel de belangen van de aandeelhouder te beschermen tegen opportunistisch handelen van de bestuurders. Zo moet de procedure tot opmaak en vaststelling van de jaarrekening de aandeelhouders informatie verschaffen. Jaarlijks moet er ten minste een aandeelhoudersvergadering worden gehouden. Aandeelhouders zijn onder bepaalde omstandigheden bevoegd meer aandeelhoudersvergaderingen bijeen te roepen en agendavoorstellen te doen. Aandeelhouders zijn bevoegd besluiten aan te tasten.[92] Ook kunnen zij een correctie van de jaarrekening vorderen.[93] Het bestuur is gebonden aan het vennootschappelijk doel en onderworpen aan wettelijke en statutaire regelingen omtrent vertegenwoordigingsbevoegdheid. De wet bepaalt dat het bestuur gehouden is tot 'behoorlijk bestuur'.[94] Naast de wettelijke en eventueel statutaire bepalingen die het bestuur dwingen in de besluitvormingsprocedure rekening te houden met de belangen van de aandeelhouder, nuanceert het vennootschapsrecht de scheiding tussen eigendom en controle. Ten eerste blijven belangrijke beslissingen die de organisatiestructuur raken uiteraard in de handen van de aandeelhouder.[95] Daarnaast kan de aandeelhoudersvergadering een bestuurder te allen tijde schorsen en ontslaan. Wanneer de organisatie concernverhoudingen structureert, heeft de concernleiding bovendien een instructiebevoegdheid en zelfs een plicht tot monitoren over de werkmaatschappij die juridisch eigenaar is van de productiemiddelen. De werkmaatschappij heeft concernrichtlijnen te volgen en de doelstellingen en strategie van de werkmaatschappij zijn afgeleid van de strategie van de organisatie als zodanig.[96] Op deze manier wordt er door het vennootschapsrecht contractueel vormgegeven aan de hiërarchische organisatie en bevordert het vennootschapsrecht specifieke 'maatwerk'-investeringen.

Gezien het succes en de populariteit van de BV is lange tijd beargumenteerd dat partijen in voldoende mate in staat zijn eventuele negatieve effecten van de wettelijke bepalingen door contractuele aanpassingen te neutraliseren.[97] Nu is voorgesteld dat het BV-recht meer bepalingen van regelend recht gaat bevatten, moet het zelfs eenvoudiger worden om af te wijken van wettelijke regels. De BV-vorm wordt op deze wijze alleen maar meer toegankelijk voor

---

92 Art. 2:14-2:16 BW.

93 Art. 999 e.v. Rv.

94 Art. 2:8, 2:9 en 2:140 BW.

95 Bijvoorbeeld Boek 2 Burgerlijk Wetboek vereist dat besluiten tot statutenwijzigingen, fusies, splitsingen en ontbinden door de aandeelhoudersvergadering moeten worden genomen.

96 De werkmaatschappij waarin de productiemiddelen zijn ondergebracht is onderdeel van de organisatie van de onderneming.

97 Zie Lutter, M., Limited Liability Companies and Private Companies, in D. Vagts (ed.), Business and Private Organizations, *International Encyclopedia of Comparative Law* Vol. XIII Chapter 2, Tübingen: Mohr Siebeck 1998.

een breder scala van ondernemers. Men zou kunnen beargumenteren dat door het feit dat partijen gedwongen worden na te denken over de inrichting van hun organisatie misverstanden en problemen tussen partijen worden voorkomen. Toch zullen partijen in de praktijk terughoudend kunnen zijn in het afwijken van wettelijke bepalingen.

In het Ambtelijk Voorontwerp zal door het feit dat de BV een toch meer institutioneel en dwingendrechtelijk karakter behoudt niet in alle gevallen contractuele afwijkingen zijn toegestaan. Partijen kunnen bijvoorbeeld niet afwijken van de voorgeschreven duale organisatiestructuur (waarin onderscheid moet worden gemaakt tussen aandeelhouders en bestuurders), ongeacht of de aandeelhouders en bestuurders dezelfde personen zijn.[98] Statuten kunnen in de nieuwe opzet dus ook niet, zoals mogelijk is gemaakt in Japan en de Verenigde Staten, differentiëren tussen zogenaamde duale *member-managed* (aandeelhouder-bestuurde) en *manager-managed* BV's.[99] De duale structuur zou noodzakelijk zijn aangezien een *member-managed* BV op gespannen voet lijkt te staan met het juridische principe dat het bestuur van de BV het vennootschappelijk belang (waaronder naast het belang van aandeelhouders ook het belang van werknemers en andere belanghebbenden) moet dienen en aandeelhouders slechts in hun eigen belang mogen handelen. Uit het feit dat buitenlandse equivalenten van de BV ook een duale orgaanstructuur kennen, wordt afgeleid dat de praktijk geen behoefte heeft aan een andere rechtsvorm. Er wordt expliciet verwezen naar het uitblijven van de invoering van een aandeelhouder-bestuurde *limited*. Dat in de Britse *Company Law Reform* voorstellen voor een *member-managed limited* met weinig enthousiasme werden ontvangen, had natuurlijk alles te maken met het feit dat sinds april 2001 de VK LLP tot stand was gekomen. Het argument dat de duale structuur in de praktijk als lastig wordt ervaren omdat in veel vennootschappen alle aandeelhouders ook bestuurders zijn, moet door een andere – minder ingrijpende – wijze worden verholpen. Deze mening lijkt evenwel haaks te staan op de gedachte dat een BV een breed palet aan toepassingsmogelijkheden heeft. Het onberoerd laten van een grote groep gebruikers van de BV maakt de herziening van het BV-recht incompleet en gekunsteld. Van personen die zowel bestuurder als aandeelhouder zijn, mag niet worden verwacht dat het belang dat zij dienen afhankelijk is van de 'pet'

98 Volgens de expertgroep verdient het dwingendrechtelijk uitgangspunt heroverweging, maar in het Voorontwerp MVT Eerste Tranche (zie www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht/Consultatie.asp) past een afwijking van het dwingendrechtelijk systeem niet in Boek 2 BW.

99 In *member-managed* BV's wordt er geen onderscheid gemaakt tussen aandeelhouders en bestuurders, terwijl *manager-managed* BV's het klassieke aandeelhouders-bestuurders model hebben.

die zij dragen. Een gedeeltelijke herziening van het BV-recht doorvoeren met de wetenschap dat het, hoewel prima passend binnen de huidige doctrine, niet aansluit op de praktijk, levert uiteraard niet alleen onbegrip voor het recht op, maar ook de nodige problemen voor de rechtszekerheid. Voor ondernemingen waarin de functies van bestuurder en aandeelhouder in dezelfde handen zijn, zullen de informatiekosten hoog zijn, omdat zij moeten nagaan in hoeverre zij kunnen afwijken van de 'typische' BV waarin de scheiding tussen bestuur en aandeelhouders wettelijk is geregeld. Het nader invulling geven aan de gewenste structuur van de BV in statuten, reglementen of aandeelhoudersovereenkomsten zal voor kleinere ondernemingen, zoals university spin-offs, vaak een kostbare aangelegenheid zijn. Daarnaast kan een dergelijke *one-size-fits-all* benadering rechters op het verkeerde been zetten.[100] Rechterlijk ingrijpen is niet alleen duur en tijdrovend, maar ook is de kans op een verkeerde uitspraak redelijk groot. Interne conflicten zijn niet altijd even gemakkelijk in te schatten voor een rechter.[101]

In veel kleine BV's wordt, zoals in een personenvennootschap, op voet van gelijkheid met elkaar samengewerkt voor gemeenschappelijke rekening van twee of meer personen. Deze samenwerking is gericht op het behalen van vermogensrechtelijk voordeel ten behoeve van alle vennoten door middel van inbreng van ieder van de vennoten. Hoewel aandeelhouders in zo'n BV bij gewone meerderheid bestuurders kunnen ontslaan, past deze procedure niet bij personenvennootschappen, waarin partners slechts bij uitzondering van hun bestuurstaken kunnen worden ontheven. Een rechter die wordt geconfronteerd met een dergelijk probleem zal bij voorkeur de beginselen van het personenvennootschapsrecht moeten gebruiken bij de oplossing van het conflict. Toch is het niet altijd eenvoudig te zien voor een rechter of hij te maken heeft met een 'quasi-vof' BV of een 'quasi-NV' BV. Partijen hebben de neiging de feiten te verdraaien om zo hun gelijk te krijgen. Het verkeerd toepassen van beginselen van het personenvennootschapsrecht maakt de BV uiteraard minder aantrekkelijk voor partijen die deze rechtsvorm juist kiezen vanwege de wettelijke scheiding tussen aandeelhouders en bestuur. Zeker in de internationale setting zal de BV aan aantrekkingskracht inboeten, omdat, wanneer het vennootschapsrecht en de sociale en maatschappelijke behoeften te ver uit elkaar liggen, ondernemingen eerder geneigd zul-

---

[100] De onzekerheden zijn nu al duidelijk zichtbaar bij de huidige BV die, omdat veel bepalingen gelijk zijn aan die van een naamloze vennootschap, slechts beperkt geschikt is voor de zeer besloten ondernemingen. Rechters gaan vaak voorbij aan het besloten karakter en behandelen de besloten vennootschap als een 'quasi-NV'. Zie M.J.G.C. Raaijmakers, 'Besloten' vennootschappen: quasi-nv of quasi-vof? Enkele rechtsvergelijkende notities, Ars Aequi 1994, 43, p. 76-84.

[101] Zie Mahoney, P.G., Trust and Opportunism in Close Corporations, National Bureau of Economic Research (NBER), Working paper 6819 (1998).

len zijn hun heil te zoeken bij het recht van een andere lidstaat. In een conflictsituatie doet de rechter er derhalve verstandig aan de wettelijke uitgangspunten van de BV te volgen.[102]
Wanneer men een menu van rechtsvormen aanbiedt, kan de rechtsvormkeuze een indicatie geven voor de bedoeling van partijen en zal de efficiëntie en rechtszekerheid toenemen. Het opzetten van slechts één wettelijke basisstructuur die geschikt moet zijn voor enerzijds een eenvoudig samenwerkingsverband en anderzijds een gecompliceerde joint venture structuur of een familievennootschap met de daaraan verbonden bijzondere kenmerken, past niet in deze gedachte. In het licht van de internationale ontwikkelingen, waar efficiëntie en rechtszekerheid een alsmaar belangrijkere rol gaan spelen, lijkt het meer voor de hand te liggen dat rechtsvormen juist een beperkter reikwijdte hebben.[103] De keuze voor een bepaalde rechtsvorm helpt rechters bij het oplossen van soms moeilijke conflicten tussen partijen – soms vrienden en familieleden – die samenwerken in een onderneming.[104] Het kiezen voor een personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid zou tot gevolg hebben dat vennoten die op voet van gelijkheid met elkaar samenwerken en op basis van personenvennootschapsrechtelijke regelgeving willen worden beoordeeld, als zodanig worden behandeld. Bovendien voorkomt de rechtszekerheid die voortvloeit uit een groter aantal rechtsvormen vennootschapsrechtelijke conflicten. Dit heeft weer als bijkomend voordeel dat de rechterlijke macht in Nederland zal worden ontlast.
Teneinde partijen in de praktijk te helpen bij het inrichten van een BV kunnen wettelijke modelstatuten worden overwogen. Deze modelstatuten zijn ook voorhanden in ander Europese lidstaten, zoals Engeland, Ierland, Finland en Spanje. Door het gebruik van modelstatuten kunnen verschillende soorten BV's door de wetgever worden gecreëerd. De wetgever kan in plaats van één set modelstatuten, meerdere opties aanbieden. De ene set modelstatuten kan bijvoorbeeld zijn toegespitst op kleinere ondernemingen, waarin aandeelhouders en bestuurders dezelfde personen zijn, terwijl een andere set is gericht op grotere, meer institutionele, BV's waarin ook pas-

---

102 Zie Easterbrook, F.H. en Fischel, D.R., The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge: Harvard University Press, p. 234.

103 Deze trend is ook vast te stellen in andere landen. De expertgroep merkt dit ook op in haar rapport (p. 8-9): Naast kapitaalvennootschappen van het NV- en BV-type hebben verscheidene landen nieuwe rechtsvormen met beperkte aansprakelijkheid geïntroduceerd, bijvoorbeeld de *Société par Actions Simplifiée*, de *Sociedad Limitada Nueva Empresa*, de *Partnerschaftsgesellschaft*, de *limited liability partnership*, de *limited liability company*. Deze vennootschappen worden gekenmerkt door een grotere inrichtingsvrijheid, analoog aan de personenvennootschap.

104 Volgens de 2005 Global Entrepreneurship Monitor zijn vrienden en familie de grootste bron van startkapitaal. Zie *Financial Times* (Moules, J.), How start-ups can slow down an economy, 26 januari 2005.

sieve investeerders participeren. Een dergelijke benadering kan de rechtszekerheid van de *one-size-fits-all* BV vergroten. Opdat de praktijk vertrouwd kan raken met dergelijke modelstatuten ligt het voor de hand dat zij door de wetgever worden vastgesteld. Op deze wijze vastgestelde en aangeboden modelstatuten (met een quasi-wettelijk karakter) hebben een aantal voordelen.[105] Ten eerste kan op de informatiekosten worden bespaard. De publiciteit van deze modellen genereert commentaar van juristen uit de wetenschap en de praktijk. De discussie die ontstaat rondom bepaalde modelstatuten leidt ertoe dat meer adviseurs bekend worden met de modellen en dus eerder geneigd zijn ze te gebruiken. Een frequenter gebruik heeft zogenaamde 'netwerkvoordelen' tot gevolg. Onduidelijkheden in wettelijke modelstatuten worden immers eerder opgelost door jurisprudentie, gewoonten en juridische interpretatie dan bij modellen die momenteel door notarissen en advocaten worden aangeboden. Slechts in mindere mate kan een dergelijk effect worden bereikt voor modellen die zijn ontwikkeld door de beroepsorganisatie van notarissen (KNB).[106]

Gezien de wettelijke herzieningen in andere landen rijst de vraag of de BV echt een *all purpose vehicle* moet worden voor het midden- en kleinbedrijf en voor de structurering van 'besloten' samenwerkingsverhoudingen zoals joint ventures. Ook kan er een vraagteken worden geplaatst bij het vooropstellen van het belang dat de jurisprudentie en doctrine omtrent de huidige BV niet hun waarde mogen verliezen. Het lijkt in de lijn van de internationale ontwikkelingen te liggen om naast een moderne BV ook een personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid (LLP) in het leven te roepen.[107]

---

[105] Zie Ribstein, L.E., Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLCs, Washington University Law Quaterly, vol. 73 (1995), p. 369-432.

[106] Wel wordt in het Ambtelijk Voorontwerp de mogelijkheid opengehouden om op een later moment, in het kader van een bredere discussie over de modernisering van het ondernemingsrecht, modelstatuten te bespreken. Dit is vreemd. Nu is het de beste tijd de behoefte te inventariseren. In ons omringende landen heeft men ervaring met modelstatuten. Hier wordt dan ook voor nu een nadere analyse voorgesteld van de werking van modelstatuten.

[107] Zie ook Waard, T. de, *De vormgeving van grensoverschrijdende samenwerking tussen vrije beroepsbeoefenaren, in Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Deventer: Kluwer 2003, p. 39-62; *Het Financieele Dagblad* (McCahery, J.A. en Vermeulen, E.P.M.), LLP versterkt het vestigingsklimaat, 22 januari 2004; McCahery, J.A. en Vermeulen, E.P.M., The Evolution of Closely Held Business Forms in Europe, *Journal of Corporation Law*, Vol. 26 (2001), p. 857-879; Vermeulen, E.P.M., 'The Evolution of Legal Business Forms in Europe and the United States, Venture Capital, Joint Venture and Partnership Structures, Kluwer Law International 2003.

3.2 *Efficiëntie in het vennootschapsrecht: de ontwikkeling van de juiste (aanpasbare) regels*

Partijen die een onderneming vormgeven zullen bepaalde kosten maken om de relatie contractueel vorm te geven. Zij zullen meer in detail de rechten en plichten van de partijen overeen willen komen of er de voorkeur aangeven dat bepaalde kwesties niet *ex ante* worden belicht maar zullen worden opgelost indien zij zich voordoen. Als uitgangspunt voor de onderhandelingen kunnen partijen een rechtsvorm kiezen die het dichtst aansluit bij hun wensen. Dergelijke rechtsvormen verschaffen zowel op voorhand een overzicht van rechten en plichten als achteraf een leidraad voor conflictoplossers om leemten in het contract op te lossen. Bovendien bevatten deze rechtsvormen regels van dwingend en regelend recht die de relaties tussen de onderneming en zijn crediteuren vorm kunnen geven.

Het vennootschapsrecht is grotendeels regelend recht (dit zal in ieder geval in de toekomst zo zijn). Het helpt partijen de regels die van toepassing zijn op de inrichting en structuur van hun relatie te beheersen tenzij zij contractueel in statuten of anderszins daarvan hebben afgeweken. In dit opzicht kan het vennootschapsrecht worden gezien als een standaard contract tussen partijen. In bepaalde gevallen zullen de regels echter van dwingend recht moeten zijn en is contractuele afwijking niet mogelijk. Vanuit de efficiëntiegedachte zal de wetgever dwingendrechtelijke regels moeten overwegen indien de verwachting bestaat dat zonder deze regels de kans groot is dat eventuele derde partijen zullen worden benadeeld. Dwingend recht is ook noodzakelijk om interne partijen, vaak minderheden, te beschermen tegen opportunistische handelen van de meerderheid.

Dus, indien een wetgever *efficiency-minded* is[108], zal het recht inzake een bepaalde rechtsvorm zodanige regels behelzen dat de transactiekosten voor partijen zo laag mogelijk zijn, waarbij zij maximaal de mogelijkheid moeten hebben af te wijken indien de (gewijzigde) omstandigheden daarom vragen. Het vennootschapsrecht moet er echter voor zorgen dat partijen zo min mogelijk worden blootgesteld aan opportunistisch gedrag. De wetgever heeft verschillende alternatieven voor het creëren van de meest geschikte wettelijke regel. Uiteraard is het onmogelijk om elke willekeurige onderneming te voorzien van de voor die situatie juiste rechtsregels. Er zijn nu eenmaal te veel verschillende soorten ondernemingen met elk zijn eigen specifieke eisen en beperkingen. Omdat partijen nu eenmaal niet in de toekomst kunnen kijken is het zelfs voor hen onmogelijk een contract te maken dat met alle mogelijke onvoorziene omstandigheden rekening houdt. Voor de wetge-

108 Zie Ayres, I. en Gertner, R., Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules, *Yale Law Journal* 99: 87.

ver zal dit helemaal een ondoenbare taak zijn.[109] In de rechtseconomie wordt daarom meestal aangesloten bij zogenoemde 'meerderheidsregels'. Deze regels zullen in de meeste gevallen de voorkeur genieten van partijen die zich in eenzelfde situatie bevinden. Een wetgever moet deze 'meerderheidsregels' bepalen in een zogenaamde *Coasean world*, waar de transactiekosten nul zijn. Door deze voorwaarde te stellen, houdt het (te) simpele argument dat de meeste partijen in de praktijk een bepaalde regel toepassen en dus de desbetreffende regel geen aanpassing behoeft niet altijd stand. Een *efficiency-minded* wetgever kan in bepaalde gevallen de wettekst uitbreiden door aan het regelend recht mogelijke afwijkingen toe te voegen. Door het volgen van deze methode kunnen suggesties worden gegeven voor regels die door een grote groep van gebruikers (niet de meerderheid) zal worden toegepast. Een voorbeeld hiervan is dat in de wet als regel van regelend recht wordt opgenomen dat bestuurders worden benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders,[110] maar dat tevens in de statuten kan worden bepaald dat het mogelijk is dat een bepaalde groep van aandeelhouders een 'eigen' bestuurder benoemt.[111] Dit verduidelijkt de regel en geeft de partijen aanwijzingen over in ieder geval toegestane afwijkingen. Echter het moet te allen tijde duidelijk zijn dat partijen ook voor andere afwijkingen kunnen opteren. Door dit expliciet op te nemen, voorkomt de wetgever dat onduidelijkheden gaan ontstaan over de toelaatbaarheid van alternatieven. Doet men dit niet dan kan de regeling alsnog een dwingendrechtelijk karakter krijgen waarvan partijen moeilijk durven af te wijken. Een opsomming van mogelijkheden geeft nu eenmaal het gevoel dat er verder niets meer mogelijk is. Wanneer de wetgever deze methode toepast, zullen de meeste partijen gediend zijn bij hun rechtsvormkeuze. Personen waarvoor de regels niet geschikt zijn kunnen daarvan in hun contract afwijken, tenzij het dwingendrechtelijke regels betreft. Wanneer grote groepen van potentiële gebruikers van een rechtsvorm willen afwijken of in de praktijk daadwerkelijk de rechtsregel links laten liggen, zal een *efficiency-minded* wetgever een andere rechtsvorm moeten aanbieden. Op deze wijze wordt benadrukt dat wettelijke regelingen aangaande rechtsvormen: (1) juiste informatie moeten verschaffen over de eigenschappen van verschillende rechtsvormen; (2) moeten voldoen aan de vereisten van een meerderheid van ondernemingen die zich in eenzelfde, maar steeds complexer wordende omgeving bevinden; (3)

---

[109] Ook voor rechters is het meestal niet mogelijk de juiste regel te vinden voor de oplossing van een bepaald geval. Het gedrag van partijen is vaak niet verifieerbaar. Zelfs al is het mogelijk voor rechters de juiste rechtsregel voor partijen te achterhalen dan gaat de vorming van deze regel toch gepaard met hoge transactiekosten.

[110] Dit zal het geval zijn in de meeste BV's.

[111] Veel joint ventures kunnen hier behoefte aan hebben. Zie het Ambtelijk Voorontwerp.

belanghebbenden bij een onderneming afdoende moeten beschermen tegen allerhande opportunistisch gedrag. Het is te verwachten dat, met het oog op een steeds verdergaande internationalisering, jurisdicties die deze lijn volgen het ondernemerschap het meest bevorderen en investeringen in het bedrijfsleven aantrekkelijker maken.[112]

3.3 *Inefficiëntie in het vennootschapsrecht*

In het tweede deel van deze bijdrage hebben we kunnen zien dat wetgevers vaak worstelen met het vormgeven van de juiste wettelijke regels. Het blijkt dat moeilijke en ingewikkelde regelgeving vaak blijft bestaan of zelfs wordt geïntroduceerd. Ten eerste zijn zogenaamde 'netwerk voordelen' die kleven aan het gebruik van bestaande en gestandaardiseerde rechtsvormen, zoals de BV, en de bekendheid met deze rechtsvorm dikwijls aanleiding voor een voortdurend gebruik van een minder aantrekkelijke regel (een regel waar het merendeel van de gebruikers van af wil wijken). Vooral startende ondernemingen zijn vaak huiverig af te wijken van de 'gevestigde orde'.
In Europa zijn er bovendien een aantal andere factoren aan te wijzen die de modernisering van vennootschapsrecht in de weg staan. De Europese harmonisatie van het vennootschapsrecht, die regels inzake de bescherming van schuldeisers en kapitaalverschaffers tracht te harmoniseren, heeft een remmende werking op de modernisering van het vennootschapsrecht in het algemeen. Hoewel dit Europese proces vooral betrekking heeft op publieke vennootschappen hebben wetgevers de neiging de werking van harmonisatierichtlijnen uit te breiden en in meer of mindere mate toegepast op de besloten vennootschap. Omdat het hier meestal gaat om dwingendrechtelijke bepalingen heeft deze benadering standaardisatie juist in de hand gewerkt en de weg naar een grondige herziening voor een langdurige periode belemmerd. Het feit dat de ontwikkeling van het vennootschapsrecht grotendeels in handen is van personen met een juridische achtergrond levert ook een verklaring op voor het bestaan van minder optimale regels. In een herzienings-

[112] In de rechtseconomische literatuur worden nog twee andere mogelijke soorten wettelijke regels genoemd. Ten eerste zijn er de zogenaamde *penalty default rules*. Deze geven juist niet de regel die de meerderheid wenst. Omdat een van de partijen van de *penalty default rule* wil afwijken wordt de nodige informatie verschaft aan de andere partij. Een voorbeeld is een regel in het personenvennootschapsrecht dat gelijke verdeling van winsten en verliezen voorstelt, terwijl een van de partijen een veel grotere investering heeft gedaan. Een meer voorkomende regel is een zogenaamde *muddy default rule*, Dit zijn vage regels die worden voorgesteld omdat het *ex ante* te moeilijk en kostbaar is om de juiste regel vast te stellen. De verwijzing naar de redelijkheid en billijkheid in art. 2:8 BW is zo'n regel. Het is in sommige gevallen eenvoudiger dat de rechter achteraf de regel bepaalt voor een specifieke situatie.

proces wordt vooral gekeken of de voorgestelde veranderingen passen in het systeem van de bestaande wet en jurisprudentie. Op deze manier blijft het recht zich volgens een bepaalde in het verleden ingeslagen weg ontwikkelen en is de kans natuurlijk groot dat het uit de pas loopt met de wensen van de praktijk.[113] Moderniseringen 'moeten' in deze gevallen immers altijd verklaard kunnen worden vanuit beginselen van het recht zelf.[114]
Ook het feit dat de praktijk heeft leren werken met bestaande regels staat vernieuwing in de weg.[115] Zelfs wanneer wetgevers gegronde redenen hebben het huidige systeem te verlaten zijn regels niet altijd optimaal. Wanneer dan eindelijk de weg van verbeteringen in het vennootschapsrecht is ingeslagen, duurt het vaak lang voordat deze veranderingen zijn doorgevoerd. Het vennootschapsrecht staat over het algemeen niet hoog op de politieke agenda. Regeringen richten hun pijlen liever op onderwerpen uit het maatschappelijk debat. Dit laatste is het geval wanneer het recht wordt herzien vanwege plotselinge sociale en economische ontwikkelingen.[116] Een recent voorbeeld van snelle veranderingen in het vennootschapsrecht waaraan een grote politieke lading was verbonden waren, na de diverse boekhoudschandalen waarbij beleggers en andere belanghebbenden grote schade leden, de ontwikkelingen op het gebied van *corporate governance*. Het is echter, gezien de huidige houding van nationale wetgevers en de steeds grotere internationale druk, waarschijnlijk dat efficiënte hervormingen steeds vaker het daglicht zien. Het midden- en kleinbedrijf en andere betrokken belangengroeperingen gaan steeds meer invloed uitoefenen op het wetgevingsproces. Was het vroeger eenvoudig om de *status-quo* te beschermen en innovatieve wetgeving in de kiem te smoren, in de huidige internationale en technologische omgeving staan wetgevers steeds meer open voor een wetgeving die aan partijen de juiste infrastructuur biedt om een bedrijf op te starten en te ontwikkelen. Het Ambtelijk Voorontwerp zoals dat in de drie tranches is gepresenteerd, laat zien dat de wetgever op het juiste spoor zit. De uitgangspunten zoals verwoord in het voorstel sluiten aan bij de internationale trends en geven de indruk dat we hier te maken hebben met een *efficiency-minded*

---

113 Zie Bebchuk, L.A. en Roe, M.J., A Theory of Path Dependency in Corporate Ownership and Governance, *Stanford Law Review*, vol. 52 (1999), p. 127-170.

114 Zie Kelsen, H., *Pure Theory of Law*, Berkely: University of California Press (1967); Posner, R.A., The decline of Law as an Autonomous Discipline: 1962-1987, *Harvard Law Review*, vol. 100 (1987), p. 761-780.

115 Zie Kahan, M. en Klausner, M., Path Dependence in Corporate Contracting: Increasing returns, Herd Behavior and Cognitive Biases, Washington University Law Quaterly, vol. 74 (1996), p. 347-366; Kahan, M. en Klausner, M., Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'The Economics of Boilerplate'), Virginia Law review, vol. 83 (1997), p. 713-770.

116 Zie Clark, R.C., Contracts, Elites, and Traditions in the Making of Corporate Law, *Columbia Law Review*, vol. 89 (1989), p. 1703-1747.

wetgever. In de ogen van de wetgever moet het nieuwe BV-recht minder dwingend en meer regelend recht bevatten en meer vrijheid geven aan aandeelhouders om de onderneming naar eigen inzicht en wensen vorm te geven, met voldoende waarborgen voor derde partijen. De wetgever stelt voor regels die onnodig belemmerend of ineffectief zijn te laten vervallen. De administratieve lasten moeten drastisch worden verminderd, maar er moet wel een evenwichtige bescherming van crediteuren worden gegeven. De efficiëntie zal zeker worden gediend wanneer rechtsonzekerheden worden weggenomen. Gezien de soms revolutionaire internationale ontwikkelingen moet aangesloten worden bij de hedendaagse, nationale en internationale, praktijk.

Toch zit er een zekere dubbelzinnigheid in de uitgangspunten van het Ambtelijk Voorontwerp. Men wil geen nieuwe rechtsvorm, maar wel aansluiten bij ontwikkelingen in de ons omringende landen en de Europese Unie. Zoals we hebben gezien, is er een nieuwe rechtsvorm geïntroduceerd in het Verenigd Koninkrijk, die alsmaar populairder wordt. Frankrijk heeft al eerder een zeer succesvolle joint venture vennootschap, de SAS, ingevoerd. Het kan zijn dat de wetgever met de ons omringende landen België en Duitsland bedoelt. En inderdaad het merendeel van de Europese lidstaten heeft (nog) geen nieuwe rechtsvormen ingevoerd. Aansluiten bij de ontwikkelingen in Duitsland, waar de wetgever de grootst mogelijke moeite heeft, aanpassingen in het GmbH-recht door te voeren (met de steeds groter wordende dreiging van de Britse *limited* tot gevolg) lijkt geen juist uitgangspunt wanneer men open innovatie zo hoog in het vaandel heeft staan. Om het imago en onderscheidend vermogen van Nederland te versterken lijkt het verstandiger aan te sluiten bij andere internationale ontwikkelingen. Rechtsvormen die een minder stringente management structuur kennen bewijzen steeds meer hun waarde op het gebied van technologie en intellectuele eigendomsrechten. In het volgende deel van deze bijdrage zullen de voorstellen uit het Ambtelijk Voorontwerp kort de revue passeren en op hun economische en rechtsvergelijkende merites worden getest. Hierbij zal een onderscheid worden gemaakt tussen regels die toezien op de oprichtingsprocedure, de interne organisatie en de externe organisatie.

4. Een economische en rechtsvergelijkende analyse van de voorstellen uit het Ambtelijk Voorontwerp

In dit deel van de bijdrage wordt de effectiviteit van de voorgestelde regels bepaald aan de hand van de in het vorige deel beschreven aspecten die bij wetgeving een rol kunnen spelen. Er zal worden gekeken of de aangepaste maatregel beter aansluit bij wat de meerderheid van de gebruikers van de BV voor ogen staat of dat het meer te verklaren is vanuit de historie en het systeem van de wet. In deze bijdrage wordt een andere opbouw gevolgd dan

aangehangen in de drie tranches. Eerst zullen maatregelen die de oprichting van de BV vergemakkelijken worden bekeken. Vervolgens zullen de interne verhoudingen aan de orde komen. Dit deel zal worden afgesloten met de verhoudingen tussen de BV en derden.[117] Opgemerkt dient te worden dat hier slechts de strekking van de voorgestelde regels wordt besproken. Eventuele tekstuele aanpassingen en verbeteringen worden buiten beschouwing gelaten. Het commentaar zal zoveel mogelijk worden gegeven vanuit het perspectief van partijen die op enig moment zijn betrokken bij een 'open innovatie' proces.

4.1 Oprichting

Partijen die een onderneming willen opstarten op een effectieve en snelle manier zonder teveel met onnodige formaliteiten te worden lastig gevallen, zijn geholpen bij een wettelijke regeling die zoveel mogelijk aansluit bij hun behoeften en duidelijke instructies geeft omtrent de mogelijkheden om van de wettelijke regeling af te wijken. Het is al een aantal keren benadrukt: het uitgangspunt voor de moderne en flexibele BV zou 'regelend recht' moeten zijn. De bepalingen (waaronder de uittreedmogelijkheden) moeten een standaardcontract vormen dat een weerspiegeling is van de eisen van de meeste gebruikers. Het BV-recht moet een duidelijke en uitgebreide wettelijke regeling (van regelend recht) omvatten waarop de deelnemers kunnen terugvallen indien hun overeenkomst/statuten geen uitkomst bieden. Zij moeten echter wel kunnen afwijken van de wettelijke regeling en worden vrijgelaten in de keuze van de interne organisatie en structuur van hun onderneming. Een moderne BV maakt in beginsel een onderscheid tussen aandeelhouders en bestuurders. Een *member-managed* (aandeelhouder-bestuurder) BV zou echter mogelijk moeten zijn indien partijen daar behoefte aan hebben.[118] De oprichtingsprocedure van een BV moet eenvoudig en vrij van onnodige formaliteiten zijn. Het registreren bij de Kamer van Koophandel zou langs elektronische weg mogelijk moeten zijn.[119] Deze mogelijk is al gerealiseerd in andere landen. Ook zou kunnen worden aangesloten bij jurisdicties waar voor de oprichting slechts statuten nodig zijn die ten minste de handelsnaam en het adres bevatten. In deze gevallen zijn partijen vrij om allerlei andere zaken in de openbare statuten te regelen, zoals de orgaanstructuur en

---

[117] Het wetsvoorstel kan worden ingedeeld in zes hoofdonderdelen: orgaanstructuur en bevoegdheden/aandelen en certificaten/beslotenheid/geschillenregeling/kapitaal en vermogen/overige onderwerpen.

[118] De *Uniform Limited Liability Company Act* geeft zo'n mogelijkheid. De wetgeving wordt hierdoor niet onoverzichtelijk.

[119] Vgl. DTI (Department of Trade and Industry), Company Law Reform: Small Business Summary, March 2005.

bevoegdheden, soorten aandelen en certificaten, een eventuele geschillenregeling, onderwerpen over het kapitaal en vermogen en rechten en plichten van de aandeelhouders.[120] Echter de partijen kunnen er ook voor kiezen de structuur en organisatie vast te leggen in een overeenkomst tussen de partijen die niet openbaar hoeft te worden gemaakt. Wanneer geen uitgebreide overeenkomst wordt gemaakt, is de wet van toepassing.[121] De flexibiliteit in combinatie met rechtszekerheid is de grote aantrekkingskracht van een dergelijke aanpak.

Wanneer we het Ambtelijk Voorontwerp voor de moderne BV bekijken komt dit idee echter niet helemaal naar voren. Het lijkt dat er maar moeilijk afstand kan worden gedaan van de wettelijke bepalingen zoals deze nu gelden. Uiteraard zijn veel voorstellen grote verbeteringen ten opzicht van de huidige wet, maar men heeft geprobeerd problemen uit de praktijk op te lossen door de wettelijke regels hier en daar aan te passen. Dit levert gezien de reacties die zijn binnengekomen op de gepubliceerde tranches toch veel problemen op.[122] In de in het Voorontwerp voorgestelde opzet blijven er nog steeds problemen ontstaan rondom de vraag hoe statuten en aandeelhoudersovereenkomsten zich tot elkaar verhouden. Afspraken uit een aandeelhoudersovereenkomst moeten toch vaak weer worden vertaald in een statu-

---

120 Nader onderzocht moet worden in hoeverre een notariële akte nodig is voor de oprichting. In veel andere jurisdicties is een notariële akte ook geen vereiste. De notariële akte voegt ook niet altijd iets toe. De notaris hoeft niet te controleren of het 'vennootschapscontract' in strijd is met de wet vanwege het steeds meer tot uitdrukking komende 'regelend recht' karakter van de regeling voor de BV. In de twaalfde en dertiende eeuw waren notarissen nodig voor het registreren van samenwerkingscontracten. Kooplui en handelaars wilden vaak alleen maar zaken doen middels een notaris. De notaris werd gezien als een symbool van eerlijkheid en vertrouwen. Zie Milgrom, P.R., North, D.C. en Weingast, B.R., The Role of Institutions in the Revival of Trade: the Law Merchant, Private Judges, and the Champagne Fairs, Economics and Politics, vol. 2 (1990), p. 1-23. In het huidige systeem van de wet lijken notarissen te worden gebruikt voor het toekennen van rechtspersoonlijkheid aan rechtsvormen. Nu door de vrije keuze van vennootschapsvormen de tegenstelling tussen contractuele samenwerkingsvormen en rechtspersonen afneemt, komt dit deel van de notarisfunctie ook onder druk te staan. Het ministerieel toezicht (middels een verklaring van geen bezwaar) dat nodig is voor de oprichting van een BV kan zeker achterwege blijven. Ministerieel toezicht past niet in een tijd waarin bedrijven buitenlandse rechtsvormen kunnen kiezen voor de structurering van hun ondernemingen. Bovendien kan de verklaring van geen bezwaar vrij eenvoudig worden ontweken door een bestaande vennootschap over te nemen.

121 Doordat de wet een standaardcontract aanbiedt dat de meeste gebruikers van deze vorm aanspreekt, wordt de efficiëntie verhoogd. Zie Easterbrook, F.H. en Fischel, D.R., The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge: Harvard University Press 1991.

122 Zie *Het Financieele Dagblad*, Vereenvoudiging bv-recht belemmerd, 14 april 2005; *Het Financieele Dagblad*, In de bv staat wereld straks op z'n kop, 28 juli 2005; *Het Financieel Dagblad*, Zinloze reanimatie van geschillenregeling, 18 augustus 2005; *Het Financieele Dagblad*, Klein belang slechter af met nieuw BV-recht, 8 september 2005; *Het Financieele Dagblad*, Aansprakelijkheid heeft haar grenzen, 10 november 2005; *Het Financieele Dagblad*, Minister moet nu eindelijk eens doorpakken met flexibiliseren BV, 16 maart 2006.

taire bepaling. Dit geldt vooral voor de bepalingen die worden voorgesteld in de tweede tranche (zoals de beperking van de overdraagbaarheid van aandelen en de verplichting tot overdracht van aandelen), maar bijvoorbeeld ook voor de verhouding tussen aandeelhouders en bestuurders. Het zou wat betreft de transactiekosten en rechtszekerheid veel beter zijn wanneer het mogelijk wordt de inrichting en werking van de vennootschap zoveel mogelijk te regelen in één document. Wijzigingen van de inrichting behoeven in beginsel de instemming van de aandeelhouders.[123]

4.2 *Interne verhoudingen*

4.2.1 Beslotenheid en inrichting

De tweede tranche van het Voorontwerp geeft de gebruikers van een BV, in vergelijking tot de huidige regeling, veel meer vrijheid van inrichting. De verplichte blokkeringsregeling wordt afgeschaft. Vennootschappen kunnen een dergelijke regeling naar eigen inzicht vormgeven. Toch zijn er beperkingen in de vrijheid die partijen hebben bij het structureren van de onderneming. Deze zijn voornamelijk gelegen in de bescherming van minderheidsaandeelhouders. Dit is begrijpelijk en sluit bovendien aan bij de wettelijke bepalingen die men in andere landen tegenkomt. Bij het lezen van de tweede tranche lijkt het er echter op dat het voorstel te veel heeft willen aansluiten bij het huidige systeem van de afdelingen 1 en 2 van titel 5 en afdeling 1 van titel 8 Boek 2 BW. Het resultaat is een gekunstelde regeling: aan de ene kant geeft men de partijen meer inrichtingsvrijheid, maar aan de andere kant wordt er meteen weer iets van die vrijheid ontnomen. Een mooi voorbeeld hiervan is de afschaffing van de verplichte blokkeringsregeling. Dit is met het oog op de besparing van transactiekosten en een vergroting van de inrichtingsvrijheid een verademing. Echter, het blijde gevoel dat joint venture partijen en investeerders van risicokapitaal hiervan krijgen, is van korte duur. Het voorgestelde art. 2:195 BW bepaalt namelijk dat de overdraagbaarheid van aandelen (alleen) bij statuten kan worden beperkt of gedurende een bepaalde termijn kan worden uitgesloten. Deze regeling dient wel zodanig te zijn dat de aandeelhouder die dit verlangt een prijs ontvangt,

[123] Deze unanimiteitseis is bijvoorbeeld gewenst bij het opnemen van verplichtingen die aan het aandeelhoudersschap kunnen zijn verbonden. In het Ambtelijk Voorontwerp is in art. 192 opgenomen dat de statuten dergelijke verplichtingen kunnen bevatten. Omdat voor een statutenwijziging in beginsel een twee derde meerderheid nodig is, kan dit voorstel opportunistisch handelen van de meerderheid in de hand werken. Het Voorontwerp heeft getracht dit probleem op te lossen door in de geschillenregeling aan minderheidsaandeelhouders een uittreedrecht ter beschikking te stellen indien een statutaire verplichting de overdracht van aandelen onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maakt (art. 343 lid 2 sub a) (zie hieronder in 4.2.2).

gelijk aan de waarde van zijn aandelen, vastgesteld door een of meer onafhankelijke deskundigen. Dit kan conflicteren met de contractuele exitmechanismen die in joint venture en venture capital contracten gemeengoed zijn geworden.[124] In de praktijk worden bijzondere 'exit'-regelingen gebruikt met exotische benamingen als 'Russian roulette' en 'shotgun'. Deze komen er in de regel op neer dat ieder van de partners kenbaar kan maken dat hij zijn aandelen voor een bepaalde prijs aan de andere partner(s) aanbiedt, maar tevens moet aanvaarden dat die andere(n) daarop zijn/hun eigen aandelen tegen dezelfde prijs kunnen aanbieden met de verplichting voor degene die het eerste bod uitbrengt deze ook daadwerkelijk te verwerven. Biedt A zijn aandelen aan aan B tegen een bepaalde prijs, dan kan B, indien hij de prijs te hoog vindt, zijn aandelen aanbieden aan A voor de door deze zelf genoemde prijs. A is dan verplicht dat aanbod te aanvaarden. Dit soort bepalingen kunnen niet eenvoudig in de statuten worden opgenomen en dus zijn partijen toch aangewezen op de aandeelhoudersovereenkomst. Zij dienen zich dan wel bewust te zijn van de spanning tussen deze contractueel geaarde regelingen en het wettelijke statuut van de BV, waar dus ook in de nieuwe opzet de inrichtingsvrijheid beperkt blijft.

4.2.2 Bescherming minderheidsaandeelhouders

Minderheidsaandeelhouders in een BV kunnen de dupe worden van opportunistisch gedrag van de meerderheid. De meerderheid zou op verschillende manieren kunnen proberen de minderheid ten eigen gunste te benadelen: (1) door het ontnemen van geld en goederen aan de vennootschap; (2) door aandelen uit te geven aan zichzelf waardoor het belang van de minderheid verwatert; (3) door *corporate opportunities* toe te eigenen; of (4) door belangrijke informatie achter te houden. Omdat er geen markt is voor aandelen in een BV moet een minderheidsaandeelhouder zoveel mogelijk worden beschermd tegen elke vorm van opportunistisch handelen van de meerderheid. Het BV-recht bevat reeds een aantal beschermingsmaatregelen. Aandeelhouders hebben het recht aandeelhoudersvergaderingen bij te wonen. Zij kunnen besluiten van organen aantasten (art. 2:14-2:16 BW). De publicatie van de jaarrekening geeft een aandeelhouder een extra waarborg. Hij kan zelfs correctie van de jaarrekening vorderen (art. 999 e.v. Rv). Er is ook nog de algemene redelijkheid en billijkheidsnorm van art. 2:8 BW, die de meerderheid verplicht ook met de belangen van de minderheid rekening

124 Overzichten van dergelijke bepalingen zie ook Vermeulen, E.P.M., Towards a New 'Company' Structure for High-tech Start-ups in Europe, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 8: 233-275; Vermeulen, E.P.M., The Role of the Law in Developing Efficient Corporate Governance Frameworks, in Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets, OECDPublishing (2006).

te houden. In het voorontwerp worden de rechten van minderheidsaandeelhouders nog eens versterkt door aandeelhouders die alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste van het eigen vermogen hebben, het bestuur en de raad van commissarissen onder bepaalde voorwaarden kunnen verzoeken een vergadering bijeen te roepen.[125] Hetzelfde geldt voor het agenderingsrecht.[126] Volgens het Voorontwerp is deze bescherming niet voldoende en er wordt dan ook een op een aantal punten verbeterde geschillenregeling voorgesteld.

De huidige geschillenregeling voldoet niet. De procedure is te ingewikkeld en neemt teveel tijd in beslag. De praktijk lijkt ook niet veel vertrouwen te hebben in de nieuwe regeling. De belangrijkste bezwaren zijn nog steeds de gang naar de rechter en de verplichte waardebepaling door deskundigen. Het valt niet te verwachten dat een dergelijke procedure veel meer conflicten gaat oplossen dan de huidige regeling.[127] In de reacties is voorgesteld aan te sluiten bij de regeling van de personenvennootschap waar vennoten alleen wanneer de redelijkheid en billijkheid zich daartegen verzet, kunnen opzeggen. Indien de vennootschap blijft voortbestaan, is de vennoot gerechtigd tot een bedrag dat gelijk is aan de waarde van zijn/haar economische deelgerechtigdheid.[128]

Echter, deze oplossing zou een (te) uitgebreide bescherming van minderheidsaandeelhouders zijn die opportunistisch gedrag (van de minderheidsaandeelhouder) in de hand werkt. Anders dan in een personenvennootschap (waar de vennoten bovendien hoofdelijk aansprakelijk zijn) is een BV meer gebaat bij een regel waarin aandeelhouders niet te snel kunnen uittreden. Stel dat in een incubatorproject besloten wordt een BV op te richten waarin zowel de ingenieurs met het goede idee, het bedrijf waarin het idee in eerste instantie is ontwikkeld en derde investeerders aandeelhouder zijn. Hier zijn

---

[125] In de derde tranche van het Voorontwerp worden mogelijk aandelen zonder nominale waarde voorgesteld. Dit zou een logisch gevolg zijn van het feit dat ook het minimumkapitaalvereiste verdwijnt. Vandaar dat hier niet wordt gesproken van het geplaatste kapitaal maar van het eigen vermogen. Omdat in de praktijk behoefte bestaat aan de invoering van aandelen zonder nominale waarde (geen waardering noodzakelijk, niet direct een bankrekening nodig, spoedoprichting mogelijk), ligt het voor de hand aandelen zonder nominale waarde in te voeren. Partijen zouden de keuze moeten hebben. De wet zou bijvoorbeeld kunnen bepalen dat aandelen een nominale waarde hebben, tenzij partijen anders zijn overeengekomen (in de statuten). In veel Europese landen heeft men echter nog afgezien van invoering van aandelen zonder nominale waarde, omdat men de herziening van de Tweede Richtlijn wil afwachten.

[126] Met het oog op de bescherming van minderheidsaandeelhouders is in het Voorontwerp ook bepaald dat een besluit tot statutenwijziging wordt genomen met ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen. Gezien in 4.1 is bepleit om de verplichte gegevens in de statuten tot een minimum te beperken, wordt van verdere behandeling van dit punt afgezien.

[127] Het Voorontwerp MvT Tweede Tranche meldt dat sinds de inwerkingtreding van de geschillenregeling slechts vijftien procedures zijn gevoerd.

[128] Zie de voorgestelde afdeling 5 van titel 7.13 Boek 2 BW.

drie ingrediënten bij elkaar gebracht die noodzakelijk zijn om het project verder te ontwikkelen. Het wegvallen van één van de ingrediënten zou desastreuze gevolgen hebben voor het project. Partijen zijn dus niet gebaat bij een vrij eenvoudige uittreedregeling.[129] Hetzelfde kan worden gezegd van een familiebedrijf waarin de tweede of derde generatie aandeelhouders zitten. Een minder in het bedrijf geïnteresseerde aandeelhouder kan door uit te treden een grote financiële druk leggen op het bedrijf.
Een juiste regeling voor de BV kan men vinden in de Delaware Limited Liability Company Act. Wanneer we deze regeling volgen, kan een aandeelhouder alleen maar uittreden overeenkomstig de bepalingen in de statuten/overeenkomst. Als er niets is opgenomen, kan hij/zij alleen in uitzonderlijke gevallen uittreden. Hij/zij is dan gerechtigd tot datgene wat is overeengekomen. Indien niets is bepaald is hij/zij gerechtigd tot de *fair value* van de aandelen.[130] In een dergelijke omgeving moeten aandeelhouders wel worden beschermd tegen zogenaamde *non-pro-rata* uitkeringen. Dit wordt onder andere bewerkstelligd door het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders bij de uitgifte van nieuwe aandelen. Onder het huidige recht biedt ook art. 2:216 lid 8 BW enige bescherming door te bepalen dat geen van de aandeelhouders geheel kan worden uitgesloten van het delen in de winst.[131]

4.2.3 Monistische structuur

In het wetsvoorstel wordt afgezien van een regeling voor het instellen van een monistisch systeem. Met een monistisch systeem wordt een stelsel bedoeld waarin ook het toezicht van het bestuursorgaan binnen datzelfde orgaan is geregeld (in plaats van het instellen van een raad van commissarissen). Het instellen van een monistisch systeem zou in de huidige wet reeds mogelijk zijn. Een *efficiency-minded* wetgever ziet de wet echter mede als hulpmiddel voor partijen bij het vormgeven van hun relatie en onderneming. Door het opnemen van de mogelijkheid tot het instellen van een monistisch stelsel worden rechtsonzekerheden weggenomen. Bovendien is er vanuit de

---

129 Zie Rock, E.B. and Wachter, M.L. (1999), Waiting for the Omelet to Set: Match-specific Assets and Minority Oppression in Close Corporations, Journal of Corporation Law 24: 913-948. Opnieuw gepubliceerd in McCahery, J.A., Raaijmakers, M.J.G.C. en Vermeulen, E.P.M., The Governance of Close Corprations and Partnerships, US and European Perspectives, Oxford University Press 2004.

130 Een combinatie van eenvoudige uitreedmogelijkheden en beperkte aansprakelijkheid zou wanneer men deze redenering volgt in een aparte regeling voor een Nederlandse LLP kunnen worden opgenomen. Zie McCahery, J.A. en Vermeulen, E.P.M., Understanding (Un)incorporated Business Forms, Amsterdam Center for Corporate Finance (2005).

131 Het is derhalve verassend dat het voorgestelde art. 2:216 lid 6 BW bepaalt dat de statuten kunnen bepalen dat aandeelhouders van een bijzondere soort of aanduiding kunnen worden uitgesloten van deling in de winst of reserves van de vennootschap.

internationale praktijk een zekere behoefte aan een dergelijk stelsel. De governance structuur van internationale joint ventures en met risicokapitaal ondersteunde bedrijven kunnen gebaat zijn bij een monistisch stelsel waarmee de betrokkenheid van de toezichthouder kan worden vergroot. Het verduidelijken van bepaalde juridische mogelijkheden in de wet is overigens zeer gebruikelijk in het Amerikaanse vennootschapsrecht.[132]

4.2.4 Stemrechtloze aandelen

Hier gelden dezelfde overwegingen als bij 4.2.3. Stemrechtloze aandelen zouden niet nodig zijn omdat met bepaalde constructies een vergelijkbaar resultaat kan worden behaald. Er wordt gewezen op een statutair winstrecht en de certificering van aandelen. In beide gevallen wordt er een financieel-economisch belang gecreëerd zonder dat de belanghebbende zeggenschapsrechten krijgt toegewezen. Vanuit een transactiekosten-perspectief zijn dit geen argumenten om af te zien van de invoering van stemrechtloze aandelen. In de internationale praktijk is de certificering waarbij aandelen worden gehouden door een administratiekantoor een moeilijk te begrijpen constructie, die alleen maar kan leiden tot rechtsonzekerheden en leidt tot hoge transactiekosten die gerelateerd zijn aan het in stand houden van een administratiekantoor. Wanneer men wil aansluiten bij de internationale praktijk is de invoering van stemrechtloze aandelen noodzakelijk. Uiteraard moet de wettelijke regel (van regelend recht) bepalen dat ieder aandeel ten minste één stem heeft. Partijen moeten, zoals wordt voorzien in het voorgestelde art. 2:228 BW, in staat zijn een flexibele stemrechtverdeling mogelijk te maken, dus ook aandelen zonder stemrecht uit te geven.[133]

4.2.5 De verhouding tussen de organen van de vennootschap

Er wordt voorgesteld het orgaanbegrip (art. 2:189a BW) te handhaven en de kring van organen als het aantal besluiten waarvoor het orgaanbegrip belangrijk is uit te breiden. Een verduidelijking van het begrip orgaan is vanuit een transactiekostenanalyse noodzakelijk. Opportunistisch gedrag kan worden voorkomen door belangrijke besluiten te laten nemen door organen waarbij insiders betrokken zijn. In dit opzicht kunnen ook eventuele minderheden worden beschermd, omdat er minder mogelijkheden zijn bepaalde belangrijke informatie achter te houden.

---

[132] Vgl. Delaware Limited Liability Company Act.

[133] In het voorgestelde art. 2:228 BW wordt voor een besluit tot statutenwijziging tot een andere stemrechtverdeling unanimiteit vereist in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Dit lijkt onnodig zwaar te zijn indien de 'getroffen' aandeelhouders met het voorstel instemmen.

De verhouding tussen de verschillende organen is onder andere geregeld in het voorgestelde en verduidelijkte art. 2:239 lid 4 BW. Hierin is bepaald dat de statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een ander orgaan van de vennootschap. Het bestuur is gehouden de aanwijzingen op te volgen, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. In besloten verhoudingen ligt het vanuit de transactiekostenbenadering meer voor de hand deze bepaling in de wet uit te werken. Als een regel van regelend recht zou kunnen worden opgenomen dat bestuurders instructies van de algemene vergadering moet opvolgen. Een algemene regel moet verduidelijken dat het bestuur de belangen van andere 'stakeholders' in het besluitvormingsproces moet meenemen. De statuten kunnen een nadere invulling van de regel bevatten. Door de 'instructiebevoegdheid' als regel op te nemen, wordt onder meer voorkomen dat buitenlandse investeerders die later toetreden en van een aanwijzingsbevoegdheid mogen uitgaan worden verrast omdat de statuten hierover zwijgen. Een verplichting om uitdrukkelijk van de instructiebevoegdheid af te wijken sluit beter aan bij de praktijk en de verwachtingen van partijen dan een regel die bepaalt dat uitdrukkelijk in de instructiebevoegdheid moet worden voorzien.

Wat betreft de benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen kan nog het volgende worden opgemerkt. De wet bevat een regeling die door de meeste BVs zal worden toegepast. De benoeming en het ontslag is een bevoegdheid van de algemene vergadering. Van deze wettelijke regel kan worden afgeweken in de statuten. Om de partijen bij een BV te helpen, noemt de wet een aantal mogelijke (en in de praktijk voorkomende) alternatieven, zoals de bepaling dat bij statuten kan worden bepaald dat de benoeming van een bestuurder geschiedt uit een voordracht of door een vergadering van aandeelhouders van een bepaalde soort of aanduiding. Op zichzelf is dit correct. Alleen de afwijkingen lijken limitatief. Dit zou moeten worden aangepast.[134] Zoals is opgemerkt in verschillende commentaren op het voorontwerp moet het bijvoorbeeld ook mogelijk zijn te bepalen dat de raad van commissarissen (in niet structuur-BVs) is belast met de benoeming van bestuurders. Ook worden in het voorstel dwingendrechtelijke regels gehanthaafd (bijvoorbeeld het mogelijke terzijde stellen van kwaliteitseisen voor bestuurders of het feit dat in ieder geval voor de benoeming van een bestuurder alle aandeelhouders aan de besluitvorming moeten kunnen deelnemen).

---

134 Hierbij kan nog worden opgemerkt dat het verlaten van het dwingendrechtelijk karakter al veel kan bijdragen aan de vraag of bepaalde afwijkingen mogelijk zijn. In dit verband kan worden verwezen naar de *model act* voor de VS LLC. In de operating agreement is alles toegestaan voorzover de bepalingen niet in strijd zijn met de limitatieve opsomming uit § 103. The operating agreement mag een member bijvoorbeeld niet het recht tot informatie volledig ontnemen.

In het Ambtelijk Voorontwerp bepaalt art. 242 lid 2 dat de statuten de kring van benoembare personen kunnen beperken door eisen te stellen aan bestuurders. De eisen kunnen terzijde worden gesteld door een besluit van de algemene vergadering, genomen met ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen. In het kader van de flexibilisering moeten deze regels niet in de dwingendrechtelijke vorm worden opgenomen, maar ook een regelendrechtelijk karakter krijgen (indien de statuten niet anders bepalen, kan de kwaliteitseis door ten minste tweederden van de uitgebrachte stemmen terzijde worden gesteld).

4.2.6 De algemene vergadering

In het Ambtelijk Voorontwerp wordt voorgesteld een aantal versoepelingen door te voeren in de regeling voor besluitvorming buiten de algemene vergadering. Zie het vernieuwde art. 238 Boek 2 BW. Ten eerste zal het niet langer noodzakelijk moeten zijn om expliciet in de statuten de mogelijkheid tot besluitvorming buiten vergadering op te nemen. Ten tweede moet de unanimiteitseis voor de besluitvorming buiten vergadering komen te vervallen. Ten derde wordt het ook mogelijk buiten een echte vergadering besluiten te nemen indien er andere vergadergerechtigden zijn. Ook de jaarlijkse algemene vergadering kan buiten vergadering plaatshebben. Dit voorstel sluit geheel aan bij de definitie van de zogenaamde 'meerderheidsregel' zoals beschreven in het derde deel van deze bijdrage. De meerderheid van de gebruikers van een BV zullen de besluitvorming buiten vergadering in de statuten willen opnemen. Er worden transactiekosten bespaard door in de wet op te nemen dat besluitvorming buiten vergadering mogelijk is. Indien, om wat voor een reden dan ook, partijen deze wijze van besluitvorming willen uitsluiten, is hiervoor een actie van de partijen vereist. Dit zal evenwel in de minderheid van de gevallen voorkomen. De verdere versoepelingen zijn verduidelijkingen die de rechtszekerheid ten goede komen en derhalve zijn toe te juichen. Echter, er zou moeten worden nagegaan in hoeverre het vereiste dat alle vergadergerechtigden (inclusief bestuurders en commissarissen) schriftelijk met de besluitvorming buiten vergadering moeten instemmen niet kan worden vervangen door een bepaalde verzetstermijn. In zo'n geval is besluitvorming buiten vergadering mogelijk tenzij vergadergerechtigden zich hebben verzet tegen een dergelijke besluitvorming. Het antwoord van de vraag zal afhangen van de belangen die men wil beschermen. Natuurlijk moeten vergadergerechtigden worden beschermd, maar die bescherming moet niet zover gaan dat ze een snelle besluitvorming op vrij eenvoudig wijze kunnen frustreren.

Voor art. 2:225 BW wordt een dwingendrechtelijke regel voorgesteld. De oproeping voor de vergadering kan niet later plaatsvinden dan op de achtste dag voor de vergadering. Daarmee is de oproepingstermijn verkort met

zeven dagen. Op zichzelf sluit de kortere periode beter aan bij hetgeen partijen prefereren en moet de nieuwe regel dus worden toegejuicht. Echter, het zou voor partijen ook mogelijk moeten zijn een kortere termijn overeen te komen. Het is voor partijen moeilijk te begrijpen dat in de voorgestelde memorie van toelichting voor een snelle besluitvorming wordt verwezen naar de procedure buiten vergadering. Het zou ook mogelijk moeten zijn om, indien partijen daar baat bij hebben op kortere termijn een vergadering te beleggen. Dat aandeelhouders volgens het voorstel ten minste acht dagen voorbereidingstijd nodig hebben, lijkt wat ver te gaan. Partijen moeten dit zelf kunnen bepalen. Overigens sluit ook de regel dat indien de termijn niet in acht is genomen, wettige besluiten alleen met algemene stemmen in vergadering kan worden genomen niet aan bij de besluitvormingsprocedure buiten vergadering. Het zou meer voor de hand liggen dat aandeelhouders van de wettelijke of statutaire termijn kunnen afwijken met instemming van de aandeelhouders en andere vergadergerechtigden (ongeacht of ze voor of tegen het voorstel zijn). Op deze manier is de wet meer consistent en wordt 'het niet naleven' voorkomen.

Om de BV een internationaal aantrekkelijke rechtsvorm te maken, waarin ook buitenlandse investeerders zich kunnen vinden, moeten vergaderingen in het buitenland ook mogelijk zijn. Het voorgestelde art. 2:226 BW komt hieraan tegemoet door op te nemen dat de vergaderingen in de woonplaats van de vennootschap plaatsvinden, tenzij in de statuten andere binnen- of buitenlandse plaatsen worden aangewezen. Overigens is het ook mogelijk vergaderingen in andere dan de statutaire of wettelijke plaatsen te houden, mits alle vergadergerechtigden daarmee instemmen. Deze bepaling sluit aan bij de internationale praktijk. De zware eis om te komen tot een statutaire buitenlandse vergaderlocatie zou moeten worden geschrapt.[135] In een tijd van globalisering en internationalisering moet het, gezien de enorme ontwikkelingen op het gebied van de communicatiemiddelen, ook mogelijk zijn langs elektronische weg deel te nemen aan vergaderingen.

[135] In art. 2:226 lid 2 BW wordt voorgesteld dat een besluit tot statutenwijziging dat tot gevolg heeft dat de algemene vergadering buiten Nederland plaatsvindt slechts kan worden genomen met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd en voorzover degenen die anders dan als aandeelhouder vergadergerechtigd zijn schriftelijk met de statutenwijziging hebben ingestemd.

4.3 *Externe verhoudingen*

Het feit dat de BV beperkte aansprakelijkheid biedt aan aandeelhouders roept de vraag van een evenwichtige bescherming van crediteuren op.[136] Welke kapitaalbeschermingsregels moeten van toepassing worden verklaard? Men kan twee redeneringen terugvinden in de literatuur: enerzijds kan men beargumenteren dat het toekennen van beperkte aansprakelijkheid (waardoor het privé-vermogen van ondernemers onaangetast blijft wanneer de onderneming onverhoopt mislukt) efficiënt is, omdat zo de innovatie en de ondernemingslust wordt bevorderd.[137] In die zin moet de beperking van de aansprakelijkheid niet worden gehinderd door allerlei wettelijke beschermingsmaatregelen. De voorstanders van dit standpunt wijzen op de Industriële Revolutie die vooral door het beschikbaar zijn van rechtsvormen met beperkte aansprakelijkheid tot volle wasdom is gekomen. Crediteuren kunnen in de meeste gevallen wel voor zichzelf zorgen wanneer zij handelen met ondernemers door zakelijke zekerheidsrechten, zoals het eigendomsvoorbehoud, pandrechten en hypotheekrechten, te bedingen.[138] Tevens kan de betaling voor een levering worden verzekerd bij kredietverzekeringsmaatschappijen. Tegenstanders van deze benadering zetten vraagtekens bij de efficiëntie van rechtsvormen met beperkte aansprakelijkheid voor het midden- en kleinbedrijf. Volgens hen is beperkte aansprakelijkheid slechts nodig om de vrije verhandelbaarheid van aandelen mogelijk te maken. Aangezien aan de overdracht van aandelen van een BV beperkingen zitten, is beperkte aansprakelijkheid geen vereiste. Het werkt alleen maar het risicovol en opportunistisch handelen van ondernemers in de hand.[139]
Voor zover aansprakelijkheid beperkt kan worden door de keuze van een rechtsvorm moet, wanneer men deze zienswijze accepteert, de wetgever de

---

[136] Deze sectie richt zich op minimumkapitaalbescherming. Een ander interessant leerstuk dat zich lijkt te richten op de externe verhouding is de huidige tegenstrijdig belang bepaling van art. 256 Boek 2 BW. Art. 256 houdt een vertegenwoordigingsregeling in. De regeling zwijgt over de besluitvormingsfase. De Expertgroep (zie het Rapport van de Expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, 'Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht', 6 mei 2004) heeft aangeraden de externe werking te vervangen voor een intern werkende regel van regelend recht. Hierdoor zal de rechtszekerheid worden gediend. Helaas lijkt het Ambtelijk Voorontwerp de huidige regeling in stand te willen laten.

[137] Zie Presser, S.B., Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics, Northwestern University Law Review, vol. 87 (1992), p. 148-179.

[138] Zie Easterbrook, F.H. en Fischel, D.R., Limited Liability and the Corporation, University of Chicago Law Review, vol. 52 (1985), p. 89-117.

[139] In een eenmanszaak en personenvennootschap staat ook het privé-vermogen van de ondernemers op het spel. Zij zijn geneigd minder risicovol te handelen. Echter, het privé-vermogen is in een BV ook niet altijd veilig. Vaak eisen crediteuren garanties van persoonlijke aard. Daarnaast zijn vooral kleinere ondernemingen gefinancierd met privé-kapitaal.

nodige bescherming voor crediteuren garanderen. Er zijn verschillende manieren dit te doen.[140] Minimumkapitaalvereisten zijn, mede onder invloed van de tweede harmonisatierichtlijn, die de NV met een minimumkapitaal van € 45 000 uitrust[141], in Nederland en andere Europese landen lange tijd als belangrijkste bescherming gezien. Deze wijze van bescherming staat echter onder hevige druk nu blijkt dat vooral kleinere ondernemingen hun toevlucht zoeken bij de Britse *limited* om zodoende de minimumkapitaalvereisten te ontwijken.[142] Bovendien is men er steeds meer van overtuigd dat het vertrouwen op dergelijke vereisten een bedrieglijke en illusionaire bescherming biedt. Regels die gericht zijn op het bijeenbrengen en bijeenhouden van een minimumkapitaal dat nauwelijks bescherming biedt voor crediteuren, moeten worden afgeschaft, omdat ze het ontstaan van nieuwe ondernemingen en investeringen belemmeren.

In het voorontwerp wordt om deze redenen voorgesteld de kapitaalbeschermingsregels voor de BV drastisch te veranderen. Geen minimumkapitaalvereisten meer, maar aansluiting bij een liquiditeitstest en een vereenvoudigde balanstest bij alle vormen van uitkeringen aan aandeelhouders. Bestuurders moeten nagaan of de vennootschap over voldoende liquide middelen beschikt om de (op korte termijn) opeisbare schulden te voldoen. Voordat zij overgaan tot uitkeringen aan aandeelhouders moet worden nagegaan of de vennootschap haar schulden nog kan voldoen. Wisten of behoorden bestuurders te weten dat de vennootschap na de uitkering niet meer aan haar lopende verplichtingen zou kunnen voldoen, zijn zij tegenover de vennootschap aansprakelijk voor het bedrag van de uitkeringen. Deze wetenschap wordt vermoed aanwezig te zijn indien de vennootschap binnen een jaar na de uitkering in staat van faillissement wordt verklaard.[143]

Een dergelijke regel zal het ondernemerschap niet bevorderen. Bestuurders durven steeds minder ondernemingsrisico's te nemen. De animo om als bestuurder een onderneming te starten die wordt gecontroleerd door anderen (moeder of meerdere investeerders) zal door deze regel niet toenemen. Er heerst een zekere spanning tussen het moeten opvolgen van instructies van bijvoorbeeld aandeelhouders en het weigeren winsten uit te keren die aandeelhouders juist graag willen hebben. Een rechtvaardigere oplossing zou zijn dat indien een uitkering wordt gedaan aan aandeelhouders (of andere

---

140 Zie Lennarts, M.L. en Schutte-Veenstra, J.N., Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht, Instituut voor Ondernemingsrecht (eindrapport d.d. 31 maart 2004). In dit rapport komen onder andere het minimumkapitaalvereiste, de wrongful-trading-regel, de solvency-requirement en de publicatieplicht aan de orde.

141 Zie de Tweede Richtlijn aangaande kapitaalbescherming (1977), *OJ* 26/1.

142 Zie deel 2 van deze bijdrage.

143 Zie voor een analyse aangaande uitkeringen aan aandeelhouders: B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2003.

uitkeringsgerechtigden) wanneer niet voldaan is aan het liquiditeitsvereiste en de balanstest een uitkering moet worden terugbetaald aan de BV.[144] Het voorontwerp bevat reeds een soortgelijke regeling. Het voorgestelde art. 2:216 lid 3 BW bepaalt dat aandeelhouders of andere uitkeringsgerechtigden gehouden zijn tot terugbetaling van de uitgekeerde bedragen indien de vennootschap binnen twaalf maanden in staat van faillissement wordt verklaard. Het laten vallen van de bestuurdersaansprakelijkheid en het uitbreiden van de aansprakelijkheid van aandeelhouders en andere uitkeringsgerechtigden buiten een eventuele faillissementssituatie kan voldoende bescherming bieden. Immers, de markt zal zich ook beschermen tegen te risicovol of frauduleus gedrag. De keuze voor beperkte aansprakelijkheid zal bijvoorbeeld leiden tot hogere aansprakelijkheidsverzekeringspremies.[145] Daarnaast moeten ondernemingen rekening houden met hun reputatie. Een goede naam levert meer krediet op bij leveranciers en afnemers. Uiteraard ligt het wel voor de hand om naast de vennootschap ook die personen aansprakelijk te stellen die door hun directe handelen – buiten het vennootschapsrecht om – aansprakelijk kunnen worden gesteld. Het effect is hetzelfde, maar de vraagstelling is anders. In plaats van de vraag of bepaalde gedragingen leiden tot uitzonderingen op de vennootschapsrechtelijke bescherming, moeten rechters zich afvragen of betrokkene een onrechtmatige daad heeft gepleegd.

5. Conclusie

Het vennootschapsrecht is volop in beweging. Door de toenemende internationalisering van de economie is een rechtsvergelijkende analyse van de voorstellen tot wijziging van Boek 2 BW in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid geen overbodige luxe. Aansluiten bij ontwikkelingen in lidstaten van de Europese Unie is op het eerste gezicht prima, maar het moet niet een uitweg

---

144 Zie para 18-607 *Delaware Limited Liability Act*. Indien een *member* in een Delaware LLC ten tijde van de uitkering niet op de hoogte was van de ontoelaatbaarheid van deze uitkering hoeft in beginsel niets te worden terugbetaald. In besloten verhoudingen lijkt deze regel rechtvaardig. Aandeelhouders zouden betrokken moeten zijn bij de onderneming (zie de Introduction to Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets, OECDPublishing 2006) en voldoende informatie moeten hebben over de toelaatbaarheid van een uitkering. In uitzonderlijke omstandigheden zou een minderheidsaandeelhouder echter een verkeerd beeld kunnen hebben van de financiële situatie van een onderneming. Wanneer in besloten verhoudingen de aandeelhouders als beleidsbepalers kunnen worden aangemerkt, kunnen zij in het Ambtelijk Voorontwerp als zodanig aansprakelijk worden gesteld.

145 De hogere premies voor het afsluiten van een aansprakelijkheidsverzekering leiden er ondermeer toe dat advocaten in Engeland terughoudend zijn met het omzetten van hun 'partnership' naar een LLP. Zie Financial Times (B. Sherwood en N. Tait), Protective switch spurned bij lawyers, 27 januari 2005.

zijn om ineffectieve regels te laten voortbestaan. Ook in het buitenland heeft men begrijpelijk vaak moeite met het loslaten van de bestaande juridische situatie. Japan heeft het aangedurfd een compleet nieuwe route te volgen. De vertrouwde rechtsvormen zijn volgens de Japanse beleidsmakers niet geschikt een bijdrage te leveren aan de groeiende kenniseconomie. Japan heeft gekozen voor een nieuw menu, bestaande uit een flexibele kapitaalvennootschap, flexibele hybride vennootschapsvormen en personenvennootschappen die de economische groei moeten stimuleren. Natuurlijk kunnen we in Nederland, mede door de Europese harmonisatierichtlijnen, de door Japan ingeslagen weg niet blindelings volgen, maar de ogen openen voor deze vernieuwingen is zowel welkom als noodzakelijk.

Innovatieve wetgeving zal namelijk betekenen dat Nederland (samen met het Verenigd Koninkrijk) een voorsprong neemt ten opzichte van andere lidstaten. Hier wordt overigens niet voorgesteld de BV, zoals is gebeurd in Japan, op te doeken. De BV biedt uitstekende mogelijkheden om een flexibele rechtsvorm à la een Amerikaanse LLC te worden. In het wetsvoorstel moet dan afstand worden gedaan van het dwingendrechtelijke karakter. Tevens moet men, zoals is besproken in deel 4 van deze bijdrage, de statutendwang en de huidige geschillenregeling laten varen. Ook zal bijvoorbeeld de statutaire beperking aan de overdraagbaarheid van aandelen niet moeten worden belemmerd door de dwingendrechtelijke mogelijkheid de prijs door deskundigen te laten bepalen. Wanneer bepaalde regels (zoals de mogelijkheid van een monistische structuur en stemrechtloze aandelen) aansluiten bij datgene wat gebruikers van de BV wensen, is het mogelijk een meer aantrekkelijke rechtsvorm neer te zetten voor start-ups, spin-offs en bepaalde joint ventures. Sommige samenwerkingsverbanden zullen evenwel voor een meer flexibele managementstructuur willen kiezen en de relatie meer door het onderling vertrouwen laten leiden. In dergelijke gevallen kan een personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid uitkomst bieden. Op deze manier heeft Nederland een menu van effectieve rechtsvormen die de basis kunnen zijn voor het worden van een top-kenniseconomie.

DEEL IV - HET VERLEDEN, HEDEN EN DE TOEKOMST VAN DE KAPITAALBESCHERMING

Mr. Barbara Bier

1.

Toen
niet
kapit
dat d
bespr
(*Hig*
de da
zoude
De M
van a
lande
van N
van
Vereen
van p
de op
lacun
gesig
Het v
verme
Onde
onder
gaf zi
belem
BV al
wijs r
van d
nadru
aan ee
mumk
aande
ring v

1 *Uit*
nr.
2 Dis
3 4 n
4 Dit
Twe

1. Inleiding

Toen ik drie jaar geleden de laatste hand aan mijn proefschrift[1] legde, had ik niet kunnen vermoeden dat mijn oproep tot aanpassing van de regels van kapitaalbescherming voor de BV[2] zo snel gehoor zou vinden. Ik dacht toen dat de Nederlandse wetgever zou wachten op de uitkomst van de hierna te bespreken voorstellen van de *High Level Group of Company Law Experts*[3] (*High Level Group*) voor de aanpassing van de Tweede Richtlijn en ik vreesde dat de daaruit voortvloeiende aanpassingen voor de NV in gelijke zin zouden worden doorgevoerd voor de BV.

De Minister van Justitie had echter hele andere plannen. Mede in het kader van alle aanpassingen in het vennootschapsrecht van de andere Europese landen, de invoering van de Europese Vennootschap en de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland, werd advies gevraagd over de toekomst van de Nederlandse BV. In november 2003 werd de 'Expertgroep Vereenvoudiging en Flexibilisering van het BV-recht' onder voorzitterschap van prof. mr. H.J. de Kluiver in het leven geroepen. Deze Expertgroep kreeg de opdracht 'om aanbevelingen te doen met betrekking tot de knelpunten en lacunes in het BV-recht zoals deze in de praktijk en de literatuur worden gesignaleerd'. Deze opdracht resulteerde in een lijvig rapport op 6 mei 2004. Het verbaasde mij niet dat bijna eenvijfde van het rapport over kapitaal en vermogen ging.

Ondertussen was de Staatssecretaris van Economische zaken ook met het onderwerp bezig. In het rapport *Meer actie voor ondernemers* van juli 2004[4] gaf zij aan dat Nederland meer ondernemers nodig heeft. Allerlei bestaande belemmeringen voor dit ondernemerschap moeten weg. Blijkbaar wordt de BV als ideale rechtsvorm gezien om dit allemaal mogelijk te maken. Ik verwijs naar het preadvies van prof. mr. Erik Vermeulen voor de behandeling van de vraag of dit uitgangspunt wel terecht is. In het rapport wordt veel nadruk gelegd op de flexibilisering van het BV-recht. Hierbij wordt gedacht aan een grotere toegankelijkheid van de BV door afschaffing van het minimumkapitaal, de bankverklaring en accountantsverklaring bij storting op aandelen, een grotere inrichtingsvrijheid en een meer economische benadering van de kapitaalbescherming.

---

1 *Uitkeringen aan aandeelhouders*, Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 42, Kluwer 2003, hierna te noemen: diss.

2 Diss. p. 308.

3 4 november 2002.

4 Dit is een uitwerking van de acties genoemd in de beleidsbrief van december 2003 aan de Tweede Kamer.

Inmiddels is de flexibiliseringgedachte omgezet in ambtelijke voorontwerpen. Daarbij krijg ik het vermoeden dat de derde tranche, waarin de kapitaalbescherming is opgenomen, het ministerie van Justitie de meeste hoofdpijn heeft bezorgd. Al voordat het rapport van de Expertgroep werd gepubliceerd werd door het ministerie van Economische Zaken opdracht verleend aan het Instituut voor Ondernemingsrecht in Groningen om onderzoek te verrichten naar alternatieve oplossingen voor het strenge kapitaalregime bij de BV. Het onderzoek werd uitgevoerd door de dames prof. mr. M.L. Lennarts en mr. J.N. Schutte-Veenstra, die hun bevindingen in een rapport gedateerd 31 maart 2004 (Rapport I) publiceerden. Blijkbaar kon het ministerie daarna nog steeds geen beslissing nemen over een voorstel tot wet. Het Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum van het ministerie van Justitie verleende ten behoeve van de Directie Wetgeving nogmaals een opdracht aan Groningen voor een onderzoek naar alternatieve systemen van kapitaalbescherming bij – in dit geval – de BV en de NV. Naast de eerder genoemde dames deed ook mevrouw mr. H.E. Boschma mee aan dit onderzoek dat op 18 augustus 2005 werd gepubliceerd (Rapport II). Deze mooie rapporten maaien veel gras weg voor de voeten van een preadviseur die over kapitaalbescherming moet schrijven. Al het rechtsvergelijkend onderzoek is weergegeven in deze rapporten. Conclusies en aanbevelingen zijn gemaakt om het Nederlandse kapitaalbeschermingsrecht naar een ander plan te brengen. Ik heb dan ook geprobeerd, waar mogelijk, andere paden te bewandelen[5], door in de rechtsgeschiedenis te duiken, statistieken te bekijken, niet alleen juridische, maar ook financieel economische beschouwingen te bestuderen om ten slotte mijn eigen conclusies te trekken. Ik besluit het preadvies met de bespreking van het derde ambtelijk voorontwerp (het 'Voorontwerp'). Ik merk daarbij op dat tussen het verschijnen van het Voorontwerp en de deadline voor dit preadvies precies twee weken lagen om dat onderdeel te schrijven.

2. Waar gaat kapitaalbescherming over?

De problematiek van de kapitaalbescherming is kort gezegd de volgende. Eén van de karakteristieken van de BV, evenals van de NV, is dat de aansprakelijkheid van de aandeelhouders in principe ophoudt nadat zij aan hun stortingsplicht hebben voldaan. Als tegenprestatie voor het ter beschikking stellen van vermogen aan de vennootschap verwachten aandeelhouders een zeker rendement. Dit rendement kan behaald worden doordat een aandeelhouder zijn aandelen verkoopt voor een hoger bedrag dan waarvoor hij de

5 Inmiddels hield Lennarts op 7 maart 2006 haar inaugurele rede in Utrecht waarin zij ook andere paden bewandelde, soms dezelfde als die ik nam.

aandelen heeft verkregen. Zeker bij aandelen die niet makkelijk verhandelbaar zijn, zoals aandelen in een BV, zal het rendement uit de vennootschap zelf moeten komen doordat de BV uitkeringen aan aandeelhouders doet.[6] Het rendement van de BV wordt behaald omdat de BV activiteiten ontplooit. Deze activiteiten veronderstellen een deelname aan het maatschappelijk verkeer. Om dit mogelijk te maken wordt de BV voor het vermogensrecht gelijkgesteld aan een natuurlijk persoon.[7] Dit impliceert dat een BV met derden een relatie kan aangaan. Hierbij kan de BV optreden als presterende partij, maar ook als opdrachtgevende partij. In beide gevallen is het voor de derde van belang dat de BV aan haar verplichtingen kan (blijven) voldoen. De belangen van de crediteuren en de aandeelhouders van de vennootschap kunnen dan tegenstrijdig worden. De aandeelhouders willen dividend ontvangen terwijl de crediteuren het liefst de vennootschap met een grote spaarrekening zien. De beslissing over de besteding door de vennootschap van vrije middelen heeft voor beide partijen consequenties. Hoe minder een vennootschap uitkeert aan haar aandeelhouders, hoe groter het vermogen dat kan worden gebruikt ter voldoening van haar verplichtingen aan de crediteuren. Hoe meer de vennootschap aan haar aandeelhouders uitkeert – hoe scherper het dividendbeleid – des te groter is de kans dat de vennootschap niet aan haar verplichtingen jegens de crediteuren kan voldoen. Het garantievermogen wordt door een uitkering verminderd.

Kapitaalbeschermingsregels trachten een basis te geven om deze twee belangen in evenwicht te houden en daarbij ook de belangen van minderheidsaandeelhouders in het oog te houden. De pijlers van deze regels zijn de formaliteiten bij het bijeenbrengen van kapitaal en de grenzen gesteld aan de uitkeringen aan aandeelhouders. Hierbij speelt tevens de vraag of, en zo ja wie – aandeelhouder en/of bestuurder – en in welke omstandigheid mogelijk aansprakelijk kan zijn indien niet aan de vereisten wordt voldaan of als de vennootschap haar verplichtingen niet kan nakomen.

Inmiddels bestaan grote vraagtekens bij effectiviteit van de huidige regels van kapitaalbescherming, wat resulteerde in de door de beide ministeries opgeworpen vraag: wat moeten wij met de kapitaalbescherming voor de BV? Voordat ik verder inga op deze vraag en de behandeling van het nu door het ministerie in de vorm van de derde tranche voorgestelde antwoord, wijd ik enige beschouwingen aan de geschiedenis van het fenomeen kapitaalbescherming en de verschillende in de literatuur geuite gedachten over de al dan niet noodzakelijkheid daarvan.

---

6 Deze verwachting kan ook in de verre toekomst liggen.
7 Art. 2:5 BW.

3. De geschiedenis van de kapitaalbescherming in Nederland

Kapitaalbescherming gaat over regels ter bescherming van crediteuren in hun verhouding tot de vennootschap versus enerzijds de gerechtigdheid van aandeelhouders tot de winst en anderzijds de bescherming, door de rechtspersoon, van aandeelhouders tegen aansprakelijkheid voor schulden van de vennootschap. Een terugblik op de geschiedenis van de gedachten over deze verhouding laat een cyclische beweging zien, waaruit blijkt dat de huidige overwegingen zeker niet nieuw zijn.

3.1 VOC

Het Octrooi der Staten waarbij in 1601 de Vereenigde Oost-Indische Compagnie werd gevestigd ging al van het beginsel uit dat deelnemers kapitaal verschaffen waarmee de VOC de onderneming kon drijven. Na voldoening van hun betalingsplicht hielden de deelnemers alleen nog rechten over: de 'actie ende gerechticheit'. Wat ten name van de Compagnie was verricht kon alleen op haar vermogen verhaald worden. Van aansprakelijkheid van de deelnemers of de bestuurders was geen sprake.

3.2 Negentiende eeuw

In 1829, toen men nog volop bezig was met de invoering van het Wetboek van Koophandel[8], stelde Graaf van Limburg Stirum[9] een geschrift op met de naam: 'Iets over de naamlooze maatschappijen'. Hij uitte zijn angst dat de rechtsvorm van de 'naamlooze maatschappijen'[10] zou leiden tot misbruik waarvan de crediteuren de dupe zouden zijn. Deze angst was niet geheel ongegrond omdat een eeuw eerder vooral in Engeland een enorme windhandel in 'actien' plaatsvond. Vandaar dat hij suggereerde enkele punten hierover op te nemen in de ministeriële beschikkingen die golden voor de verkrijging van de Koninklijke bewilliging, de voorloper van de verklaring van geen bezwaar, die noodzakelijk was voor de verkrijging van de rechtspersoonlijkheid. Hij meende dat de inbreng door de aandeelhouders ter storting op de aandelen niet ter waardering aan de aandeelhouders kon worden overgelaten. De inbreng diende onder overheidscontrole te staan. Tevens was hij van mening dat een gedeelte van de winsten afgezonderd diende te worden: het reservefonds. Mocht een belangrijk deel van het kapitaal door ver-

8 Net als thans het geval is werden ook toen consultatieronden gehouden en wel met 'kundige kooplieden' en vooral ook met de kamers van koophandel in de 'voornaamste koopsteden'.

9 Zie voor een uitgebreide beschrijving van dit geschrift P. Sanders: 'Iets over de naamloze vennootschap', in de bundel *Goed en trouw* aangeboden aan Van der Grinten in 1984.

10 Voor 1838 kende onze wet de NV niet.

liezen verloren gaan, dan diende er een verplichting tot ontbinding van de naamlooze maatschappij te bestaan. Om hier toezicht op te houden, suggereerde hij om jaarlijks of liever nog zesmaandelijks een balans aan de rechtbank van koophandel te sturen.[11] Om te voorkomen dat het kapitaal, zoals hij het noemde, daalde 'onder den prik', moest de maatschappij onder toezicht blijven. Er diende een soort 'vennootschapskamer' [12] te worden ingesteld die de balans en winst-en-verliesrekening van de 'naamlooze maatschappijen' toegestuurd kreeg. Ook moest het mogelijk zijn dat de overheid onderzoek pleegde naar de financiële situatie van de vennootschap en de naleving door de vennootschap van wetgeving.[13]
Bij besluit van 1 december 1833 stelde Koning Willem I het reglement met algemene voorschriften vast dat diende als leidraad bij het onderzoek naar de statuten van de 'naamlooze maatschappijen'. Daarin werd de ontbindingsbepaling bij vermindering van het vermogen tot een bepaald percentage overgenomen. Ook het reservefonds diende bij de statuten geregeld te worden. De inbreng diende gewaardeerd te worden door deskundigen die door de rechtbank van koophandel werden benoemd. Een verslag van deze waardering moest naar het departement worden gestuurd. Tevens diende men ieder jaar het jaarverslag met de notulen van de algemene vergadering aan het departement te sturen met de mededeling dat het kapitaal hetzelfde was of wat de verliezen waren geweest. Voldeed men niet aan de vereisten, dan werd de Koninklijke bewilliging ingetrokken en verloor de vennootschap haar rechtspersoonlijkheid, met alle gevolgen van dien. De mogelijkheid van intrekking, die later verviel, was wel een sterk staaltje van crediteurenbescherming.

Pas op 1 oktober 1838 werd een en ander in het toen ingevoerde Wetboek van Koophandel (WvK) vastgelegd.[14] In het Handboek Nederlandsch Handelsregt van G. Diepenhuis uit 1874[15] vallen de volgende punten – voorzover hier van belang – over de naamloze vennootschap te lezen. De beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders was in de wet vastgelegd. In art. 40 WvK werd bepaald dat de houders van aandelen niet verder aansprakelijk zijn dan ieder voor het volle beloop van zijn aandeel. Dat bedrag werd in geld uitgedrukt. De nominale waarde van het aandeel, zoals wij dat nu kennen, bestond niet. De wet gaf geen verband aan tussen deze waarde en de

---

11 Ik vind dat er veel voor te zeggen valt deze rechtbank weer in te voeren.

12 Het ging toen wel slechts om dertig vennootschappen per jaar, maar het zou een soort oer AFM genoemd kunnen worden.

13 Een soort 'Wet houdende regels inzake toezicht op en de handhaving van de voorschriften voor financiële verslaggeving van effecten uitgevende instellingen', wetsvoorstel 30 336.

14 Door de Belgische onlusten werd de wet die eigenlijk al op 1 februari 1831 in werking had moeten treden uitgesteld.

15 2e druk, Wolters.

aandeelhoudersrechten. Op een aandeelbewijs kwam het bedrag te staan wat de aandeelhouder gestort had. Hij was dan gerechtigd tot de vennootschap voor een aandeel van dat bedrag. Het kapitaal betekende de som der stoffelijke goederen, welke werden aangewend als middel bij de voortbrenging van winst.[16] Dit werd gevormd door bedragen die door de vennoten werden ingebracht. Deze ingebrachte bedragen[17] vormden dus de maatstaf voor de berekening van de aanspraken van de vennoten.[18] In hoeverre het vermogen nadien aanwezig was, had geen relevantie voor deze gerechtigdheid. In art. 49 WvK werd overigens verboden om 'vaste interessen te bedingen'. Dit zou tot teveel nadeel van de vennootschap zelf en de crediteuren leiden. Uitkeringen waren slechts toegelaten uit de inkomsten na aftrek van alle uitgaven: de winst dus. Men kon ook overeenkomen dat slechts een gedeelte hiervan kon worden uitgekeerd. De rest moest dan in de vennootschap blijven: de reservekas.

Voor het uitbrengen van het stemrecht werd in art. 54 WvK bepaald dat dezelfde persoon niet meer dan zes stemmen kon uitbrengen indien de vennootschap uit honderd of meer aandelen bestond, en niet meer dan drie, indien er minder aandelen waren. Het aantal aandelen dat een aandeelhouder hield was wel de maatstaf voor het aantal stemmen dat hij kon uitbrengen, maar daar was dus wel een maximum aan verbonden.

Verder blijkt dat Nederland een soort *wrongful trading* bepalingen kende. Het toenmalige art. 47a WvK bepaalde dat indien 50% van het kapitaal verloren was gegaan, een verplichting bestond tot aankondiging hiervan in het register van de griffie van de rechtbank, de Staatscourant almede in een 'nieuwspapier'.[19] Op het niet naleven van deze verplichting stond een zware sanctie: indien derden schade leden waren bestuurders aansprakelijk op grond van art. 1402 BW, de onrechtmatige daad. Art. 47b WvK deed daar nog een schepje bovenop. Bij een verlies van 75% van het kapitaal werd de vennootschap van rechtswege ontbonden, tenzij de reservekas voldoende was om het verlies beneden deze grens te houden. De bestuurders die bekend waren of hadden moeten zijn met deze nadelige staat waren hoofdelijk en

16 Zie ook *Handboek voor de Naamlooze Vennootschap naar Nederlandsch recht*, door E.J.J. van der Heijden, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1929, p. 166, hierna voor de eerste druk te noemen: Van der Heijden en voor de overige drukken: het Handboek).

17 Ook wel genoemd: 'capitale sommen'.

18 Over de bepaling van winstrechten bestond overigens in de loop der tijd verschil van mening. Gewoonlijk gold als regel dat de winst in evenredigheid van de grootte van de aandelen werd verdeeld. Dit werd echter anders indien niet op alle aandelen evenveel was gestort. Dan deed zich de vraag voor of het dividend berekend moest worden naar verhouding van het beloop van de aandelen, of wel van de stortingen die er op hadden plaatsgehad, zie A.J. Sauer, *Winstverdeeling bij naamlooze vennootschappen* (diss.), 1911.

19 Dit was een soort lokaal blad.

persoonlijk aansprakelijk voor alle verbintenissen – dus niet alleen voor de schade die de derde geleden heeft – daarna door hen aangegaan![20]
Ten aanzien van de storting bij oprichting werd bepaald dat de vennootschap geen 'aanvang kon nemen' dan nadat tenminste eentiende van het 'gemeenschappelijk kapitaal'[21] gestort was.
In 1879 werd een staatscommissie ingesteld tot herziening van het Wetboek van Koophandel. Men suggereerde om de preventieve staatsinmenging – de koninklijke bewilliging – te laten vervallen.[22] Men wilde daarvoor in de plaats echter wel enkele dwingendrechtelijke bepalingen, te weten:

a. de realiteit van het kapitaal diende gewaarborgd te blijven en de grootst mogelijke openbaarheid van alles wat strekken kon om de financiële toestand van de vennootschap juist te doen beoordelen, diende verzekerd te worden, en
b. er diende een regeling te komen voor de persoonlijke aansprakelijkheid van oprichters, andere bij de oprichting betrokken personen, bestuurders en commissarissen, zowel jegens de aandeelhouders als jegens derden.

Het voorstel heeft het niet gehaald. Het onderwerp bleef de gemoederen echter in de daaropvolgende jaren roeren. Verschillende voorstellen zagen het licht, waarbij de openbaarheid van de financiële gegevens, de bescherming van het vermogen en de regeling van de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen telkens weer terugkwamen.[23] Ondertussen steeg het aantal oprichtingen per jaar enorm. Werden in 1870 slechts 170 vennootschappen opgericht, in 1927 waren dat er al 1813[24], op een totaal van 20 000 bestaande vennootschappen.

3.3 *Twintigste eeuw*

3.3.1 Wijziging Wetboek van Koophandel 1929

Vanaf een zeker moment was het niet ongebruikelijk om namens de NV inbreng te aanvaarden waarvan de waarde hoger (of lager) was dan waartoe de NV aandelen in haar kapitaal aangaf. Vanaf dat moment moest het ook

---

20 Het feit dat de vennootschap ontbonden was, ontsloeg overigens de aandeelhouders niet van de plicht om nog uitstaande stortingsverplichtingen te voldoen. Rb. Amsterdam, *Ned. Jur.* 1923, p. 1057.

21 In die tijd was het kapitaal van de vennootschap het maatschappelijk kapitaal. De koninklijke bewilliging werd verleend indien tenminste eenvijfde van het maatschappelijk kapitaal daadwerkelijk genomen werd bij de oprichting en werd aangegeven binnen welke termijn de overige viervijfde geplaatst zou zijn. Deze termijn kon door de Koning op verzoek van de oprichters overigens steeds verlengd worden, art. 50 WvK.

22 Ook hier dus niets nieuws.

23 O.a. Ontwerp Nelissen, Gewijzigd ontwerp Heemskerk, zie *Handelingen II* 1922-1925, 69, nr. 2. Zie ook Van der Heijden.

24 Overigens werden in dat jaar 3024 aanvragen om bewilliging ingediend. In die tijd werden dus een substantieel aantal van die aanvragen afgewezen.

duidelijk zijn dat het 'kapitaal' niet meer samenviel met het bedrag dat was ingebracht. Om nu toch de rechten van de aandeelhouders te kunnen vaststellen werd als het ware een nieuw soort kapitaal geïntroduceerd, te weten het nominale kapitaal. Het nominale kapitaal was verdeeld in aandelen, die om de gerechtigdheid van de aandeelhouders jegens de vennootschap aan te geven, een bepaalde waarde toegekend hadden gekregen: de nominale waarde.[25] De som van de nominale waarde van de aandelen die een aandeelhouder hield, gaf in principe aan wat zijn rechten waren in het geheel. Hiermee werd het kapitaal = inbreng-begrip als onhoudbaar aanvaard.[26]
Uiteindelijk trad in 1929[27] een nieuwe wet in werking. Voor het eerst werd in de wet vastgelegd wat nu eigenlijk een NV was. Art. 36 van het (nieuwe) WvK definieerde de NV als volgt:

> *'De nv is de vennootschap met een in aandeelen verdeeld maatschappelijk kapitaal, waarin ieder der vennooten voor een of meer aandeelen deelneemt. De vennooten zijn niet aansprakelijk voor hetgeen in naam der vennootschap wordt verricht.'*[28]

Art. 37 WvK vervolgde met:

> *'De naamlooze vennootschap is rechtspersoon en is koopman in den zin van dit wetboek.'*

Hiermee werd de zelfstandigheid van de NV niet alleen als rechtspersoon, maar ook als rechtssubject een feit. Schuldeisers van de vennootschap konden zich slechts verhalen op het vermogen van de rechtspersoon.[29]

Met de wetswijziging van 1929 werd het verband gelegd tussen de nominale waarde van het aandeel en de uit te oefenen rechten. Ook tegenover der-

---

25 Blijkbaar bestond voor die tijd de gedachte dat bepaalde zaken, zoals de bepalingen die vaststelden welke geldelijke of andere verplichtingen de deelnemers jegens de vennootschap op zich namen en welke rechten en aanspraken zij tegenover de NV zich voorbehielden, behoorden tot de 'bases essentielles' die bij toetreding overeengekomen waren en waarin geen verandering mochten worden gebracht, tenzij met algemene stemmen. Zie A.J. Sauer, *Winstverdeeling bij Naamlooze vennootschappen*, diss., Kröber 1911, p. 133.

26 Zie ook van der Heijden p. 167 en H.M. Schadee in 'Verflauwing der grenzen?', *NV*, jrg. III, p. 223.

27 Wet van 2 juli 1928, *Stb.* 216.

28 Zie ook Van der Heijden, nr. 27.

29 Van der Heijden, p. 87, meende dat dit eigenlijk niet te ver zou mogen gaan. Hij maakte zich zorgen over misbruik en schreef dat vooral bij besloten NV's – de familie NV's 'afwijking van het gezonde beginsel der persoonlijke aansprakelijkheid een stevige rechtvaardiging vereischt'. Voor éénpersoonsvennootschappen meende hij dat niet de beperking van de aansprakelijkheid van haar eigenaar kon worden ingeroepen, p. 90.

den kreeg het nominale kapitaal een belangrijke taak toegeschreven. Het nominale kapitaal werd voortaan hetgeen ten behoeve van de vennootschap bij wijze van kapitaalinbreng was vastgelegd. Het was dit kapitaal dat naar buiten toe werd gecommuniceerd en dat onder het vennootschapsrechtelijk verband diende te worden gelaten totdat de vennootschap ontbonden was. Onmiddellijk werd ook vastgesteld dat dit nominale kapitaal niet zoveel met het reële vermogen van de vennootschap te maken had, maar dat het als peiler diende om de NV en de rechten van de aandeelhouders op eenvoudige wijze te regelen. De nominale waarde diende dus het doel van de vereenvoudiging van het vaststellen van de aandeelhoudersrechten. Ook in die tijd was dit een controversieel onderwerp. Voor de discussie rond 1929 over de wenselijkheid van de *no par value shares* in het kader van de nieuwe wet, verwijs ik naar Van der Heijden.[30] Hij constateert dat het op zichzelf niet nodig is dat aandelen een geldbedrag vermelden, maar dat zonder vermelding van het nominale bedrag de waarde van het aandeel veel moeilijker te berekenen valt. Zouden de aandelen een breuk als omvang van de aanspraak op het vennootschappelijk vermogen vermelden, wat op hetzelfde neerkomt, dan zou de uitgifte van nieuwe aandelen onmogelijk zijn zonder de vermeldingen onwaar te maken. Zouden de aandelen deze gegevens niet behelzen, dan zou men bij de berekening van de waarde op andere wijze moeten vaststellen hoeveel aandelen zijn uitgegeven en of hun hoogte hetzelfde is. Men zou een eenvoudige maatstaf prijsgeven als men het systeem van de nominale waarde niet zou volgen. Van der Heijden beschouwde de nominale waarde als een eenvoudig uitdrukkingsmiddel en merkte op dat het inderdaad kon worden misverstaan doch slechts door volslagen onwetenden!!! Dit vond hij bezwaarlijk een reden om van elke uitdrukking af te zien. Ook toen meenden sommigen dat het aandeel zonder nominale waarde als 'een der meest moderne snufjes' de voorkeur had.

In de nieuwe wet werd vastgelegd dat met het voldoen van de inbreng, de verplichting welke de vennoten (aandeelhouders) op zich namen, uitgeput was.[31] Het was dan ook duidelijk dat de inbreng een zeer bijzondere rol speelde.[32] Het centrale beginsel was dat de stortingsplicht van de aandeelhouders onaantastbaar was. Wat was ingebracht ter voldoening van het nominale kapitaal, mocht alleen dienen ter bestrijding van de verbintenissen van de vennootschap en mocht niet weer naar de aandeelhouders terug-

---

30 Zie p. 209 e.v.

31 Art. 38b WvK en Van der Heijden, p. 40.

32 Van de Heijden, p. 169, merkte hierover op dat de kapitaalschuld van de vennootschap indien het niet reëel is aangegaan eerder misleidt. Hij meende: 'Op nakoming van haar (de NV) openbaargemaakte belofte is het vertrouwen, dat de naamlooze vennootschap geniet, berekend. Het kapitaal heeft een openbare, absolute, verplichting ook tegenover derden aan'.

vloeien, anders dan bij ontbinding en formele vermindering van het kapitaal.[33] Om dit te bereiken werden er in de nieuwe wet specifieke regelingen opgenomen. Dividenden mochten alleen uit winst worden betaald tenzij de winst gebruikt moest worden om een eerder geleden verlies te bestrijden[34]of om een reserve te vormen. Het was verboden uitkeringen te doen waardoor het vermogen tot beneden het geplaatste kapitaal zou dalen. Ook was elke uitkering verboden zolang het tekort niet door winsten was goedgemaakt. Vroeger gemaakte winst die nog niet uitgekeerd was, mits nog aanwezig, was ook vatbaar voor uitkering. Of de wet de uitkering toeliet moest, bij gebrek aan regels voor de jaarrekening[35], worden bepaald aan de hand van de goede trouw en de eisen van goed koopmansgebruik. Daarbij was het moment waarop tot die uitkering werd besloten beslissend. Was het bestaan van winst aangenomen naar beste weten en met inachtneming van redelijke eisen van voorzichtigheid en zaakkennis, dan behoorde de uitkering onaantastbaar te zijn.[36] Gebeurtenissen die achteraf inzicht gaven, dienden daarbij niet mee te tellen. Wel werd van belang geacht dat niet alleen de algemene vergadering die het besluit tot uitkering nam, te goede trouw moest handelen, doch ook andere vennootschapsorganen, zoals het bestuur en de raad van commissarissen. Indien de algemene vergadering door bestuurders of commissarissen bij de vaststelling van de winst was misleid, dan dienden de aandeelhouders en niet de crediteuren de gevolgen daarvan te dragen. Voor de winstgerechtigdheid van een aandeelhouder gold dat deze werd berekend in evenredigheid van de verplichte stortingen op de aandelen. De statuten konden echter een andere maatstaf voor de verdeling aanwijzen, zolang maar niet elk recht om te delen in de winst werd opgeheven.

Of een inkoop van eigen aandelen door de vennootschap was toegestaan, was voor de invoering van de wet in 1929 onzeker. Door de invoering van art. 41a WvK werd aan deze onzekerheid een einde gemaakt; onder bepaalde voorwaarden was een inkoop toegestaan. Ten eerste moest het gaan om

---

33 Zie ook *Beginselen van Handelsrecht, supplement op het derde deel, de Naamlooze Vennootschap*, L.E. Visser, Gebr. Belinfante 1929, (hierna aan te duiden als: Visser).

34 Art. 42e WvK.

35 Anders dan sommige wetgevingen hield de nieuwe wet oorspronkelijk geen voorschriften omtrent de inrichting van de balans en de posten die daarop afzonderlijk moesten voorkomen. Pogingen die werden ondernomen om wel regels daartoe op te nemen, werden afgewezen hoofdzakelijk vanwege de overweging dat zij betrekking zouden hebben op de balansen van alle NV's zonder onderscheid en dat de betekenis daarvan moeilijk te voorzien was. Zie Visser, p. 133. In omringende landen, zoals Duitsland, België, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk begon men wel rond die tijd met voorschriften voor de inrichting van de balans. Zie Visser, noot 108. De verworpen gedachte werd echter teruggedraaid door invoering van een nieuw lid aan art. 42 WvK, waarin een bepaald minimum van splitsing aan de actiefzijde van de balans werd geïntroduceerd. Zie ook Van der Heijden, p. 355.

36 Zie Visser, p. 112.

volgestorte aandelen. Daarnaast gold dat de vennootschap de eigen aandelen slechts mocht verkrijgen onder bezwarende titel tot het bedrag in de akte van oprichting vermeld. De wet uit 1929 stelde geen vereisten aan het kapitaal van de vennootschap voor een geldige inkoop. Men vond dat door de vermelding in de akte van oprichting van de bevoegdheid tot inkoop, het publiek voldoende werd gewaarschuwd. Een derde kon, indien hij in betrekking wilde treden met de vennootschap, door deze waarschuwing zelf beoordelen of hij toch deze betrekking wilde aangaan.[37] Ook werd geen voorschrift gegeven over de prijs die de vennootschap kon betalen voor de aandelen. Ging de prijs de werkelijke waarde te boven dan was het bestuur dat tot de aankoop was overgegaan aansprakelijk. Deze aansprakelijkheid gold overigens voor elke verwerving van eigen aandelen in strijd met de wet waardoor de vennootschap schade leed.

Het nieuwe art. 41b WvK stelde voorwaarden aan de gehele of gedeeltelijke teruggave[38] van wat op de aandelen was gestort. Deze teruggave was mogelijk indien de akte van oprichting daarin voorzag[39] – en aangaf in welke mate en op welke wijze dat diende te geschieden – doch slechts indien en voorzover er zuivere winst was. Terugbetaling werd ook mogelijk geacht indien de akte van oprichting over teruggave van kapitaal zweeg. Wel werden aan een dergelijke terugbetaling in art. 41c tot en met 41f WvK de volgende eisen gesteld: a) de akte van oprichting werd gewijzigd, b) het wijzigingsbesluit vermelde de wijze waarop de vermindering zou worden uitgevoerd en c) schuldeisers deden geen verzet tegen de terugbetaling.[40] Werd de procedure correct gevoerd, dan was de terugbetaling definitief.

Opmerkelijk was dat de eerdere bepalingen die verplichtten tot openbaarmaking van het verlies van kapitaal met meer dan 50% en de automatische ontbinding bij meer dan 75% niet terugkwamen in het herziene Wetboek van Koophandel.

In art. 44b WvK werd de hoofdregel gegeven dat indien het maatschappelijk kapitaal in aandelen van eenzelfde bedrag was verdeeld, iedere aandeelhou-

---

37 Zie Visser, p. 115.

38 Teruggave was een ruimer begrip dan terugbetaling, dat geregeld werd in art. 41c WvK. Onder teruggave werd ook begrepen de situatie waarin gestort kapitaal werd terugbetaald met herleving van de stortingsplicht en dus eigenlijk het gestorte kapitaal werd omgezet in een vordering tot storting.

39 Latere invoering van de mogelijkheid van teruggave gaf schuldeisers het recht tegen dit besluit in verzet te gaan. De redenering was dat schuldeisers bij het aangaan van de verbintenis uit de statuten moesten kunnen opmaken of de vennootschap bevoegd was geheel of gedeeltelijk op de aandelen terug te betalen.

40 De verzetsprocedure van schuldeisers kwam in grote lijnen overeen met het huidige art. 2:100 BW.

der zoveel stemmen uitbracht als hij aandelen had. De eerder genoemde wettelijke stemrechtbeperking was opgeheven.

3.3.2 1960-1970

De hiervoor geschetste bepalingen van kapitaalbescherming bleven lange tijd ongewijzigd van kracht. Wel werden verschillende normen en mogelijkheden verder verduidelijkt en uitgewerkt in de rechtspraak.[41] Ook voor de uitkering van winst was sprake van voortschrijdend inzicht: de uitkering van de winst vond haar grondslag in de winstbepaling volgens de jaarrekening.[42]

In de zestiger jaren begonnen enkele lijnen van kapitaalbescherming verder duidelijk te worden. Zo werden in de achtste druk van het Handboek[43]enkele beschouwingen gewijd aan de waardering van de inbreng in natura op uit te geven aandelen. Opgemerkt werd dat hoewel de wet geen bepalingen inhield over de waardering van die inbreng[44], de NV niet gebonden was aan elke waardering die de oprichters aan de inbreng gaven. De grenzen aan de vrijheid van waardering werden gegeven door de redelijkheid. Een onredelijk hoge waardering onthief de aandeelhouder niet van de stortingsplicht.

Ten aanzien van het bijeenhouden van het kapitaal waren ook andere ontwikkelingen op gang gekomen. Hoewel de wet zelf niet veranderd was, stelde de minister zich inmiddels op het standpunt dat inkoop van aandelen slechts toelaatbaar was tot ten hoogste 50% van het geplaatste kapitaal.[45] Van der Grinten zelf meende overigens dat het bestuur als zodanig niet tot inkoop bevoegd was. In zijn visie diende de algemene vergadering hierover te beslissen. Verder signaleerde hij gevaren voor de crediteuren door de gebrekkige wijze waarop de inkoop van aandelen in de wet geregeld was.

Ook gingen de inzichten over de uitkering aan aandeelhouders steeds verder.[46] Naast de uitkering van winst werd meer nagedacht over de uitkering van reserves. Voorzichtig werd geopperd dat – hoewel de wet geen verboden kende – niet elke reserve voor uitkering vatbaar zou moeten zijn. In het bijzonder werd aan de reserve gedacht die ontstond vanwege herwaardering. Daarnaast deed het fenomeen interim dividend zijn intrede.[47] Deze uitkering

41 Zie voor een overzicht onder andere het Handboek, vierde druk, bewerkt door W.C.L. van der Grinten, W.E.J. Tjeenk Willink 1946, nrs. 165, 166 en 311-316.

42 En dus niet meer te goede trouw op het moment van de uitkering.

43 1968, p. 222.

44 De bescherming van het publiek werd wederom gezocht in het voorschrift van de openbaarheid betreffende de niet geldelijke inbreng.

45 Handboek, 8e druk, p. 500.

46 Zie ook noten bij nr. 333.2 van Handboek, 8e druk.

47 In het begin van de jaren vijftig leidde dit tot verschillende uitspraken, waaronder HR 18 maart 1955, *NJ* 1956, 322.

van de winst bij voorbaat, werd erkend en mocht zich niet verder uitstrekken dan de winst die uit de nog vast te stellen jaarrekening zou blijken.

3.3.3 1971 – HEDEN

In 1971[48] werd het vennootschapsrecht grondig herzien. Dit had niet alleen te maken met de EEG-activiteiten, waarover later, maar ook met de invoering van een nieuwe rechtsvorm, de BV. Het grote verschil bij de invoering van deze rechtsvorm met de NV was dat de BV in beginsel niet verplicht was haar jaarrekening te publiceren. Verder verschilden de beide rechtsvormen niet zoveel van elkaar.

Hoewel de wet wederom in het opzicht van kapitaalbescherming niet werd gewijzigd, deed de opvatting van de minister dat wel.[49] In de Departementale Richtlijnen van 1972 stelde het Departement de eis dat tussen de in de statutaire doelomschrijving vermelde activiteiten en het geplaatste kapitaal, mede gelet op andere financieringsmogelijkheden, geen kennelijk onredelijk verband mocht bestaan. In de aangepaste richtlijnen van 1976 werd, vooruitlopend op de wet van 1978, ook een minimumkapitaal vereist: f 25 000. Later kwamen daar nog wat eisen bij die de waardering van de inbreng in natura betroffen. Anders dan de wet en de Hoge Raad[50] stelde het Departement de eis dat de waardering van de inbreng in natura geschiedde op de dag van oprichting.

Ondertussen bestond in Europa vanaf de zestiger jaren het idee dat er Europese regels moesten komen ter bescherming van het kapitaal. Tot die tijd verschilden de regels voor het bijeenbrengen van kapitaal per land. Al in 1965 werd in de bundel *Europees Vennootschapsrecht* een voorontwerp opgenomen.[51] Een en ander resulteerde uiteindelijk in Europese regelgeving die bekend zou worden als de Tweede Richtlijn[52] en die ging gelden voor de NV. In de Tweede Richtlijn werden verschillende bepalingen opgenomen die ertoe moesten dienen om crediteuren te beschermen tegen uitholling van het

---

48 3 mei 1971, *Stb.* 286 i.w.t. 29 juni 1971.

49 Zie ook P.J. Dortmond, 'Starheid en souplesse', in: *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, Kluwer 2005, p. 35.

50 HR 10 juni 1938, *NJ* 1938, 919 en HR 24 mei 1968, *NJ* 1969, 72, zie ook Dortmond t.a.p.

51 Zie ook preadvies Vereeniging Handelsrecht door J.H. Maschaupt en P.M. Storm: *De Tweede EEG-Richtlijn inzake vennootschapsrecht*, 1978, p. 17, waarin verwezen wordt naar het *Rapport introductif* van 1964 en waaruit verder blijkt dat als de werkelijke grondlegger van de Tweede Richtlijn Marcus Lutter mag worden beschouwd, die in 1963 zijn *Habilitationsschrift* voltooide onder de titel *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in de Aktien- und GmbH-Rechten der EWG.*

52 Vastgesteld op 13 december 1976, *PbEG* L 26/1-14, d.d. 31 januari 1977.

kapitaal door de aandeelhouders, maar die er ook voor moesten zorgen dat aandeelhouders gelijk behandeld werden.

Kort samengevat[53] zijn de bepalingen van de crediteurenbescherming die de Tweede Richtlijn stelt, onder te verdelen in twee categorieën.

1. Het bijeenbrengen van kapitaal
Ten eerste voerde de Tweede Richtlijn het vereiste van een minimum geplaatst kapitaal in dat niet alleen bij de oprichting, maar ook tijdens het bestaan van de vennootschap geldt.
Verder moest de vrije waardering bij inbreng op aandelen, anders dan in geld, die wij eerder aantroffen in het Nederlandse systeem van de baan; inbreng anders dan in geld diende gewaardeerd te worden volgens 'economische maatstaven'. Deze waardering moet gecontroleerd worden door een accountant. Aandelen mochten voortaan alleen nog worden uitgegeven tegen minimaal de nominale waarde.[54] De Tweede Richtlijn eist dat op de aandelen minimaal 25% van de nominale waarde wordt gestort, zulks met inachtneming van het hierboven genoemde minimum kaptaal. Ook eventueel overeengekomen agio dient volgens de richtlijn bij het nemen van het aandeel onmiddellijk te worden gestort. Deze regels gelden ook bij een uitgifte van aandelen na de oprichting. Om ontduiking van vorenstaande bepalingen te voorkomen werd ook opgenomen dat iedere verkrijging door de vennootschap binnen twee jaar na de oprichting van een aan de oprichter toebehorend vermogensbestanddeel met minimaal een bepaalde tegenwaarde alleen kan geschieden met goedkeuring van de algemene vergadering en nadat een inbrengrapport is opgemaakt en gepubliceerd. Ten slotte introduceerde de Tweede Richtlijn het verbod om aandeelhouders te ontheffen van hun verplichting tot storting van hun inbreng.

2. Bijeenhouden van kapitaal
De Tweede Richtlijn stelt strengere voorwaarden aan de mogelijkheid tot het doen van een uitkering. Kort gezegd komen de voorwaarden erop neer dat als grens voor uitkeringen aan aandeelhouders geldt dat het netto actief, zoals dit blijkt uit de jaarrekening, niet lager mag zijn dan of door de uitkering niet mag dalen beneden het geplaatste kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd. Indien de wet van een lidstaat tussentijdse uitkeringen toestaat, dan wordt voor het doen van tussentijdse uitkeringen verlangd dat tussentijdse cijfers worden opgemaakt en de uitkering plaatsvindt met inachtneming van de ver-

53 Bepalingen van de Tweede Richtlijn die niet direct te maken hebben met de kapitaalbescherming laat ik verder onbesproken.

54 Met uitzondering voor de emissiekorting aan banken.

eisten voor het netto actief als hiervoor bedoeld. Ook aan de verkrijging van eigen aandelen werden strengere eisen gesteld. Zo bepaalt de richtlijn dat de algemene vergadering daarvoor toestemming dient te hebben gegeven, welke toestemming maximaal achttien maanden geldig is. De algemene vergadering dient daarbij de wijze van inkoop vast te stellen, evenals de minimum en maximum tegenprestatie die de vennootschap mag betalen. De verkrijging van de eigen aandelen mag niet tot gevolg hebben dat het netto actief daalt beneden het bedrag als hiervoor omschreven bij de uitkeringen. Daarnaast geldt dat de vennootschap niet meer dan 10% van haar eigen aandelen in portefeuille mag houden en dat de verkrijging slechts volgestorte aandelen mag betreffen. Ook worden de gevolgen van het houden van te veel eigen aandelen beschreven.

Een andere belangrijke bepaling betreft het verbod voor de vennootschap om leningen te geven of zekerheden te stellen met het oog op de verkrijging door derden van aandelen in haar kapitaal. Dit verbod op *financial assistance* geldt niet voor aandelen die door of voor het personeel worden verkregen, maar wel voor dochtervennootschappen.

Aan het verminderen van het geplaatste kapitaal stelt de Tweede Richtlijn als eis dat de algemene vergadering een besluit hierover neemt. Crediteuren van de vennootschap worden beschermd door het vereiste dat het besluit tot kapitaalvermindering wordt gepubliceerd. Crediteuren krijgen verder het recht zekerheid te eisen voor de nakoming van de vordering, tenzij de vermindering plaatsvindt vanwege geleden verliezen.

Tenslotte bepaalt de richtlijn dat indien een belangrijk deel van het kapitaal verloren is gegaan, de algemene vergadering bijeengeroepen dient te worden teneinde de maatregelen te bespreken.

Vergelijken we deze bepalingen met de vóór de invoering van de richtlijn geldende Nederlandse regels, dan valt op dat de Tweede Richtlijn op een aantal punten zwaardere eisen aan het bijeenbrengen en bijeenhouden van het kapitaal stelt. Overigens moet daarbij aangetekend worden dat, mede door de eisen die het Departement stelde om een verklaring van geen bezwaar te krijgen, de praktijk op een aantal punten, voornamelijk op het gebied van het bijeenbrengen van kapitaal, al de richtlijnbeginselen toepaste.

Een en ander heeft ertoe geleid dat de Nederlandse wet aan de bepalingen van de richtlijn moest worden aangepast.[55] Ik verwijs voor de bespreking van die punten naar het mooie preadvies voor de Vereeniging Handelsrecht van de heren Maschaupt en Storm.

---

[55] Wet aanpassing Tweede EEG-Richtlijn, inwerkingtreding 1 september 1981.

Hoewel de BV niet onder de reikwijdte van de Tweede Richtlijn valt, zijn de hierboven genoemde bepalingen grotendeels voor de BV overgenomen.[56] Uitzonderingen hierop vormen bijvoorbeeld het feit dat bedongen agio voor de BV niet onder de stortingsplicht valt en dat de BV tot 50% van het geplaatste kapitaal zelf mag houden. Het minimumkapitaal voor de BV is lager. Ook zijn de bepalingen van de financial assistance iets soepeler; de BV mag wel leningen verstrekken met het oog op het nemen van aandelen in haar kapitaal door derden mits de statuten dit toestaan en dan tot maximaal het bedrag van de vrije reserves. Ik kom later op alle bepalingen van de kapitaalbescherming in detail terug.

3.3.4 Recente ontwikkelingen

Nadat jarenlang ieder Europees land, na de implementatie van de Tweede Richtlijn met de toepassing van de regels had geworsteld, kwam men langzamerhand tot het inzicht dat niet alle bepalingen de beoogde werking hadden en dat sommige zelfs hun doel voorbijschoten. In oktober 1998 werd een werkgroep ingesteld, *The Company Law SLIM Working Group in the Simplification of the First and Second Company Law Directives*. In 1999 bracht deze werkgroep een rapport uit.[57] Ten aanzien van de Tweede Richtlijn stelde de werkgroep de volgende veranderingen voor:

a. Bij de inbreng in natura is niet langer een verklaring van een deskundige nodig indien:
   - de activa die worden ingebracht al onderwerp van een waardering van een onafhankelijke deskundige zijn geweest, mits de waardering niet ouder is dan drie maanden, voldoende betrouwbaar, dezelfde waarderingsmethode is toegepast en geen bijzondere waardevermindering heeft plaatsgevonden; en
   - effecten worden ingebracht die worden verhandeld op de gereguleerde markt.
b. Overweging om de nominale waarde van aandelen af te schaffen.
c. Vereenvoudiging van de bepalingen die gelden voor de inkoop van aandelen zodat, mits het bestuur daartoe gemachtigd wordt door de algemene vergadering voor een maximale periode van vijf jaar, de aanwezigheid van vrije reserves de enige voorwaarde is voor een geldige inkoop.[58]

---

56 Wet van 12 december 1985, *Stb.* 1985, 656, houdende nieuwe regeling voor het kapitaal van de besloten vennootschap (i.w.tr. 20 januari 1986).

57 Aanbevelingen van het SLIM-team Vennootschapsrecht inzake vereenvoudiging van de eerste en tweede richtlijnen vennootschapsrecht, september 1999.

58 Dit betekent dat de koopprijs die de vennootschap voor haar aandelen aan de derde betaalt de vrije reserve niet te boven mag gaan.

d. Beperking tot een praktisch minimum van het verbod om *financial assistance* te verlenen. Hierbij kan gedacht worden aan een beperking tot de vrij uitkeerbare reserve of een beperking van de *financial assistance* regels bij het nemen van nieuw uit te geven aandelen.

Dit SLIM-rapport heeft mede aanleiding gegeven tot het instellen van de eerder genoemde *High Level Group of Company Law Experts,* onder voorzitterschap van Jaap Winter. Na een uitgebreide consultatieronde kwam de *High Level Group* op 4 november 2002 met een lijvig rapport over de modernisering van het Europese vennootschapsrecht. In hoofdstuk 4 wordt specifieke aandacht besteed aan de kapitaalbescherming. Binnen het bestaande kader van de Tweede Richtlijn doet de *High Level Group* de volgende voorstellen tot aanpassing:

- handhaving van het vereiste minimum kapitaal;
- onderzoek naar de introductie van aandelen zonder nominale waarde;
- opheffing van de vereiste waardering door een deskundige bij een inbreng in natura in gevallen waarin het duidelijk is dat een betrouwbare waardering al heeft plaatsgevonden;
- mogelijke toelating van de inbreng van arbeid als geldige storting op aandelen;
- heroverweging van de positie van crediteuren ingeval het kapitaal wordt verminderd;
- verruiming van de mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen door de grens te koppelen aan het bedrag van de uitkeerbare reserves en door de limiet van 10% van het geplaatste kapitaal op te heffen;
- verruiming van de mogelijkheid voor een vennootschap om *financial assistance* te verlenen bij de verkrijging van aandelen in haar kapitaal, mits het bestuur daartoe gemachtigd wordt door de algemene vergadering voor een periode van maximaal vijf jaar, en mits het bedrag waarvoor de *financial assistance* wordt verleend niet hoger is dan de vrije reserves;
- mogelijke introductie van de basisregels van wrongful trading, in het bijzonder voor de periode vlak voor een faillissement gecombineerd met regels ten aanzien van schaduwbestuurders;
- mogelijke introductie van achterstelling van vorderingen van personen die deel uitmaken van de organisatie van de vennootschap bij faillissement van de vennootschap, als onderdeel van de ontwikkeling van een alternatief kapitaalbeschermingsregime;
- introductie van een alternatief regime voor kapitaalbescherming.

De *High Level Group* stelt in het rapport dat de crediteuren van een vennootschap, maar ook aandeelhouders, op een andere wijze beter beschermd kunnen worden bij uitkeringen aan aandeelhouders dan waartoe de huidige

Tweede Richtlijn dwingt. De *High Level Group* stelt voor om een alternatief systeem te ontwikkelen dat ten minste een 'net zo'n effectieve' bescherming aan crediteuren en aan aandeelhouders biedt als de Tweede Richtlijn. Dit systeem kan dan aan de lidstaten worden aangeboden. De *High Level Group* merkt bij dit alles op dat de huidige regeling eigenlijk helemaal geen goede bescherming geeft. Niet alleen heeft dat te maken met het feit dat wat gebonden kapitaal van een vennootschap is, niet in verhouding hoeft te staan met wat de vennootschap eigenlijk nodig heeft, maar ook met het feit dat de huidige graadmeter, de jaarrekening, helemaal niet voldoet. In feite vindt men het enige relevante de vraag of de vennootschap na een uitkering, in welke vorm dan ook, nog in staat is om aan haar schulden te voldoen. Teneinde deze vraag beter te kunnen beantwoorden, stelt de *High Level Group* voor om een solvabiliteitstest in te voeren. Deze test zou moeten worden toegepast op alle vormen van uitkering, daaronder begrepen inkoop van aandelen en kapitaalvermindering (indien men zou vasthouden aan een kapitaalklem voor het aandelenkapitaal). De *High Level Group* meent dat deze solvabiliteitstest gebaseerd dient te zijn op ten minste twee verschillende testen, te weten:

a. De balanstest: volgens deze test dienen na de uitkering de activa ten minste even hoog te zijn als de passiva, daaronder niet begrepen het aandelenkapitaal. De waarderingsmethode die bij deze test wordt gebruikt, moet gerechtvaardigd zijn in het licht van de positie van de vennootschap (going concern, liquidatie);
b. De liquiditeitstest: volgens deze test dient de vennootschap over voldoende liquide activa te beschikken teneinde aan de verplichtingen te kunnen voldoen indien deze opeisbaar worden in de komende tijd (bijvoorbeeld de komende twaalf maanden).

De twee testen dienen volgens de *High Level Group* nader ontwikkeld te worden. Hierbij moet ook aandacht besteed worden aan de toepassing van een zekere solvabiliteitsmarge en de noodzaak om naar de onderneming als going concern te kijken. De *High Level Group* hoopt hiermee een mechanisme tot stand te brengen waarbij reserves worden geïntegreerd in een systeem waar het gebonden kapitaal overbodig is. De functie van reserves zal in dat geval veel effectiever zijn, omdat reserves gekoppeld zijn aan een bijkomende solvabiliteitsmarge.
Vervolgens stelt de *High Level Group* voor om het bestuur van de vennootschap een verklaring te laten opstellen. Voorafgaande aan de uitkering moeten de bestuurders dan expliciet verklaren dat de voorgestelde uitkering voldoet aan de solvabiliteitstest. Mocht die verklaring achteraf onjuist blijken, dan zou de wet in juiste (straf)maatregelen dienen te voorzien. Men zou in dit verband kunnen denken aan persoonlijke aansprakelijkheid of diskwalificatie van bestuurders.

Voor de bescherming van de zittende aandeelhouders meent de *High Level Group* dat in het alternatieve systeem bij uitgifte van aandelen veel meer de nadruk zou moeten liggen op de reële waarde van de aandelen. Het zou niet mogelijk moeten zijn om aandelen uit te geven tegen een prijs die niets te maken heeft met de reële waarde van de vennootschap. De *High Level Group* geeft daarbij aan dat bij de verdere bestudering van de effecten van dit principe wellicht een onderscheid gemaakt moet worden tussen genoteerde en niet genoteerde vennootschappen. Voor de laatstgenoemde situatie geeft de *High Level Group* als mogelijke regel dat de waarde van de aandelen – in feite dus de minimumkoers voor de nieuw uit te geven aandelen – afgeleid kan worden uit de gecontroleerde jaarrekening. Voor zover het zou gaan om vennootschappen waarvan de jaarrekening niet door een accountant wordt gecontroleerd, zou het bestuur dienen te verklaren dat de tegenprestatie voor de uit te geven aandelen juist is. Dit zou dan wel de uitdrukkelijke goedkeuring van de algemene vergadering moeten hebben. Deze goedkeuring van de algemene vergadering en een verklaring van het bestuur in het licht van de reële waarde van de aandelen zou ook één van de mogelijke vereisten kunnen zijn voor het alternatieve regime bij uitgifte van aandelen tegen inbreng in natura.

Naar aanleiding van het een en ander verscheen op 21 mei 2003 een berichtgeving van de Europese Commissie onder de naam *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward.*[59] Hierin komt de Commissie tot de conclusie dat de vereenvoudiging en modernisering van de Tweede Richtlijn de ontwikkeling van effectiviteit en concurrentie van het bedrijfsleven enorm zou verbeteren zonder dat de bescherming van crediteuren en aandeelhouders wordt aangetast.

In Brussel is men druk doende om de Tweede Richtlijn aan te passen. In het voorstel dat op 14 maart 2006 is aangenomen[60] is slechts een gedeelte van de voorgestelde wijzigingen opgenomen. Het betreft – voorzover hier van belang – de controle bij inbreng in natura die niet langer in alle gevallen door een accountant behoeft te geschieden, de aanpassing van de bepalingen rondom inkoop van aandelen zoals voorgesteld door de *High Level Group*[61] en een 'versoepeling' van de *financial assistance* bepalingen.

---

59 COM(2003)284 final.

60 2004/0256 (COD).

61 Het voorstel voor de bepalingen van de inkoop van aandelen zoals nu voorgesteld, doet de vraag rijzen of harmonisatie van kapitaalbescherming eigenlijk wel wenselijk is. Aan de lidstaten wordt een hele waslijst aan mogelijkheden gegeven om bepaalde andere voorwaarden voor een geldige inkoop van aandelen in de nationale wetgeving op te nemen. Gezien alle

Over de vereisten voor uitkeringen is men nog in beraad. Ondertussen gaat de discussie over effectieve manier om de juiste bescherming te bereiken verder.

4. Kapitaalbescherming: levert het wat op?

4.1 Inleiding

Veel landen beogen de belangen van derden bij het instandhouden van het kapitaal te waarborgen door wettelijke regels te stellen voor de wijze waarop het eigen vermogen van een vennootschap bij elkaar wordt gebracht en gehouden. Sommige landen kennen deze regels slechts voor de rechtsvorm die vergelijkbaar is met de naamloze vennootschap, andere landen passen de regels ook op de meer besloten vennootschap toe. Vaak worden deze regels opgenomen in het civiele recht in het gedeelte dat de vennootschap in kwestie regelt. Deze regels worden blijkbaar gezien als een elementair onderdeel van de inrichting van de vennootschap. Dat is tot op zekere hoogte natuurlijk ook wel zo, omdat deze regels eigenlijk eisen stellen aan de mogelijkheid om de staat van rechtspersoonlijkheid te voeren. Het basisprincipe van de rechtspersoonlijkheid is dat er sprake is van gescheiden vermogens. Door het gebruik van een kapitaalvennootschap en de daarbij komende rechtspersoonlijkheid wordt bescherming gegeven aan het vermogen van de rechtspersoon voor de crediteuren van de aandeelhouders of de bestuurders. Omgekeerd wordt ook bescherming gegeven aan de aandeelhouders en aan de bestuurders van de vennootschap. Zij kunnen immers niet aansprakelijk gesteld worden voor de schulden van de vennootschap, althans zo luidt de hoofdregel. Maar deze bescherming komt niet zonder voorwaarden. De achterliggende gedachte van de wettelijke regels over de vorming en de instandhouding van het kapitaal is dat ook de crediteuren van de vennootschap beschermd moeten worden, nu die beperkte aansprakelijkheid geldt.

Minimumkapitaal zou ervoor moeten zorgen dat niet Jan en alleman[62] een vennootschap gaat gebruiken voor activiteiten zonder dat inderdaad een

---

recente ontwikkelingen in de Europese regelgeving voor beursfondsen, lijkt de controle op het wel en wee van deze vennootschappen langs een hele andere weg te lopen dan de 'bescherming' van crediteuren door de Tweede Richtlijn. Het lijkt me dan ook hoog tijd te besluiten om de hele Tweede Richtlijn tot geschiedenis te maken.

62 Uit onderzoek gedaan door Marco Van Gelderen (et al) blijkt dat ondernemingen met een hoog startkapitaal over het algemeen meer succesvol zijn. De 'dromers' worden op deze manier door de crediteuren als het ware geïdentificeerd. Zie *Setting up a business in The Netherlands,* ERIM Report Series Reference No ERS-2001-15-STR. Zie voor gelijksoortige conclusie ook J. Hudson, *The Limited Liability Company: Success, Failure and Future,* 161 Royal Bank of Scotland review 26, 1989, die meent dat zelfs een bescheiden kapitaal een waardevolle waarschuwing kan zijn voor te 'makkelijke' (foolish) ondernemers.

zeker vermogen aan de vennootschap ter beschikking wordt gesteld dat kan dienen ter voldoening van de schulden. Uitkeringsverboden moeten ervoor zorgen dat na de storting van het vermogen dit niet meteen weer wordt uitgekeerd. Met andere woorden, de regels richten zich eigenlijk niet zozeer op de daadwerkelijke inrichting, maar meer op het creëren van een bepaalde positie van de vennootschap in haar verhouding tot derden. Dit betekent dat een positie wordt voorgeschreven voor de periode dat de vennootschap bestaat om te voorkomen dat de vennootschap in de situatie gaat verkeren dat zij haar schulden niet meer kan voldoen. Onmiddellijk valt daarbij op dat deze regels slechts 'bescherming' bieden voor de situatie van, wat ik maar even noem, opportunistisch gedrag van de aandeelhouders, waarbij wel de bescherming van de rechtspersoonlijkheid geldt, maar waarbij niet het vermogen wordt verschaft of waarbij ten nadele van de schuldeisers, onttrekkingen van het vermogen kunnen plaatsvinden. Er zijn natuurlijk nog vele andere oorzaken te verzinnen waarom een vennootschap niet aan haar verplichtingen kan voldoen, welke niets met deze onttrekkingen te maken hebben. Vandaar dat de meeste rechtsstelsels regels kennen die de situatie rondom het ultieme moment van niet langer kunnen voldoen van schulden, het faillissement, kritisch beschouwen. Vaak worden deze regels opgenomen in de Faillissementswet. Tot het moment van faillissement zijn immers in de meeste ontwikkelde rechtstelsels goede procedures voor handen om een debiteur uiteindelijk zijn schuld wel te laten betalen. Dit is voor een vennootschap niet anders. Er zijn dus goede gronden om te betwijfelen of de kapitaalbeschermingsregels eigenlijk wel thuishoren in het civiele recht.

4.2 Moet kapitaalbescherming geregeld worden in de wet?

4.2.1 Voordelen contractuele bescherming

Gaat men nog een stapje verder, dan kan men zich afvragen of voor de specifieke situatie die in feite ziet op de verplichting van een debiteur om zijn schuld te kunnen voldoen, überhaupt wel regels in de wet moeten worden opgenomen. Zoals Armour[63] het zo mooi omschrijft is economisch gezien de bescherming door de wet alleen dan te verklaren als de opbrengsten van de bescherming de maatschappelijke kosten overschrijden. Een kosten-bate analyse dus. Bij iedere overeenkomst tussen partijen zal gelden dat beide kanten een belang hebben dat de wederpartij aan haar prestatie kan voldoen. Zolang de relatie tussen beide partijen duurt, is het dus van belang dat partijen – over en weer – voldoende draagkracht hebben om aan de prestatie te voldoen. Het ligt dus misschien veel meer voor de hand om aan de partijen,

---

63 J. Armour, *Share capital and creditor protection: efficient rules for modern company law?*, University of Cambridge, Working Paper No. 148.

dat wil zeggen de vennootschap en haar wederpartij, over te laten of er behoefte bestaat aan een klem in het vermogen van de vennootschap. Heeft de crediteur van de vennootschap aan een dergelijke klem behoefte[64], dan dienen de partijen contractueel vast te leggen wat de vennootschap vanaf het moment dat zij de relatie met de crediteur heeft, nog mag wijzigen in haar eigen vermogen. In de overeenkomst wordt dan opgenomen dat het vermogen van de vennootschap/debiteur niet beneden een bepaalde grens mag dalen of slechts na goedkeuring van de crediteur mag worden gebruikt om enige uitkering aan aandeelhouders te doen. Omdat de positie van de wederpartij op het moment van aangaan van de overeenkomst anders kan zijn dan de positie op het moment van de prestatie, zal ook aan andere voorwaarden aandacht besteed worden. De contractuele bepalingen die men in de praktijk aantreft, zijn eigenlijk onder te verdelen in verboden en in verplichtingen om iets te doen. Naast het verbod om dividend te betalen en de verplichting om een bepaald minimumwerkkapitaal aan te houden, kan men ook denken aan het verbod of de beperking om verdere leningen aan te gaan waarvoor zekerheden worden gegeven, of leningen aan te gaan waardoor een bepaalde ratio eigen vermogen: vreemd vermogen doorbroken wordt en ten slotte aan het verbod om bepaalde belangrijke activa te vervreemden of te leasen. Daarnaast worden er soms beperkingen opgenomen ten aanzien van fusies of samenwerking of vervreemding van zeggenschapsrechten. Ook zal de vennootschap vaak de crediteur dienen te voorzien van bepaalde financiële informatie.

Uiteraard zullen de verstrekkers van vreemd vermogen streven naar de hoogst mogelijke bescherming tegen het risico dat de vennootschap failliet gaat. Voorafgaand aan het aangaan van de overeenkomst zal worden gekeken of de wederpartij voldoende solvabel is.[65] Om extra bescherming te krijgen dat deze solvabele positie voortduurt tot het moment dat de prestatie onder de overeenkomst moet worden verricht en om te voorkomen dat de wederpartij door het aangaan van overeenkomsten met derden een slechtere debiteur blijkt te zijn dan oorspronkelijk werd aangenomen, zal een dergelijke crediteur vaak verlangen dat de debiteur zekerheid geeft in de vorm van pand of hypotheek. Indien voldoende zekerheid is verleend, dan is de vraag

64 Of dat het geval is, zal mede afhangen van het vertrouwen van de crediteur in de wederpartij. Zie voor onderzoek naar 'creditor bonding' Hausmann en Kraakman in 'The Essential Role of Organizational law', *Yale Law Journal*, december 2000.

65 De mate van solvabiliteit zal ook zijn weerslag vinden in de hoogte van de door de debiteur te betalen rente. De rente dient niet alleen gezien te worden als een vergoeding voor het ter beschikking gestelde geld, huur als het ware, maar heeft ook een component waarin het risico verwerkt zit dat een debiteur niet in staat zal zijn om het geleende bedrag terug te betalen. Hoe groter dit risico is, des te hoger zal het bedrag zijn van deze laatstgenoemde component.

of de vennootschap verder nog crediteuren heeft, of welke regels in de wet over kapitaalbescherming staan, niet van belang voor deze crediteur. Hij heeft zijn vordering veiliggesteld.

Vooropgesteld dat de wet een goed systeem biedt waarin partijen die vrijwillig crediteur zijn geworden zekerheden kunnen vestigen en zij hun vorderingen in rechte kunnen afdwingen[66], pleiten de voorstanders van dit contractuele systeem ervoor om de belangen tussen crediteuren en aandeelhouders in evenwicht te houden.[67] Het bestuur van een vennootschap zal hierbij een belangrijke rol spelen, daar enerzijds door de beperkte aansprakelijkheid het risico van de bedrijfsvoering van de aandeelhouder naar de crediteur verschuift[68], doch anderzijds de investering van de aandeelhouders niet door een overeenkomst beschermd zal worden.[69]
Naast de categorie 'vrijwillige' crediteuren zijn er ook partijen die onvrijwillig crediteur zijn geworden, bijvoorbeeld omdat de vennootschap iemand iets misdaan heeft zodat hij een vordering uit onrechtmatige daad op de vennootschap heeft. Het is duidelijk dat deze 'onvrijwillige' crediteuren niet de mogelijkheid bezitten om condities te stellen om de betaling van het aan hen verschuldigde bedrag veilig te stellen. Het grootste risico dat deze crediteuren lopen is dat de vennootschap failliet gaat. Hierbij dient echter wel opgemerkt te worden dat deze situatie niet zozeer aan de rechtsvorm te wijten is, maar meer in het algemeen ziet op de financiële positie van de debiteur in

---

66 Zie ook Rafaël La Porta et al in *Investor Protection: Origens, consequences, reform*, Harvard Institute Econ. Research working Paper 1883 (1999). Onderzocht wordt in hoeverre het economische systeem floreert bij wetgeving die de positie van crediteuren (met zekerheden) beschermd tegen ontrekkingen door bestuurders en controlerende aandeelhouders, de insiders. Zie verder ook zijn onderzoek in 2000, *Investor protection and corporate governance* waarin nog wordt toegevoegd dat de handhaving van de wet zeker net zo belangrijk is als de inhoud van de wet. Indien de wet op zichzelf effectieve regels bevat, zal het systeem toch niet functioneren indien de handhaving niet minstens zo effectief is. Zie verder ook Niels Bosma en Gerrit de Wit in: *Financial structure, creditor rights and economic growth*, augustus 2003 EIM Business & Policy research, scales paper N 200 309.

67 Zie voor een boeiende behandeling en promotie van dit systeem o.a. 'Creditors versus capital formation: the case against the European legal capital rules', door Luca Enriques en Jonathan R. Macey in *Cornell Law Review*, September 2001. Zie ook Schön, 'The future of legal capital', *European Business Organization Law Review*, (2004) 5.

68 Zie ook M. Bradley en M.R. Roberts, *Are bond covenants Priced?*, Duke University november 2003 waarin wordt beschreven dat uit onderzoek blijkt dat managers de neiging hebben om indien het slecht gaat met de vennootschap risicovollere transacties te doen, daar de 'downside'in dat geval alleen voor schuldeisers is. Aandeelhouders riskeren immers slechts dat zij hun inleg kwijt zijn.

69 Zie voor deze problematiek ook Kraakman en Hausmann in *What is corporate law?*, Yale law school, research paper no. 300. Zij beschrijven daarin ook de priority rule: de crediteuren van de vennootschap gaan boven de aandeelhouders en de rule of liquidation protection.

onrechtmatige daadsituaties.[70] Of de onderneming in een dergelijk geval wordt gedreven door een natuurlijk persoon of een rechtspersoon met beperkte aansprakelijkheid, maakt dan eigenlijk geen verschil.

4.2.2 Voordelen wettelijke bescherming

Het andere systeem is dat de wet bepalingen bevat die het eigen vermogen van de vennootschap (trachten te) beschermen. De markt is niet perfect en de wet moet deze imperfectie verbeteren.[71] Het voordeel van de wettelijke regels van kapitaalbescherming is dat partijen niet telkens moeten overeenkomen wat wel en niet mag, wat (theoretisch) economisch voordeliger zou zijn. Deze *one size fits all* wettelijke regels bepalen voor elke vennootschap de grenzen. Er wordt een afbakening gemaakt wat het minimale eigen vermogen is en bepaald wordt wat wel en niet de vennootschap aan eigen vermogen door uitkering mag verlaten. Het gaat daarbij niet alleen om uitkering van winst of reserves, maar ook om bijvoorbeeld de vergoeding die betaald mag worden aan een aandeelhouder indien hij zijn aandelen aan de vennootschap verkoopt.

Al deze regels gelden voor een vennootschap, ongeacht of deze nu veel crediteuren heeft of geen één.

4.2.3 Contractueel systeem versus wettelijk systeem kapitaalbescherming

Wordt het systeem van de wettelijke kapitaalbescherming in het licht van crediteurenbescherming geplaatst tegen het systeem waar geen wettelijke regels zijn ten aanzien van het bijeenbrengen en houden van kapitaal, maar waarbij de crediteurenbescherming aan de partijen onderling wordt overgelaten, dan valt het volgende op.

We constateerden al dat de markt zelf niet perfect is. De grote vraag is natuurlijk wat een perfecte markt is. In ieder geval zou de perfecte markt volledige informatie voor crediteuren moeten inhouden en zouden er daarbij geen kosten moeten zijn verbonden aan het sluiten van het contract. Alleen in dat geval hebben de crediteuren geen bescherming nodig omdat zij precies hun risico kunnen schatten en dit kunnen verdisconteren in hun relatie met de wederpartij.[72] Voorstanders van de wettelijke kapitaalbescherming zullen menen dat deze omschrijving niet volledig is. Zij zullen menen dat belangrijke aspecten van de bescherming onderbelicht blijven. Ten eerste laten de relaties die een vennootschap aangaat een verschil zien in de positie van de vennootschap ten opzichte van haar ('vrijwillige') wederpartij. In

70 Zie ook: *Is there a case against the European Legal Capital Rules?*, door Peter O. Mülbert en Max Birke, 3.2.

71 Zie verder Armour.

72 Zie uitgebreider Armour.

de relatie die de vennootschap heeft met een bank zal in het algemeen de bank de sterke partij zijn en de vennootschap de afhankelijke partij. Anders zal het zijn bij de relatie waarin de vennootschap klant is en haar wederpartij de leverancier. Hier zal de vennootschap de sterkste positie innemen. Het verschil in deze posities zal in het contractuele systeem tot gevolg hebben dat alleen de partijen die de sterke crediteurenpositie in de relatie met de vennootschap hebben, in de gelegenheid zullen zijn om contractueel de nodige bescherming af te dwingen. Dit betekent dat de 'zwakkere' wederpartijen van de vennootschap weinig zullen hebben aan de mogelijkheid om contractueel bescherming te eisen. De vennootschap als sterke partij zal, zeker in tijden van economische neergang, geneigd zijn een wederpartij te kiezen die minder eisen zal stellen. Men ziet dan ook een verschuiving plaatsvinden van schulden aan 'professionele' crediteuren naar de schulden aan handelscrediteuren. Daarnaast zullen de voorstanders van de wettelijke kapitaalbescherming menen dat er wel degelijk een verschil bestaat voor de 'onvrijwillige' crediteuren waarbij het niet uitmaakt of de debiteur een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is of niet. Het is niet uitgesloten dat juist met het oog op deze aansprakelijkheid activiteiten zullen worden ondergebracht in vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid die ondergekapitaliseerd zijn en onvoldoende verhaal bieden.[73] Bij de wettelijke regels van kapitaalbescherming geldt dit onderscheid niet; de regels gelden voor de vennootschap ongeacht wie haar wederpartijen zijn. Tenslotte kunnen tegenstanders van het contractuele systeem betogen dat uit onderzoek blijkt dat hoe meer beperkingen in de clausules van de contracten zijn opgenomen, hoe minder kans bestaat dat het management van de vennootschap in staat zal zijn om een hogere winst op het geïnvesteerde vermogen te behalen; hetgeen uiteindelijk tot een zwakkere financiële positie van de vennootschap zal leiden.[74] Tevens blijkt uit onderzoek dat de beperkende voorwaar-

[73] Een mooi voorbeeld hiervan is de zaak Walkovski vs. Carlton (18 NY 414,276 N.Y.S.2d 385,223 N.E.2d 6 (1966) waarbij in New York de Seon Cab Corporation voor twee taxi's een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid was opgericht. Elke vennootschap had nauwelijks vermogen en had een minimale aansprakelijkheidsverzekering. Een van de taxi's veroorzaakte een ongeluk waarbij een persoon werd aangereden. Het vermogen noch de verzekering waren voldoende om de schade te vergoeden. (De vraag die hier speelde of in een dergelijk geval de aandeelhouder aansprakelijk gesteld kan worden, laat ik hier verder buiten beschouwing.)

[74] Zie ook *Costly Contracting Hypothesis*, verdedigd door Smith en Warner in 1979 en Chava, Kumar en Warga, *Agency costs and the Pricing of Bond convenants*, SSRN abstract=611801, oktober 2004. Zij menen ook een verband te hebben aangetoond tussen de mate van beperkingen om dividend te betalen en het risico dat de vennootschap niet aan haar verplichtingen voldoet. Hoe hoger de beperking, hoe hoger de kans dat niet betaald wordt.

den in contracten mogelijk ook het genereren van cash flow buiten de normale bedrijfsvoering zal beperken.[75]

Voorstanders van het contractuele systeem zullen daar onmiddellijk tegen inbrengen dat door de strakke afspraken die worden gemaakt tussen de vennootschap als zwakke partij en de sterke wederpartij, ook de crediteuren die zelf zwakke partij zijn, worden beschermd. De vennootschap zal er naar hun mening namelijk alles aan doen om het vermogen in stand te houden om contractuele afspraken met de sterke wederpartij te kunnen nakomen. Zoals vermeld, komen in veel van deze afspraken clausules voor dat het eigen vermogen van de vennootschap niet onder een bepaald bedrag mag dalen en dat uitkeringen slechts tot op zekere hoogte zijn toegestaan. Een zwakke crediteur profiteert dan als het ware al liftend mee met deze afspraken. De voorstanders van het contractuele systeem zullen daaraan toevoegen dat in de perfecte markt, waar de informatie compleet is, zwakkere crediteuren ook de keuze hebben om gewoon geen zaken te doen. Zij zullen betogen dat wij niet zozeer op regels van kapitaalbescherming zitten te wachten, doch veel meer op regels die de financiële situatie naar buiten brengt. Daarnaast zullen de voorstanders van het contractuele systeem betogen dat ook bij het systeem van wettelijke kapitaalbescherming de sterke wederpartijen de mogelijkheid hebben en zullen benutten om hun positie ten opzichte van andere (zwakkere) crediteuren te verbeteren. Contractueel zullen afspraken gemaakt worden dat wanneer het eigen vermogen van de vennootschap beneden een bepaalde grens daalt, de vordering onmiddellijk opeisbaar zal zijn. Daarnaast zal een sterke wederpartij in de positie zijn om extra zekerheden te bedingen die ervoor zorgen dat haar vordering boven die van andere crediteuren voldaan zal worden.

Ten slotte zullen de voorstanders van het contractuele systeem betogen dat het wettelijke systeem van kapitaalbescherming niet tot gevolg heeft dat het gebonden gedeelte van het eigen vermogen zich ook daadwerkelijk in de vennootschap bevindt. De vennootschap kan een zeer hoog gebonden eigen vermogen hebben, doch even zo grote of nog grotere verliezen, wat het daadwerkelijke eigen vermogen reduceert tot nul of zelfs negatief zal doen zijn. De onvrijwillige crediteuren zullen dan ook in dat systeem niet beter af zijn. Terug naar de kosten-bate analyse. De vraag is (a) wat het kost om bij iedere transactie contracten te laten opmaken ter bescherming van de wederpar-

75 Zie in dit verband ook Eilis Ferran in *The place for creditor protection on the agenda for modernization of company law in the European Union*, Law working paper No. 51/2005, Cambridge, ook mede over de crediteurenbescherming door overeenkomst ter beperking van transacties die de waarde van de vennootschap kunnen verminderen en daarom nadelig zijn omdat zij de flexibiliteit beperken.

tij, (b) wat het kost dat dit betekent dat sommige partijen niet beschermd zullen zijn, (c) wat het kost dat wederpartijen geneigd zijn strengere eisen op te leggen dan misschien strikt noodzakelijk is, (d) wat het oplevert als dit in de vorm van een *one size fits all* gebeurt en ten slotte, (e) wat een effectieve regel zou zijn om zoveel mogelijk een perfecte markt te krijgen en opportunistisch gedrag van de insiders (bestuurder en controlerende aandeelhouder) te beperken. Een andere benadering zou zijn om in gevallen van (vermeend) opportunistisch gedrag altijd op te komen voor de crediteur. Schade dient in dat geval niet ten laste van crediteuren te komen, maar gedragen te worden door een insider, de controlerende aandeelhouder of een bestuurder.

Bekijken wij hoe de verschillende rechtsstelsels met de hiervoor geschetste systemen zijn omgegaan, dan valt het volgende op. De wettelijke regels van kapitaalbescherming hebben niet tot gevolg gehad dat leningen zonder zekerheden afgesloten worden. Anderzijds ziet men soms dat in systemen waar de contractuele bescherming de overhand heeft toch regels gelden dat na een uitkering die tot gevolg heeft dat de vennootschap haar verplichtingen niet meer kan nakomen, een zekere bestuurdersaansprakelijkheid geldt.[76] Ook hebben veel stelsels die geen of minder formele regels kennen voor het bijeenbrengen en bijeenhouden van kapitaal, wel doctrines of bepalingen in hun Faillissementswet die meer in het algemeen, dus ook voor uitkeringen, de rol van de bestuurder beschrijven bij een naderend faillissement. Een voorbeeld daarvan is de zogenaamde *Trust fund doctrine*[77] in de Verenigde Staten, die erop neerkomt dat het bestuur van een insolvente vennootschap een *fiduciary duty* heeft jegens de crediteuren – omdat de activa van de vennootschap in *trust* worden gehouden – om eerst de crediteuren te voldoen. Een ander voorbeeld betreft het leerstuk van de *fraudulent transfer*, zoals gebaseerd op de *Uniform Fraudulent Transfer Act*. Ik verwijs voor een verdere behandeling van *fraudulent transfer* naar 2.2.5. van Rapport II.

---

[76] Over het algemeen wordt aangenomen dat de *Revised Model Business Corporation Act(RMBCA) 1984* veel regels van kapitaalbescherming over boord heeft gezet (zie ook *Corporations, law and policy*, vierde druk, St. Paul, Minn. 1998) en dat staten in Amerika die in hun wet hierop geïnspireerd hebben, veel van de klassieke regels van wettelijke kapitaalbescherming verlaten hebben. De RMBCA verlaat dan ook voor wat betreft de mogelijkheid tot uitkering de testen of er voldoende gebonden kapitaal na uitkering overblijft, maar richt zich in § 6.40 op de vraag of de vennootschap nog aan haar verplichtingen kan voldoen. Zie verder ook mijn diss., p. 50 en hierna over de federale faillissementswetgeving die een groot onderdeel van de bescherming omvat.

[77] Wood vs Dummer, 1824, 30F Cas 435, zie ook Margret M. Blair, 'Reforming Corporate Governance: what history can teach us', *Berkeley Business Law Journal*, voorjaar 2004.

5. Hoe nodig is kapitaalbescherming?

Een goede graadmeter voor de werking van de bescherming is het aantal crediteuren dat onbetaald blijft. Het langdurig uitblijven van betaling door de vennootschap zal zich meestal vertalen in een faillissement van de vennootschap. Mij is niet bekend of er in jurisdicties waar het systeem van wettelijke kapitaalbescherming geldt, meer of minder faillissementen van vennootschappen zijn dan in jurisdicties waar een contractueel systeem geldt. Het zal ook moeilijk zijn om daar een onderzoek naar te doen niet alleen omdat het aantal faillissementen uiteraard nog van vele andere factoren afhankelijk is, zoals onder andere de economische toestand van een dergelijke jurisdictie[78], maar ook omdat in het algemeen niet zuiver voor het ene of voor het andere systeem gekozen wordt. In de Rapporten I en II worden mooie overzichten gegeven over alternatieve systemen voor de regels die thans in Nederland gelden. Maar of deze alternatieven zullen leiden tot minder benadeling van crediteuren is de grote vraag. Dit zal door bovengenoemde omstandigheden moeilijk te onderzoeken zijn.[79]

5.1 Statistieken

Om enigszins een beeld te krijgen van de Nederlandse situatie heb ik mij verdiept in enkele vragen waarvan ik meende dat zij van belang kunnen zijn bij de bepaling of kapitaalbescherming nodig is en zo ja, in welke vorm. Ik vroeg mij af hoeveel vennootschappen er per jaar failliet gaan en welke oorzaken hieraan ten grondslag liggen. Inmiddels is ook een onderzoek gepubliceerd onder de naam: *Fraude en misbruik bij faillissement: een onderzoek naar hun aard en omvang en naar de mogelijkheden van bestrijding*, uitgevoerd door het Hugo Sinzheimer Instituut van Amsterdam[80], hierna te noe-

---

78 Uiteraard spelen nog vele andere factoren mee. Men kan daarbij ook denken aan de vormen van industrie van een bepaald land en de gevoeligheid voor de prijs van grondstoffen, de waarde van valuta of de reële dreiging van terrorisme.

79 Wellicht interessant in het kader van de meest recente wijziging van de wettelijke regels over kapitaalbescherming is de situatie in Australië. In 2001 is niet alleen de nieuwe Company Act ingevoerd, maar ook op 7 juni 2001 de *Bankruptcy Legislation Amendment Bill 2001* om misbruik van faillissement te voorkomen. Een overzicht van de *business related bankruptcies*, te vinden op www.itsa.gov.au (geraadpleegd op 9 december 2005), laat het volgende plaatje over de faillissementen zien:
1999/2000: 4135 – 2000/2001: 4440 – 2001/2002: 4070 – 2 002/2003: 3636 – 2003/2004: 4055 – 2004/2005: 4253.

80 Onderzoekers: R. Knegt, A.M. Beukelman, J.R. Popma, P. van Wilgenburg en I. Zaal, in opdracht van het WODC, november 2005.

men het Faillissementsonderzoek.[81] In het Faillissementsonderzoek worden veel aspecten van de problemen rond het faillissement belicht. Voor mijn onderzoek heb ik mij niet altijd op de gegevens van het Faillissementsonderzoek gebaseerd, maar heb ik de statistieken zoals weergegeven door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) bestudeerd.[82] Voor mij waren de volgende punten van belang.

Heel veel BV's kennen maar één aandeelhouder. Om welk percentage het precies gaat, kan alleen de Kamer van Koophandel vertellen en die was helaas alleen bereid dit te doen tegen flinke betaling. Dus moest ik mijn eerste vraag wat algemener stellen. Deze vraag luidde: in hoeverre levert het gebruik van een BV in plaats van een eenmanszaak (relatief) meer of minder faillissementen en daarmee onbetaalde crediteuren op? Ik heb daarbij eerst het aantal faillissementen van BV's op het totale aantal BV's vergeleken met het aantal faillissementen van eenmanszaken op het totale aantal eenmanszaken. De NV heb ik bij het onderzoek buiten beschouwing gelaten. Wel merk ik op dat het aantal NV's in Nederland aan het afnemen is. In 1997 waren er nog 1035 NV's, in 2005 nog maar 855.

Fig. 1

jaartal	Faillissementen BV / aantal BV's [83]	Faillissementen eenmanszaak / aantal eenmanszaken
1997	2200/136.385 (1.61%)	1728/254.440 (0.68%)
1998	2016/147.770 (1.36%)	1545/264.155 (0.58%)
1999	1983/154.930 (1.28%)	925/270.980 (0.34%)
2000	2272/166.435 (1.37%)	958/346.885 (0.28%)
2001	2944/172.735 (1.70%)	997/343.445 (0.29%)
2002	3700/176.395 (2.10%)	878/332.565 (0.26%)
2003	4687/170.360 (2.75%)	1151/334.235 (0.34%)
2004	4589/171.165 (2.68%)	1381/350.940 (0.39%)

81 Ook Loes Lennarts besteedt in haar inaugurale rede aandacht aan de statistieken. Bij het afsluiten van dit preadvies beschikte ik nog niet over de gedrukte versie van haar rede. Ik kan derhalve niet specifiek naar haar verwijzen.

82 Website CBS 10 november 2005.

83 Zowel de eenmanszaken als de BV's kunnen worden verdeeld in categorieën die de omvang weergeven. In 2005 waren van het totale aantal BV's (en NV's) 128 985 aan te merken als kleinbedrijf (minder dan 10 werknemers), 41 065 als middenbedrijf (10-100 werknemers) en 3905 als grootbedrijf (>100 werknemers). Bij de eenmanszaken waren 362 340 aan te merken als kleinbedrijf, 1805 als middenbedrijf en 5 (!) als groot bedrijf.

Uit dit overzicht blijkt dat in de acht door mij onderzochte jaren, na een oorspronkelijke daling van het totale aantal faillissementen, er vanaf 2000 weer een stijging valt te zien. Bijzonder is dat het absolute aantal failliete BV's eerst slechts een lichte daling liet zien, ondanks het toen gunstige economische klimaat, terwijl het aantal failliete eenmanszaken met bijna 45% afnam, terwijl het absolute aantal eenmanszaken steeg. Vanaf 2000, het begin van het verslechterde economische klimaat, tot en met 2004 is het aantal failliete BV's verdubbeld, zowel absoluut als procentueel. Het aantal failliete eenmanszaken in deze periode steeg zowel absoluut als procentueel, doch was nog steeds verhoudingsgewijs 43% minder dan in 1997. De verhouding van het aantal failliete BV's ten opzichte van het aantal failliete eenmanszaken steeg van 1,27:1 in 1997 naar 3,32:1 in 2004 (met als hoogtepunt 2002 van 4,21:1). Uit de getallen zou men kunnen afleiden dat het gebruik van een BV als alternatief voor een eenmanszaak meer risico geeft voor een crediteur dat zijn vordering door faillissement onbetaald blijft. Hierbij dient overigens wel opgemerkt te worden dat het aantal faillissementen in 2003 in vergelijking tot 2002 bij de eenmanszaken, met 31% toenam terwijl dit voor de BV's 'slechts' 27% bedroeg. Voor 2004 in vergelijking tot 2003, zien we zelfs een toename van faillissementen van eenmanszaken en een lichte afname van faillissementen van BV's. Deze trend lijkt zich op basis van de eerste gegevens over 2005 voort te zetten. In 2005 gingen 4417 BV's failliet tegen 1696 eenmanszaken.[84]

De tweede vraag die mij interesseerde was het tijdstip van faillissement. Eén van de punten van de kapitaalbescherming is het bijeenbrengen van kapitaal. Iemand die een bedrijf begint zal moeten schatten hoeveel kapitaal benodigd zal zijn om de onderneming draaiende te houden. Het is moeilijk om te bepalen of een tekort aan fondsen heeft geleid tot faillissement, maar een feit is dat het falen van een opgezet bedrijf dat uitmondt in een faillissement benadeling van schuldeisers zal betekenen. Uit cijfers van het CBS[85] blijkt dat in 2004 37% van de failliete bedrijven minder dan vijf jaar bestond.[86] In

84 Persbericht CBS 3 februari 2006 PB 06-009, In totaal 10 000 faillissementen, een stijging van 8% die bijna in zijn geheel voor rekening van de eenmanszaken komt. Bij de BV is het aantal faillissementen met 4% afgenomen. In de horeca en transport is het aantal faillissementen 26% hoger dan in 2004. Bij 90% van de bedrijven waren minder dan twintig werknemers in dienst. Omdat voor het overige de gegevens over 2005 ontbreken, laat ik ze verder buiten beschouwing.

85 CBS-site geraadpleegd op 11 december 2005.

86 Uit het Faillissementsonderzoek, p. 42, blijkt overigens dat de gemiddelde leeftijd van het bedrijf op het moment dat het faillissement wordt uitgesproken 11,5 jaar is. Deze leeftijd dient, zoals in het Faillissementsonderzoek ook wordt aangegeven, gecorrigeerd te worden met bedrijven die jaren een slapend bestaan hebben en vervolgens voor frauduleuze doeleinden worden gebruikt. Na deze correctie komt het Faillissementsonderzoek op een gemiddelde leeftijd van 7,6 jaar.

2003 bedroeg dit percentage zelfs 40%. Uit deze gegevens kan men dus opmaken dat voor schuldeisers de eerste vijf jaar van een bedrijf extra risico met zich brengt.

De derde vraag die ik mij stelde was hoe groot het bedrag van de schulden is dat onbetaald bleef indien een BV, respectievelijk een eenmanszaak, failliet ging. Hierover waren slechts tweejaarlijkse cijfers beschikbaar.[87] De door mij weergegeven cijfers wijken af van die worden weergegeven in het Faillissementsonderzoek. De reden hiervoor is dat in het Faillissementsonderzoek[88] gebruik wordt gemaakt van de cijfers van het CBS, zoals opgegeven voor 'vennootschappen'. Hieronder verstaat het CBS echter ook vennootschappen onder firma, commanditaire vennootschappen en soms ook coöperaties, stichtingen, buitenlandse vennootschappen en zelfs maatschappen. Vanwege mijn specifieke vraag, de verhouding tussen de BV en de eenmanszaak, heb ik mij op andere cijfers van het CBS moeten baseren.[89]

Fig. 2

	Totaal onbetaald gebleven schuld BV in euro's / aantal beëindigde aillissementen BV's	Totaal onbetaald gebleven schuld eenmanszaak in euro's / aantal beëindigde faillissementen eenmanszaken
1998	930.000.000/2129	200.000.000/1545
2000	883.000.000/1812	134.000.000/958
2002	821.000.000/1906	173.000.000/768
2004	1.438.000.000/2931	133.000.000/833

Uit deze tabel blijkt dat in de periode 2000-2002 het totale bedrag aan schulden bij de eenmanszaken is gestegen, terwijl het totale bedrag aan onbetaalde schulden voor de BV's is gedaald. In de periode 2002-2004 zien we echter een geheel ander plaatje; de onbetaalde schulden voor de BV's zijn bijna verdubbeld terwijl de onbetaalde schulden voor de eenmanszaken een scherpe daling laten zien. Ook het gemiddelde bedrag per faillissement (afgerond) laat een interessant beeld zien.

---

87 Zie het rapport uitgebracht door het CBS: *Faillissementen: oorzaken en schulden in 2004* van 25 oktober 2005.

88 Zie p. 53, tabel 4.1.3b.

89 De cijfers voor de eenmanszaken over de jaren 1998 en 2000 waren niet in het rapport van het CBS van 25 oktober te vinden. Deze cijfers zijn afkomstig van de algemene tabel van de jaarlijkse faillissementen en de jaaroverzichten van de faillissementen. Deze sites zijn geraadpleegd op 11 december 2005.

Fig. 3

	BV in euro's / failliete BV	Eenmanszaak in euro's / failliete eenmanszaak
1998	437.000	129.450
2000	487.000	139.875
2002	431.000	226.000
2004	491.000	159.000

Hoewel 2000 voor de BV een absolute daling laat zien ten opzichte van 1998, is het gemiddelde bedrag dat onbetaald is gebleven een stuk hoger. Figuur 3 laat ook duidelijk zien dat een faillissement van een BV gemiddeld een veel hogere schuld achterlaat dan dat van een eenmanszaak. Het overzicht laat wel een groei van het aantal faillissementen zien, doch in het tijdvak 2002-2004 een sterke daling als het gaat om het bedrag dat onbetaald blijft in een faillissement. Overigens dient opgemerkt te worden dat de totale schade voor de maatschappij aanzienlijk hoger kan liggen dan de hier genoemde onbetaalde schulden. Dit heeft te maken met het feit dat de afschrijving van vorderingen in een eerder stadium heeft plaatsgevonden. De crediteur heeft berekend dat de kosten om de vordering te innen niet opwegen tegen de opbrengst. De wederpartij maakt hiervan misbruik en komt zijn verplichting niet na. Dit wordt ook wel 'postcontractueel opportunisme' genoemd. Men schat dat jaarlijks honderden miljoenen euro onbetaald blijven, zonder dat deze in statistieken voorkomen. Een andere factor die een rol speelt, is dat de waarde van de activa bij een faillissement vaak niet meer going concern worden gewaardeerd, maar op liquidatiewaarde. Dit zal tot een lagere waarde leiden, hetgeen betekent dat naast de reële schulden een faillissement ook vaak tot kapitaalvernietiging zal leiden.

Interessant is vervolgens om te kijken waarom de BV's en eenmanszaken failliet zijn gegaan. Uit een onderzoek in 2004 naar 3160 failliete BV's en 771 eenmanszaken blijkt het volgende:

Fig. 4.

	BV	Eenmanszaak
Mismanagement	30%	32%
Economische redenen	30%	13%
Faillissement holding	12%	
Problemen directie	5%	
Dubieuze handeling	3%	5%
Overig	20%	50%

5.2 *Fraude*

Bij de behandeling van het rechtsgebied van de kapitaalbescherming wordt vaak vooral aandacht besteed aan de bescherming in het civiele recht. Als aanvulling wordt naar de Faillissementswet gekeken, mede in verband met het leerstuk van de Pauliana. Vreemd genoeg komen niet vaak de bepalingen van het Wetboek van Strafrecht (Sr) aan de orde. Dat is naar mijn mening ten onrechte, nu dit wetboek meer in het algemeen, maar ook in het bijzonder voor vennootschappen normen stelt en voor overtredingen sancties geeft. Zo handelt titel XXVI over de benadeling van schuldeisers of rechthebbenden. Art. 342 en 343 Sr gaan specifiek over handelingen die verricht zijn in het kader van een situatie dat een rechtspersoon failliet is verklaard, respectievelijk over de eenvoudige en de bedrieglijke bankbreuk bij vennootschappen. Uit de gegevens van het CBS die ik heb gebruikt voor figuur 4, blijkt verder dat eenachtste van het totale aantal faillissementen te maken heeft met opzettelijke benadeling, goed voor een bedrag aan onbetaalde schulden van € 400 miljoen, of wel 20% van het totaal van de onbetaalde schulden! Voor bedrijven geldt dat bij 20% van de onbetaalde schuld dit te wijten is aan zekere of waarschijnlijke strafbare benadeling van schuldeisers. Dit komt neer op € 193 miljoen! In het bijzonder in de horecabranche zou bij circa 30% van de faillissementen sprake zijn van fraude. De directe schade zou in de afgelopen twee jaar € 54 miljoen hebben bedragen. Helaas blijkt niet uit de cijfers in hoeveel gevallen strafrechtelijke vervolging heeft plaatsgevonden en tot welke gevolgen dat heeft geleid.[90]

[90] Volgens voorzitter Ben Francooy van de FNV Horecabond was bij geen een faillissement in de horeca sprake van een strafrechtelijke veroordeling van de boosdoeners.

Uit het Faillissementsonderzoek[91] blijkt dat er in de periode 1992-2004 jaarlijks tweehonderd gevallen van fraude waren. Het gaat daarbij om handelingen met materiële opzet, gericht op het onmiddellijke gevolg van de gedraging, te weten benadeling van de crediteuren. Per jaar werden slechts 35 gevallen ingeschreven bij het parket. Daarvan werd eenderde geseponeerd. In 60% van de gevallen leidde het tot een dagvaarding, dus in tweeëntwintig zaken. Van deze zaken kwam het in achttien gevallen tot een schuldigverklaring. Dit betekent dat slechts één op de tien gevallen van strafbare benadeling ook tot een schuldigverklaring heeft geleid. Omdat de cijfers van het CBS over het aantal fraudezaken een schatting is, kan het heel goed dat het aantal fraudezaken hoger ligt en de pakkans dus nog lager. Het lijkt erop dat voor wat betreft het strafrecht, een belangrijk aspect van de kapitaalbescherming, de bescherming van crediteuren tegen gedrag van insiders die hun positie aantasten, faalt. Bij een dergelijk groot percentage moet men zich serieus afvragen waarom het systeem niet werkt. De pakkans en de uitgedeelde straffen zijn blijkbaar zo laag dat de strafrechtelijke sanctie niet of nauwelijks preventief werkt. Ik kom daarmee terug op een eerdere opmerking. De wetgeving kan nog zo mooi zijn, maar als de regels niet gehandhaafd worden, dan is de effectiviteit niet zo groot. De Minister van Justitie heeft in een brief aan de Tweede Kamer[92] laten weten dat hij voornemens is de kwestie aan te pakken. Hij wil de strafrechtelijke bepalingen in gaan zetten bij de strijd tegen faillissementsfraude. Het zou een prioriteit worden van het openbaar ministerie om de zogenaamde 'zware zaken' te gaan vervolgen. Het gaat daarbij onder andere om een minimaal fraudebedrag van honderdduizend euro. Eenvoudige zaken zouden volgens de minister via de administratieve weg afgehandeld kunnen worden. Na aangifte van de curator zal vervolging door politie plaatsvinden. Dit zou een grote verbetering zijn ten opzichte van de huidige gang van zaken. Men leze het Faillissementsonderzoek over de frustratie van de curatoren over de afhandeling van hun aangiftes en het vervolgingsbeleid.

5.3 *Groepen*

Opvallend is dat uit het in figuur 4 omschreven onderzoek blijkt dat in 12% van de gevallen het faillissement van de holding ook het faillissement van de BV betekent. Helaas ontbrak het mij aan tijd om dit gegeven nader te onderzoeken, maar het lijkt mij in het kader van het bredere onderwerp crediteurenbescherming en faillissement een buitengewoon interessant gegeven. Zo zou onderzocht kunnen worden in hoeverre het bestaan van financiële kruisverbanden aan de faillissementen bijdragen en of het geven van zekerheden

91 Zie p. 100 e.v.
92 13 september 2004, 5302992/504.

en het instaan voor schulden van andere groepsmaatschappijen, niet nog eens nader overwogen dient te worden. In de literatuur wordt wel aangenomen dat vennootschappen die onderdeel uitmaken van een groep een groter risico betekenen voor een crediteur. Crediteuren (en ook minderheidsaandeelhouders) zijn kwetsbaarder voor opportunisme binnen groepsverband door controlerende aandeelhouders dan bij 'zelfstandige' vennootschappen. Hertig en Kanda[93] menen dat een groepsstructuur de crediteuren op twee manieren kan benadelen, te weten (i) omdat een dergelijke structuur de transparantie reduceert waar het onderscheid tussen de activa van de verschillende groepsleden niet meer duidelijk is, waarbij komt dat – vaak ten onrechte – gesuggereerd wordt dat de hele groep achter de schulden van de individuele leden van de groep staat; en (ii) omdat degenen die de groep controleren in staat zijn om de voorwaarden voor transacties binnen de groep te bepalen.

Inmiddels zijn binnen de rechtspraak zekere grenzen gesteld aan een al te opportunistisch gedrag. Bepaalde transacties binnen groepsverband zullen bij faillissement van een van de groepsvennootschappen, nader bekeken kunnen worden. Bevoordeling van crediteuren binnen de eigen groep boven crediteuren van buiten kan, mits iemand dergelijke handelingen aanvecht, aan de kaak worden gesteld. Van het leerstuk doeloverschrijding valt over het algemeen weinig te verwachten. De kans dat de curator slaagt om met een beroep op art. 2:7 BW de rechtshandeling te vernietigen, is klein. Mogelijkerwijs zal hij succesvoller zijn met en beroep op tegenstrijdig belang. Meer voor de hand ligt het voor de curator om niet te trachten de rechtshandeling te vernietigen, maar om de schade binnen de groep of op de bestuurder te verhalen. Ik noem als voorbeeld de HCT-zaak[94], waarbij de Hoge Raad besliste dat de opeisbaarheid van de schuld van de BV aan een groepsvennootschap niet in de weg staat dat betaling door de BV kan gelden als een onrechtmatige daad van de bestuurder of onbehoorlijke taakvervulling als bedoeld in art. 2:248 BW kan opleveren.[95] Bestuurders van de dochtermaatschappij zullen dus goed moeten nadenken alvorens aan bepaalde transacties binnen de groep mee te werken. Zo werd door de Hoge Raad in de Panmo-zaak[96] bevestigd dat een bestuurder van een BV die de facturen betaalt van een andere groepsmaatschappij, die er financieel niet zo rooskleurig voorstaat, in een faillissement met onbehoorlijke taakvervulling wordt geconfronteerd. Ook kunnen de crediteuren proberen om de moeder-

---

93 Zie ook Hertig en Kanda in hoofdstuk 4 (creditor protection) in *The Anatomy of corporate law, a comparative and Functional approach*, Oxford University Press 2004, p. 75.

94 HR 30 mei 1997, *NJ* 1997, 663.

95 Opvallend in deze zaak is overigens dat de Hoge Raad expliciet verwijst naar de positie van bestuurders en commissarissen onder art. 2:343 Sr, de bedrieglijke bankbreuk.

96 HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454.

maatschappij die over de failliete dochter (feitelijke) macht heeft zodanig dat zij aan de bestuurders van de dochter bindende instructies kan geven haar (en haar bestuurder) aan te spreken op grond van een jegens hen – de crediteuren van de dochter – gepleegde onrechtmatige daad. Onder omstandigheden wordt door de Hoge Raad[97] geaccepteerd dat de moeder zich de belangen van die schuldeisers moet aantrekken. Het voordeel van het gebruik van een actie uit onrechtmatige daad is dat niet alleen de curator deze kan inroepen, maar ook de benadeelde schuldeiser zelf, ook al is de vennootschap inmiddels failliet gegaan.[98] Voor dergelijke gevallen is het wel zaak dat 'uit de juiste heup' wordt geschoten. Bij acties uit onrechtmatige daad zal altijd een graad van wetenschap vereist zijn bij de pleger. De advocaat die namens de gelaedeerde optreedt, zal dit zorgvuldig moeten opbouwen in samenhang met de omstandigheden waaronder de vermeende onrechtmatige daad gepleegd werd.[99]

5.4 *Onderkapitalisatie*

Veel moeilijker is het om de gegevens boven tafel te krijgen over de vraag of onderkapitalisatie een rol heeft gespeeld bij het faillissement. Uiteraard zijn er enkele voorbeelden bekend uit de rechtspraak waarbij de vennootschap na een uitkering gedaan te hebben, haar schulden niet meer kon voldoen. Ingewikkelder ligt het bij gevallen waar vanaf het begin te weinig kapitaal in de vennootschap heeft gezeten. Deze zaken worden pas duidelijk als een curator daadwerkelijk hierover gaat procederen. Dit gebeurt lang niet in alle gevallen. Als het al gebeurt, lost zich dat meestal op in een actie uit onrechtmatige daad. De bestuurder die rechtshandelingen aangaat terwijl hij had moeten weten dat de vennootschap haar verplichtingen niet zou kunnen nakomen en ook geen verhaal zou kunnen bieden voor de schade van de wederpartij, kan op grond van onrechtmatige daad aansprakelijk zijn, de beroemde Beklamel-norm. Overigens moet worden bedacht dat in sommige gevallen weliswaar de regels van de kapitaalbescherming niet zijn nageleefd, maar dat het daarbij niet duidelijk is of dat nu de oorzaak is geweest van het faillissement of dat in het geval de regels wel zouden zijn nageleefd, het faillissement niet zou hebben plaatsgevonden.[100]

---

97 Zie bijvoorbeeld HR 21 december 2001, *JOL* 2001, 769.

98 HR 21 december 2001, *RvdW* 2002, 7 Neptunus I.

99 Zie voor een 'triest' geval HR 8 juli 2005, *JOR* 2005/236 Neptunus II, waarbij het naar mijn mening misging.

100 Een mooi voorbeeld is de zaak Bas-C (HR 11 juli 2003, CO1/206 HR). Zie mijn bespreking in *Ondernemingsrecht* 2003-13.

5.5 *Tussenconclusie*

Het lijkt gerechtvaardigd om uit de cijfers op te maken dat ondernemers bij het gebruik van een BV, waarmee persoonlijke aansprakelijkheid in beginsel is uitgesloten, de nijging hebben om grotere risico's te nemen. Dit gegeven komt terug in het aantal faillissementen en de omvang van een tekort in het faillissement. De maatschappelijke schade veroorzaakt door het gebruik van BV's voor het drijven van een (onsuccesvolle) onderneming is hiermee groter dan indien gebruik zou worden gemaakt van een eenmanszaak.
Hoewel van alle kanten geroepen wordt om het bedrijfsleven te verlichten, moet dit niet ten koste gaan van de wederpartijen van het bedrijfsleven. Gezien de bovenstaande cijfers lijkt bescherming van deze crediteuren op zijn plaats. In de eerste plaats dient meer aandacht besteed te worden aan de frauduleuze gevallen. Overtreding van art. 342 en 343 Sr. moet serieus vervolgd, berecht en gestraft worden. Omdat crediteuren vaak in een afhankelijke situatie verkeren en niet in staat zijn om zekerheden te bedingen, lijkt het overlaten aan de partijen om de benodigde bescherming overeen te komen een utopie. Juist omdat de debiteur meestal ook een 'sterke' crediteur kent – over het algemeen de bank – die voor zover mogelijk zijn vordering zeker heeft gesteld, blijft een zeer kwetsbare groep crediteuren achter. Hoe deze te beschermen? Is daar wetgeving voor nodig of laten we de invulling van de normen over aan de rechtspraak?

5.6 *Wat te doen?*

De huidige regels van kapitaalbescherming laten veel te wensen over. De discussie over de zeer matige doeltreffendheid begint steeds, zowel nationaal als internationaal, krachtiger te worden. Ik denk dat iedereen wel min of meer van mening is dat het tijd wordt om tot (grote) veranderingen over te gaan. Dat blijkt ook wel uit de derde tranche van het Ambtelijk Voorontwerp waar dit preadvies betrekking op heeft. In het hiernavolgende ga ik in op de huidige lacunes, mijn visie daarop en de in het Voorontwerp voorgestelde wijzigingen. Daarna ga ik afzonderlijk in op de voorstellen die worden gedaan in de Notitie invoering aandelen zonder nominale waarde.

6. Het Voorontwerp Derde Tranche

6.1 *Kapitaal en aandelen*

6.1.1 Maatschappelijk kapitaal

Art. 2:175 lid 1 Voorontwerp handhaaft in de definitie van een besloten vennootschap dat zij een rechtspersoon is met een in aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal. In de praktijk is het fenomeen maatschappelijk kapitaal

moeilijk uit te leggen. Zoals blijkt uit de hiervoor gegeven beschrijving van de geschiedenis van de kapitaalbescherming, had het begrip van oorsprong een geheel andere betekenis dan dat het nu heeft, zo er al van enige betekenis gesproken kan worden. In het kader van de flexibilisering en vereenvoudiging zou het mijns inziens dan ook beter zijn om het begrip maatschappelijk kapitaal te laten vervallen. Ik denk dat de beschrijving dat een BV een in aandelen verdeeld kapitaal heeft, net zo zeer voldoet.
De laatste zin van lid 1 van art. 2:175 van het Voorontwerp houdt in dat bij de oprichting ten minste één aandeel bij een derde wordt geplaatst. Dit is enigszins vaag omdat niet duidelijk is wat wordt bedoeld met 'een derde'. Bedoeld zal zijn een ander dan de vennootschap. De bepaling is overigens overbodig omdat art. 2:205 BW, dat in het Voorontwerp ongewijzigd blijft, verbiedt dat de vennootschap zelf aandelen neemt.
Mede gelet op de ontwerp-artikelen over inkoop van aandelen, in het bijzonder art. 2:207 lid 1, laatste zin, stel ik voor om art. 2:175 lid 1 als volgt te laten luiden:

> *'De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is een rechtspersoon met een geplaatst kapitaal, verdeeld in een of meer aandelen, gehouden door ten minste een ander dan de vennootschap zelf'.*

Art. 2:207 lid 1, laatste zin van het Voorontwerp kan dan vervallen. Zou de vennootschap alle aandelen in haar eigen kapitaal gaan houden, dan voldoet zij niet langer aan de wettelijke definitie en kan ze door de rechter worden ontbonden.[101]
Art. 2:178 lid 1 BW, waarin het maatschappelijk kapitaal wordt genoemd, zou dan ook aangepast moeten worden. Voldoende is dat de statuten een definitie geven van de aandelen die de vennootschap kan uitgeven, en indien zij aandelen van een verschillend soort of aanduiding heeft, de omschrijving van die soort of aanduiding. Art. 2:178 lid 1 BW zou als volgt kunnen luiden:

> *'De statuten vermelden de nominale waarde van de aandelen van de vennootschap. Zijn er aandelen van verschillende soort of aanduiding, dan vermelden de statuten die soort of aanduiding op zodanige wijze dat deze aandelen onderscheiden kunnen worden van de andere aandelen ...'*

Art. 2:178 lid 2 (en lid 3) van het Voorontwerp kan ook vervallen. Het maatschappelijk kapitaal, een regel van oud vaderlandsch recht, heeft geen enke-

---

101 Art. 2:21 BW.

le functie meer. Indien gewenst kunnen partijen in de statuten bepalen dat slechts tot een bepaald bedrag aandelen uitgegeven kunnen worden.

6.1.2 Aandeelbewijzen

Lange tijd was men van mening dat het besloten karakter van de BV niet zou toestaan dat aandeelbewijzen in omloop worden gebracht. Dit heeft in de praktijk tot uitingen van grote creativiteit geleid om voornamelijk buitenlandse cliënten toch met een soort van betrokkenheid bij een BV naar huis te laten gaan. De mooiste kopieën van het aandeelhoudersregister voorzien van allerlei stempels en linten worden gemaakt om in deze behoefte te voorzien. Dat het verbod op de uitgifte van aandeelbewijzen in art. 2:175 lid 1 BW nu wordt geschrapt juich ik dan ook toe, hoewel hiermee de eerder geroemde creatieve notariële vaardigheid verloren zal gaan.

6.1.3 Vrije overdraagbaarheid

In art. 2:175 lid 1 van het Voorontwerp wordt ook het verbod van de vrije overdraagbaarheid geschrapt. De aandelen blijven op naam – waarom eigenlijk? – maar kunnen vrijelijk worden overgedragen. Dit is het logische gevolg van het voorstel in de tweede tranche om de verplichte blokkeringsregeling te laten vervallen. Ik verwijs naar het preadvies van mr. Hendrik Jan Portengen voor verdere beschouwingen over dit onderwerp. Op pagina 13 van de memorie van toelichting (MvT) wordt als mogelijke consequentie de verhandeling van aandelen in een BV op de beurs besproken. De MvT suggereert dat de beursautoriteiten maar specifieke regels aan de rechtsvorm moeten stellen om te bepalen of dat al dan niet is toegelaten. Afgezien van het feit dat ik dit een beetje doorspelen van de hete aardappel vind, vraag ik mij af of een dergelijke consequentie wel past bij de BV als 'private company'. Moet de BV bij een vrije verhandelbaarheid van aandelen niet worden gezien als 'public company' in de zin van de Tweede Richtlijn? Zo nee, dan heeft Nederland in één keer de toepassing van de Tweede Richtlijn om zeep geholpen en is het de vraag waarom op dit punt nog behoefte zou bestaan aan een NV, een vennootschap met minder flexibele regels.

6.1.4 Aandelen van een bepaalde soort of aanduiding

In het voorstel voor art. 2:178 lid 1 wordt, steeds na de vermelding van aandelen van een verschillende soort, melding gemaakt van aandelen van verschillende aanduiding. Op zichzelf is de introductie van aandelen met een bepaalde aanduiding prettig. In de praktijk bestaat behoefte om binnen een bepaalde soort aandelen een aantal aandelen afzonderlijk aan te duiden. Ik denk daarbij bijvoorbeeld aan de mogelijkheid om in de statuten te bepalen dat van de aandelen A de nummers 1 tot en met 5 kunnen worden ingetrokken, ook als ze uitstaan, maar dat dit niet geldt ten aanzien van de overige aandelen A. Ook bij het gebruik van uitsluitend één soort aandeel kan

behoefte bestaan om aandelen, aangeduid met een bepaald nummer, een bepaald recht te geven, zonder deze meteen als een soort te willen bestempelen, met alle gevolgen voor de (fiscale) aanmerkelijk belang regeling. Uit het voorstel blijkt niet helemaal dat aan deze nuance is gedacht. Door consequent achter soort 'of aanduiding' te zetten, wordt aanduiding hetzelfde als soort. En dat is nu juist niet de bedoeling.

6.1.5 Minimumkapitaal

Het huidige minimumkapitaal van achttienduizend euro heeft al veel kritiek ontvangen. Het grootste punt van kritiek is dat het een volledig arbitrair bedrag is. Voor sommige BV's zal het bedrag veel te hoog zijn als men naar de activiteiten van de BV in kijkt. Steeds meer mensen gebruiken een BV, voor activiteiten die eerst in dienstverband worden verricht, maar via de BV nadien freelance worden aangeboden. Het enige activum van waarde vormt de computer. De werkzaamheden worden vanuit huis verricht en zodoende zijn de vaste kosten laag. Slechts de fiscus en de provider van internet en telefonie zijn de schuldeisers van de vennootschap. Waarom zou een dergelijke BV een kapitaal van € 18 000 moeten aanhouden? Als het slecht met deze vennootschap gaat zal de € 18 000 ook weer snel verdwijnen.

Maar er zijn natuurlijk ook vennootschappen die veel meer externe activiteiten vertonen zodanig dat een dergelijke vennootschap veel crediteuren zal kennen. Ook de omvang van de activiteiten en de daarmee gepaardgaande bedragen zijn veel hoger. In een dergelijk geval kan een minimumkapitaal in geen verhouding staan tot de werkelijke risico's van de vennootschap. Het minimumkapitaal zal veel te laag zijn als geplaatst kapitaal.

Zoals hiervoor aangegeven, zullen sommigen aanvoeren dat dit ook niet de functie is van het minimumkapitaal. Zij zullen betogen dat het minimumkapitaal nodig is om te voorkomen dat 'Jan en alleman' de BV zomaar gaan gebruiken, zonder eerst serieus over de financiering van de activiteiten na te denken.

Het ziet ernaar uit dat voorlopig het minimumkapitaal voor de NV gehandhaafd blijft[102], dus voor alle NV-achtige rechtsvormen in Europa blijft dit verplicht. Anders is het in de ons omringende landen voor de BV-vorm. In het Verenigd Koninkrijk bijvoorbeeld wordt voor de BV-vorm, de limited, geen minimumkapitaal voorgeschreven. Het Europese Hof heeft in het *Inspire art*-arrest[103] uitgemaakt dat voor een geldige vestiging van een vennootschap uit een andere lidstaat, een lidstaat deze (buitenlandse) vennootschap niet aan voorwaarden betreffende het minimumkapitaal kan onderwerpen. Door deze uitspraak zou men dus kunnen stellen dat Nederlandse

102 Zie wijziging Tweede Richtlijn, 14 maart 2006.
103 HvJ EG 30 september 2003, zaak nr. C-167/01, *NJ* 2004, 394.

ondernemers die het minimumkapitaal een probleem vinden, een limited kunnen gebruiken. Ik vraag me overigens af of het gebruik van een andere Europese rechtsvorm eigenlijk zo erg is.[104] Het Engelse recht bijvoorbeeld heeft regels van crediteurenbescherming die wij niet hebben en het gebruik van de limited brengt ook de toepasselijkheid van deze regels met zich. Misbruik van een limited kan ook in Nederland berecht worden. Als voorbeeld noem ik hier het *Rainbow*-arrest[105], waarin de Hoge Raad besliste dat een Engelse Limited net zo goed een onrechtmatige daad kan plegen en dat haar feitelijke beleidsbepalers ook op die grond aansprakelijk kunnen zijn voor de vergoeding van de schade aan derden. In dit geval ging het om misbruik van het identiteitsverschil tussen een Nederlandse BV en een Engelse Limited, wat niets met het minimumkapitaal te maken had, maar wel met benadeling van schuldeisers. Ik wil hier maar mee zeggen dat het gebruik van een limited niet noodzakelijkerwijs onttrekking aan de Nederlandse regels tot gevolg heeft. Ik verwijs voor de beschrijving van het Engelse systeem naar Rapport I.

Gezien de eerder genoemde overwegingen lijkt mij overigens de nu voorgestelde afschaffing van het minimumkapitaal juist.

6.1.6 Adequate financiering

De al eerder genoemde hamvraag waar het bij kapitaalbescherming om zou moeten gaan, is de vraag of de vennootschap na uitkering aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen. Bekijkt men deze vraag nader, dan valt op dat de kwestie eigenlijk al op een eerder tijdstip dan die van een (eerste) uitkering speelt, namelijk vanaf de oprichting. Vanaf dag één zal gelden dat de vennootschap – bij de normale gang van zaken – over voldoende middelen dient te beschikken om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen; de kapitaalbehoefte. Zoals ik schreef hoeft het minimumkapitaal niets te maken te hebben met de kapitaalbehoefte. De vraag hoe een vennootschap gefinancierd dient te worden[106] kan op verschillende manieren beantwoord worden, afhankelijk van de smaak van degene die de financiering bepaalt. Bij de voorbereiding van het opzetten van een onderneming die gedreven zal worden door een BV, of bij een voortzetting van een bestaande onderneming door een BV zal gekeken moeten worden naar verschillende aspecten bij de bepaling hoeveel geld de BV nodig zal hebben om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen. Dit geld hoeft niet geheel afkomstig te zijn uit het eigen

---

[104] Was de Europese Unie niet opgericht om een gemeenschappelijke markt te creëren? Waarom dan zo bang voor andere Europese rechtsvormen? Het feit dat in Nederland Franse kaas gegeten wordt, maakt de populariteit van de Edammer in het buitenland niet minder.

[105] HR 13 oktober 2000, *JOL* 2000, 480

[106] Zie ook C. Mayer en O. Sussman in *A new test for capital structure*, Centre for Economic Policy research Discussion Paper No. 4239.

vermogen. Ook met vreemd vermogen kunnen (andere) schulden betaald worden. Welke verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen gekozen zal worden heeft uiteraard gevolgen voor de solvabiliteit van de vennootschap. De gekozen verhouding zal per vennootschap verschillen omdat per vennootschap een andere opvatting zal kunnen bestaan over wat de optimale verhouding is. De een zal streven naar de vorm met de meest optimale kapitaalkosten, de ander zal wat conservatiever zijn en dus een hoger eigen vermogen willen handhaven. Hoe men er ook tegenaan kijkt, er zullen grenzen zijn. Die worden bereikt op het moment dat de vennootschap haar activiteiten, zoals gepland, verricht, doch inadequaat gefinancierd blijkt te zijn omdat zij haar verplichtingen niet kan nakomen. Uit het hiervoor weergegeven statistische onderzoek blijkt dat de beginfase van een onderneming risicovol is, in die zin dat de kans dat de vennootschap failliet gaat vrij groot is. Onderzocht zou kunnen worden wat de oorzaak daarvan is. Zeker nu het ernaar uitziet dat het minimumkapitaal wordt afgeschaft, zal een BV gebruikt kunnen worden zonder dat eigen vermogen wordt ingebracht. Dat hoeft overigens niet in alle gevallen een probleem te zijn. BV's waarbij voldoende cash flow verwacht wordt om de schulden (en de rente) te betalen, kunnen heel goed zonder eigen vermogen functioneren. Dit is echter niet in alle gevallen zo. De vraag is of – nu het minimumkapitaal waarschijnlijk wordt afgeschaft – er voor de oprichter een verplichting zou dienen te bestaan om te zorgen dat de vennootschap bij haar oprichting adequaat gefinancierd is. Vervolgens zou men zich dan kunnen voorstellen dat indien de vennootschap binnen een jaar failliet gaat, aangenomen kan worden dat zij niet adequaat gefinancierd is geweest. Dit zou dan tot gevolg kunnen hebben dat de oprichters aansprakelijk zijn. In België is men min of meer deze weg ingeslagen. Ik verwijs voor de behandeling van het begrip toereikend kapitaal naar Rapport I en de daarin genoemde literatuur.

Men zou ook van mening kunnen zijn dat het gevaar van inadequate financiering zich oplost in bestuurdersaansprakelijkheid. Gaat een bestuurder een rechtshandeling aan terwijl hij behoort te weten dat de vennootschap, gezien de inadequate financiering, haar verplichtingen niet zal kunnen nakomen, dan zal hij via de Beklamel-norm aansprakelijk gesteld kunnen worden voor de schade van de derde. Bij vennootschappen met één aandeelhouder, die tevens bestuurder is, zal dit lood om oud ijzer zijn. Bij vennootschappen waar een bestuurder van buiten is aangetrokken, zal dit anders liggen. Hij zal zich, voordat hij een rechtshandeling namens de vennootschap verricht, moeten verdiepen in de bestaande financiering van de vennootschap. Blijkt deze inadequaat te zijn, dan verdient het de aanbeveling zo snel mogelijk de functie weer te verlaten zonder een rechtshandeling namens de vennootschap verricht te hebben. Het probleem is echter dat het vaak een tijdje duurt voordat men erachter komt dat de financiering niet adequaat is. Meestal is

het kwaad dan al geschied. In een dergelijk geval lijkt dan aansprakelijkheid van oprichters/aandeelhouders meer voor de hand te liggen.[107]

Het Voorontwerp kiest duidelijk de weg van de gewone aansprakelijkheidsregels voor bestuurders. Op pagina 7 van de MvT wordt gesteld dat men niet de eis heeft willen stellen dat het eigen vermogen bij de oprichting positief is. Hoewel dit punt niet zo relevant is voor de adequate financieringskwestie, is de toelichting bij dit standpunt dat wel. Blijkbaar gaat men ervan uit dat de hele problematiek zich oplost via de gewone aansprakelijkheidsregels, en wel die van art. 2:203 BW, het leerstuk van de handeling namens de BV in oprichting (BV i.o.). Helaas wordt dit leerstuk op pagina 8 van de MvT mijns inziens niet geheel juist weergegeven. Gesteld wordt dat een negatief vermogen bij oprichting kan ontstaan doordat er namens de BV i.o. verplichtingen zijn aangegaan die de vennootschap in de akte van oprichting bekrachtigt. Daarbij geldt dan volgens de MvT, met een verwijzing naar art. 2:203 lid 2 BW, dat de oprichters hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade die derden lijden indien de vennootschap haar verplichtingen niet nakomt. Dit is niet geheel juist. Ten eerste is de aansprakelijkheid van lid 2 een gebondenheid die uitsluitend geldt voor zover de vennootschap de rechtshandeling nog niet heeft bekrachtigd. Lid 2 is dus slechts van toepassing voor de periode dat de vennootschap na haar oprichting de rechtshandeling nog niet heeft bekrachtigd waarmee de rechtshandeling dus nog niet bij de vennootschap is 'aangekomen'. Ten tweede kunnen de oprichters niet de rechtshandelingen, die zijn verricht namens de BV i.o., in de akte van oprichting bekrachtigen. Art. 2:203 lid 4 BW geeft deze mogelijkheid niet. Alleen het bestuur kan na de oprichting deze rechtshandelingen bekrachtigen. Verder bepaalt art. 2:203 lid 3 BW dat de aansprakelijkheid van de oprichters er alleen is indien zij bij het aangaan van de rechtshandeling wisten of konden weten dat de vennootschap de (inmiddels bekrachtigde) rechtshandelingen niet zou kunnen nakomen. Voor het geval dat de vennootschap binnen een jaar na oprichting failliet gaat, wordt deze wetenschap aangenomen. Was die wetenschap er niet bij het aangaan van de rechtshandeling, dan kunnen de oprichters op grond van art. 2:203 lid 3 BW niet worden aangesproken. De in de MvT genoemde waarborg is dus betrekkelijk. Overigens geldt wel dat indien de bestuurders bij het bekrachtigen van de rechtshandeling wisten dat de vennootschap haar verplichtingen uit die rechtshandelingen niet zou kunnen nakomen, zij op grond van art. 2:203 lid 3 BW aansprakelijk kunnen zijn. Voor de periode na de oprichting kan mogelijke aansprakelijkheid voor de schade die wellicht verband houdt met

[107] Zie voor aandeelhoudersaansprakelijkheid ook Hansmann en Kraakman: 'Towards unlimited shareholders'liability for corporate torts', *100 Yale Law Journal* 1879 (1991).

de inadequate financiering dus wel voor rekening van de bestuurder komen. Misschien moet in dat verband nog eens worden nagedacht over de vraag of de positie van de aandeelhouder als crediteur van de vennootschap speciale aandacht behoeft, bijvoorbeeld door te bepalen dat aandeelhouders achtergesteld zijn bij alle andere crediteuren bij het verhalen van hun vorderingen op de vennootschap.
Gezien de haken en ogen laat ik de kwestie van de adequate financiering, na het gesignaleerd te hebben, hier verder onuitgewerkt.[108]

6.1.7 Bestuurdersaansprakelijkheid: art. 2:180 lid 2 BW

In de praktijk blijkt de aansprakelijkheid van de bestuurders op grond van art. 2:180 lid 2 BW altijd weer een moeilijk punt te zijn. Op grond van deze bepaling zijn bestuurders aansprakelijk voor elke tijdens hun bestuur verrichte rechtshandeling in een tijdvak voordat, kort gezegd a) de opgave van de eerste inschrijving in het handelsregister is gebeurd, b) het gestorte kapitaal niet ten minste € 18 000 bedraagt of c) niet ten minste eenvierde van de nominale waarde van de aandelen is gestort. De aansprakelijkheid op grond van sub a komt waarschijnlijk het meest voor, omdat nog steeds bestuurders stukken namens de vennootschap tekenen voordat de opgave eerste inschrijving is gedaan. Maar ook de aansprakelijkheid op de andere gronden van art. 2:180 lid 2 BW heeft gespeeld, en wel in een geval waarin de bestuurder geheel niet op de hoogte was van het feit dat niet tenminste het onder sub c genoemde bedrag was gestort. Het lijkt me juist dat, nu voorgesteld wordt om de regels van het minimumkapitaal af te schaffen, ook deze zware sanctie voor bestuurders te laten vervallen. Een en ander betekent mijns inziens overigens niet dat de algemene plicht van de bestuurder om bij een uitgifte van aandelen na de oprichting te zorgen dat daadwerkelijk aan de stortingsplicht wordt voldaan, komt te vervallen. Hoewel de MvT op pagina 14 bij de toelichting op de voorgestelde wijziging van art. 2:180 hier aandacht aan besteedt, kom ik daar verder op terug in één van de volgende paragrafen.

6.1.8 Omzetting

Art. 2:181 en 2:183 BW regelen de omzetting van een BV in een andere rechtspersoon en de omzetting van een NV in een BV. Het Voorontwerp beoogt niet echt een verandering aan te brengen ten opzichte van de huidige situatie. Omdat zoals ik hierna zal bespreken de accountantsverklaring bij de BV komt te vervallen, is deze bij de omzetting van een NV in een BV ook niet meer vereist. Een omzetting andersom wordt uiteraard geregeerd door het NV-recht, wat betekent dat een accountantsverklaring wel vereist zal blijven. Ik laat de omzetting dan ook verder onbesproken.

---

108 Zie ook *Rapport II*, Landenrapport RMBCA, p. 20.

6.1.9 Ontbinding door gebrek aan baten

In art. 2:185 lid 2 BW wordt aan het openbaar ministerie de mogelijkheid gegeven om de rechtbank te verzoeken om een BV te ontbinden indien het eigen vermogen van de BV geringer is geworden dan het minimumkapitaal, doordat de BV in strijd met de wet uitkeringen heeft gedaan, kapitaal heeft verminderd, aandelen heeft ingekocht, of omdat het eigen vermogen nooit het minimumkapitaal heeft bedragen. Nu men voorstelt om het minimumkapitaal te laten vervallen en aan uitkeringen andere regels te stellen wordt voorgesteld om de leden 2 en 3 (de mogelijkheid om het verzuim te herstellen) van art. 2:185 BW te schrappen. De vraag is of deze afschaffing eigenlijk wel wenselijk is. De mogelijkheid voor het verzoek tot ontbinding zou dan niet gekoppeld moeten zijn aan het minimum kapitaal, maar aan de handelingen omschreven onder sub a tot en met c van art. 2:185 lid 2 BW. Ook in het voorgestelde systeem kunnen in strijd met de wet uitkeringen worden gedaan, kapitaal worden verminderd of aandelen worden verkregen. Misschien is het niet zo gek om een bekende stok achter de deur te hebben?

6.1.10 Niet volgestorte aandelen

Art. 2:191 lid 1 BW geeft de mogelijkheid om bij het nemen van het aandeel overeen te komen dat niet het gehele nominale bedrag van de aandelen wordt gestort. Bedongen kan worden dat de aandeelhouder maximaal drievierde van het nominale bedrag op een later tijdstip zal storten, nadat de vennootschap het zal hebben opgevraagd. In het Voorontwerp wordt geen voorstel gedaan tot wijziging van art. 2:191 BW. De mogelijkheid voor de praktijk om ook met niet volgestorte aandelen te werken, blijft hierdoor gehandhaafd. Bij het nemen van het aandeel moet dus minimaal eenvierde van het nominale bedrag van het aandeel worden gestort. In de hierna te bespreken Notitie die als bijlage bij het Voorontwerp is gevoegd, wordt wel een voorstel tot wijziging gedaan. Men laat zowel voor het geval dat de vennootschap aandelen met nominale waarde heeft als het geval dat de vennootschap aandelen zonder nominale waarde heeft, de eis dat ten minste eenvierde dient te worden gestort, vallen. Men zou dus overeen kunnen komen dat het gehele bedrag van de nominale waarde later wordt gestort. Ik zie niet in waarom de daar voorgestelde flexibilisering niet ook in het Voorontwerp opgenomen had kunnen worden. Ik verwijs voor de verdere bespreking van deze voorgestelde wijziging naar mijn bespreking van de Notitie.

In het kader van verduidelijking had ik verder gehoopt dat een kleine wijziging was aangebracht in lid 1, waarbij 'nadat de vennootschap het zal hebben opgevraagd' wordt veranderd in 'nadat het bestuur het zal hebben opge-

vraagd'. Thans bestaat onduidelijkheid welk orgaan bevoegd is om het obligo op te vragen.[109]

6.1.11 Dividendrecht verpande aandelen

Ook had ik gehoopt dat het Voorontwerp de mogelijkheid had aangegrepen om duidelijkheid te brengen in de kwestie wie het recht heeft om het dividend van verpande aandelen te innen. In art. 2:198 BW, dat handelt over het vestigen van het pandrecht op aandelen, komt slechts de gerechtigdheid tot het stemrecht op verpande aandelen aan de orde. Er wordt niet bepaald wie bevoegd is om het dividend dat op de verpande aandelen wordt uitgekeerd, te innen. In de literatuur wordt wel aangenomen dat de pandhouder op grond van het bepaalde in art. 3:246 lid 1 BW het dividend mag innen. Deze conclusie is vind ik merkwaardig omdat art. 3:246 lid 1 BW gaat over het in ontvangst nemen van betalingen van een verpande vordering en een aandeel in de huidige tijd toch niet te kwalificeren valt als een vordering. Door toepassing van lid 5 van art. 3:246 BW, dat bepaalt dat bij inning van een verpande vordering door de pandhouder het pandrecht op het geïnde komt te rusten, zou dan het pandrecht mede op het dividend komen te rusten. Misschien kan de wetgever nog eens over dit punt nadenken?

6.2 Bijeenbrengen van kapitaal

De huidige regels die betrekking hebben op het bijeenbrengen van kapitaal proberen een zekerheid te creëren dat de vennootschap krijgt wat zij behoort te krijgen, namelijk datgene wat onder de stortingsplicht valt. In art. 2:191 lid 1 BW wordt bepaald wat de stortingsplicht inhoudt. Bij de BV moet op een aandeel (uiteindelijk) de nominale waarde worden gestort. Om te bereiken dat een aandeelhouder aan zijn stortingsplicht voldoet, zijn allerlei formaliteiten verbonden aan een storting op aandelen. De wet maakt daarbij onderscheid tussen een storting in geld en een storting in natura.

6.2.1 De bankverklaring: art. 2:203a BW

Voor de storting in geld bepaalt art. 2:203a BW dat uit een bankverklaring moet blijken dat het geld dat op de bij de oprichting te plaatsten aandelen dient te worden gestort, op de rekening van de BV i.o. staat, dan wel terstond na de oprichting zal staan. Ik denk dat velen het met mij eens zijn dat deze bepaling geen toegevoegde waarde heeft voor de praktijk. De formaliteit is immers makkelijk te ontduiken door de vennootschap op te richten met een

---

109 Maeijer meent dat dit het bestuur is, zie Asser Maeijer 2-III, nr. 92, terwijl Van der Grinten meende dat de algemene vergadering bevoegd is, zie Handboek nr. 167.

laag geplaatst kapitaal, waarover de bankverklaring afgegeven wordt en vervolgens het geplaatste kapitaal te verhogen door uitgifte van aandelen tegen storting in geld. Over deze laatste storting hoeft namelijk geen bankverklaring afgegeven te worden. Uit de jurisprudentie blijkt dat de aanwezigheid van een bankverklaring overigens helemaal niet betekent dat het geld ten titel van storting op aandelen op de bankrekening is overgemaakt[110] of dat het geld daadwerkelijk ter beschikking van de vennootschap is komen te staan.[111]

Overigens vereist de Tweede Richtlijn ook geen bankverklaring. Onze wetgever zag blijkbaar de bankverklaring als een soort extraatje voor de kapitaalbescherming. Het staat ons dan ook vrij het vereiste van de bankverklaring geheel naar het kerkhof van gesneuvelde wetsartikelen te verwijzen. Het Voorontwerp doet dit voor de BV. Ik hoop dat art. 2:93a BW snel mag volgen.

Hiermee is de kwestie rondom de storting in geld wat mij betreft echter nog niet helemaal afgerond. Art. 2:191a lid 3 BW, waarin de storting in vreemd geld wordt geregeld, blijft in het Voorontwerp ongewijzigd. Naar mijn smaak zou dat lid wat gemoderniseerd kunnen worden. De laatste zin van lid 3, die aangeeft welke wisselkoers bepalend is voor de vraag of aan de stortingsplicht voldaan is, kan dan ook meteen vervallen. Niet valt in te zien waarom men voor een inbreng in natura de hierna te bespreken pijldatum van zes maanden zou mogen gebruiken terwijl voor een storting in vreemd geld geldt dat de wisselkoers van maximaal een maand voor de oprichting bepalend is. Het is ook maar de vraag of een daling van de dollarkoers zo noodlottig is voor een vennootschap die al haar zaken in dollars doet. Zou men niet gewoon kunnen volstaan met de referentie naar de dag van storting, of nog beter, lid 3 geheel laten vervallen?

6.2.2 Inbreng verrichten van werk of diensten: art. 2:191b lid 1 BW

Art. 2:191b lid 1 BW laat toe dat als inbreng op de aandelen iets anders dan geld wordt ingebracht, mits dit naar economische maatstaven kan worden gewaardeerd. Het artikel verbiedt dat het verrichten van werk of diensten wordt ingebracht. In art. 2:191b lid 1 van het Voorontwerp, wordt dit verbod niet overgenomen. Als argument hiervoor wordt in de MvT de mogelijkheid van participatie van oprichters, medewerkers en adviseurs in de vennootschap genoemd. Door de voorgestelde wijziging wordt het dus mogelijk om

[110] HR 11 juli 2003, *JOR* 2003/193 (Bas-C). Voor de gevolgen van deze uitspraak verwijs ik naar mijn bespreking in *Ondernemingsrecht* 2003-13.

[111] HR 24 maart 2000, *NJ* 2000, 354.

in plaats van geld of goederen ook werk en/of diensten in te brengen als storting op aandelen. Wel moet dit werk of deze diensten naar economische maatstaven waardeerbaar zijn. Ik verwijs naar het rapport van de Expertgroep waarin de nodige bezwaren tegen deze mogelijkheid worden gemaakt. Zeker bij de wat creatievere beroepen zal de waardering voor problemen zorgen. Als voorbeeld noem ik een architect die zijn diensten inbrengt. Is dit naar economische maatstaven te waarderen? Stel dat hij vanaf het moment van inbreng alleen nog maar lelijke gebouwen tekent, heeft hij dan aan zijn inbrengverplichting voldaan? De MvT suggereert dat het bestuur maar moet waken of in dit geval aan de stortingsplicht wordt voldaan. Het antwoord op de vraag is een subjectieve kwestie, wat is mooi?

Een ander punt dat bij een dergelijke inbreng speelt is de toepassing van art. 2:191b lid 2 BW. Dit lid bepaalt dat inbreng anders dan in geld onverwijld na het nemen van het aandeel moet geschieden. Hier speelt ook duidelijk het verschil met de inbreng van knowhow en goodwill die wel direct kunnen worden ingebracht. Met arbeid als duurovereenkomst wordt deze onverwijldheid toch een stuk moeilijker.
Dat brengt mij op het volgende punt, hoe kwalificeert men de verhouding tussen de vennootschap en degene die zijn arbeid inbrengt? Zijn de aandelen in een dergelijk geval te beschouwen als loon en wordt de persoon daarmee werknemer?
Het lijkt mij dat deze hele materie eigenlijk geen aandacht behoeft omdat in een geval zoals omschreven in mijn voorbeeld, de architect het beste een BV met een zeer laag kapitaal kan oprichten en een overeenkomst tot het verrichten van enkele diensten met die BV kan aangaan. Ik zie geen duidelijk voordeel in de in de MvT genoemde participatie van oprichters, medewerkers en adviseurs in de vennootschap. Uitgifte van aandelen met een lage nominale waarde lijkt me voor dergelijke gevallen net zo goed te werken en geeft veel minder rompslomp.
Het verbaast me overigens dat het Voorontwerp art. 2:191b lid 2 BW handhaaft. Dit lid eist dat een inbreng in natura onverwijld na het nemen van het aandeel geschiedt. Het lijkt mij in het kader van de flexibilisering meer voor de hand te liggen om deze eis van onverwijldheid te schrappen. Waarom zou niet overeengekomen kunnen worden dat een aandeelhouder op een later tijdstip als onderdeel van de storting nog een bepaald activum zal inbrengen?[112]

---

112 Ik realiseer mij dat de onverwijldheid is ingevoerd om te voorkomen dat de overeengekomen uitgestelde inbreng na verloop van tijd in waarde zou zijn gedaald. Zoals ik hierna zal betogen, meen ik dat deze beoordeling, met inachtneming van bepaalde principes, maar aan partijen moet worden overgelaten.

6.2.3 Beschrijving en accountantscontrole: art. 2:204a en 2:204b BW

Bij de storting in natura, zowel bij de oprichting als nadien, gelden andere regels dan bij storting in geld. Wat wordt ingebracht moet beschreven worden door respectievelijk de oprichters en de bestuurders. Ook dient aan de inbreng een waarde te worden toegekend die verkregen is door in het maatschappelijk verkeer aanvaardbare waarderingsmethoden toe te passen. Zowel de waarde als de waarderingsmethoden dienen in de beschrijving opgenomen te worden. Om te voorkomen dat de aldus vastgestelde waarde niet te gedateerd is, schrijft de wet voor dat de beschrijving betrekking moet hebben op de toestand van de inbreng op een dag die niet eerder mag liggen dan vijf maanden voor het nemen van de aandelen. Vervolgens dient deze beschrijving geverifieerd te worden door een accountant. Hij moet verklaren dat de waarde van de inbreng ten minste het bedrag van de stortingsplicht in geld uitgedrukt bedraagt. In principe is men nu klaar met de formaliteiten, tenzij men bekend is met het feit dat de waarde van de inbreng aanzienlijk is gedaald.[113]

Anders dan bij een storting in geld gelden de formaliteiten bij een inbreng in natura niet alleen bij de oprichting, maar ook bij een uitgifte van aandelen nadien. De formaliteiten doen er niet aan af dat ook hier een mogelijke ontduiking niet zo moeilijk te verzinnen is. Omdat voor de BV de stortingsplicht beperkt is tot de nominale waarde, kan de volgende procedure daartoe worden gevolgd. Men richt een BV op met een kapitaal van € 18 000 en stort daarop in natura. De waarde van de inbreng is veel hoger dan € 18 000. Hierdoor ontstaat een agioreserve. Na de oprichting worden ten laste van de agioreserve aandelen uitgegeven. Aandelen die ten laste van die agioreserve worden uitgegeven, worden niet geacht te zijn uitgegeven tegen inbreng in natura, maar als het ware tegen inbreng in geld. Omdat dit na de oprichting gebeurt, geldt niet de eis dat een bankverklaring moet worden afgegeven. De inbreng wordt in dit geval dus maar gedeeltelijk door een accountantsverklaring 'gecontroleerd'. De reden dat ik dit trucje hier beschrijf is niet om het te promoten, doch om aan te tonen dat de op het eerste gezicht degelijke formaliteiten zo makkelijk te ontduiken zijn. Over het algemeen zullen deze foefjes onopgemerkt blijven. Slechts ingeval de vennootschap het droevige lot van een faillissement treft, zal een curator het vergrootglas ter hand nemen. Hij zal onderzoeken of de aandelen door deze wisseltruc wel zijn volgestort. Ik sluit in een dergelijk geval overigens niet uit dat de curator ook naar de rol van de bestuurder in deze zal kijken. Dit zal zeker gelden indien

[113] Zie ook mijn artikel in *Ondernemingsrecht* 2004-1/2: 'Kapitaalbescherming: nodig of overbodig'.

meer dan vijf jaren verlopen zijn nadat de omzetting van de agioreserve in geplaatst kapitaal heeft plaatsgevonden. In dat geval zal de vordering op de aandeelhouder tot storting verjaard zijn[114] en zal de curator de schade via art. 2:9 BW trachten te verhalen.
Dit brengt mij tot slot op de vraag wat onder huidig recht het gevolg is als aandelen worden uitgegeven tegen inbreng in natura, maar geen accountantsverklaring is afgegeven. Men heeft dus bij de inbreng niet voldaan aan de vereisten van art. 2:204a en 2:204b BW. De weg die sommigen[115] bewandelen, namelijk dat de uitgifte zelf nietig is indien (na de oprichting) niet voldaan is aan de formaliteiten bij een inbreng in natura, zou ik niet willen volgen. Het lijkt mij dat de crediteurenbescherming hierdoor alleen maar slechter zou worden. Ik denk dat de belangrijkste vraag is of degene die op zijn aandelen moest storten ook daadwerkelijk heeft gestort wat hij moest storten. Hij mag wat mij betreft met alle middelen bewijzen dat hij dat heeft gedaan. Kan hij dat niet, dan zal hij alsnog in geld het bedrag moeten storten waarvoor hij zich heeft verbonden.

6.2.4 Waarborgen voor de stortingsplicht?

Waardering

Mijn opvattingen over de waarborgen die zouden moeten gelden bij de storting op aandelen heb ik al eerder weergegeven in een bijdrage aan *Ondernemingsrecht*.[116] Ik schreef daar dat, naar mijn mening, bij het naleven van de stortingsplicht een duidelijk onderscheid gemaakt moet worden tussen de bescherming van crediteuren en de bescherming van aandeelhouders onderling. Hoewel beide groepen er belang bij hebben dat daadwerkelijk gestort wordt, is de reden daarvan verschillend. Crediteuren zullen uitsluitend geïnteresseerd zijn in de vraag of de vennootschap (mede) door de inbreng over voldoende middelen beschikt om haar verplichtingen te kunnen nakomen. Dit kan betekenen dat een aandeelhouder minder heeft gestort dan hij had moeten storten, maar dat de crediteur dit in het geheel niet kan schelen omdat de vennootschap voldoende middelen heeft. Zoals ik al opmerkte, kan het ook zo zijn dat de aandeelhouder wel alles wat hij moest storten heeft gestort, maar dat de vennootschap desondanks niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Deze constatering leidt meteen tot de vraag of crediteuren eigenlijk wel kijken naar de inbreng op aandelen bij het aangaan van de verplichting. Indien men de weg zou volgen zoals beschreven in variant 3

114 HR 17 oktober 2003, LJN AIO308.
115 Handboek 12e druk, Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, 13e druk, nr. 23.
116 *Ondernemingsrecht* 2004-1/2.

van de Notitie waarin naast het afschaffen van de nominale waarde van aandelen ook het gehele kapitaalbegrip zou worden afgeschaft, speelt deze vraag nog meer. Hoe gaat men de inbreng dan beschouwen in de relatie tussen de vennootschap en haar crediteuren? Stel dat de inbreng betreft een groentewinkel waaraan een waarde van minimaal € 30 000 wordt toegekend. Bij het eventueel verlaten van het kapitaalbegrip en het minimumkapitaal zou door de algemene vergadering van de BV die deze inbreng heeft ontvangen, besloten kunnen worden om bijvoorbeeld meteen weer de helft uit te keren. Interesseert dat de crediteuren? Nee, zolang de BV haar verplichtingen maar kan nakomen. Moet de inbreng openbaar worden gemaakt, zoals het Voorontwerp en de Notitie vereisen? Dat heeft mijns inziens alleen nut indien ook de waarde niet uitkeerbaar is, dan wel indien de uitkering ook openbaar gemaakt moet worden. Op dat laatste, mijns inziens wenselijke vereiste, kom ik later terug.

Ik kom terug op het huidige vereiste dat de waardering niet verder terug mag gaan dan vijf maanden voor de oprichting, respectievelijk voor het moment dat de aandelen genomen worden. Men dient zich in dit verband te realiseren dat de inbreng en de daaraan toegekende waarde momentopnames zijn. De aard van de inbreng, het moment van de vaststelling van de samenstelling van de inbreng en het tijdstip van de waardering zijn allemaal fluctuerende elementen die het moeilijk kunnen maken om de inbreng vast te leggen. Een week later kan de situatie geheel anders komen te liggen. Een voorbeeld ter illustratie. B is goudsmid. Zij wil haar eenmanszaak in een BV inbrengen die een geplaatst kapitaal van € 14 000 zal hebben. De oprichting vindt plaats op 1 april. Zij beschrijft en waardeert de inbreng, de activa en passiva van de onderneming, per 1 februari. De accountant geeft een verklaring af dat de waarde van de gehele inbreng ten minste 14.000 euro bedraagt. Het meest waardevolle onderdeel van de inbreng betreft een staafje goud met een toegekende waarde van € 15 000. Op het moment van de oprichting is het grootste gedeelte van het staafje goud omgezet in juwelen, waarvan een gedeelte verkocht is. Op 28 maart maakt de goudprijs een duikvlucht. Het staafje goud is dan nog maar € 11 000 waard. Inmiddels heeft B echter het oorspronkelijke staafje goud omgezet in sieraden met een waarde van € 17 000. Op grond van het huidige art. 2:204a BW slaat de twijfel toe. Volgens de Hoge Raad[117] moet, in het licht van de waarborgfunctie van de accountantsverklaring, voor de verificatie van de waarde van de inbreng in verband met de stortingsplicht, naar de beschrijving worden gekeken voor de bepaling van de omvang van de inbreng. De beschrijving en dus ook de

[117] HR 6 december 2002, *RvdW* 2002, 202. Zie ook mijn bespreking in *Ondernemingsrecht* 2003-5.

accountantsverklaring bevatten in het voorbeeld de waarde van het goudstaafje. Dat goudstaafje zal echter nooit de BV bereiken. Voordat de BV wordt opgericht is dit grotendeels verdwenen. De waarde van het staafje zou, als het nog in de vorm van de beschrijving bestond aanzienlijk in waarde gedaald zijn – een nieuwe verklaring zou nodig zijn volgens art. 2:204a lid 2 BW – maar omdat het al vóór de oprichting is verwerkt, is de eigenlijke waarde van de inbreng verhoogd. De positie van de crediteuren? Deze is verbeterd, ondanks de 'formele' waardedaling. Maar omgekeerd kan het natuurlijk ook. De goudprijs daalt niet en voor het overige geldt dezelfde situatie, maar nu blijkt dat de sieraden die B voor de oprichting heeft gemaakt monsterlijk zijn. Aan alle vereisten van art. 2:204a BW is voldaan. Hoewel zij dat zelf niet zo ziet, is door haar bewerking in feite de tegenwaarde veel minder dan € 14 000. Slechts omsmelting zou de waarde weer naar € 14 000 brengen. Doordat zij niets verkoopt heeft B geen geld. Zij kan de crediteuren niet betalen. Hoewel dit voorbeeld enigszins gechargeerd is, wil ik hiermee aantonen dat de huidige regels niet het beoogde effect hebben voor de crediteurenbescherming.

Een hele andere kwestie is de bescherming van de aandeelhouders in hun onderlinge verhouding. Stel dat in het voorbeeld B samen met A een BV gaat oprichten. B brengt wederom haar onderneming in; A stort € 15 000 in geld. A zal zeker willen weten dat hetgeen B inbrengt ook ten minste € 15 000 waard is. Of dat nu zes maanden voor de oprichting is of drie dagen voor de oprichting, zou geheel aan A en B overgelaten kunnen worden. Ik zou geneigd zijn om te zeggen dat het voor de hand ligt om de datum te nemen vanaf welke de onderneming voor rekening en risico van de op te richten vennootschap wordt gedreven, maar ik meen dat partijen onderling maar moeten uitmaken welke datum voldoet, de aard van de inbreng daarbij meegewogen. De maximale termijn van zes maanden die het Voorontwerp voorstelt, in plaats van de huidige vijf maanden als referentiepunt voor de waardering begrijp ik wel vanuit het oogpunt van mogelijke waardedaling die kan plaatsvinden tussen het waarderingsmoment en de inbreng, maar blijft als termijn arbitrair. Het loslaten van de termijn zal voor de praktijk ook makkelijker zijn als het de bedoeling is om de onderneming vanaf het begin van een boekjaar voor rekening en risico van een BV te laten komen en dan de oprichting niet binnen zes maanden na het einde van het voor de zelfstandige onderneming geldende boekjaar kan plaatsvinden.

De volgende vraag waar ik bij wil stilstaan is in hoeverre de vennootschap zelf aan het waarderingsmoment en de waardering gebonden is. Bij de oprichting zullen de oprichters, via de rechtsfiguur van de directe binding als bedoeld in art. 2:203 lid 4 BW, in de oprichtingsakte namens de vennootschap, de storting op de aandelen aanvaarden. Zij richten de vennootschap

op met een bepaald eigen vermogen en de inbreng dient daarop afgesteld te zijn. Zij zullen dus als vertegenwoordigers van de vennootschap moeten vaststellen dat de waarde van de inbreng ten minste het overeengekomen eigen vermogen van de vennootschap bedraagt. Daarmee wordt de vennootschap gebonden aan het waarderingsmoment en de waardering. Na de oprichting komt de verantwoordelijkheid te liggen bij het bestuur van de vennootschap dat namens de vennootschap de inbreng aanvaardt. Het bestuur zal moeten bezien of de waarde van de inbreng op de uit te geven aandelen overeenkomt met hetgeen door de vennootschap met de nemer van die aandelen als storting is overeengekomen.

Ik kom dan nu op de vraag of de eis dat de waardering gecontroleerd dient te worden door een accountant in de toekomst gehandhaafd dient te worden. Ik meen dat de vraag of een externe controle bij een inbreng nodig is, door de belanghebbenden zelf beantwoord zou moeten worden. Omdat ik niet direct het belang van de crediteuren hier zie, zou naar mijn mening volstaan kunnen worden met het standpunt over deze behoefte van de oprichters, aandeelhouders en bij een inbreng na de oprichting, van het bestuur. Mede in verband met de hierna te behandelen kwijting van de storting kan behoefte bestaan aan een verklaring van een accountant of een andere deskundige. In het geval dat ik schetste dat een goudstaafje wordt ingebracht, zou naar de officiële goudkoers gekeken kunnen worden. In een dergelijk geval is een verklaring van een accountant of een deskundige overbodig, omdat partijen zelf eenvoudig de waarde kunnen vaststellen. Vanuit deze optiek zou de wet bijvoorbeeld kunnen bepalen dat een deskundigenverklaring over de waarde van de inbreng nodig is, tenzij door alle oprichters c.q. door de algemene vergadering unaniem het besluit wordt genomen daarvan af te zien en ook het bestuur een dergelijke verklaring niet nodig vindt. Een andere manier zou zijn dat de wet het overlaat aan de oprichters, c.q. de aandeelhouders en het bestuur, met dien verstande dat elke belanghebbende, dat wil zeggen iedere oprichter, aandeelhouder en het bestuur namens de vennootschap bij een inbreng in natura kan eisen dat een deskundige de waarde van de inbreng verifieert. Het maakt daarbij niet uit of gekozen wordt voor aandelen met of zonder nominale waarde. Het gaat om de vaststelling van de omvang van het in te brengen eigen vermogen.

Feitelijke inbreng

Maar hiermee zijn we er nog niet. Het bovenstaande heeft alleen betrekking op de omvang van de inbreng, de waardering en de uiteindelijke waarde, maar waar het natuurlijk ook om gaat is dat hetgeen dat moet worden ingebracht ook daadwerkelijk wordt ingebracht. Deze vaststelling is nodig, enerzijds met het oog op de daadwerkelijke verkrijging van de inbreng door de vennootschap en anderzijds met het oog op de daadwerkelijke voldoening

van de verplichting tot inbreng. Het lijkt mij niet overbodig om enige aandacht te besteden aan de bewijsaspecten van de storting, aan beide kanten. Zonder een schepje boven op de administratiefrechtelijke rompslomp te willen doen, lijkt mij het fenomeen dat in het Verenigd Koninkrijk de *Company's records* heet, ook in Nederland geen overbodige luxe. Belangrijke documenten van de vennootschap dienen netjes bewaard te worden, zoals bijvoorbeeld de besluiten die door de organen van de vennootschap genomen zijn. Ik zou dat graag ook voor Nederland zien, maar in ieder geval lijkt mij dat de documenten rondom de storting op aandelen belangrijk genoeg zijn om te bewaren. Desnoods kan het bewijs van storting bij het aandeelhoudersregister bewaard worden. Een kopie van het bankafschrift waar de storting in geld uit blijkt en een exemplaar van de overeenkomst waarbij de oprichter de inbreng in natura aan de vennootschap levert, tenzij dit in de akte van oprichting zelf gebeurt, is voldoende.

Kwijting van de stortingsplicht

In het verlengde van de hiervoor besproken verantwoordelijkheid van de oprichters en nadien, van het bestuur voor de acceptatie van de inbreng en de daaraan toegekende waarde namens de vennootschap, zou ook het volgende overwogen kunnen worden. Ik zou een groot voorstander zijn van de invoering van een systeem dat kwijting verleend moet worden bij het voldoen van de stortingsplicht. Degene die namens de vennootschap de inbreng ontvangt, dit kan dus zowel de oprichter als de bestuurder zijn, zou dan bij ontvangst van de storting uitdrukkelijk en schriftelijk kwijting moeten verlenen aan de inbrenger voor de voldoening van de stortingsplicht. Dit zou mijns inziens eigenlijk vanzelfsprekend moeten zijn, omdat het bij de gewone rechtshandelingen tussen partijen waarbij de één een verplichting heeft jegens de ander, niet anders is. Als bewijs dat ik de muzieklessen van mijn dochter betaald heb, overhandig ik mijn bankafschrift. Tenzij de muziekschool een terugboeking van het geld kan bewijzen, zal gelden dat ik betaald heb. Betaal ik iets in contanten, dan zal het bewijs moeilijker liggen. Ik zou in dat geval een kwitantie willen als een schriftelijk door de ontvanger van het geld getekend bewijs van betaling (art. 6:48 BW). Neemt de muziekleraar als betaling genoegen met, ik noem maar wat, een kist sinasappels, dan zou ik ook bij de overhandiging daarvan willen weten dat ik verder niet meer hoef te betalen. Ik zou een kwitantie willen met de tekst: 'tien muzieklessen: voldaan'. Bij een storting op aandelen is dat niet anders. Wel zou degene die namens de vennootschap deze storting aanvaardt en de kwitantie afgeeft, alvorens dit te doen, moeten nagaan of degene die heeft ingebracht wel daadwerkelijk van zijn verplichting gekweten is. Hij zal moeten beoordelen of hij dat zelf kan of dat hij een bevestiging wil van een deskundige. Hij zal dus bij het verlenen van de kwijting de nodige zorgvuldigheid in acht moeten nemen. Deze zorgvuldigheid dient niet alleen te worden betracht ten aanzien

van het belang van de vennootschap maar ook ten aanzien van de belangen van alle aandeelhouders. Ik meen dat de wet dient te voorzien in de gevolgen van een kwijting die ten onrechte is afgegeven omdat later blijkt dat de waarde van de inbreng lager is en degene die de kwijting heeft afgegeven onzorgvuldig heeft gehandeld. Ik denk daarbij niet alleen aan de mogelijkheid dat lichtvaardige kwijting onbehoorlijk bestuur oplevert in de zin van art. 2:9 BW, welk artikel overigens ook van toepassing kan zijn op oprichters die onzorgvuldig handelen. Bij een lichtvaardige kwijting zouden de oprichters, c.q. bestuurders ook aansprakelijk moeten zijn voor de schade die medeaandeelhouders hierdoor lijden. Daaronder zouden ook nieuwe aandeelhouders begrepen dienen te worden die door de kwijting misleid zijn. Als gedupeerden dienen zij een actie te krijgen. Ik denk hierbij aan een aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad omdat de zorgvuldigheid die dient te worden betracht in de onderlinge relatie, niet in acht is genomen. Een andere mogelijkheid zou zijn om de gedupeerde aandeelhouder de mogelijkheid te geven namens de vennootschap de vergoeding van de schade te eisen. Het zal dan gaan om het verschil van hetgeen moest worden gestort en de waarde van hetgeen is ingebracht. Ik merk daarbij onmiddellijk op dat ik geenszins de bestuurder maar voor alles aansprakelijk wil stellen. Heeft de bestuurder bij het afgeven van de kwijting in alle redelijkheid kunnen denken dat de aandeelhouder aan zijn verplichting tot inbreng heeft voldaan, maar blijkt dat, om welke reden dan ook, later niet het geval te zijn, dan treft hem geen blaam. Ik kan me dan ook voorstellen dat de (onzorgvuldige) bestuurder nadat hij de schade heeft betaald, een regresrecht krijgt op de aandeelhouder te kwader trouw, die blijkt niet aan zijn stortingsplicht voldaan te hebben. Hij is immers degene die zijn aandelen te goedkoop gekregen heeft.

Nog even terug naar het belang van de vennootschap bij de inbreng. Indien de storting iets anders dan geld betreft zullen de oprichters en, na de oprichting, het bestuur ook moeten beoordelen of de inbreng gerechtvaardigd is met het oog op het doel van de vennootschap. Deze overweging is niet alleen van belang voor de bescherming van alle aandeelhouders, maar ook van de crediteuren. De aanvaarding door de vennootschap van een inbreng die evident niet in het belang is van de vennootschap, kan de financiële positie van de vennootschap ernstig verslechteren, met alle consequenties voor de crediteuren van dien. In dit opzicht dienen de crediteuren dus wel beschermd te worden. De wetgever zou kunnen overwegen om, in het kader van voorkoming van misbruik van vennootschappen, daar nader aandacht aan te besteden. Ik denk daarbij aan de volgende optie. Inbreng die duidelijk niet in het belang van de BV kan zijn, zou ten behoeve van de BV vernietigd kunnen worden binnen een bepaalde termijn na de inbreng. De slappe eisen van art. 2:7 BW zouden in een dergelijk geval wel wat scherper kunnen liggen. Het zou dan mogelijk moeten zijn dat de oprichters c.q. aandeelhouders hun

inbreng retour krijgen indien duidelijk is dat deze niet dienstig kan zijn aan het doel van de vennootschap, omdat de inbreng zelf bijvoorbeeld een redelijke kans op ondergang van de BV betekent. In dat geval zou de stortingsplicht in geld herleven. Op deze manier zou voorkomen kunnen worden dat BV's gebruikt worden om te 'zwarte pieten'.

Garanties

Een andere optie die gekozen zou kunnen worden is om de verantwoordelijkheid van de oprichters bij een aanvaarding van een dergelijke inbreng om te zetten in een aansprakelijkheid voor het geval dat het mis gaat. Ik denk daarbij niet alleen aan de aanvaarding op zich, maar ook aan de wijze van aanvaarding. Bij een inbreng in natura van een onderneming spelen eigenlijk dezelfde vraagstukken als bij een overname. Deze laatste zal niet geschieden, althans niet zo vaak, dan nadat de partijen de overeenkomst uitonderhandeld hebben en de koper de nodige garanties heeft gekregen van de verkoper. Wordt bijvoorbeeld onroerend goed overgedragen, dan zullen de gebruikelijke milieugaranties opgenomen worden. Blijkt binnen de garantietermijn dat de grond vervuild is, dan kan de verkoper aangesproken worden voor de vergoeding van de schade. Dit zijn de gebruikelijke bepalingen in een dergelijke overeenkomst en deze zouden mijns inziens ook dienen te gelden bij een inbreng. Een bestuurder van een BV die een onderneming koopt zonder daarbij de gebruikelijke garanties te bedingen, zal vreemd aangekeken worden. De huidige stand van zaken is toch zo dat het niet bedingen van garanties als roekeloos en onbezonnen wordt beschouwd. Een dergelijk gedrag is duidelijk niet in het belang van de koper. Deze gedragsnorm dient mijns inziens net zo goed te gelden voor degene die namens de vennootschap de inbreng aanvaardt. Onder omstandigheden kan gezegd worden dat bestuurders die zonder garanties namens een vennootschap onroerend goed kopen ten opzichte van de vennootschap onzorgvuldig handelen. Gebruikelijke condities, of zoals de fiscalisten altijd zeggen, *at arms length*, moeten worden toegepast door degene die de verkrijger, de vennootschap, vertegenwoordigt. Voor de oprichter die namens de vennootschap de inbreng aanvaardt, past deze gedragsnorm ook in de huidige regels zoals neergelegd in art. 2:203 lid 4 BW. Een oprichter die in de akte van oprichting een inbreng aanvaardt die duidelijk niet in het belang van de vennootschap is of deze aanvaardt zonder de gebruikelijke condities te bedingen, betracht onvoldoende zorgvuldigheid, waarmee art. 2:9 en 2:248 BW op hem van overeenkomstige toepassing worden. Hetzelfde geldt voor de bestuurder die een dergelijke inbreng namens de vennootschap aanvaardt. Het lijkt mij in de praktijk een zeer effectief middel om de 'lichtvaardige en onbezonnen' oprichter c.q. bestuurder aan te pakken.

6.2.5 Het Voorontwerp

In het Voorontwerp wordt aan al deze aspecten nauwelijks aandacht besteed. In art. 2:204a van het Voorontwerp komt het vereiste van de accountantsverklaring voor een inbreng in natura te vervallen. Dat lijkt mij, gezien mijn betoog hiervoor, een goede keuze. Het Voorontwerp laat duidelijk de crediteurenbescherming bij het bijeenbrengen van kapitaal voor wat het is en vestigt de aandacht voor deze bescherming op de regels rondom de uitkering. Het enige vereiste dat nog geldt bij de storting in natura is dat een beschrijving wordt opgemaakt van hetgeen wordt ingebracht, met vermelding van de daaraan toegekende waarde en van de toegepaste waarderingsmethode. Bij de oprichting wordt deze beschrijving aan de akte van oprichting gehecht, zodat, aldus de MvT, eenieder daarvan kennis kan nemen. Ik zie overigens niet zo goed in waarom dat bij een inbreng in natura wel zou moeten en bij een inbreng in geld niet. Het lijkt mij meer voor de te hand liggen om te kiezen voor ofwel een publicatie met betrekking tot een inbreng in natura en een bij inbreng in geld, of voor geen enkele publicatie. Zoals straks bij de bespreking van het voorgestelde art. 2:216 aan de orde zal komen, ziet het Voorontwerp het geplaatste kapitaal niet als gebonden kapitaal. Het is gewoon uitkeerbaar indien aan de liquiditeitstest is voldaan. De bekendmaking van de inbreng door de publicatie van de beschrijving heeft dan ook weinig zin, tenzij, zoals ik eerder opmerkte, ook de uitkering openbaar wordt. Ik vrees echter dat de hele stortingsplicht niet zo serieus genomen wordt in het Voorontwerp. Dit blijkt al nu in de MvT op pagina 18 wordt opgemerkt: 'Wel is het *wenselijk* dat de aandeelhouder zijn stortingsplicht nakomt'. Als reden wordt gegeven dat met de afschaffing van het minimumkapitaal het minder voor de hand ligt om strengere regels bij de inbreng voor te schrijven.[118] Ik geloof dat hier twee dingen door elkaar worden gehaald. Afschaffing van het minimum kapitaal betekent nog niet de afschaffing van het geplaatste kapitaal. Bekijken we de in het Voorontwerp voorgestelde artikelen waarin het geplaatste kapitaal een rol speelt, dan lijkt het of het Voorontwerp – zij het niet consequent – eigenlijk al afstand doet van het geplaatste kapitaal. Ik kom daar later nog op terug. Men kan inderdaad door het afschaffen van het minimumkapitaal met een zeer laag geplaatst kapitaal een BV beginnen. Dat wil echter geenszins zeggen dat iedere BV een laag geplaatst kapitaal zal hebben. Oprichters bepalen bij de oprichting wat het eigen vermogen van de vennootschap zal zijn en welk gedeelte daarvan zal bestaan uit het geplaatste kapitaal. Tenzij anders wordt overeengekomen, hebben zij geen verdere verplichting dan het storten van dat bedrag. Maar dat moeten ze dan wel doen.

---

[118] Zie overigens een geheel ander uitgangspunt in de Notitie, waar ik bij de bespreking van de afschaffing van de nominale waarde nog op zal terugkomen.

Zoals ik in het voorgaande uiteen heb gezet, bestaat kapitaalbescherming behalve uit de crediteurenbescherming ook uit de bescherming van de medeaandeelhouder. Voor het eerste aspect van de kapitaalbescherming gaf ik al aan dat crediteuren waarschijnlijk meestal niet zoveel belang zullen hechten aan de storting, mede omdat de nominale waarde vaak slechts een klein gedeelte van de storting bedraagt en het andere deel als agio weer vrij uitkeerbaar is. Aan de andere kant zullen crediteuren wel belang hechten aan het feit dat aandeelhouders risicodragend kapitaal ter beschikking van de vennootschap hebben gesteld. Dat vermogen is er voor de vennootschap en zou door geleden verliezen kunnen verdwijnen, maar het zou niet door uitkeringen aan aandeelhouders moeten verdwijnen, althans niet zo lang de vennootschap naar buiten toe aangeeft dat een dergelijk vermogen bestaat. In Nederland is dat voor het gestorte bedrag nu eigenlijk alleen het geplaatste kapitaal, maar in sommige andere Europese landen valt ook het agio daaronder. Door de in te voeren en hierna te bespreken liquiditeitstest bij uitkeringen zal ook in Nederland de vrije uitkeerbaarheid van de agioreserve beperkt gaan worden. Voor het tweede aspect van de kapitaalbescherming blijft het voldoen van de stortingsplicht wel van wezenlijk belang. Het alleen wenselijk vinden van het voldoen van de stortingsplicht lijkt me dan ook wel heel magertjes. De in het Voorontwerp voorgestelde remedie van art. 2: 204a lid 2 voor het geval dat blijkt dat niet aan de stortingsplicht voldaan is, zal in de praktijk veel vragen oproepen. Ik noem er alvast een paar. De oprichters hebben een bepaalde waarderingsmethode gebruikt, maar de vennootschap gebruikt later een andere. Bij toepassing van deze methode komt de vennootschap op een lagere waarde uit. Moet de aandeelhouder bijstorten? Lid 2 begint met 'Indien blijkt', op welk moment wordt gedoeld? Lid 2 bepaalt verder dat de houder van het aandeel waarop de inbreng plaatsvindt, jegens de vennootschap is gehouden om het waardeverschil bij te storten. Bedoelt men hier te zeggen dat alleen degene die moest inbrengen – de oorspronkelijke houder van het aandeel als het ware – deze plicht heeft, of is de verplichting gekoppeld aan het aandeel zelf? Ik meen dat het slechts om de oorspronkelijke aandeelhouder moet gaan. Is dit niet het geval, dan zou een niets vermoedende opvolgende aandeelhouder ineens geconfronteerd kunnen worden met een stortingsplicht, terwijl hij denkt dat hij houder is van volgestorte aandelen.

6.2.6 Nachgründung

Het voorstel om de nachgründungsbepaling te schrappen zal weinig tranen opleveren. Ik denk dat deze bepaling die in de praktijk vaak onnodig problemen oplevert, overbodig is. Ik wijs in dit verband nog eens op hetgeen ik hiervoor schreef over de verantwoordelijkheid van het bestuur bij het aanvaarden van de inbreng en de noodzaak om bij verkrijgingen, ook tussen de

vennootschap en een aandeelhouder, de *at arms length* maatstaf toe te passen.[119]

6.3 *Bijeenhouden van kapitaal*

6.3.1 Huidige regels

Het huidige systeem stelt formele regels aan een uitkering aan aandeelhouders, daaronder ook een inkoop van aandelen begrepen. Zoals eerder beschreven, komen deze regels, afgezien van de benodigde voorafgaande besluiten of goedkeuringen van de algemene vergadering of andere organen, op het volgende neer. Het eigen vermogen mag, anders dan door een terugbetaling, slechts aan aandeelhouders worden uitgekeerd voorzover het afkomstig is uit het vrije gedeelte van het eigen vermogen. Voor de bepaling of voldoende vrij eigen vermogen aanwezig is, wordt dan gekeken naar de laatst vastgestelde balans. Dit betekent dat de controle van de huidige regels rond uitkeringen op aandelen zich geheel toespitst op een bepaalde datum in het verleden. Voor een inkoop van aandelen wordt wel een beperkte correctie op de hoogte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans opgelegd, maar deze correctie betreft slechts eerdere uitkeringen en inkopen en zij houdt geen rekening met de verslechtering van het eigen vermogen door andere oorzaken, of met de noodzaak tot vorming van wettelijke reserves of het treffen van voorzieningen.

Voor de bepaling of een uitkering van winst of reserves is toegestaan, begrenst de wet niet de termijn waarbinnen de jaarrekening moet zijn vastgesteld, of de periode waarin na de vaststelling het besluit tot uitkering genomen moet worden. Dit betekent dat een jaarrekening lang nadat het boekjaar is verstreken, kan worden vastgesteld en dat nog langer daarna op basis van deze geheel verouderde gegevens kan worden besloten om de uitkering op basis van die jaarrekening te voldoen. Dit is met name vreemd omdat de wet voor een geldige inkoop wel een beperkte houdbaarheidsdatum aan de balans stelt.

Een vermindering van het geplaatste kapitaal kan ook gepaard gaan met een terugbetaling aan aandeelhouders. Het is merkwaardig dat in een dergelijk geval de wet geen vereisten stelt aan het vermogen van de vennootschap. Anders dan bij een winstuitkering of een inkoop van aandelen hoeft niet naar een balans gekeken te worden om te beoordelen of een terugbetaling is toe-

[119] De MvT op dit punt, p. 19, vind ik niet geheel duidelijk. Ik vraag me af of met een beroep op art. 2:8 en 2:256 BW het euvel is verholpen. Het laatste artikel dat ziet op tegenstrijdig belang gaat over de relatie tussen de vennootschap en een bestuurder, niet tussen de vennootschap en een aandeelhouder.

gestaan. Het zou meer voor de hand hebben gelegen[120] om wel een grens te stellen, zodat de vermindering van het kapitaal met terugbetaling slechts is toegestaan indien na de terugbetaling het eigen vermogen niet kleiner is geworden dan het gebonden eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans.

Inmiddels leert de jurisprudentie ons dat de kapitaalbescherming bij uitkeringen niet alleen in de wet te vinden is. Het uitsluitend formeel toepassen van de relevante wettelijke bepalingen om te beoordelen of een uitkering is toegestaan, is niet voldoende. Uit uitspraken van de Hoge Raad in zaken zoals Nimox[121] en Reinders Didam[122] valt duidelijk de regel op te maken dat een uitkering ook onrechtmatig kan zijn jegens de crediteuren van de vennootschap. Ondanks het feit dat formeel aan de vereisten van art. 2:216 BW is voldaan kan een aandeelhouder onrechtmatig handelen als hij, in de wetenschap dat de crediteuren daar de dupe van worden, de vennootschap leeghaalt door al het vrije eigen vermogen uit te keren. Een bestuurder kan onrechtmatig handelen, of zijn taak onbehoorlijk vervullen, indien hij meewerkt aan een uitkering van dividend of reserves terwijl geen redelijk denkend bestuurder zou hebben meegewerkt aan een dergelijke ontvlechting die de solvabiliteit en liquiditeit van de vennootschap dermate vermindert dat de vennootschap in feite (mede) daardoor failliet gaat. Men zou zich dus ook kunnen voorstellen dat de wetgever, met deze twee uitspraken in de hand, zou hebben besloten om niets bijzonders in de wet over uitkeringen op te nemen en problematische uitkeringen te laten oplossen in een onrechtmatige daadprocedure. Schadevergoeding gebaseerd op art. 6:162 BW, aangevuld met toepassing van de relevante artikelen uit de Faillissementswet (Fw) zou dan voldoende zijn. Bij dat laatste denk ik aan pauliana-achtige constructies waarbij de curator de uitkering tracht te vernietigen ingeval een uitkering heeft plaatsgevonden binnen een jaar voorafgaande aan het faillissement. Hoewel een uitkering een bijzonder karakter heeft, in die zin dat eenzijdig door het besluit als het ware een verplichting van de vennootschap in het leven wordt geroepen, meen ik dat niet gezegd kan worden dat het een onverplichte rechtshandeling is als bedoeld in art. 42 lid 1 Fw. De curator zal dus ingevolge art. 42 lid 2 Fw bij de ontvangende aandeelhouder(s) de wetenschap van benadeling van de schuldeisers van de vennootschap moeten bewijzen. Afzonderlijke wettelijke bepalingen voor het doen van uitkeringen zouden dus eigenlijk niet nodig zijn.

---

120 Zie ook Winter, *TVVS* 1990/8, p. 190.
121 HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174.
122 HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67.

De vraag is echter of het ontbreken van een wettelijke bepaling wenselijk is. Ik meen van niet. Zeker in het kader van de vereenvoudiging van het BV-recht, zouden de gebruikers van de BV de verschillende aspecten rond het gebruik makkelijk moeten kunnen terugvinden in de wet. In dit geval betekent dat in de titel die gaat over de BV. Ik vind het dus heel verstandig van de wetgever dat gekozen is voor aparte wettelijke bepalingen die in deze context de uitkering regelen. Ik kom dan nu op de wijze waarop dit gebeurd is.

6.3.2 Hoofdvereisten voor uitkeringen aan aandeelhouders

In het Voorontwerp worden aan alle drie de vormen van uitkering, te weten de inkoop, de terugbetaling en de uitkering van winst of reserves, dezelfde hoofdvereisten gesteld. De hoofdvereisten voor alle uitkeringen zijn de volgende.

1. Een besluit tot uitkering kan niet genomen worden door het bevoegde orgaan zonder instemming van het bestuur.
2. Het bestuur weigert de instemming indien a) het eigen vermogen verminderd met de wettelijke en statutaire reserves negatief is of door de uitkering negatief zou worden, en b) voorzover naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten is dat de vennootschap na haar uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

Daarnaast gelden voor elke soort uitkering nog aparte, op die soort uitkering toegespitste vereisten. Omdat in het Voorontwerp bij de bepalingen van inkoop en terugbetaling het stramien van art. 2:216 wordt gevolgd, behandel ik de hoofdvereisten door art. 2:216 leden 2 en 3 van het Voorontwerp te bespreken.

Uit het eerste hoofdvereiste blijkt dat de geldigheid van het besluit om een uitkering te doen, afhankelijk wordt gesteld van de instemming van het bestuur. Dat lijkt mij een juist uitgangspunt. In mijn proefschrift pleitte ik al voor een grotere rol voor het bestuur bij uitkeringen. Kort gezegd, vind ik dat het bestuur als orgaan dat het vermogen van de vennootschap moet beheren het meeste aangewezen is om te bepalen welk gedeelte van het eigen vermogen noodzakelijk is voor de vennootschap en welk gedeelte vatbaar is voor uitkering. Het bestuur kan aan de hand van de actuele situatie en het soort werkzaamheden van de vennootschap bepalen welke 'dekkingsgraad'[123] voor de vennootschap adequaat is om een redelijke zekerheid te krijgen dat zij aan haar verplichtingen kan voldoen. Dit zal dus per ven-

[123] Hoeveel eigen vermogen moet er tegenover de schulden van de vennootschap staan? Dit zal ik verder aanduiden als noodzakelijk eigen vermogen.

nootschap verschillen. Ik suggereerde in mijn proefschrift dat het bestuur dit noodzakelijk eigen vermogen, waaronder dan in ieder geval de statutaire en wettelijke reserves zouden moeten vallen, zou moeten aangeven in een dividendrapport. Het gedeelte van het eigen vermogen dat niet onder het noodzakelijk eigen vermogen valt, zou dan ter beschikking van de algemene vergadering kunnen staan. In deze visie kan het dus ook zo zijn dat het bestuur besluit dat de vennootschap helemaal geen eigen vermogen nodig heeft. Dit kan het geval zijn in de situatie dat de vennootschap hoofdzakelijk fungeert als dienstverlener en zelf nauwelijks verplichtingen heeft waarvoor een dekkingsgraad noodzakelijk is. De kortlopende verplichtingen worden in een dergelijk geval uit de inkomsten direct voldaan. Ik verwijs voor dit punt verder naar hetgeen ik hiervoor schreef over de adequate financiering.
In het Voorontwerp wordt dus de weg gekozen dat het besluit tot uitkering niet kan worden genomen dan met instemming van het bestuur. Door de instemming als wettelijke voorwaarde te stellen, zal het ontbreken daarvan betekenen dat het besluit ingevolge art. 2:14 BW nietig is. Een dergelijke nietigheid zou dan wel geheeld kunnen worden doordat het bestuur alsnog zijn instemming geeft (art. 2:14 lid 2 BW). Zou een uitkering plaatsvinden zonder instemming van het bestuur, dan kan de uitkering als onverschuldigde betaald worden teruggevorderd. Nou zie ik niet zo snel een uitkering plaatsvinden zonder instemming van het bestuur. Het bestuur zal immers mee moeten werken aan het daadwerkelijk doen van een uitkering. Alleen in het geval dat de aandeelhouder iets met de vennootschap te verrekenen zou hebben, zou een besluit tot uitkering genomen kunnen worden, waarna de vorderingen op elkaar verrekend worden, zodat geen feitelijke betaling hoeft plaats te vinden. Die route is op deze wijze dus afgesloten.
Het tweede hoofdvereiste geeft aan wanneer het bestuur die instemming moet weigeren. Het Voorontwerp laat die weigering op twee gronden rusten die erop neerkomen dat het bestuur voordat het zijn instemming geeft eerst twee testen zal moeten toepassen. In de MvT wordt uitgebreid stilgestaan bij deze testen die de liquiditeitstest en de vereenvoudigde balanstest worden genoemd.[124]

Liquiditeitstest

Zoals al eerder in dit preadvies ter sprake is gekomen, lijkt met name de liquiditeitstest van belang voor de beoogde crediteurenbescherming. Het definiëren van een dergelijke test is echter nog niet zo makkelijk. Bekijken we art. 2:216 lid 2 van het Voorontwerp, dan luidt de test: is het naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten dat de vennootschap na de uitkering zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

124 Zie ook Rapport II, p. 75 e.v.

Ontleden we deze test, dan valt het volgende op. Ten eerste verlangt de wet van het bestuur geen absolute wetenschap. Ik denk dat met 'redelijkerwijs te verwachten' wordt bedoeld dat het bestuur een berekening moet maken, zoals ik hierna behandel en dat het dan zal moeten inschatten of het in de gegeven situatie te verwachten is dat de vennootschap kan voortgaan met betalen.

De grote vraag is natuurlijk wat er precies van de berekening verwacht wordt. De MvT verwijst op pagina 9 voor het criterium 'kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden' naar de regeling voor surséance van betaling in art. 214 Fw. Daar wordt deze term gebruikt om aan te geven wanneer de schuldenaar een surséance van betaling kan aanvragen. Ik ben niet zo thuis in het insolventierecht, maar ik meen begrepen te hebben dat deze term daar niet een vaststaand begrip is. Verder lijkt het me dat nu juist bij een surséance van betaling geldt dat de vennootschap op korte termijn wegens tijdelijke liquiditeitsproblemen haar verplichtingen niet kan voldoen, maar dat het vooruitzicht bestaat dat de schulden op termijn juist wel betaald kunnen worden. Dat lijkt mij voort te vloeien uit het doel van de surséance, omdat anders een uitstel van betaling niet zinvol is, maar een faillissement moet volgen[125]. Het is dan ook jammer dat de MvT daar verder niet op doorgaat en deze toestand niet verder omschrijft. Zo wordt niet duidelijk over welke termijn het bestuur zijn inschatting moet maken. Begrijp ik pagina 28 van de MvT goed, dan betreft de test niet alleen de vorderingen die op het moment van het uitspreken van de verwachting bestaan en opeisbaar worden maar ook de vorderingen die dan nog niet opeisbaar zijn, maar die dat natuurlijk wel in de toekomst zullen worden. Het gebruik van de term 'redelijkerwijs te verwachten' lijkt te impliceren dat een zekere optimisme van het bestuur toegestaan is, zolang dit optimisme te verdedigen valt.

In de MvT wordt wel, in algemene termen, uiteengezet hoe een dergelijke test uitgevoerd zou kunnen worden. Ik zou het zelf zo omschrijven. Het bestuur zal, voordat het zijn instemming aan de uitkering geeft, moeten overwegen wat de vennootschap aan bekende of redelijkerwijs te verwachten verplichtingen heeft in een periode die voor het bestuur redelijkerwijs valt te overzien en het zal een redelijke inschatting moeten maken van de omvang van die verplichtingen. Daarna zal het bestuur moeten beoordelen wat de vennootschap nog in kas heeft, wat de vennootschap uit de toekomstige kasstromen zal ontvangen en wat de mogelijkheden zullen zijn voor de vennootschap om financieringen te krijgen of bestaande aflopende financieringen te herfinancieren. De volgende vraag die het bestuur dan moet stellen is of de vennootschap op grond van de voorgaande beoordelingen ook in staat is om aan haar verplichtingen te voldoen indien de vennootschap het bedrag

[125] Zie ook E.F. Tjittes-Groot, *Insolventierecht*, tweede druk, Kluwer 2006.

uitkeert. Met andere woorden, zit in het eigen vermogen, vreemd vermogen, de toekomstige kasstroom en de mogelijkheden om te financieren en herfinancieren, voldoende rek om het bedrag van de uitkering te kunnen missen? Is het antwoord daarop positief, dan is wat mij betreft aan de liquiditeitstest voldaan.

Bij het toepassen van de liquiditeitstest moet niet vergeten worden dat de uitkomst voor elke vennootschap gebaseerd zal zijn op een geheel verschillend feitencomplex. Voor sommige vennootschappen zal het kunnen betekenen dat in feite een grotere kapitaalklem op het eigen vermogen komt te zitten dan nu het geval is. Is de toekomstige kasstroom niet zo groot, dan zal het bestuur bijvoorbeeld naar de eigen middelen van de vennootschap gaan kijken. Dit kan betekenen dat het gestorte, voorheen vrije, agio niet meer uitkeerbaar is. Maar ook eerder gegenereerde winsten, toen wel uitkeerbaar, kunnen door een veranderde situatie, niet uitkeerbaar worden. Winst die niet aan een wettelijke of vrije reserve hoeft te worden toegevoegd of hoeft te worden gebruikt om een eerder verlies goed te maken, blijkt toch ineens niet meer vatbaar te zijn voor uitkering. Ondanks het feit dat de vennootschap in een afgesloten boekjaar winst heeft gemaakt, kan zij deze winst niet missen. Het bedrag zal gereserveerd moeten worden. Ook deze reserve is dan als het ware een gebonden reserve geworden. De status van deze categorie gebonden reserves kan natuurlijk ook weer wijzigen. Op het moment dat de vennootschap haar liquiditeit verbetert, komen die gebonden reserves als het ware weer los. Zij zouden dan bij toepassing van de liquiditeitstest uitgekeerd kunnen worden. Dit betekent overigens, dat het in de Notitie beschreven en hierna te bespreken *dispositum* een zeer fluctuerende grootheid zal zijn.

Balanstest

Maar met een liquiditeitstest zijn we er volgens het Voorontwerp nog niet. Er moet ook nog een vereenvoudigde balanstest gedaan worden.

Het Voorontwerp heeft voor de balanstest een bijna Amerikaanse voorzichtigheid in de bewoordingen gekozen. De instemming van het bestuur wordt geweigerd indien het eigen vermogen verminderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden negatief is, of door de uitkering negatief zou worden. Wat opvalt is dat de test, zoals deze wordt voorgesteld, het geplaatste kapitaal niet meer bindt, zoals het huidige art. 2:216 BW dat wel doet. Bij de toepassing van de laatstgenoemde bepaling geldt immers dat ook het geplaatste kapitaal in mindering op het eigen vermogen moet worden gebracht bij de bepaling wat het vrij uitkeerbare gedeelte van het eigen vermogen is. We zagen al dat bij het bijeenbrengen van het kapitaal het geplaatste kapitaal ook geen rol meer speelt in de bescherming van crediteuren. Bij het bijeenhouden dus ook niet meer, althans niet voor deze test.

De MvT geeft op pagina 11 nog een verdere uitleg over de noodzaak om een gedeelte van het eigen vermogen aan de vennootschap te binden. De MvT geeft aan dat het niet altijd voor de hand ligt om bij de geoorloofdheid van uitkeringen aan te sluiten bij de omvang van het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal. De statutaire en wettelijke reserves spelen wel een rol. Volgens de MvT kan een BV op vrijwillige basis kiezen voor gebonden kapitaal door een statutaire reserve te creëren. Ik moet even wennen aan dit idee. Naar buiten toe wordt immers het geplaatste kapitaal gepresenteerd en niet de statutaire reserves. Daarnaast vraag ik me af of het eenmaal instellen van een statutaire reserve betekent dat deze voor altijd blijft bestaan. Dat is dan misschien toch ook niet de bedoeling en daarmee is de statutaire reserve weer een stuk minder gebonden geworden.

Wat mij betreft had de balanstest niet gehoeven. De balanstest is immers weer een blik op het verleden. Net zoals bij de huidige test, gebaseerd op een balans uit de vastgestelde jaarrekening, komen weer de problemen rondom de waardering en de vele factoren die de hoogte van de winst kunnen beïnvloeden aan de orde. Beslissingen van het bestuur over waarderingen, het treffen van voorzieningen en het doen van afschrijvingen hebben grote invloed op de hoogte van de winst en de samenstelling van het eigen vermogen.[126] Met de eis om de balanstest uit te voeren blijven we met deze moeilijkheden te maken houden, waarbij ik me afvraag of de uitkomst van de balanstest wel zo belangrijk is.

Ik geloof namelijk niet dat in alle gevallen het eigen vermogen met in achtneming van de wettelijke en statutaire reserves positief moet zijn om een uitkering te doen. Dat hangt maar af van het soort vennootschap, haar activiteiten en haar financieringsbehoefte. Nogmaals, ik denk dat het noodzakelijk eigen vermogen voor elke vennootschap weer anders is. Ik geef een voorbeeld. Stel dat een vennootschap, met één aandeelhouder, in het verleden een hoog verlies heeft geleden, dat tot een negatief eigen vermogen heeft geleid. Ik ga er bij de behandeling van het voorbeeld ervan uit dat de vennootschap geen wettelijke of statutaire reserves hoeft aan te houden. Ik laat hier even buiten beschouwing de vraag of, nu het geplaatste kapitaal in het Voorontwerp geen rol van betekenis meer speelt, verliezen ten laste van het geplaatste kapitaal gebracht kunnen worden. In het voorbeeld heeft de vennootschap een te verwaarlozen geplaatst kapitaal en zij kan dus ook niet het geplaatste kapitaal wegens geleden verliezen verminderen. De vennootschap heeft ondanks dit hoge verlies het hoofd boven water gehouden, is zeer winstgevend en kan in alle opzichten haar crediteuren ruim voldoen.

---

[126] Voor een uitgebreide behandeling van deze problematiek verwijs ik naar hoofdstuk 2 van mijn proefschrift.

Stel dat de balans van de vennootschap uit het voorbeeld per 31 december 2005 er als volgt uitziet:

Activa	500.000	Eigen vermogen	- 1.000.000
		Voorzieningen	200.000
		Vreemd vermogen	1.300.000

Stel dat de vennootschap de lening pas over tien jaar hoeft af te lossen, zij op jaarbasis een rente moet betalen van 26 000 en in het boekjaar 2006 overige verplichtingen heeft van 50 000. De opbrengst uit de werkzaamheden bedraagt in 2006, 200 000. De winst over het boekjaar 2006 is dus 124 000. Helaas zal de vennootschap volgens het Voorontwerp geen uitkeringen mogen doen. Eerst zal het negatieve gedeelte van het eigen vermogen 'weggewerkt' moeten worden, zodat het niet anders kan dan dat de winst over 2006 in de vennootschap blijft, waardoor het eigen vermogen 124 000 minder negatief zal worden.

Peildatum

Ik heb ook nog een andere opmerking over de door het Voorontwerp voorgestelde balanstest. Uit de tekst van het Voorontwerp valt op te maken dat voor de balanstest bepalend is de stand van het eigen vermogen op het moment van de uitkering. Het bestuur zal dus bij elke uitkering een (tussentijdse) balans moeten opmaken om te beoordelen of aan de balanstest is voldaan, zo interpreteer ik de tekst van het Voorontwerp. Dat is een stuk strenger dan de huidige situatie. Het huidige art. 2:216 BW geeft geen einde aan de houdbaarheid van de balans op basis waarvan beoordeeld mag worden of aan de balanstest is voldaan. Hoewel ik daar de nodige kritiek op heb geuit, vind ik het voorstel van het Voorontwerp, als al vastgehouden wordt aan de balanstest, wel enigszins doorslaan. Ik geloof ook niet dat de andere rechtsstelsels, waarnaar de MvT verwijst, zo streng zijn. Begrijp ik het goed, dan is de houdbaarheidsdatum van een positieve uitkomst van de liquiditeits- en balanstest onder de RMBCA maximaal 120 dagen.[127]

Lees ik de MvT als het gaat om de peildatum, dan raak ik enigszins in verwarring. In het Voorontwerp zelf wordt voorgesteld om in de wet een bepaling op te nemen dat bij elke uitkering een balanstest gedaan moet worden (het bestuur moet weigeren als eigen vermogen negatief is, dat wil zeggen op het moment dat de instemming moet worden gegeven), maar de MvT lijkt op pagina 29 te suggereren dat men zich toch op de vastgestelde jaarreke-

[127] Rapport II, p. 28.

ning moet kunnen baseren. Op pagina 10 wordt opgemerkt dat de wet de vennootschap niet verplicht tot het opmaken van een (tussentijdse) vermogensopstelling voor de bepaling of aan de balanstest is voldaan. Dat is op zichzelf waar, maar de gevolgen voor het bestuur als de vennootschap binnen een jaar na de uitkering failliet gaat – zo zal uit het hierna te behandelen lid 3 van art. 2:216 blijken – zal menig bestuur doen besluiten wel zo'n opstelling te maken, al was het alleen maar vanwege het feit dat de bestuurders door de hierna te bespreken omkering van de bewijslast van wetenschap, zullen moeten bewijzen dat zij ten tijde van de uitkering niet wisten dat niet aan de balanstest was voldaan.

De stelling in de MvT dat bij een uitkering, na de vaststelling van de jaarrekening geen discussie zal bestaan over de omvang van het eigen vermogen valt te betwisten. Hoe langer de periode tussen de vaststelling en het einde van het boekjaar, hoe minder deze stelling waar hoeft te zijn. Er bestaat naar mijn idee dus een discrepantie tussen de tekst van het Voorontwerp en de MvT op het punt van de peildatum. Het lijkt me van tweeën één: of men moet zich baseren op een tussentijdse vermogensopstelling omdat het moment van uitkering bepalend is, of men mag zich baseren op de jaarrekening, mits deze niet ouder is dan bijvoorbeeld vier maanden, maar dan moet men niet bepalen dat de aansprakelijkheid gaat gelden als *ten tijde van uitkering* het eigen vermogen negatief was. (Of nog beter, haal de hele balanstest eruit.)

Ik zou me dan ook kunnen voorstellen dat men zou overwegen om de praktijk tegemoet te komen door in een bepaalde 'groene periode' te voorzien. Een periode waarin men, op basis van een eerder opgemaakte balans, kan bepalen of de vennootschap aan de balanstest voldoet. Ik denk daarbij in ieder geval, voor de uitkering van de winst behaald in een afgesloten boekjaar, aan een periode van bijvoorbeeld vier maanden na het einde van dat boekjaar. Gedurende die periode mag men de opgemaakte jaarrekening gebruiken om de balanstest uit te voeren.

Ik kan me iets dergelijks ook voorstellen voor de liquiditeitstest. Een bestuurder zal voor de normale bedrijfsvoering regelmatig berekeningen maken in het kader van de financieringsbehoefte en de liquiditeitspositie van de vennootschap. Tenzij er sprake is van een bijzondere omstandigheid, te bewijzen door degene die deze omstandigheid heeft gesteld, zou ik menen dat het bestuur in principe gedurende een bepaalde periode, bijvoorbeeld vier maanden, mag afgaan op een dergelijke berekening. Ik zou het toch jammer vinden als deze testen in de praktijk, ingevoerd in het kader van de flexibilisering en vereenvoudiging van het BV-recht, te veel rompslomp en onzekerheid voor het bestuur zouden betekenen. Door de hierna te bespreken aansprakelijkheid van het bestuur, moet het bestuur toch een zekere marge in tijd gegund worden.

Weigeringsgronden instemming

Het Voorontwerp noemt twee gronden waarop het bestuur de instemming aan de uitkering moet weigeren. Ik heb bij dit voorstel een aantal vragen. Ik vroeg mij af of het de bedoeling is dat de twee genoemde gronden limitatief zijn. Kan het bestuur uitsluitend zijn instemming aan een besluit tot uitkering weigeren vanwege een negatief eigen vermogen of voorzienbaarheid dat de vennootschap niet aan haar verplichtingen kan voldoen, of mag het bestuur ook zijn instemming weigeren op geheel andere gronden. Rust er op het bestuur de plicht om een eventuele weigering om in te stemmen met de uitkering te motiveren? Met de hierna te bespreken mogelijke aansprakelijkheid kan ik me voorstellen dat een bestuurder enigszins een marge zal willen aanhouden en niet met een uitkering zal willen instemmen die tot gevolg heeft dat de vennootschap – als het allemaal meezit – nét haar crediteuren kan betalen.

Kan een aandeelhouder die het niet met de weigering eens is omdat hij vindt dat de vennootschap wel genoeg financiële ruimte heeft voor een uitkering, als belanghebbende de rechter met gebruikmaking van art. 2:15 lid 1 sub b BW verzoeken om het besluit van het bestuur tot weigering van de instemming te vernietigen, omdat het genomen is in strijd met de redelijkheid en de billijkheid die jegens hem, de aandeelhouder, in acht genomen moet worden? Ik merk dit hier ook op omdat het feit dat een uitkering wel toegestaan zou zijn bij toepassing van de testen niet noodzakelijkerwijs betekent dat een dergelijke uitkering ook in het belang is van de vennootschap. Dat zal afhangen van de omstandigheden en de wijze van financiering. Ik kom daarmee op de vraag of bij de beoordeling van de liquiditeitspositie een bestuurder zijn instemming zou mogen weigeren op grond van het feit dat de vennootschap niet over voldoende liquide middelen beschikt, terwijl zij wel in staat zou zijn om deze middelen door het opnemen van een lening te verkrijgen en zij overigens in staat is haar crediteuren te voldoen.

Verder vraag ik me af wat de rol van de raad van commissarissen is, zo deze bij de BV is ingesteld. Ik neem aan dat het toezicht zich ook over de te verlenen instemming uitstrekt, maar uit het Voorontwerp blijkt niet van een speciale rol op dit punt. Eventueel tekortschieten in het toezicht op het al dan niet verlenen van de instemming zal dan ook onder de 'gewone' regels vallen, zoals die van art. 2:9 en 2:248 BW. Ik geef onmiddellijk toe dat al deze vragen in de meeste gevallen niet zullen spelen omdat bij veel BV's de bestuurder en de (enig) aandeelhouder in dezelfde persoon verenigd zijn, maar voor die andere gevallen stel ik ze toch maar.

Aansprakelijkheid voor bestuurders

Mocht het na een uitkering toch nog verkeerd gaan, zodanig dat de vennootschap haar crediteuren niet meer kan betalen, dan komt de bestuurder in beeld. Art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp bepaalt dat onder omstandighe-

den de bestuurders jegens de vennootschap aansprakelijk kunnen zijn voor het bedrag van de uitkering. Om tot deze aansprakelijkheid te komen, moet wel bewezen worden dat de bestuurders ten tijde van de uitkering wisten of redelijkerwijs konden weten dat het eigen vermogen negatief was of door de uitkering is geworden, of dat de vennootschap niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Ik interpreteer deze sanctie zo, dat het bestuur dan niet zijn instemming had mogen geven aan de uitkering en dat het feit dat het bestuur dat wel heeft gedaan, aansprakelijkheid tot gevolg heeft. Een paar punten vallen in deze regeling op. Ten eerste speelt er een tijdselement bij de vergelijking die wordt getrokken tussen de instemming en de uitkering. De beoordeling door het bestuur van de balanstest en liquiditeitstest in het kader van de te geven instemming aan de uitkering is gericht op een bepaald tijdstip, maar het besluit tot uitkering en de uitvoering van dat besluit kan later in de tijd genomen worden. De vraag is wat het effect is op de aansprakelijkheid van de bestuurders van een verandering van omstandigheden tussen het moment dat de instemming wordt gegeven en dat de daadwerkelijke uitkering geschiedt.[128] Ik schreef hiervoor al dat een groene periode voor de praktijk nodig is. In die groene periode zou dan ook het besluit tot uitkering uitgevoerd moeten worden.

Een andere vraag in dit verband is waarom de bestuurder aansprakelijk zou moeten zijn als door de uitkering uitsluitend het eigen vermogen negatief wordt en er verder niets gebeurt; dan lijdt er immers niemand schade. Door de aansprakelijkheid te koppelen aan een dubbele test, zowel de balanstest als de liquiditeitstest, kan de situatie zich voordoen dat bij de uitkering niet aan de balanstest is voldaan en wel aan de liquiditeitstest, maar dat de vennootschap toch, na bijvoorbeeld veertien maanden na de uitkering niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Het lijkt in zo'n geval meer voor de hand te liggen om te constateren dat er naar de maatstaven van de wet gewoon teveel is uitgekeerd. De vennootschap zou, net zoals nu het geval is, het teveel uitgekeerde als onverschuldigd betaald bij de aandeelhouder moeten kunnen terugvorderen.

Een heel ander punt is de tweede pijler waarop de aansprakelijkheid berust, namelijk het feit dat de vennootschap door de uitkering niet meer kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Ik vraag me af waarom de bestuurders meteen voor het hele bedrag van de uitkering aansprakelijk zouden moeten zijn. Het zou meer voor de hand liggen om te bepalen dat zij slechts aansprakelijk zijn tot het gedeelte van de uitkering dat overeenkomt

[128] Ik denk dat in dat geval de normen van het eerder genoemde Reinders-arrest zullen gaan gelden, zodat het bestuur niet voor het geven van de instemming aansprakelijk zal worden gesteld, maar dat het meewerken aan de uitkering zal gelden als een onbehoorlijke taakvervulling.

met de niet betaalde schuld. Eigenlijk zou ik het nog anders willen stellen. Bestuurders zouden alleen aansprakelijk moeten kunnen zijn voor het gedeelte van de niet betaalde schuld dat veroorzaakt is door de uitkering. Ik geef een enigszins gechargeerd voorbeeld om dit te verduidelijken. Stel er heeft een uitkering van 1000 plaatsgevonden. Vóór de uitkering zijn de twee testen uitgevoerd, en de bestuurder, die iets te optimistisch is geweest[129], was van oordeel dat de vennootschap het net zou redden en de opeisbare schulden zou kunnen betalen, mede omdat hij dacht dat de vennootschap een nieuwe klant zou krijgen. De nieuwe klant kwam toch niet en de vennootschap kan een schuld van 800 niet betalen. Was de nieuwe klant wel gekomen, dan had de vennootschap die schuld voor 400 kunnen betalen. Begrijp ik het Voorontwerp goed, dan is de bestuurder voor 1000 jegens de vennootschap aansprakelijk. Dat lijkt mij niet de bedoeling. Zou dit wel de bedoeling zijn, dan zou de aansprakelijkheid op grond van dit artikel nog hoger kunnen zijn dan een aansprakelijkheid op grond van art. 2:248 BW!

Het Voorontwerp doet er nog een schepje bovenop. Lid 3 van art. 2:216 bepaalt dat de wetenschap dat de vennootschap niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden bij de bestuurders wordt vermoed aanwezig te zijn indien de vennootschap binnen een jaar na de uitkering failliet gaat. Ik neem aan dat het hier gaat om een weerlegbaar wettelijke vermoeden zodat de bestuurder die bewijst dat hij de wetenschap niet had, niet aansprakelijk is voor het bedrag van de uitkering. Om dit te bewijzen zal de aangesproken bestuurder interne stukken moeten aanleveren waaruit blijkt dat hij de liquiditeitstest heeft gedaan en geen reden had om aan te nemen dat de vennootschap na de uitkering niet meer aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen. Wat hier opvalt is dat voor de aansprakelijkheid van lid 3, tweede zin, wetenschap wordt aangenomen, terwijl, zoals wij zagen, voor de test in lid 2 van het voorgestelde art. 2:216 een andere, ik noem het maar bewustzijnsgraad wordt gesteld.

Voor de toepassing van lid 2 is het voldoende dat, naar het oordeel van het bestuur, redelijkerwijs te verwachten valt dat de vennootschap kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, terwijl bij de toepassing van lid 3 bij de bestuurders de wetenschap wordt aangenomen dat dit niet zo is. Daar zit meen ik toch wel een nuanceverschil in. De eerder genoemde optimistische bestuurder verwachtte dat het allemaal rond zou komen, maar gaat de vennootschap binnen een jaar na uitkering failliet, dan wordt ineens aangenomen dat hij wist dat de BV na de uitkering niet voort kon gaan met de betaling van haar opeisbare schulden. Daarmee is door de omkering van

[129] Dit kan dus een zeer subjectieve aangelegenheid zijn, waardoor een eventuele aansprakelijkheid van de bestuurder weer af zal hangen van het al dan niet door de rechter gedeelde optimisme van de bestuurder.

de bewijslast bij faillissement, de wetenschap bijna verworden tot een bewust toelaten dat de vennootschap door de uitkering niet meer zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. En dan is de link met art. 2:248 BW snel gemaakt. Met dit punt in de hand zie ik een curator al pleiten voor de rechter dat geen enkele, redelijk handelende bestuurder aldus gehandeld zou hebben – het criterium van de kennelijk onbehoorlijke taakvervulling van art. 2:248 lid 1 BW[130] – en ingestemd zou hebben met een uitkering terwijl hij wist dat de BV na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met betalen. Art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp geeft de curator ook meteen een handvat voor het tweede deel van zijn bewijsvoering voor de aansprakelijkheid: de uitkering – het onderwerp van de onbehoorlijke taakvervulling – is een belangrijke oorzaak van het faillissement. De BV is failliet gegaan, dus verkeert zij in de toestand dat zij is opgehouden te betalen. De wetenschap van de bestuurder is gekoppeld aan het niet voortgaan van betalen (dat in dit geval gelijk is aan opgehouden te betalen) en dit is door lid 3 gekoppeld aan het feit dat dit na uitkering gebeurt. De bestuurder moet dan, door het wettelijk vermoeden van art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp, bewijzen dat hij dat allemaal niet wist en dat de uitkering niet de oorzaak is geweest van het faillissement. Dit komt dan voor de toepassing van art. 2:248 lid 1 BW wel heel dicht bij een omkering van de bewijslast op beide punten. Slaagt de bestuurder niet in het bewijs, dan hangt hem mogelijk een veel grotere aansprakelijkheid boven het hoofd in verband met de uitkering dan die van art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp. Hij wordt dan door de uitkering hoofdelijk aansprakelijk voor het tekort van de boedel. Bij het lezen van pagina 30 van de MvT wordt ik op dit punt niet vrolijker. Daar wordt nog eens expliciet gewezen op deze aansprakelijkheid. Ik vraag me echter af of in de MvT het hiervoor beschreven facieliërend effect van art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp voor een aansprakelijkheid op grond van art. 2:248 BW wel voldoende wordt onderkend.

Ik kom op de individuele disculpatiegrond voor een bestuurder. Art. 216 lid 3 van het Voorontwerp bepaalt dat de bestuurder die bewijst dat het niet aan hem te wijten is dat de vennootschap een uitkering heeft gedaan en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden, niet aansprakelijk is. Deze grond is overgenomen uit art. 2:9 BW. Het eerste stuk lijkt me duidelijk. De bestuurder moet bewijzen dat hij tegen de instemming heeft gestemd, maar omdat de rest van het bestuur wel voor stemde is de instemming toch gegeven. Wat mij moeilijker lijkt, is het bewijs dat hij niet nalatig is geweest om de gevolgen af te wenden. De uitkering is de boosdoener. Eenmaal besloten zal de uitkering worden uitge-

[130] HR 8 juni 2001, nr. C99/298HR, *NJ* 2001, 454 (Panmo).

voerd. Wat kan de bestuurder dan nog aan maatregelen nemen? Ik weet het niet.

Terugbetaling door aandeelhouders

Art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp bepaalt vervolgens dat indien de vennootschap binnen een jaar na de uitkering failliet gaat, de aandeelhouders of andere winstgerechtigden gehouden zijn om de uitkering terug te betalen.[131] Ik ben het daar van harte mee eens. Wat ik in deze bepaling mis, is een link met de bestuurdersaansprakelijkheid. Het zou voor de hand liggen om te bepalen dat de bestuurders in dat geval niet aansprakelijk zijn voor het bedrag van de uitkering, omdat het bedrag van de uitkering nou juist weer aan de vennootschap moet worden terugbetaald. Ik neem niet aan dat het de bedoeling is om het bedrag door de aandeelhouders te laten terugbetalen en dan ook nog eens van de bestuurders te verlangen dat ook zij het 'terugbetalen'. Ik zou me wel kunnen voorstellen dat bepaald wordt dat primair de aandeelhouders moeten terugstorten en, indien zij dat niet doen, de bestuurders voor dat bedrag aangesproken kunnen worden, die dan weer een regresrecht op de aandeelhouders krijgen. Uit de tekst noch de MvT blijkt van deze bedoeling.

In de laatste zin van lid 3 wordt bepaald dat als een bestuurder respectievelijk een aandeelhouder of winstgerechtigde een vordering op de vennootschap zou hebben en hij op grond van lid 3 aan de vennootschap een bedrag moet betalen, hij dit bedrag niet met de vordering mag verrekenen. De mogelijkheid tot verrekening heeft in de praktijk[132] vaak tot gevolg gehad dat het geld niet daadwerkelijk in de vennootschap terugkwam. Ik vind dit dan ook een juiste beperking.

Het bovenstaande overziend, zou het me niet verbazen indien men in de praktijk veiligheidshalve maar kiest voor het gebruik van een NV als al verwacht wordt dat in de toekomst substantiële bedragen moeten worden uitgekeerd. Mocht de NV binnen een jaar na uitkering failliet gaan, dan moet in ieder geval gewoon de onrechtmatige daad of het onbehoorlijke bestuur bewezen worden in plaats dat de altijd listige omgekeerde bewijslast geldt. Bewijzen dat je iets niet wist, is soms helemaal niet zo makkelijk!

De medebeleidsbepaler van lid 4

Niet alleen de bestuurders kunnen aansprakelijk zijn op grond van art. 216 lid 3 van het Voorontwerp. In lid 4 wordt voor de toepassing van lid 3 met een bestuurder gelijkgesteld degene die het beleid van de vennootschap heeft

131 De plicht van aandeelhouders om in een dergelijk geval terug te betalen, geldt overigens niet bij een verkrijging van eigen aandelen.

132 Zie bijvoorbeeld Rb. Arnhem 14 juli 2004, inzake Reprofa.

bepaald of mede heeft bepaald, als ware hij bestuurder. Deze regeling is volgens de MvT (pagina 31) nodig, omdat van de praktijk verwacht wordt dat men de regels gaat omzeilen. Ik denk dat deze kapstokbepaling ertoe zal leiden dat men bij vennootschappen met één aandeelhouder waar het na de uitkering misgaat, ook de aandeelhouder als medebeleidsbepaler zal trachten aan te spreken. In een Sobi-Hurks[133]-achtige situatie, waarbij de concernmoeder een flinke vinger in de financiële pap van de dochter heeft, kan ik mij voorstellen dat lid 4 een rol zal spelen als een dividenduitkering is gedaan, de dochter nadien haar schulden niet kan betalen en de bestuurder een 'kale kip' blijkt te zijn. Ook zie ik mogelijkheden voor de curator, indien in de statuten van een BV, zoals voorgesteld in art. 2:239 lid 4 van de eerste tranche, is bepaald dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van de algemene vergadering. Dat lid bepaalt dat het bestuur gehouden is om de aanwijzingen op te volgen tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Ik verwijs voor de verdere behandeling van deze instructiebevoegdheid naar het preadvies van mr. Tom van Duuren. Ik vraag me daarbij af in hoeverre het concernbelang mee zal spelen bij de beoordeling of het bestuur al dan niet aan de aanwijzing gehouden is. Kan de aanwijzing inhouden dat de instemming als bedoeld in lid 2 van art. 2:216 van het Voorontwerp gegeven moet worden? Een bevestigend antwoord kan dan tot toepassing van lid 4 leiden.

Openbaarmaking uitkeringen

Zoals ik bij de bespreking van de inbreng opmerkte, wordt groot belang gehecht aan de openbaarmaking van de inbreng.[134] Ook in de hierna te behandelen notitie over de afschaffing van de nominale waarde speelt deze openbaarmaking een belangrijke rol. Doordat vereist wordt dat de beschrijving van de inbreng ten kantore van het handelsregister neergelegd wordt, lijkt het of een zekere derdenbescherming beoogd wordt. Ik denk dat de voorgestelde regeling deze bescherming niet geeft en wellicht zelfs misleidend is, omdat a) de neerlegging alleen geldt voor een inbreng anders dan in geld, en b) geen mededeling gedaan hoeft te worden van een uitkering in welke vorm dan ook. Dit lijkt me niet consequent.

Ik kom dan nu op de behandeling van de specifieke vormen van uitkeringen.

6.3.3 Verkrijging van eigen aandelen: art. 2:207, 2:207a en 2:207d

De inkoopbepalingen zijn flink onder handen genomen. In art. 2:207 lid 2 van het Voorontwerp is het hele rijtje van vereisten voor een verkrijging van volgestorte eigen aandelen, anders dan om niet, verdwenen. Zo is het door

[133] HR 21 december 2001, *RvdW* 2002, 6.
[134] MvT, p. 18.

de BV te verkrijgen en te houden percentage van haar aandelen niet langer gemaximaliseerd tot de helft van het geplaatste kapitaal en zijn de vereisten dat de statuten de verkrijging moeten toestaan en dat de algemene vergadering een machtiging tot de verkrijging moet hebben gegeven, geschrapt. Wat overblijft voor een geldige inkoop zijn de hoofdvereisten zoals hiervoor omschreven: het bestuur moet de balanstest en de liquiditeitstest toepassen en beoordelen of na de inkoop de BV kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Bij de toepassing van de balanstest zal dus gelden dat de prijs die de BV moet betalen voor de aandelen, niet meer mag bedragen dan het eigen vermogen, verminderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden, Omdat, zoals de MvT op pagina 20 opmerkt, de verkrijging van eigen aandelen een bestuurshandeling is, is geen expliciete instemming van het bestuur vereist.

De consequenties van een verkrijging van aandelen in strijd met lid 2 is, bij lezing van het Voorontwerp, niet geheel duidelijk. Een verkrijging in strijd met het huidige lid 2 van art. 2:207 BW is ingevolge art. 2:207a BW nietig. Bekijken we in het Voorontwerp het voorstel voor art. 2:207a, dan zien we dat voor lid 1 geen wijziging is voorgesteld. Een verkrijging in strijd met art. 2:207a lid 2 (nieuw) blijft dus nog steeds nietig. De aandelen zijn niet door de vennootschap verkregen en de oude aandeelhouder is aandeelhouder gebleven. De vennootschap heeft vervolgens een vordering wegens onverschuldigde betaling op die aandeelhouder. De MvT bevestigt dat dit een juiste lezing is, zij het dat de MvT stelt dat die nietigheid alleen geldt voor een strijdigheid met de formele eisen van lid 2 – de balanstest – en geen verband houdt met de materiële beoordeling van de liquiditeit. Dit betekent het volgende. Indien na een verkrijging van eigen aandelen, een BV haar schulden niet kan betalen, dan is de verkrijging niet nietig, maar zal de vraag aan de orde komen of de bestuurders de betalingsonmacht op het moment van de verkrijging redelijkerwijs hadden kunnen verwachten. Luidt het antwoord daarop bevestigend, dan zijn de bestuurders ingevolge art. 2:207 lid 3 van het Voorontwerp jegens de vennootschap aansprakelijk voor de verkrijgingsprijs. Om het een en ander voor de gebruikers van het artikel wat duidelijker te maken, zouden art. 2:207a lid 1 BW en art. 2:207 lid 3 van het Voorontwerp mijns inziens aangepast moeten worden.

Een en ander heeft tot gevolg dat ik een aangesproken bestuurder zou adviseren om te kijken of de balans per de datum van verkrijging zo ingericht kan worden dat alsnog blijkt dat niet aan de balanstest is voldaan. Dan kan de bestuurder met een beroep op nietigheid ten minste de verkrijgingsprijs bij de verkopende aandeelhouder terughalen. Lukt dat aanpassen van de balans niet en is dus volgens de voorgestelde regeling de uitkering niet nietig, dan kan de bestuurder dus aansprakelijk zijn voor de vergoeding van de verkrijgingsprijs van die aandelen als de vennootschap haar opeisbare schulden niet kan betalen. Ook hier zou ik menen dat niet zonder meer zou moe-

ten gelden dat de verkrijgingsprijs volledig moet worden betaald, omdat helemaal niet zeker is dat het bedrag van de onbetaalde schuld ook zo hoog is. Ik verwijs naar mijn commentaar bij de aansprakelijkheid voor de terugbetaling bij een uitkering als bedoeld in art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp. Er is echter één groot verschil tussen art. 2:207 lid 3 en art. 2:216 lid 3 van het Voorontwerp. In het Voorontwerp is gekozen om bij een verkrijging van eigen aandelen, anders dan bij een uitkering als bedoeld in art. 2:216, niet op te nemen dat indien binnen een jaar na een dergelijke verkrijging de vennootschap failliet gaat, een aandeelhouder de verkrijgingsprijs moet terugbetalen. Dit betekent dat, indien mijn aanname over de rangregeling van de aansprakelijkheid tussen aandeelhouder en bestuurder bij een gewone uitkering juist is, de bestuurder bij een verkrijging van eigen aandelen qua aansprakelijkheid in een slechtere positie verkeert dan bij een gewone uitkering. De MvT motiveert op pagina 21 het vervallen van de terugbetalingsplicht van aandeelhouders ingeval de vennootschap binnen een jaar na de verkrijging failliet gaat, met de stelling dat de algemene vergadering niet bij de verkrijging betrokken is. Deze motivatie overtuigt mij niet. De verkrijging is uiteraard een bestuurshandeling, maar dat wil nog helemaal niet zeggen dat het niet de wens van de aandeelhouders kan zijn om een dergelijke inkoop te bewerkstelligen.[135] In de praktijk kan de beslissing om tot inkoop van aandelen over te gaan op verschillende motieven berusten. Zelden hebben die te maken met de persoonlijke voorkeur van het bestuur. Het gaat dan ook niet om de betrokkenheid van de algemene vergadering zoals de MvT opmerkt, maar om het feit dat, en dat is bij een gewone uitkering niet anders, een aandeelhouder door de vervreemding aan de vennootschap geld uit het eigen vermogen van de vennootschap heeft gekregen. Het lijkt me dan ook wat cru om alleen de bestuurders de dupe te laten worden als het misgaat. Tijdens het schrijven schoten mij al enkele omwegen in het hoofd, die ik in de praktijk de bestuurder in dit geval zou adviseren, teneinde deze situatie te voorkomen. Die omwegen hebben niets met vereenvoudiging te maken. Ik hoop dan ook dat de wetgever over dit punt nog eens zou willen nadenken.

Ik kom daarmee op het voorgestelde lid 4. Nu alle andere vereisten voor een geldige verkrijging zijn afgeschaft, bepaalt dit lid dat de statuten zelf nadere voorwaarden aan een verkrijging van aandelen kunnen stellen, of deze verkrijging kunnen uitsluiten of beperken. Mocht de wetgever lid 3 niet aanpassen, dan hoop ik dat het mogelijk is om in de statuten te bepalen dat de bestuurder die op grond van lid 3 moet betalen een regresrecht heeft op de aandeelhouder die zijn aandelen heeft vervreemd.

---

[135] Dat hoeft nog niet te betekenen dat een aandeelhouder daarmee meteen een beleidsbepaler is als bedoeld in art. 2:216 lid 4 van het Voorontwerp, waardoor de aansprakelijkheid ook op hem zou komen te rusten.

In art. 2:207a lid 2 van het Voorontwerp wordt de consequentie geregeld van een verkrijging onder algemene titel door de vennootschap, samen met haar dochtermaatschappijen, van alle aandelen in haar kapitaal. Alle verkregen aandelen gaan (van rechtswege?) over op de gezamenlijke bestuurders. Zij worden aansprakelijk voor de vergoeding van de waarde van die aandelen ten tijde van de verkrijging. Dit lijkt me wat overdreven. Het uitgangspunt van het Voorontwerp is dat te allen tijde in ieder geval één aandeel door een derde wordt gehouden. Ik besprak dit al bij art. 2:175 van het Voorontwerp. Het lijkt me dus beter om te bepalen dat de consequentie van een verkrijging van alle aandelen zal zijn dat één aandeel van rechtswege op de (gezamenlijke) bestuurders zal overgaan. Wel een punt van aandacht is wat de waarde van dat aandeel zal zijn. Dit zal afhangen van de vraag of (allemaal erg hypothetisch) de vennootschap zelf of een honderd procent dochter alle aandelen onder algemene titel verkrijgt, of dat deze verkregen worden door een dochter waarvan aandelen ook door een derde gehouden worden. In dat laatste geval zou het met name voor die derde partij vervelend zijn indien de verkrijging onder algemene titel door de dochtermaatschappij zou betekenen dat alle door de dochtermaatschappij gehouden aandelen op de bestuurders overgaan. Die aandelen zijn in principe namelijk gewoon winstgerechtigd.
Er is nog een punt dat ik slechts signaleer. Het lijkt mij niet juist dat lid 3 van art. 2:207a BW ongewijzigd blijft, nu dit lid naar lid 2 verwijst dat in het Voorontwerp een hele andere strekking heeft gekregen dan het huidige lid 2.

In art. 2:207d van het Voorontwerp wordt de verkrijging van aandelen door de dochtermaatschappij geregeld. De aandelen mogen slechts verkregen worden voorzover het bestuur van de moeder heeft ingestemd met de verkrijging. In de MvT wordt op pagina 23 opgemerkt dat ten aanzien van het besluit tot instemming de liquiditeitstest van toepassing is. Ik vraag me af hoe een verkrijging door een (buitenlandse) dochter, zonder instemming van het bestuur van de moeder, behandeld gaat worden. Het is jammer dat de MvT daar geen aandacht aan besteedt. Misschien kan worden bepaald dat de instemming een constitutief vereiste is voor de geldige verkrijging en dat de dochtermaatschappij bij gebreke van die instemming als het ware verkrijgingsonbevoegd is. De aandelen blijven dan bij de vervreemder.
De laatste zin van lid 1 van art. 2:207d van het Voorontwerp bepaalt dat de verkrijging van niet volgestorte aandelen in de vennootschap door haar dochtermaatschappij nietig is. Hier zou natuurlijk een uitzondering gemaakt moeten worden voor een verkrijging onder algemene titel.
In lid 3 van art. 2:207d van het Voorontwerp wordt weer de situatie behandeld dat alle aandelen onder algemene titel overgaan op de vennootschap of haar dochtermaatschappij. Ik verwijs naar mijn commentaar bij art. 2:207a lid 2 van het Voorontwerp.

6.3.4 Het financial assistance verbod van art. 2:207c BW

In het Voorontwerp komt dit artikel niet meer terug en dat is heel prettig. Dit artikel is al jarenlang een drama voor de praktijk, mede vanwege de onduidelijkheid van de strekking. Het heeft in de loop der jaren dan ook een stortvloed van terechte kritiek gehad. Nadat het artikel is afgeschaft zullen de daarin beschreven handelingen net als andere handelingen van bestuurders beoordeeld moeten worden.

6.3.5 Kapitaalvermindering: art. 2:208 en 2:209BW

Op art. 2:208 van het Voorontwerp, dat gaat over de intrekking van aandelen, terugbetaling op aandelen en ontheffing van de stortingsplicht, heb ik geen commentaar.[136] Art. 2:209 van het Voorontwerp werkt de uitvoering van de vermindering van het geplaatste kapitaal uit. Ik wil hier wel stilstaan bij de vraag of het nog nodig is om een specifieke bepaling over de vermindering van het geplaatste kapitaal op te nemen, als conform het voorstel bij de 'normale' uitkeringen het geplaatste kapitaal geen bijzondere rol meer speelt bij de bepaling van het gebonden gedeelte van het eigen vermogen. Een voorbeeld ter verduidelijking. Stel dat BV A een uitkering wil doen van 10 000. Haar balans ziet er als volgt uit:

Activa	30.000	Geplaatst kapitaal	10.000
		Agio	5.000
		Wettelijke reserve	15.000

BV A heeft nauwelijks crediteuren en het bestuur meent dat een uitkering van 10 000 de vennootschap niet zal belemmeren in het voortgaan van de betaling van haar schulden. Het bestuur kijkt naar art. 2:216 lid 2 van het Voorontwerp en doet de balanstest. Wat gebeurt er nu met het geplaatste kapitaal? Wordt de uitkering een uitkering in de zin van art. 2:216 BW? Volgens de balanstest hoeven we geen rekening te houden met het geplaatst kapitaal. Alleen de wettelijke reserves mogen in dit geval niet worden uitgekeerd, maar de agioreserve en het geplaatste kapitaal vallen niet onder de klem. Maar als die uitkering al mag volgens art. 2:216 van het Voorontwerp, waarom hebben we dan art. 2:208 en 2:209 en de daarin gestelde begrenzing van de kapitaalvermindering nog nodig? Omdat, zo begrijp ik tenminste het voorgestelde systeem, een uitkering als bedoeld in art. 2:216 BW nooit een vermindering van het geplaatste kapitaal kan bevatten, omdat deze niet in het rijtje van lid 1 staat. De daar genoemde uitkeringen die geen winst zijn,

[136] Zoals hiervoor opgemerkt wordt het voorgestelde lid 1 laatste zin van art. 2:208 overbodig indien art. 2:175 lid 1 BW zou worden aangepast zoals ik gesuggereerd heb.

bevatten reserves die mogen worden uitgekeerd en geplaatst kapitaal is geen reserve. Dus valt, zo redeneer ik, de uitkering, voorzover het betreft het geplaatste kapitaal, onder art. 2:208 en 2:209. Maakt dit iets uit? Op zichzelf niet, want in het voorgestelde systeem bestaat er materieel geen verschil tussen een uitkering in de zin van art. 2:216 en een uitkering in de zin van art. 2:209. De wetgever had dus ook kunnen kiezen om bij het rijtje van art. 2:216 lid 1 van het Voorontwerp ook de terugbetaling op aandelen op te nemen, om dan art. 2:208 en 209 sterk te vereenvoudigen.

Het Voorontwerp verbindt overigens aan een te hoge uitkering van winst of reserves, respectievelijk een 'uitkering' van kapitaal wel verschillende gevolgen. Lid 2 van art. 2:209 van het Voorontwerp verklaart art. 2:216 lid 3 en lid 4 van het Voorontwerp, welke bepalingen de eerder genoemde bestuurdersaansprakelijkheid en de verplichting tot terugbetaling regelen, van overeenkomstige toepassing. De aansprakelijkheid van de bestuurders, respectievelijk de verplichting tot terugbetaling voor de aandeelhouders, bestaat dan voor het bedrag van de terugbetaling of waarvoor ontheffing is verleend. Tot zover loopt het parallel, maar dan komt een nouveauté. Als het gaat om een terugbetaling, dan, zo luidt art. 2:209 lid 2, laatste zin van het Voorontwerp, vernietigt de curator het besluit tot terugbetaling. De MvT geeft een toelichting op dit punt. Deze regeling zou volgens de MvT wenselijk zijn in verband met het in overeenstemming brengen van het nominale bedrag van de aandelen indien de aandeelhouders het bedrag bij faillissement moeten terugbetalen. Dit zou dan van belang kunnen zijn als het faillissement eindigt in een akkoord, in welk geval de vennootschap voortbestaat. Ik vraag me af of de wetgever het effect van de bevoegdheid van de curator bij het toepassen van deze bepaling overzien heeft. Afgezien van het feit dat de situatie die wordt beschreven niet erg vaak voor zal komen, heeft de vernietiging zelf tot gevolg dat het geld moet worden terugbetaald aan de vennootschap. Dit maakt het overeenkomstig van toepassing verklaren van art. 2:216 lid 3 en lid 4 van het Voorontwerp overbodig. Het is, lijkt mij, aan te bevelen om dit alles verder uit te werken.
Door de balanstest ook op de kapitaalvermindering van toepassing te verklaren, moet, alvorens tot kapitaalvermindering besloten kan worden, gekeken worden of daarvoor wel ruimte is. Bij een bestaande negatieve reserve, zal een terugbetaling niet mogelijk zijn.

Overigens merk ik op dat het huidige vereiste van art. 2:209 lid 1 BW, dat het besluit tot intrekking of terugbetaling bij het handelsregister gedeponeerd moet worden, in het Voorontwerp is komen te vervallen. Ik merkte al eerder op dat ik dit niet wenselijk vind.

6.3.6 Uitkeringen aan aandeelhouders: art. 2:216

Het grootste gedeelte van dit artikel heb ik al behandeld bij de hoofdvereisten voor het doen van een uitkering. Ik beperk me hier tot de rest van het artikel.

In lid 1 worden de bevoegdheden van de algemene vergadering rond het doen van uitkeringen en reserveringen vastgesteld. De eerste bevoegdheid die in lid 1 genoemd wordt, is dat de algemene vergadering bevoegd is om de winst zoals die uit de jaarrekening blijkt te bestemmen. Hierbij valt op dat het uitgangspunt van het huidige art. 2:216 lid 1 BW – de winst komt de aandeelhouders ten goede – verlaten is. De voorgestelde regel geeft veel beter de reeds bestaande praktijk weer. Nieuw is dan natuurlijk wel dat op grond van lid 2 een besluit tot uitkering van winst of reserves de instemming van het bestuur behoeft.

De tweede bevoegdheid van de algemene vergadering die wordt genoemd is de bestemming van winst behaald in een lopend boekjaar of in een boekjaar waarvan de jaarrekening nog niet is vastgesteld. Met dit laatste wordt dan natuurlijk bedoeld dat het boekjaar zelf wel is afgelopen. Het zou beter geweest zijn om in plaats van 'bestemming van winst' hier te spreken over 'uitkering van winst'. Van de echte bestemming van winst zal pas sprake zijn nadat de jaarrekening is vastgesteld. De tweede bevoegdheid ziet op de ook thans bestaande mogelijkheid om alvast een uitkering te kunnen doen tijdens een boekjaar, als voorschot op wat nog komen gaat. Onder huidige recht geldt dat indien later uit de vastgestelde jaarrekening blijkt dat het voorschot te hoog is geweest het bestuur dit van de aandeelhouder als een onverschuldigde betaling kan terugvorderen. Ik kom daarmee op de vraag of dat bij toepassing van art. 2:216 BW van het Voorontwerp ook nog zou gelden. Ik vind dat niet helemaal duidelijk. Bij lezing van art. 2:216 BW van het Voorontwerp krijgt men de indruk dat dit niet zo is. Zoals de MvT op pagina 11 uiteenzet, verschuift de nadruk van de crediteurenbescherming naar een beoordeling achteraf. De sanctionering van een te hoge uitkering, zo luidt de MvT, bestaat niet langer in nietigheid van besluitvorming als de formele regels niet zijn nageleefd, maar in aansprakelijkheid van bestuurders.

Ik behandel dit gevolg aan de hand van een voorbeeld. BV A doet een tussentijdse uitkering van 100 in februari 2007 ten laste van de winst van het lopende boekjaar (kalenderjaar). Na het vaststellen van de jaarrekening over 2007 op 11 mei 2008, blijkt dat over 2007 verlies is geleden en gezien de balans per ultimo 2007, te veel is uitgekeerd. Bij toepassing van de voorgestelde regeling kan de 100 niet van de aandeelhouder worden teruggevorderd.[137] De vraag is vervolgens of er reden bestaat om de 100 bij de bestuurder terug te halen. Het antwoord luidt ontkennend als de bestuurder redelijkerwijs dacht dat aan de balanstest en liquiditeitstest op het moment van de uitkering was voldaan. In geval de vennootschap failliet gaat na februari 2008, valt bij toepassing van de voorgestelde regeling ook niets meer terug

te halen bij de aandeelhouders. Er is immers meer dan een jaar na de uitkering verstreken. De MvT lijkt op pagina 26 geen rekening te houden met het feit dat te veel winst tussentijds kan worden uitgekeerd, terwijl dat pas na het verstrijken van meer dan een jaar zal blijken. Dat is een verslechtering in de positie van de crediteuren ten opzichte van het huidige systeem.
Ten slotte wordt in lid 1 aan de algemene vergadering de bevoegdheid gegeven tot de uitkering uit reserves als bedoeld in art. 2:373 lid 1 BW onder b, f en g. Door deze derde bevoegdheid in lid 1 op te nemen wordt een einde gemaakt aan de onduidelijkheid of een uitkering uit reserves onder de gewone uitkeringsregels valt.
Het Voorontwerp laat ook toe dat de statuten de bevoegdheden als hiervoor bedoeld aan een ander orgaan toekennen. Zouden de statuten bijvoorbeeld het bestuur aanwijzen als bevoegd orgaan, dan vallen de instemming van lid 2 en het besluit van lid 1 samen. Ook is het mogelijk dat aan de bestemming van winst of uitkeringen uit reserves voorwaarden verbonden worden. Dit moet dan allemaal wel in de statuten gebeuren. Deze laatste eis kan in de praktijk belemmerend werken. Ik kan me voorstellen dat bij de voorgestelde bepaling behoefte zal bestaan aan de mogelijkheid voor het bestuur om bij besluit aan de uitkering zelf voorwaarden te stellen. Nu de status van een tussentijdse uitkering lijkt te veranderen, zou ik mij kunnen voorstellen dat het bestuur aan een tussentijdse uitkering bepaalde voorwaarden zou willen stellen, zoals de mogelijkheid om een gedeelte van de uitkering te kunnen terugvorderen indien achteraf de winst lager uitvalt. Omdat in het Voorontwerp het aan voorwaarden kunnen onderwerpen van de uitkering gekoppeld is aan de bevoegdheidstoekenning aan een orgaan, en dit uitsluitend *bij* de statuten kan, vrees ik dat het bestuur die ruimte om voorwaarden te stellen niet heeft.

Omdat ik de leden 2, 3 en 4 eerder behandeld heb, kom ik nu bij lid 5, dat ziet op de status van de aandelen die de vennootschap zelf houdt bij de berekening van de uitkering. Zoals in de MvT wordt aangegeven houdt de wijziging ten opzichte van de huidige bepaling in dat niet langer het begrip winstverdeling wordt gebruikt, maar uitkering. Hierdoor wordt duidelijk dat ook uitkeringen uit reserves onder art. 2:216 BW vallen. Hetzelfde geldt voor lid 6, dat handelt over de berekening van het bedrag dat op ieder aandeel zal worden uitgekeerd. Opmerkelijk is dat lid 6 een afwijking van de hoofdregel van de berekening van de gerechtigdheid toelaat mits deze *bij* de statuten plaatsvindt. Van verschillende kanten was gesuggereerd om de mogelijkheid te introduceren om dit ook *krachtens de statuten* te kunnen doen. In het

137 Voor alle duidelijkheid, het gaat mij bij dit voorbeeld alleen om de tussentijdse winstuitkering. De vraag of de vennootschap toch een uitkering had mogen doen, bijvoorbeeld uit de reserves, laat ik dus even buiten beschouwing.

Voorontwerp wordt deze suggestie uitdrukkelijk niet overgenomen. Hierdoor lijkt mij dat de discussie[138] of onder het huidige recht een berekening van de gerechtigdheid 'krachtens' de statuten zou zijn toegestaan, afgesloten kan worden. De gerechtigdheid tot de uitkering is ofwel gebaseerd op de hoofdregel van lid 6 ofwel is opgenomen in de statuten; zij kan niet worden vastgesteld bij besluit van een orgaan. De MvT geeft als reden dat de minderheidsaandeelhouder beschermd moet worden. Ik ben het daar geheel mee eens.
De bescherming van de minderheidsaandeelhouders komt ook tot uitdrukking in lid 8, dat bepaalt dat wanneer de gerechtigdheid tot winst en de reserves wordt gewijzigd de instemming vereist is van alle aandeelhouders van aandelen waaraan de statutenwijziging afbreuk doet. Dat betekent dat indien men bij een BV die alleen gewone aandelen kent, preferente aandelen wil introduceren, dit alleen kan met instemming van alle houders van gewone aandelen. Een unaniem besluit dus.

Lid 7 van art. 2:216 van het Voorontwerp opent de mogelijkheid om in de statuten te bepalen dat aandelen van een bepaald soort of aanduiding geen recht geven tot deling in de winst of reserves van de vennootschap. Hiermee wordt tegemoet gekomen aan de wens van de praktijk om aandelen te creëren zonder enig uitkeringsrecht. Dergelijke aandelen hebben dus alleen maar stemrecht. Indien aan deze aandelen later weer wel uitkeringsrechten moeten worden toegekend, dan moeten de statuten gewijzigd worden. Zoals wij zagen behoeft een dergelijke wijziging dan de goedkeuring van alle andere aandeelhouders, omdat het opheffen van de niet uitkeringsgerechtigdheid afbreuk doet aan de rechten op uitkering van de andere aandeelhouders.

Dan kom ik tot slot bij lid 11 van art. 2:216 van het Voorontwerp. Hierin wordt bepaald dat de tweede en voorlaatste zin van lid 3 niet van toepassing zijn op uitkeringen in de vorm van aandelen in het kapitaal van de vennootschap of op bijschrijvingen op niet volgestorte aandelen. Niet van toepassing zijn dus de regeling dat bij faillissement binnen een jaar het vermoeden van wetenschap van de bestuurders geldt dat niet aan de balanstest en liquiditeitstest is voldaan en de verplichting van de aandeelhouder of andere winstgerechtigde om in dat geval de uitkering terug te betalen. Ik maak hierbij enkele kanttekeningen. Ontleden we het besluit om ten laste van een reserve aandelen uit te geven, dan zien we dat twee besluiten nodig zijn, te weten een besluit tot uitgifte, met de bepaling wat op de aandelen moet worden gestort en een besluit tot uitkering van een reserve. De vordering die de aandeel-

[138] Zie ook hoofdstuk 6.3 van mijn proefschrift.

houder vanwege de uitkering heeft op de vennootschap wordt als het ware verrekend met het bedrag dat hij moet storten op het aandeel.[139] Hetzelfde geldt voor een bijstorting op niet volgestorte aandelen. Het bestuur zal daarom bij toepassing van art. 2:216 van het Voorontwerp ook aan deze vormen van uitkering zijn instemming moeten geven, omdat het eerstgenoemde besluit een uitkering uit de reserves als bedoeld in lid 1 is, en daar de instemming van het bestuur voor vereist is ingevolge lid 2.
Het is in dit geval belangrijk dat wordt nagegaan of de uit te keren reserve wel aanwezig is, omdat anders de aandeelhouders niet aan hun stortingsverplichting hebben voldaan. Ik meen dat indien later zou blijken dat de reserve voor de genoemde uitkeringen toch niet voldoende aanwezig was, het redelijk is om de aandeelhouder te verplichten alsnog de aandelen vol te storten. Omdat bij een uitkering als bedoeld in lid 11 geen vermogen door de vennootschap wordt uitgekeerd, lijkt mij die verplichting redelijker dan de aansprakelijkheid van het bestuur zoals geregeld in de eerste zin van lid 3, die in het voorstel van lid 11 wel van toepassing blijft.

6.3.7 Uitkeringen in natura

Ik mis in het Voorontwerp de behandeling van een uitkering in natura. Het is bij uitstek een vorm van uitkering waarbij minderheidsaandeelhouders benadeeld kunnen worden. Om dit preadvies niet nog langer te maken, verwijs ik naar hoofdstuk 11 van mijn proefschrift waarin ik uitgebreid inga op de problematiek van dergelijke uitkeringen.

7. Notitie invoering aandelen zonder nominale waarde

7.1 Inleiding

Het is niet alleen de kapitaalbescherming zelf die door het Voorontwerp onder de loep wordt genomen. Het ministerie van Justitie grijpt de flexibilisering van het BV-recht aan om de discussie te openen of aan de BV de mogelijkheid moet worden geboden om aandelen zonder nominale waarde in te voeren. De Directie Wetgeving van het Ministerie van Justitie heeft in bovengenoemde notitie (de 'Notitie') als bijlage bij het Voorontwerp, deze mogelijke invoering nader omschreven. Opvallend is dat in de inleiding wordt verwezen naar de Kamerstukken uit 1927. Zoals ik eerder bij de behandeling van de geschiedenis van de kapitaalbescherming opmerkte, werd in die tijd, net als nu, zeer verschillend gedacht over de wenselijkheid van aandelen zonder nominale waarde. Nederland kende eerst aandelen zon-

139 Zie voor een uitgebreide analyse van de bonusaandelen hoofdstuk 4.4 van mijn proefschrift.

der nominale waarde en introduceerde, eigenlijk tot ieders genoegen, pas later de nominale waarde voor de aandelen.
Uit de inleiding van de Notitie blijkt dat Nederland niet het enige land is dat met de kwestie van de nominale waarde worstelt. Ook in de Europese discussie over de Tweede Richtlijn is vaak de vraag aan de orde gekomen of aandelen wel een nominale waarde zouden moeten hebben of dat dit eigenlijk een overbodig fenomeen is.
Blijkbaar ziet het Verenigd Koninkrijk voorlopig van de invoering van aandelen zonder nominale waarde af en wacht het op de Europese ontwikkelingen. Ook Zweden wacht nog even. Uit Rapport II blijkt dat andere, niet Europese jurisdicties, wel zijn overgestapt naar de keuze tussen wel en geen nominale waarde, of slechts de mogelijkheid van *no par value shares* kennen. De invoering heeft volgens de onderzoeksters geen nadelige gevolgen gehad. Helaas vermelden de onderzoeksters niet welke positieve gevolgen de invoering heeft gehad. Dit zal waarschijnlijk ook moeilijk te achterhalen zijn, maar is wel relevant lijkt me. Alleen grote voordelen zouden naar mijn mening doorslaggevend moeten zijn voor een dergelijke ingrijpende wijziging.
Rechtstelsels die aandelen zonder nominale waarde kennen zijn dus te onderscheiden in twee categorieën: men geeft de keuze tussen het gebruik van aandelen met en aandelen zonder nominale waarde of men bepaalt dat aandelen alleen zonder nominale waarde kunnen bestaan. Het recht van Delaware kent de eerste variant. Hoe men hetgeen op de aandelen is gestort, dient te beschouwen wordt omschreven in §154 en 244 DGCL. Het bestuur kan bepalen welk gedeelte van de opbrengst van een aandelenuitgifte het gestorte kapitaal[140] vertegenwoordigt en welk gedeelte het agio. Het gestorte kapitaal mag niet gebruikt worden voor een dividenduitkering.[141]
Het Australische recht kent de tweede variant. Het is daar niet toegestaan om aan aandelen een nominale waarde toe te kennen. Australië is enkele jaren geleden hiertoe overgegaan na een grote aanpassing van het vennootschapsrecht, waarbij onder andere een ander systeem van kapitaalbescherming werd ingevoerd. De onderzoeksters constateren dat invoering van alternatieve systemen van kapitaalbescherming vaak hand in hand gaan met de afschaffing van de nominale waarde.[142] Dit is naar mijn mening wel opvallend, omdat het één en het ander eigenlijk niet met elkaar verbonden hoeft te zijn. Wat wel met de kapitaalbescherming verbonden is, is de vraag of een gedeelte van het kapitaal dat wordt gestort, gebonden moet zijn in die zin dat het niet zonder meer kan worden uitgekeerd. Een daarmee samenhangende vraag is dan of een minimumkapitaal zou moeten gelden teneinde de bescherming van een rechtspersoon tegen aansprakelijkheid te kunnen krij-

[140] Paid in capital.
[141] § 170 (a) DGCL, Rapport II, p. 28.
[142] Zie Rapport II, p. 47.

gen. Maar vanuit het perspectief van de kapitaalbescherming komt de nominale waarde mijns inziens nogal uit de lucht vallen. Men zou kunnen bepalen dat het aandeel een nominale waarde heeft, doch dat hoeft op zichzelf nog niet te betekenen dat die waarde dan ook deel uitmaakt van het gebonden kapitaal. Dat hangt er maar van af of het geplaatste kapitaal onder gebonden kapitaal wordt gebracht. En omgekeerd kan men de nominale waarde afschaffen, maar toch het gestorte kapitaal als gebonden beschouwen, zoals men dat in Delaware doet.

De Notitie behandelt drie varianten bij de vraag of de nominale waarde van de aandelen al dan niet gehandhaafd moet blijven. De eerste variant wordt beschreven in het hiervoor behandelde Voorontwerp. Deze variant gaat dus uit van de handhaving van de nominale waarde zoals wij die nu kennen, doch afschaffing van het geplaatste kapitaal als formeel gebonden kapitaal. Ik zeg nadrukkelijk formeel, omdat bij toepassing van de gesuggereerde liquiditeitstest dit kapitaal, alsmede het gedeelte van het eigen vermogen dat nu als niet gebonden bekendstaat, toch gebonden zal kunnen zijn. In de tweede variant wordt de nominale waarde gehandhaafd als rekeneenheid voor de bepaling van de aandeelhoudersrechten. Ten slotte wordt in de derde variant de Delaware-optie beschreven: men kan kiezen tussen aandelen met en aandelen zonder nominale waarde.
Ik zal de varianten behandelen door commentaar te geven in de volgorde die de Notitie aanhoudt.

7.2 *Wijziging in de regels over de nominale waarde van aandelen*

In de Notitie worden vier functies van de nominale waarde genoemd. De nominale waarde is:
a) een aanknopingspunt bij de vaststelling van de uitgifteprijs van de aandelen, b) van belang bij het vaststellen van de uitkeringsruimte, c) bepalend voor de aan het aandeel verbonden rechten, en d) van belang bij quorumeisen voor de besluitvorming in de algemene vergadering en bij de bepaling van de bevoegdheid van aandeelhouders om een bepaalde vordering in te stellen of verzoek te doen.
In de praktijk wordt als uitgangspunt voor de storting op de aandelen die bij de oprichting worden geplaatst, soms wel en soms niet de nominale waarde gebruikt. Dat hangt geheel van de omstandigheden af. Veel vennootschappen worden opgericht met het minimumkapitaal, maar soms wordt meteen afgesproken dat meer zal worden gestort, agio. Bij een uitgifte na de oprichting zal het vaker voorkomen dat de uitgiftekoers hoger is dan de nominale waarde. De nieuwe aandeelhouder moet voor een evenredig gedeelte van de te nemen aandelen betalen voor de hogere intrinsieke waarde. In zoverre kan men inderdaad stellen, zoals de Notitie doet, dat de nominale waarde uitge-

drukt in een bedrag in geld, niet zoveel voorstelt. De eerste functie (sub a) is dus niet belangrijk. Indien art. 2:208, 2:209 en 2:216 van het Voorontwerp zouden worden ingevoerd, vervalt ook de tweede functie (sub b). De functies bedoeld in sub c en d blijven echter, ook bij de voorgestelde vereenvoudiging met meer mogelijkheden tot afwijking, volledig van waarde.

In de Notitie wordt opgemerkt dat met het toestaan van aandelen zonder nominale waarde aan de wensen van de praktijk tegemoet wordt gekomen. Bij deze opmerking wil ik toch even stilstaan. Het feit dat de nominale waarde zou worden afgeschaft betekent mijns inziens geenszins dat, zoals in de Notitie wordt opgemerkt, geen bankrekening geopend hoeft te worden. Net als een natuurlijk persoon in zaken zal de BV vroeger of later ook over een bankrekening moeten beschikken, anders wordt het zakendoen wel erg moeilijk. Ook het in de Notitie genoemde voordeel dat een inbreng in natura niet meer zou hoeven worden gewaardeerd, zie ik anders. Zoals ik bij de bespreking van het Voorontwerp aan de orde stelde, betekent afschaffing van bepaalde bepalingen voor de crediteurenbescherming niet dat jegens de vennootschap en de andere aandeelhouders geen verplichting tot storting meer bestaat. Ten opzichte van de medeaandeelhouders zal wel degelijk een zekere waardering moeten plaatsvinden, al was het alleen maar om te kunnen bepalen of de inbreng overeenkomt met het gedeelte van het vermogen van de vennootschap die de uit te geven aandelen vertegenwoordigen.

Verder kan ik ook niet zeggen dat ik in de praktijk ooit een probleem heb gehad met het in de Notitie genoemde voorbeeld dat een houder van 100 aandelen een derde van zijn aandelen wil overdragen. Ofwel er werd vóór de overdracht eerst één aandeel ingekocht, dan wel er werden twee aandelen uitgegeven en daarmee was het probleem opgelost. Ten slotte is ook de in de Notitie omschreven internationale aantrekkingskracht van een systeem zonder nominale waarde mij nooit zo opgevallen. Hoewel ik vele internationale cliënten heb bediend is de aanwezigheid van nominale waarde – anders dan de noodzaak van een verklaring van geen bezwaar bij oprichting – nooit een probleem geweest.

De valse schijn die door de nominale waarde zou worden opgeroepen, is, zoals de Notitie ook terecht opmerkt, erg beperkt. Van der Heijden schreef in 1927 al: 'dit kon slechts worden misverstaan door volslagen onwetenden'. Ik geloof niet dat de valse schijn ooit tot een rechtszaak heeft geleid.

7.2.1 Varianten van een wettelijke regeling

Variant 1. Nominale waarde zoveel mogelijk handhaven

Ik verwijs naar hetgeen ik hierover eerder in dit gedeelte en bij de behandeling van het Voorontwerp opmerkte.

De Notitie geeft bij deze variant nog een tussenvariant, het werken met een geplaatst kapitaal aangevuld met fractiewaarden in plaats van het gebruik

van een nominale waarde. Van deze variant merkt de Notitie op dat deze waarschijnlijk geen meerwaarde heeft ten opzichte van de handhaving van de huidige nominale waarde. Ik laat deze variant verder onbesproken.

Variant 2: Nominale waarde wordt slechts een rekeneenheid

In deze variant wijzigt ten opzichte van het huidige systeem eigenlijk alleen de stortingsplicht. Deze wordt losgekoppeld van de nominale waarde. Dit systeem sluit prima aan bij de praktijk, waar zoals ik hiervoor opmerkte, vaak de storting niet aan de nominale waarde is gekoppeld. Indien deze variant zou worden gevolgd, lijkt het me wel van belang om meer aandacht te besteden aan het begrip gestort kapitaal om te bepalen welk gedeelte van het eigen vermogen door de aandeelhouders aan de vennootschap ter beschikking is gesteld. Welk bedrag dat is, dient bij het nemen van het aandeel te worden vastgesteld. Wanneer de storting dient plaats te vinden kan bij het nemen van het aandeel worden vastgesteld. Niet nodig is dat dit onverwijld na het nemen van het aandeel geschiedt. Het lijkt me bij de toepassing van deze variant voor de hand liggen om voor de uitkeringen art. 2:208 en 2:209 van het Voorontwerp te laten vervallen en ook de uitkering uit het gestorte kapitaal onder art. 2:216 lid 1 van het Voorontwerp te schrappen. Indien gewenst zou (een gedeelte van) het gestorte kapitaal gebonden kunnen worden door daar een statutaire reserve van te maken. Het gebruik van een rekeneenheid is gewoon heel makkelijk voor de praktijk, waarin het begrip geplaatst kapitaal ook erg is ingeburgerd.

Variant 3: Loslaten nominale waarde

Bij de toepassing van de derde variant zal de vennootschap een keuze moeten maken tussen of het gebruik van aandelen met een nominale waarde of het gebruik van aandelen zonder nominale waarde. Dat lijkt mij verstandig, want anders wordt het geheel onnodig ingewikkeld.

7.3 Uitwerking variant 3: de uitgangspunten

De Notitie geeft, alvorens in te gaan op de noodzakelijke aanpassingen in het kader van de mogelijkheid tot het hebben van aandelen zonder nominale waarde een aantal uitgangspunten weer. Het eerste uitgangspunt is dat er een rechtstreeks verband bestaat tussen het vermogen en de aandelen, zonder tussenkomst van het kapitaalbegrip. Ik denk dat dit verband nu ook al bestaat, zij het dat het geplaatste kapitaal wordt gebruikt als noemer bij de bepaling van de rechten die een aandeel op het vermogen heeft.

Als tweede punt noemt de Notitie het begrip 'kapitaalverschaffing' door de aandeelhouders. In de wet komt dit begrip op een paar plaatsen voor om een bepaalde situatie duidelijk te krijgen, bijvoorbeeld wanneer een rechtspersoon, in de structuurwetgeving, kwalificeert als afhankelijke maatschappij.

Bij dit begrip is niet het daadwerkelijk verschaffen van eigen vermogen bepalend, maar wordt aangehaakt bij het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves volgens de balans en toelichting op de jaarrekening. Destijds is voor deze bewoordingen gekozen om ook aandelen die via een stichting administratiekantoor worden gehouden op deze wijze mee te rekenen. In de Notitie wordt opgemerkt dat in een systeem van aandelen zonder nominale waarde geen plaats meer is voor begrippen als kapitaalverschaffing en dat elke associatie vermeden dient te worden. De vraag is wat de gevolgen zijn van deze keuze. Zo zal nog eens goed naar de kapitaalbegrippen gekeken moeten worden. Ik vraag me af of het wel nodig is om alle kapitaalbegrippen zo rigoureus af te schaffen

Uit de beschrijvingen in Rapport II blijkt dat de afschaffing van de nominale waarde van het aandeel of de mogelijkheid om aandelen zonder nominale waarde te hebben, noodzaakt tot het gebruik van een andere omschrijving van het begrip 'kapitaal'. In Australië is kapitaal blijkbaar het totale bedrag dat aandeelhouders hebben gestort op de aandelen (*share capital account*).

In de Notitie wordt op pagina 11 gesuggereerd om een geheel nieuw begrip te introduceren: het *dispositum*. De mate waarin een aandeelhouder tot het *dispositum* gerechtigd is, bepaalt in beginsel zijn rechtspositie. Die gerechtigdheid komt, volgens de Notitie, overeen met het relatieve aantal aandelen dat een aandeelhouder houdt. Begrijp ik het goed, dan moet men voor de bepaling van de omvang van het *dispositum* de volgende berekening maken: het *dispositum* = eigen vermogen – eigen vermogen nodig volgens liquiditeitstest. Ik begrijp niet helemaal wat deze fraaie term aan het systeem toevoegt, zeker omdat in de voorstellen voor de wetsartikelen het woord *dispositum* niet gebruikt wordt. Verder merk ik op dat de waarde van een aandeel juist kan liggen in het gedeelte van het eigen vermogen dat niet gevormd wordt door het *dispositum*. Dat gedeelte is op een bepaald moment misschien niet uitkeerbaar, maar het zal voor de gerechtigdheid toch niet geheel vergeten kunnen worden. Bij het gebruik van verschillende soorten aandelen wordt het nog moeilijker om het door de Notitie gesuggereerde aanknopingspunt te gebruiken.

De Notitie geeft aan dat door het gebruik van het nieuwe aanknopingspunt juist een versimpeling plaatsvindt. Deze zou inhouden dat voor het bepalen van de rechtspositie het niet langer nodig is om te weten wat de tegenprestatie op de aandelen is geweest. Ik begrijp dit niet helemaal. Ik neem aan dat de Notitie doelt op de rechtspositie van de aandeelhouder. Om die naar het huidig recht te bepalen, is echter ook geen kennis nodig van wat destijds de tegenprestatie op de aandelen is geweest. Bij het begrip kapitaalverschaffing overigens ook niet. Net als in het systeem dat de Notitie voorstelt, is ook nu voor de bepaling van de rechtspositie van een aandeelhouder relevant dat het aantaal uitstaande aandelen bekend is, en voorzover van toepassing, welke

soorten aandelen er zijn. Het voorgestelde systeem lijkt me geen verandering te brengen.
In de Notitie wordt opgemerkt dat de begrippen geplaatst kapitaal, gestort kapitaal, en maatschappelijk kapitaal hun betekenis verliezen, ook in de gevallen waarin aandelen met nominale waarde zijn uitgegeven. Deze opmerking wil ik nader bekijken. Laat ik voorop stellen dat ik de afschaffing van het maatschappelijk kapitaal (art. 2:175 lid 1) toejuich. Het is een onnodig obstakel, waar men in de praktijk elke keer weer op verdacht moet zijn bij reorganisaties en inkoopprogramma's en dat in het geheel niets toevoegt. Dan het geplaatste kapitaal. De Notitie spoort ons aan om ons los te maken van het oude denken in termen van kapitaal en nominale waarde. Alle associaties met deze begrippen dienen vermeden te worden. Ik merk overigens op dat Australië, waar de aandelen geen nominale waarde hebben, wel gewoon gerefereerd wordt aan *share capital* (zie bijvoorbeeld S.246B (2) (a) en 256 A CA 2001).[143] In Delaware wordt het bedrag dat wordt gestort op aandelen zonder nominale waarde en waarvan is bepaald dat het *capital* is aangeduid met *stated capital* (§ 154 DGCL).
De vraag is of het begrip geplaatst kapitaal ook kan worden afgeschaft voor vennootschappen die wel aandelen met een nominale waarde hebben. Deze vennootschappen geven aan dat zij de voorkeur hebben om het huidige systeem te handhaven. Het nominale bedrag als rekeneenheid om de rechten van de aandeelhouders te bepalen, kan in veel gevallen heel praktisch zijn. Zou men voor deze aandeelhouders het geplaatste kapitaal afschaffen, dan verlaat men als het ware de noemer, het ijkpunt waaraan de nominale waarde refereert voor de berekening van de rechten. Het begrip geplaatst kapitaal dient dus voor deze groep in de wet gehandhaafd te worden. Overigens lijkt het in de Notitie voorgestelde wetsontwerp het begrip geplaatst kapitaal niet (geheel) af te willen schaffen (zie art. 2:24c)
Ook het begrip gestorte kapitaal zou volgens de uitwerking van de Notitie sneuvelen. Ik vraag me af of dat wel verstandig is. Ik zou willen voorstellen dit begrip te handhaven voor alle vennootschappen. Dit is dan een duidelijke omschrijving voor de balanspost in het eigen vermogen om aan te duiden welk gedeelte van het eigen vermogen door de 'tegenprestaties' is voldaan. Dit lijkt mij duidelijker dan de in de Notitie gesuggereerde benaming 'de waarde van de op de aandelen te verrichten tegenprestaties'. Het gebruik van de woorden 'te verrichten' zouden kunnen duiden op een uitgestelde betaling van de overeengekomen tegenprestatie. Het is de vraag of in dat geval

143 In Rapport II wordt op p. 12 van het landenrapport Australië het verbod van uitgifte van gratis aandelen beschreven. De onderzoeksters geven aan dat het de bedoeling van de Corporations Act is dat het geplaatste kapitaal van de vennootschap een betekenisvolle indicatie geeft van de voor de crediteuren beschikbare fondsen. Ondanks het afschaffen van de nominale waarde heeft het geplaatste kapitaal an sich dus nog een belangrijke functie.

de uitgetelde tegenprestatie al op de balans moet worden opgenomen. Vaak zal het afhangen van de situatie of dit gedeelte al opeisbaar is. Zo zou men zich kunnen voorstellen dat het gedeelte van de tegenprestatie dat nog niet is opgevraagd, of, zoals in het in de Notitie voorgestelde systeem, pas later zal worden ingebracht, nog niet onder deze post opgenomen dient te worden, doch pas op een later tijdstip, als de tegenprestatie ook afdwingbaar wordt. Vergelijk voor dit geval het obligo dat nog niet opgevraagd is.

7.4 De gevolgen voor de wettelijke bepalingen

7.4.1 Art. 2:24c

Art. 2:24c BW geeft aan wanneer de vennootschap een deelneming in een andere vennootschap heeft. In de huidige bepaling wordt voor hebben van een deelneming het aanknopingspunt 'kapitaal verschaffen' gebruikt. In de Notitie wordt voorgesteld dit aanknopingspunt te vervangen door 'middelen verschaffen'. Dit aanknopingspunt is mijns inziens te algemeen, zodat niet duidelijk is wat daaronder moet worden verstaan. Zo zou men zich kunnen afvragen of het verschaffen van vreemd vermogen ook onder 'middel' kan worden verstaan. Het lijkt mij duidelijker om in dit verband de term 'eigen vermogen verschaffen' te gebruiken. Overigens vraag ik mij af of bij het ontwerpen van de definitie rekening is gehouden met de mogelijkheid dat door de afschaffing van de nominale waarde en het minimumkapitaal, er überhaupt geen middelen verschaft hoeven te worden.

7.4.2 Art. 2:175

Dit artikel geeft de definitie van een BV. Ook stelt het artikel vast dat een aandeelhouder beperkte aansprakelijkheid heeft. In de huidige bepaling wordt dat weergegeven door te bepalen dat een aandeelhouder niet tot meer gehouden is dan het volstorten van zijn aandeel. In de Notitie wordt voorgesteld deze beperkte verplichting te veranderen in de verplichting tot storting van 'de tegenprestatie die op zijn aandelen behoort te worden verricht'. Het gebruik van de term 'de tegenprestatie die op zijn aandelen *behoort te worden verricht*' roept vragen op. Is het niet duidelijker om te refereren aan de tegenprestatie die is vastgesteld? Dat zou meer aansluiten bij het voorstel voor art. 191 lid 1, dat de tegenprestatie regelt.

Ik vraag mij overigens af of het gebruik van de woorden 'gehouden … in de verliezen … bij te dragen' nog wel juist zijn, in verband met het vervallen van het gebonden kapitaal. Onder het huidig recht wordt deze bepaling gekoppeld aan de nominale waarde die deel uitmaakt van het gebonden kapitaal. Het bedrag van de 'tegenprestatie die behoort te worden verricht' kan veel hoger liggen dan de huidige nominale waarde. Of die 'tegenprestatie' uitkeerbaar is, hangt af van de liquiditeitstest. Stel dat het volgens die test is toegestaan om de uitkering te doen en dat de uitkering wordt gedaan doch

dat het tien jaar later misgaat met de vennootschap. Dan kan het toch niet de bedoeling zijn dat de aandeelhouder nog even moet bijdragen in de verliezen tot het bedrag dat hij oorspronkelijk, als 'tegenprestatie' moest storten, als hij dat al eerder gedaan heeft? Ik denk dat bedoeld is dat een aandeelhouder alleen maar hoeft te storten wat is overeengekomen en dat daarmee de kous af is. Wat hij stort of wat niet uitgekeerd wordt, wordt dan risicodragend kapitaal.

7.4.3 Art. 2:178

Art. 2:178 lid 1 bepaalt niet langer dat de BV een in aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal heeft. Met het afschaffen van het maatschappelijk kapitaal is voor een andere aanpak gekozen om het aantal aandelen van de vennootschap te omschrijven. De akte van oprichting moet voortaan het aantal aandelen vermelden. Ik neem aan dat de Notitie hiermee het aantal aandelen in de staart van de oprichtingsakte opgenomen wil zien. Zo wordt vastgesteld wat de noemer van de som zal zijn om de aandeelhoudersrechten te kunnen bepalen. Het in de oprichtingsakte genoemde aantal aandelen moet dan bij de oprichting ook meteen – men ontkomt toch echt niet aan het gebruik van dit soort termen – geplaatst worden. De vraag is hoe dit aantal aandelen aangepast kan worden indien later behoefte is aan meer geplaatste aandelen. Uit de Notitie blijkt dat het niet de bedoeling is dat hiervoor een statutenwijziging nodig is. Ik neem aan dat verhoging van het aantal aandelen bij een notariële akte van uitgifte gebeurt en een verlaging bij aandeelhoudersbesluit met toepassing van (het nieuwe) art. 2:208a, waarvan aantekening wordt gehouden in het aandeelhoudersregister. Nou wordt dit register niet altijd even goed bijgehouden, zodat de in de Notitie genoemde kenbaarheid van het aantal geplaatste aandelen in de praktijk wel eens tegen zou kunnen vallen. Art. 14 sub d Handelsregisterbesluit moet in het kader van de afschaffing van het maatschappelijke en het geplaatste kapitaal toch gewijzigd worden. Misschien kan dan daarin worden bepaald dat een BV telkens na verhoging of verlaging van het aantal aandelen daarvan een opgave moet doen bij het Handelsregister. Dat is ook wel zo prettig voor de notaris die de akte van uitgifte moet verlijden.

Art. 2:178 lid 3 komt voor een deel overeen met de laatste zin van het huidige art. 2:178 lid 1 BW, dat vermelding van enkele gegevens in de akte van oprichting voorschrijft. Alleen het laatste stukje van de zin is weggelaten, dat gaat over het aantal en de soort aandelen die door de individuele aandeelhouders worden genomen. Het lijkt me dat ook in de voorgestelde situatie in de staart van de akte deze informatie zou moeten worden vermeld. Anders is niet duidelijk wie welk aantal en welke soort aandelen krijgt.

7.4.4 Art. 2:178a

In art. 2:178a wordt nogmaals bepaald (dat doet art. 2:178 lid 1 namelijk ook al) dat aandelen een nominale waarde kunnen hebben. Hiermee wordt nog eens benadrukt dat het uitgangspunt van de wet wordt dat aandelen geen nominale waarde hebben.

Begrijp ik de Notitie goed, dan dient een keuze gemaakt te worden tussen aandelen met een nominale waarde en aandelen zonder nominale waarde. Ik denk dat dit punt duidelijker in lid 1 naar voren moet komen. De in dit lid gebruikte bewoordingen: 'Zij kunnen aan elk der aandelen een nominale waarde toekennen' geeft mijns inziens nog niet voldoende aan dat het hier om deze keuze gaat. Het lijkt mij beter om hier te bepalen dat de statuten kunnen bepalen dat aandelen een nominale waarde zullen hebben, mits dit alle aandelen betreft.

In lid 2 wordt bepaald hoe moet worden omgegaan met de berekening van de aandeelhoudersrechten bij aandelen met een nominale waarde. Zoals de Notitie aangeeft, zal dit geen probleem zijn indien alle aandelen een gelijke nominale waarde hebben. Ik zou me kunnen voorstellen dat voor de duidelijkheid nog een zinnetje wordt toegevoegd in de trant van het huidige art. 2:228 lid 3 BW. Dat zou dan kunnen luiden:

> *'Indien aandelen een verschillende nominale waarde hebben, is het aan het aandeel verbonden stemrecht en winstrecht van iedere aandeelhouder gelijk aan het aantal malen, dat het bedrag van het kleinste aandeel is begrepen in het gezamenlijk bedrag van zijn aandelen, zulks met inachtneming van het bepaalde in artikel 216 lid 6 en voorzover bij de statuten niet anders is bepaald.'*

7.4.5 Art. 2:190

In de Notitie vervalt de definitie van aandelen. Op zichzelf is dit niet een noodzakelijke consequentie van het afschaffen van de nominale waarde. S. 254C CA2001 geeft voor het Australische recht wel een definitie van een aandeel.[144] De wet gebruikt het begrip aandeel op vele plaatsen, maar voor de BV is dat, door het laten vervallen van art. 2:190, niet meer gedefinieerd. Na de in de Notitie voorgestelde wijziging is het kapitaal van een BV niet meer in aandelen verdeeld, de BV is een rechtspersoon met aandelen. Anders dan eerder in de Notitie wordt opgemerkt, is de verbinding tussen vermogen en aandelen losgelaten. Het begrip aandeel is daarmee eigenlijk geabstraheerd van kapitaaldeelname. Bij afschaffing van de nominale waarde en het minimumkapitaal wordt het mogelijk om een BV op te richten zonder eigen

[144] Zie Rapport II, landenrapport Australië, p. 8.

vermogen. De aandeelhouder heeft dan geen bijdrage meer geleverd aan het risicodragend kapitaal. Hij profiteert alleen nog maar van de up-swing.

7.4.6 Art. 2:191: stortingsplicht

In het voorstel wordt de stortingsplicht op een aandeel gelijkgesteld met de overeengekomen tegenprestatie. Dat lijkt mij een juiste benadering. Ik gaf bij de bespreking van het Voorontwerp al aan dat met het afschaffen van het minimumkapitaal het geenszins de bedoeling moet zijn dat de stortingsplicht als zodanig wordt afgeschaft. Het valt op dat de Notitie hier een hele andere teneur aangaande de crediteurenbescherming heeft dan de MvT. Wordt op pagina 6 van de MvT nog opgemerkt dat de inbreng op de aandelen haar functie als waarborg voor de schuldeisers waarschijnlijk zal verliezen, in de Notitie wordt nadrukkelijk opgemerkt dat derden erop moeten kunnen vertrouwen dat tegenover de nominale waarde van het aandeel altijd een tegenprestatie staat die ten minste de nominale waarde beloopt!

Voorts valt bij het voorgestelde art. 2:191 op, dat de toelichting vermeldt dat de tegenprestatie niet behoeft te worden weergegeven in een bedrag. Opgemerkt wordt dat dit een resultaat is van de invoering van de mogelijkheid om aandelen zonder nominale waarde te hebben. Door de mogelijkheid te scheppen dat als tegenprestatie slechts wordt afgesproken dat tien aandelen Unilever NV worden ingebracht, wordt de waarde van die tegenprestatie van ondergeschikt belang. Ik verwijs nog maar eens naar mijn overwegingen over de inbreng bij de behandeling van het Voorontwerp voor de naar mijn smaak daarbij geldende grenzen. Voor aandelen met een nominale waarde stelt het voorstel van wet in de Notitie, dat de tegenprestatie ten minste het nominale bedrag van het aandeel moet zijn. Hier moet dus wel een bedrag tegenoverstaan. Indien de aandelen in een BV worden uitgegeven aan verschillende aandeelhouders met ieder een eigen tegenprestatie in natura, dan zal, ongeacht of de vennootschap nu wel of geen aandelen met een nominale waarde heeft, de 'weergave in een bedrag' uiteraard wel een rol spelen.

Het loslaten van de eis om een bedrag weer te geven heeft ook consequenties voor de behandeling van de uitkering. Indien de tegenprestatie van een nemer van een aandeel niet wordt weergegeven in een bedrag, dan is de vraag hoe moet worden omgegaan met de bepaling of een uitkering van (een deel van) de tegenprestatie aan een aandeelhouder valt onder art. 2:208, 2:208a en 2:209, of onder art. 2:216.

Verder valt op dat het voldoen van de tegenprestatie zowel voor aandelen met als aandelen zonder nominale waarde, veel meer aan de vennootschap en haar aandeelhouders wordt overgelaten. Bleef in het Voorontwerp art. 2:191 lid 1 BW in haar huidige vorm geheel gehandhaafd, nu wordt ineens alle flexibiliteit gegeven. De eis dat ten minste een vierde moet zijn gestort, wordt losgelaten. Ik zou menen dat ook bij handhaving van de eis dat alle

aandelen een nominale waarde moeten hebben de in de Notitie voorgestelde flexibiliteit mogelijk moet zijn.
Er zit echter ook een andere kant aan de manier waarop art. 2:191 wordt voorgesteld. Zoals het artikel nu geredigeerd is, vervalt bij de bepaling van de stortingsplicht het onderscheid tussen de nominale waarde en een eventueel bedongen agio. Beide vallen onder de stortingsplicht. Onder het huidige recht is het mogelijk om aandelen vol te storten en het betalen van bedongen agio (in geld) bij de BV uit te stellen zonder dat dit consequenties heeft voor het al dan niet volgestort zijn van de aandelen. Bij een eventuele overdracht van aandelen gelden de aandelen als volgestort en is art. 2:199 BW – overdracht van niet volgestorte aandelen – niet van toepassing. De verplichting om agio te storten, wordt gezien als een contractuele verplichting die niet op de nieuwe aandeelhouder overgaat. De Notitie doet geen suggestie tot wijziging van art. 2:199 BW. Ik denk dat dit op een vergissing berust, omdat de term niet volgestort aandeel komt te vervallen, zie bijvoorbeeld het voorstel voor art. 2:207 in de Notitie.
Ik vraag me dus af of bij invoering van het voorgestelde art. 2:191 bij een uitgestelde tegenprestatie (bij aandelen met een nominale waarde dus eventueel vermeerderd met bedongen agio), gaat gelden dat de verplichting tot het verrichten van het gedeelte van de tegenprestatie waar nog niet aan voldaan is, geheel overgaat op de verkrijger. Nu in het voorstel van de Notitie de tegenprestatie niet meer in een bedrag hoeft te worden uitgedrukt, rijst dan de vraag hoe art. 2:199 BW gelezen moet worden. De hoofdelijke aansprakelijkheid van de vorige aandeelhouders geldt immers voor het nog te storten bedrag. Zonder nadere uitwerking zal dat in de voorgestelde regeling een hoofdelijke aansprakelijkheid voor het voldoen van de hele overeengekomen tegenprestatie zijn, althans voorzover deze nog niet is voldaan.
Zoals ik bij de bespreking van art. 2:190 opmerkte, kan het bij toepassing van de voorgestelde regeling voorkomen dat aandelen worden uitgegeven zonder dat een verplichting bestaat om een tegenprestatie te voldoen. De BV begint dan zonder eigen vermogen. Ik vraag mij af hoe nu eigen vermogen dat eventueel later – vrijwillig – aan de BV wordt verstrekt, moet worden gekwalificeerd. Deze informele agio is geen onderdeel van de bij het nemen van het aandeel vastgestelde tegenprestatie. Deze vraag speelt overigens ook bij aandelen met en aandelen zonder nominale waarde waarop later informele agio gestort wordt.

7.4.7 Art. 2:194: het aandeelhoudersregister

Zoals wij zagen wordt in de voorstellen van de Notitie een belangrijke rol toegedicht aan het aandeelhoudersregister. Ik kan me voorstellen dat in art. 2:194 wat meer aandacht besteed wordt aan het bijhouden van het totale aantal aandelen, zodat steeds duidelijk is hoeveel aandelen de vennootschap heeft. Uit de bewoordingen van het voorgestelde art. 2:194 blijkt niet dat

daar aparte aantekening van gehouden hoeft te worden. De toelichting op het artikel doet er wat luchtig over: het zou in het aandeelhoudersregister tot uitdrukking kunnen komen. Dat lijkt me wat zwak uitgedrukt. De meeste aandeelhoudersregisters van vennootschappen die ik gezien heb, vermelden wel het geplaatste kapitaal, hoewel de wet daartoe niet verplicht, maar een wettelijke bepaling lijkt mij zeker op zijn plaats als het geplaatste kapitaal wordt afgeschaft. Ook mis ik de verplichting om het aantal aandelen per aandeelhouder te vermelden.
Nieuw is dat het aandeelhoudersregister de aan het aandeel verbonden tegenprestatie moet vermelden. A heeft bijvoorbeeld tien aandelen genomen en hij heeft zich verbonden om als tegenprestatie twintig schapen in te brengen. Het aandeelhoudersregister moet dan bij A vermelden dat de tegenprestatie twintig schapen bedroeg, dat hij vijftien schapen aan de BV heeft geleverd en dus nog vijf schapen moet leveren.

7.4.8 Art. 2:201: aandeelhoudersrechten

Een belangrijke consequentie van het afschaffen van de nominale waarde van het aandeel bij sommige vennootschappen is dat een andere manier gevonden moet worden voor de verdeling en de bepaling van aandeelhoudersrechten. In Rapport II wordt opgemerkt dat uit onderzoek is gebleken dat binnen elk rechtsstelsel voor het uitoefenen van de verschillende aandeelhoudersrechten verschillende maatstaven worden gehanteerd.[145] De door de onderzoeksters onderzochte rechtsstelsels hebben gemeen dat voor het bepalen van het stemrecht op de aandelen als maatstaf geldt dat één aandeel één stem heeft. Het is in dit verband overigens opmerkelijk dat de onderzoekers in Rapport II melden dat van het principe 'one share one vote' eigenlijk meestal wordt afgeweken.[146]
Begrijp ik de Notitie goed, dan is het de bedoeling dat het bestaande systeem van aandelen wordt gehandhaafd, zij het dat het aandeel volledig wordt geabstraheerd van het kapitaal. In deze gedachte heeft de BV een bepaald aantal aandelen, waarvan ten minste één aandeel bij een derde moet uitstaan. Het aantal aandelen dat voor een BV is vastgesteld, dat kan zijn in de oprichtingsakte, of nadien in een akte van uitgifte of besluit tot intrekking, zijn ook daadwerkelijk – men mag in de nieuwe terminologie eigenlijk deze term eigenlijk niet meer gebruiken – geplaatst. De Notitie bepaalt dat, tenzij de statuten anders bepalen, aan alle aandelen gelijke rechten en verplichtin-

145 Zie p. 69 Rapport II.
146 Zie p. 49 Rapport II.

gen[147] verbonden zijn. Heeft de BV 100 aandelen, dan mag de houder voor elk aandeel dat hij heeft één stem uitbrengen en zou hij voor tien aandelen tien stemmen mogen uitbrengen. Elk aandeel geeft hem recht op 1/100 van wat de BV uitkeert. Dat lijkt me dus allemaal precies hetzelfde als wat geldt onder het huidige systeem voor een BV met 100 aandelen van dezelfde nominale waarde.

Ik ga nog even terug naar het in de inleiding gegeven voorbeeld waaruit zou blijken dat het makkelijker zou zijn voor de praktijk om met aandelen zonder nominale waarde te werken. Een BV heeft 100 aandelen zonder nominale waarde, gehouden door één aandeelhouder. Deze aandeelhouder wil eenderde van zijn aandelen overdragen aan een ander. Ik zie niet wat het verschil is met aandelen met een nominale waarde. Honderd is nog steeds niet deelbaar door drie, althans niet zonder het gebruik van breuken.

Dan nu een voorbeeld waar afgeweken moet worden van het genoemde gelijkheidsbeginsel. Aandeelhouder A heeft 50 aandelen en aandeelhouder B heeft 50 aandelen. Aandeelhouder A moet per aandeel twee keer zoveel stemmen uit kunnen brengen als aandeelhouder B. Bij toepassing van art. 2:228, als dit zou komen te luiden zoals voorgesteld, betekent dit, dat in de statuten moet worden bepaald dat de BV twee soorten aandelen heeft, aandelen A en aandelen B. Voor elk aandeel A kunnen twee stemmen worden uitgebracht en voor elk aandeel B één stem. Dit zal in de praktijk goed werken.

Dan de afwijking van de evenredige winstrechten. Dezelfde situatie, alleen moet aandeelhouder A in dit geval slechts de helft krijgen van de uitkeringen die aandeelhouder B krijgt. De statuten zouden voor dit geval moeten bepalen dat ieder aandeel A gerechtigd is tot een gedeelte van de uitkering dat gelijk is aan het bedrag van de uitkering, gedeeld door het aantal uitstaande aandelen, maal eenderde en ieder aandeel B gerechtigd is tot een gedeelte van de uitkering dat gelijk is aan het bedrag van de uitkering, gedeeld door het aantal uitstaande aandelen, maal tweederde. Ook de winstverdeling lijkt voor de praktijk geen probleem te zijn.

Mijn conclusie is dan ook dat zowel voor de bepaling van de stemrechten als voor de bepaling van de winstrechten de voorgestelde regeling van art. 2:201 geen problemen oplevert.

---

147 Ik zou in overweging willen geven om hier niet meer te refereren aan verplichtingen. De enige verplichting die bestaat, is het verrichten van de tegenprestatie. Deze kan nu juist variëren, omdat de tegenprestatie per uitgifte wordt vastgesteld. Om dezelfde rechten te krijgen kan het zijn dat de tegenprestatie van de nieuw uit te geven aandelen juist hoger is dan de tegenprestatie die gold voor de bestaande aandelen.

7.4.9 Art. 2:204a en 2:204b: inbreng in natura

Als ik de tekst van deze artikelen in de Notitie vergelijk met de tekst van het Voorontwerp, dan wordt in beide stukken een geheel ander lid 2 voorgesteld. Anders dan de Notitie, geeft het Voorontwerp een verplichting tot onverwijlde storting in geld indien later komt vast te staan dat de waarde van de inbreng lager is dan de stortingsplicht. Hoewel ik opmerkte dat lid 2 van het Voorontwerp niet helemaal duidelijk was, lijkt mij het uitgangspunt wel juist. Ik verwijs naar mijn visie op dit punt bij de bespreking van het Voorontwerp.

Zoals ik al bij de bespreking van art. 2:191 van de Notitie opmerkte, valt ook op dat een storting (inbreng mag volgens de Notitie niet meer gebruikt worden) in natura op aandelen zonder nominale waarde niet meer gewaardeerd hoeft te worden. Nu zal dat in de praktijk voor de onderlinge verhoudingen tussen aandeelhouders wel gebeuren, maar van de wet hoeft het niet. Pas bij het opmaken van de balans van de BV zal blijken welk gedeelte van het eigen vermogen door de inbreng is gevormd. Omdat het moment van waardering voor deze balans veel later kan zijn dan de inbreng, is de waarde van de inbreng op het moment van de inbreng nooit komen vast te staan. De vraag is nogmaals hoe dit uitwerkt bij de vraag of een uitkering gezien moet worden als terugbetaling van de tegenprestatie of als een art. 2:216-uitkering.

7.4.10 Art. 2:207a en 2:207d: inkoop van aandelen

In lid 2 wordt 'kapitaal' vervangen door 'vermogen'. Ik vraag me af of bij toepassing van het idee van de Notitie om alle begrippen los te laten wel gesproken kan worden van een aandeel in het 'vermogen'. Waarom wordt in art. 2:207a niet opgenomen: '… samen met haar dochtermaatschappijen alle aandelen in de vennootschap houdt'?

In art. 2:207d lid 1 zou het laatste stukje van de eerste zin kunnen luiden: '… aandelen nemen of doen nemen in de vennootschap'. Hetzelfde geldt voor lid 3.

7.4.11 Art. 2:208, 2:208a en 2:209: terugbetaling van tegenprestatie, intrekking van aandelen en vermindering van de nominale waarde van aandelen

Voor aandelen zonder nominale waarde zie ik niet in waarom de terugbetaling van de tegenprestatie zou moeten vallen onder een bijzonder artikel. Doordat de gehele tegenprestatie onder de stortingsplicht wordt gebracht zal bij het nemen van het aandeel geen agioreserve meer gevormd worden. Ik herhaal hier mijn vraag over de wijze waarop een informele kapitaalstorting gekwalificeerd moet worden. Ik denk als agio. Door de hele tegenprestatie onder de stortingsplicht te brengen komt een groter gedeelte van een uitkering, althans als het over een andere uitkering dan winst gaat, onder de noe-

mer van art. 2:208. Hierdoor heeft de curator in een eventueel faillissement van de BV de mogelijkheid om meer terug te vorderen op basis van art. 2:209 lid 2 van het Voorontwerp.

7.4.12 Art. 2:216: uitkeringen

In lid 5 wordt nog verwezen naar 'aandelen in haar kapitaal'.

7.4.13 Art. 2:262: Afhankelijke maatschappij

Het begrip afhankelijke maatschappij, opgenomen in art. 2:152 (art. 2:262) BW, is essentieel in de structuurwetgeving. Of een vennootschap voldoet aan de voorwaarden van het structuurregime wordt mede bepaald door het aantal werknemers van haar afhankelijke maatschappijen en de vraag of afhankelijke maatschappijen een ondernemingsraad hebben. Of een vennootschap een afhankelijke maatschappij is wordt bepaald door het kapitaal verschaffen door de vennootschap van wie zij 'afhankelijk' is.[148] Verschaft deze, voor eigen rekening, ten minste de helft van het geplaatste kapitaal, dan is de vennootschap aan wie het kapitaal wordt verschaft een afhankelijke maatschappij. Uitgangspunt bij kapitaal verschaffen is het geplaatste kapitaal. Hoe moet dat nu als onze beoogde afhankelijke maatschappij geen aandelen met nominale waarde en dus geen geplaatst kapitaal meer heeft?

In de Notitie vinden we niet de oplossing, integendeel; op pagina 30 wordt in een voorstel voor art. 2:262 geheel opengelaten waar men naartoe wil en kan men zijn fantasie erop los laten. Opgemerkt zij dat uiteraard niet alleen art. 2:262 moet worden gewijzigd, maar ook art. 2:152, dat een oplossing zal moeten geven als het gaat om een NV met als afhankelijke maatschappijen BV's met aandelen zonder nominale waarde. Het valt overigens op dat op pagina 13 van de Notitie, in het ontwerp voor art. 2:24c, 'kapitaal verschaffen' is vervangen door 'middelen verschaffen'. Wat daarmee wordt bedoeld, is onduidelijk, zeker als men op pagina 11 leest dat kapitaalverschaffing wordt vervangen door 'gerechtigdheid tot het *dispositum* van de vennootschap' en dat nu wil, volgens de Notitie zeggen: 'hetgeen beschikbaar is boven de financiële middelen die de vennootschap nodig heeft om de liquiditeitspositie te handhaven en tot hetgeen overblijft bij liquidatie van de vennootschap'.

Als het komt tot aandelen zonder nominale waarde, dan moeten we met het 'kapitaal', het begrip afhankelijke maatschappij maar laten vervallen en wellicht terugkeren naar de wettelijke regeling zoals die luidde in de jaren zeventig. Bepalend was toen, in art. 2:153 (art. 2:263), of bij de vennootschap, of een rechtspersoon waarvan zij *rechtstreeks of middellijk voor eigen*

[148] De personenvennootschap als afhankelijke maatschappij, sub b van art. 2:152 (art. 2:262) laat ik buiten beschouwing.

rekening ten minste de helft van de aandelen houdt, een ondernemingsraad was ingesteld respectievelijk honderd werknemers werkzaam waren. Een andere mogelijkheid is om, in plaats van de afhankelijke maatschappij, uit te gaan van het begrip dochtermaatschappij. Daarbij wordt echter het kapitaalscriterium vervangen door een zeggenschapscriterium. Vreemd is dit niet omdat de term 'afhankelijk' de indruk wekt dat het gaat om een zeggenschapsverhouding tussen de afhankelijke maatschappij en de vennootschap waarvan zij 'afhankelijk' is. In de literatuur lezen wij dat de oorspronkelijke bedoeling was dat het gaat om vennootschappen met een concernafhankelijkheid van de vennootschap, die voor het structuurregime in aanmerking komt.[149] Wel kan onder de huidige regeling een vennootschap doordat aan haar ten minste de helft van het kapitaal wordt verschaft eerder een afhankelijke maatschappij zijn dan een dochtermaatschappij, waarbij het immers gaat om meer dan de helft van de stemrechten. Daartegenover staat dat er nog andere criteria zijn in art. 2:24a BW, waardoor een vennootschap juist eerder dochtermaatschappij zal zijn. Ten slotte merk ik op dat indien de flexibilisering zal toelaten dat het stemrecht op aandelen vrijelijk wordt geregeld, waardoor (ook) bij handhaving van de nominale waarde de zeggenschap geheel los komt te staan van het kapitaal (verschaffen), het reëel lijkt de afhankelijke maatschappij prijs te geven en te vervangen door de dochtermaatschappij.

7.4.14 Art. 325 lid 2: Uitkoop bij fusie

Onder het huidige recht komt de bepaling erop neer dat ten hoogste 10% van het nominaal bedrag aan aandelen dat door een verkrijgende vennootschap wordt toegekend aan de aandeelhouders van een verdwijnende vennootschap in geld mag worden besteed, als afronding van een ruilverhouding dan wel om als het ware aandeelhouders die op grond van de ruilverhouding niet in aanmerking komen voor aandelen in de verkrijgende vennootschap, 'uit te kopen'. Die 10% is gebaseerd op de Derde EG-Richtlijn. De ontwerp-bepaling in de Notitie gaat ervan uit dat indien de verkrijgende vennootschap een besloten vennootschap is die geen aandelen met een nominale waarde kent, het maximum zal zijn eentiende van de tegenprestatie die op de toegekende aandelen is overeengekomen. Men moet zich realiseren dat eentiende van de tegenprestatie een aanzienlijk hoger bedrag kan zijn dan 10% van het nominaal bedrag, als de vennootschap (uitsluitend) aandelen met een nominale waarde zou kennen. De mogelijkheid om aandeelhouders door middel van juridische fusie' uit te kopen' wordt daarmee aanzienlijk vergroot.

---

149 Zie Asser-Maeijer 2-III, nr. 383; Van der Grinten, Handboek, 12e druk, nr. 42 en Van Schilfgaarde/Winter, nr. 138.

Er is mijns inziens nog een aspect waar rekening mee moet worden gehouden. Eentiende van de tegenprestatie geldt volgens de ontwerptekst, indien de verkrijgende vennootschap een BV is met aandelen zonder nominale waarde. Maar stel nu eens dat twee NV's verdwijnen in een dergelijke BV. Mag dan van eentiende van de tegenprestatie uitgegaan worden?
Ik wijs in dit verband op art. 2:328 lid 3 BW dat inhoudt dat indien *twee of meer* van de fuserende vennootschappen NV's zijn, men in principe twee of meer accountants bij een fusie moet betrekken. In alle andere gevallen waarbij derhalve naast één NV slechts BV' of uitsluitend BV's, fuserende vennootschap zijn, mag men met één accountant volstaan. Het wetsartikel is een gevolg van art. 10 Derde Richtlijn, die slechts op NV's van toepassing is en dat de hoofdregel geeft van een eigen accountant voor elk van de fuserende NV's. Nu kan men ondanks het uitgangspunt van art. 2:338 BW stellen dat er op grond van art. 3 Derde Richtlijn slechts een fusie in de zin van die richtlijn is als één of meer NV's door fusie worden overgenomen door een andere (bestaande) NV of indien twee of meer NV's opgaan in een nieuw op te richten NV. Echter, indien men een NV door fusie wil doen overnemen door een andere NV, een fusie die onder de richtlijn valt, en men vindt dat die 10% van het nominaal bedrag veel te weinig is om aandeelhouders van de verdwijnende NV 'uit te kopen', dan laat men de NV's door fusie maar opgaan in een bestaande BV die geen aandelen met een nominale waarde kent.

7.4.15 Begrip geplaatst kapitaal in titel 9

In de Notitie wordt voorgesteld om in art. 2:373 lid 1 onderdeel a, in plaats van het geplaatste kapitaal voor de BV de waarde van de op de aandelen te verrichten tegenprestaties op te nemen. Dit lijkt mij niet geheel voldoen. Indien, zoals mogelijk wordt gemaakt, een gedeelte van de tegenprestatie eerst op een later tijdstip hoeft te worden voldaan, dan zou dit gedeelte ook op de balans moeten worden opgenomen, terwijl er nog geen afdwingbare verplichting voor de aandeelhouder bestaat. Bekijken we de situatie met toepassing van de huidige regels, dan zou bij niet volgestorte aandelen ingevolge lid 2 van art. 2:373 BW in plaats van het geplaatste kapitaal het gestorte kapitaal onder het eigen vermogen worden vermeld. Ik suggereerde eerder al om de term gestort kapitaal of vermogen of als dat beter zou zijn, de gestorte tegenprestatie, te handhaven. Dit zou dan het gedeelte van de tegenprestatie die daadwerkelijk is gestort of de waarde van hetgeen is ingebracht moeten weergeven. Zo is het voor buitenstaanders die de balans van de vennootschap bestuderen ook duidelijk dat de tegenprestatie nog niet is voldaan. Ik denk dan ook dat art. 2:373 lid 2 en 2:378 lid 2 moeten worden aangepast. Het voorstel voor art. 2:379 lid 1, eerste zin, lijkt nog niet helemaal goed te

lopen. Een andere mogelijkheid zou zijn om in de eerste zin van lid 1 te bepalen:

'De rechtspersoon ... en het verschafte aandeel in het geplaatste kapitaal van elke maatschappij, dan wel indien het betreft een BV het aantal aandelen dat zij houdt:'

7.5 *Conclusie afschaffen van de nominale waarde*

Toen ik begon met het lezen van de uitwerking van variant 3 en bij de uitleg van het in te voeren *dispositum* kwam, vroeg ik mij af hoe dit begrip zijn weg zou vinden in de voorstellen om de rechtspositie van de aandeelhouder te regelen. Gelukkig komt het hele *dispositum* begrip niet meer terug in de voorstellen die voor de wetsartikelen worden gedaan. De nieuwe rekeneenheid die wordt voorgesteld, is het aantal aandelen dat de vennootschap heeft. Tenzij de vennootschap verschillende soorten aandelen heeft, heeft ieder aandeel dezelfde stemrechten en winstrechten. Nu in de eerste tranche is voorgesteld om in de wet op te nemen dat in de statuten van het evenredig stemrecht kan worden afgeweken, kan elke variatie in de stemrechten worden aangebracht, als maar op één aandeel ten minste één stem kan worden uitgebracht. Ik zou overigens de wetgever willen verzoeken om nogmaals na te denken over de vraag of het niet mogelijk is om ook aandelen zonder stemrecht te creëren, anders moeten er in de praktijk weer allemaal omwegen bedacht worden om (bijna) hetzelfde effect te krijgen.
Voor de winstrechten is in het voorstel alles mogelijk. Wel of geen rechten op winst, reserves of liquidatie-uitkeringen, men kan de statuten inrichten naar behoefte. Het punt is dat deze uitgangspunten niet gerelateerd zijn aan aandelen zonder nominale waarde, of de nu in gebruik zijnde kapitaalbegrippen. Ik heb de indruk dat het venijn van de voorstellen in de Notitie met name in de afschaffing van de laatstgenoemde begrippen zit. Ik vraag me dan ook af of de tijd wel rijp is om daar nu zoveel wijzigingen in aan te brengen, terwijl de begrippen voor de NV blijven bestaan. Misschien zijn de Engelsen zo gek nog niet om even te wachten op wat er met de Tweede Richtlijn op het punt van de nominale waarde gebeurt.
Kortom, ik denk dat de tijd nog niet aangebroken is om de hele exercitie van de afschaffing van de nominale waarde te doen. Misschien kunnen we gewoon eerst beginnen met vereenvoudiging. Het allerbelangrijkste daarbij vind ik dat de wet een gedegen set aan regels geeft voor degenen die niets bijzonders willen. In mijn visie zou de flexibilisering moeten inhouden dat de wettelijke bepalingen een stramien volgen waarbij als uitgangspunt wordt genomen: Tenzij bij (en soms krachtens) de statuten anders is bepaald, geldt [volgt hoofdregel]. Voor alle belangrijke elementen die het wezen van de BV en de aandeelhoudersrechten bepalen, zou een basis in de wet te vinden

moeten zijn. Wil men een eenvoudige BV, dan moet als het ware uit de wet gemakkelijk een basis-BV te destilleren zijn. Door de mogelijkheid te geven om afwijkende bepalingen in de statuten op te nemen, kan, indien gewenst, de BV geheel aan de wensen van de belanghebbenden worden aangepast.

ISBN 90-13-03639-2
NUR 827-714
9 789013 036398 >

Eigendom
Ulrike Verboom