

## CURATOR EN KAPITAALBESCHERMING

### Hoe zit het na de derde tranche?

Mr Mart J.M. Franken

*Dit artikel is verschenen in het Tijdschrift voor Insolventierecht (TvI), 2006, 27, p.124*

#### 1. Inleiding

Op 28 november 2003 hield Insolad haar jaarcongres over het onderwerp “Curator en Kapitaalbescherming”.<sup>1</sup> In het kader van dat jaarcongres werd door TvI een lijvige special over vele aspecten van dit onderwerp uitgebracht.<sup>2</sup> Met het jaarcongres en de TvI special was bepaald niet alles over het kapitaalbeschermingsrecht gezegd. Integendeel! Want in dezelfde periode of kort daarna verschenen er belangwekkende studies over dit onderwerp. Bier voltooide haar dissertatie “Uitkeringen aan aandeelhouders”.<sup>3</sup> Beckman had kort daarvoor een preadvies uitgebracht onder de titel “Jaarrekening en kapitaalbescherming”.<sup>4</sup> Lennarts/Schutte kwamen met hun omvangrijke rapport “Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht”.<sup>5</sup> En in mei 2004 bracht de Commissie De Kluiver haar rapport “Vereenvoudiging en Flexibilisering van het Nederlandse B.V.-recht” uit aan de ministers van Justitie en EZ.<sup>6</sup> En vervolgens publiceerden Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra in augustus 2005 hun eindrapport “Alternatieve systemen voor kapitaalbescherming”.<sup>7</sup> Daarnaast verschenen in de diverse tijdschriften een groot aantal artikelen.<sup>8</sup> En ook de curatoren lieten

---

<sup>1</sup> Voor het verslag van dit congres: J.A.A.M. Verschure, *Verslag Insolad Jaarcongres. “Curator en kapitaalbescherming”*, TvI 2004, 8.

<sup>2</sup> TvI “Curator en kapitaalbescherming”, november 2003.

<sup>3</sup> B. Bier promoveerde op 6 november 2003 aan de Erasmus Universiteit op : “Uitkeringen aan aandeelhouders”, uitgave 42 van het Instituut voor Ondernemingsrecht, Kluwer 2003.

<sup>4</sup> Preadvies voor de Vereniging van Handelsrecht, “Jaarrekening en kapitaalbescherming”, oktober 2003.

<sup>5</sup> Lennarts/Schutte, 31 maart 2004, te vinden op de website: flexbv.ez.nl

<sup>6</sup> Expertgroep Justitie en EZ, op uitnodiging van de Ministeries van Justitie en EZ, 6 mei 2004: “Vereenvoudiging en Flexibilisering van het Nederlandse B.V.-recht”, te vinden op de in de vorige noot bedoelde website.

<sup>7</sup> 18 augustus 2005, te vinden op dezelfde website.

<sup>8</sup> Ik noem slechts: H. Beckman “Minimum kapitaal en aansprakelijkheid en publiciteit: wat moet de crediteur hiermee?”, Ondernemingsrecht 2004-1/2; B. Bier “Kapitaalbescherming: overbodig of nodig?”, Ondernemingsrecht 2004-1/2; C.J.A. van Geffen “De grens tussen eigen en vreemd vermogen”, Ondernemingsrecht 2004-6; E.T.M. van Veggel “Flexibilisering van het B.V.-recht en enkele voorgestelde wijzigingen in het kapitaalbeschermingsrecht”, V&O juli/aug. 2004, nr. 7/8; D.F.M.M. Zaman “Vereenvoudiging en Flexibilisering van het B.V.-recht”, Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur 2004-3; J. Fleming “Verslag van het vijftiende congres van het Instituut voor Ondernemingsrecht: de vereenvoudiging van het B.V.-recht”, Ondernemingsrecht 2004-14; J.A. Nolden, M. van Valen “Uitkeringen aan aandeelhouders van flexibele B.V.”, V&O juni 2004, nr. 6; M.L. Lennarts “Crediteurenbescherming bij de lichte BV”, Ondernemingsrecht 2004-1/2; G.J.H. van der Sange, M.J.G.C. Raaijmakers “Modernisering van het B.V.-recht en crediteurenbescherming”, Tijdschrift voor het Ondernemingsbestuur 2004-6; J.B. Huizink “Uitkeringen aan aandeelhouders”, O&F april 2005, nr. 65; H. Koster “Vereenvoudiging van het kapitaalbeschermingsrecht”, Ondernemingsrecht 2005 11/12; B. Bier “De verrassingen rondom de stortingsplicht op aandelen”, O&F

zich, al dan niet geïnspireerd door de aandacht voor het onderwerp, niet onbetuigd. Een groot aantal procedures werden er gevoerd.<sup>9</sup>

Als klap op de vuurpijl werd onlangs een ambtelijk voorontwerp van een wetswijziging openbaar gemaakt onder de titel: “*Derde tranche: kapitaal- en schuldeisersbescherming*”.<sup>10</sup> In deze bijdrage wordt gezien wat de voorgestelde wijzigingen voor de curator kunnen betekenen. Daartoe zal eerst een korte samenvatting worden gegeven van de belangrijkste nieuwe bepalingen (sub 2), vervolgens zal worden (sub 3) wat dat in grote lijnen voor de curator betekent, om vervolgens enige specifieke onderwerpen te bespreken.

## 2. Kern van de nieuwe regeling

De Memorie van Toelichting bij het Voorontwerp benadrukt nog eens het uitgangspunt van het kapitaalbeschermingsrecht.<sup>11</sup> Aandeelhouders lopen slechts risico tot het bedrag van hun inbreng. Dat betekent dat schuldeisers van de vennootschap zich slechts kunnen verhalen op het vermogen van de vennootschap en niet op het persoonlijke vermogen van de aandeelhouders. De wetgever dient daarom regels te stellen om te voorkomen dat de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders leidt tot benadeling van schuldeisers. Kortom, het voorontwerp gaat uit van *crediteurenbescherming*.

In het huidige recht zijn er twee soorten kapitaalbeschermingsbepalingen. De ene groep gaat over het *bijeenbrengen* van het kapitaal, bij oprichting of kort daarna.<sup>12</sup> En de andere soort gaat over het *bijhouden* van het kapitaal.<sup>13</sup>

De regels met betrekking tot het bijeenbrengen van kapitaal worden zo goed als afgeschaft. En dat vanuit de gedachte dat de thans geldende regels de crediteuren nauwelijks enige bescherming bieden. Want het is aardig om te constateren dat er bij de oprichting van een vennootschap een bepaald (minimum) kapitaal aanwezig moet zijn, maar als de vennootschap dat vervolgens, in het kader van haar ondernemingsactiviteiten, aanwendt om allerlei kosten te betalen, is dit natuurlijk snel verdampt. Dat betekent in het voorstel:

- a. De minimumkapitaaleis gaat vervallen.<sup>14</sup>
- b. De bankverklaringen worden afgeschaft.<sup>15</sup>

---

december 2004, nr. 64; M.S. Koppert-van Beek “*Actualiteiten rondom de oprichting van een B.V.*”, *JutD* 2005 nr. 2; A.C. van Campen “*Aansprakelijkheid van accountant voor inbrengverklaring*”, *JutD* 2005 nr. 4.

<sup>9</sup> Bijvoorbeeld: Rb Alkmaar *JOR* 2004, 126, Rb Den Haag *JOR* 2004, 319 en Hof Den Bosch *JOR* 2005, 290 met betrekking tot de volstorting ex 2:203a BW; Rb Amsterdam *JOR* 2005, 2 en Rb Groningen *JOR* 2005, 291 met betrekking tot inbreng in natura; Hof Den Haag *JOR* 2004, 1; Hoge Raad *JOR* 2004, 161 en Rb Almelo *JOR* 2005, 170 met betrekking tot 2:207c.

<sup>10</sup> Dit voorontwerp met een Memorie van Toelichting dateert van 4 april 2006 en is te vinden op de website: [minjus.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht](http://minjus.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht). Voor de goede orde: dit is de derde tranche in het kader van de flexibilisering van de wetgeving met betrekking tot B.V.’s. De eerste tranche “*Orgaanstructuur en bevoegdheden, aandelen en certificaten*” is neergelegd in een voorontwerp met de Memorie van Toelichting van 8 februari 2005 en de tweede tranche “*Beslotenheid en geschillenregeling*” is als voorontwerp gepubliceerd in juli 2005. Op 16 mei 2006 vond tevens een Insolad-workshop plaats over dit onderwerp.

<sup>11</sup> MvT p.2

<sup>12</sup> De artikelen 2:178 tot en met 2:204c BW.

<sup>13</sup> De artikelen 2:207 tot en met 2:216 BW.

<sup>14</sup> Thans in art. 2:178 BW; er wordt zelfs overwogen om aandelen zonder enige nominale waarde mogelijk te doen maken, blijkens de notitie “*Invoering aandelen zonder nominale waarde*”, dat als bijlage bij het ambtelijk voorontwerp van de derde tranche B.V.-recht is gevoegd.

- c. Bij inbreng in natura is niet langer een accountantsverklaring nodig.<sup>16</sup>
- d. De Nachgründungsbepaling van 2:204c BW vervalt.
- e. In verband met de afschaffing van het minimum kapitaal vervalt ook de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders, die gerelateerd was aan het niet naleven van de minimum stortingsplicht.<sup>17</sup>

Kortom, in principe zal het straks mogelijk zijn om zonder één eurocent een besloten vennootschap op te richten.<sup>18</sup>

Het zwaartepunt van het kapitaalbeschermingsrecht wordt verlegd naar de regelingen betreffende het *bijhouden* van het kapitaal.<sup>19</sup> En dat betekent dat er een min of meer uniform systeem komt, waaraan uitkeringen van (eigen) vermogen aan de aandeelhouders zullen zijn onderworpen. En onder uitkeringen aan aandeelhouders worden dan verstaan: de uitkeringen van winst en reserves (art. 216), de inkoop van eigen aandelen (art. 207 en 207a) en de kapitaalvermindering (art. 208 en 209). In het Voorontwerp wordt er vanuit gegaan dat het eigen vermogen van de vennootschap, verminderd met de wettelijke en statutaire reserves, niet negatief mag zijn of door de uitkering negatief mag worden. In het voorgestelde systeem is daarbij gekozen voor de invoering van zowel een liquiditeitstest als een (vereenvoudigde) balanstest.

De structuur van de centrale bepaling<sup>20</sup> is dat een uitkering de instemming van het bestuur van de vennootschap behoeft (*...kan niet worden genomen zonder de instemming van het bestuur...*) en tevens dat het bestuur de instemming moet weigeren, indien het eigen vermogen negatief is of door de uitkering negatief zal worden of *...naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten is dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.*

De sanctie op het bedoelde verbod leidt slechts tot de nietigheid van de besluitvorming, indien tot uitkering wordt besloten *zonder* instemming van het bestuur. Maar indien die instemming er is, is die besluitvorming verder niet onderhevig aan nietigheid/vernietigbaarheid. In het voorgestelde systeem (art. 216 lid 3 en 4) zijn bestuurders en feitelijke bestuurders *jegens de vennootschap* hoofdelijk aansprakelijk voor het bedrag van de uitkering. Dat zijn zij indien zij *ten tijde van de uitkering* wisten of redelijkerwijs behoorden te weten dat hetzij het eigen vermogen negatief was of door de uitkering werd, hetzij de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van de opeisbare schulden. Die laatste wetenschap wordt vermoed aanwezig te zijn, indien de vennootschap binnen één jaar na het doen van de uitkering failliet wordt verklaard. De nadruk ligt dus op aansprakelijkheid van de *bestuurder*.

---

<sup>15</sup> Dus zowel de a-verklaring (2:203a) als de b-verklaring van 2:203b BW.

<sup>16</sup> Vide: 2:204a en 2:204b BW.

<sup>17</sup> Te vinden in 2:180 lid 2 sub b en c BW. Gehandhaafd wordt de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders als aldaar sub a bedoeld, te weten voor rechtshandelingen in het tijdvak voordat de vennootschap in het handelsregister is ingeschreven.

<sup>18</sup> Zolang de nominale waarde van een aandeel nog bestaat: *met één eurocent*.

<sup>19</sup> Onder kapitaal dient dan te worden verstaan: het eventueel gestorte kapitaal, vermeerderd met de ingehouden winsten en de reserves.

<sup>20</sup> In het nieuwe art. 2:216 lid 2 BW.

De *aandeelhouder* is volgens hetzelfde lid 3 gehouden tot terugbetaling van de uitkering, indien de vennootschap binnen één jaar na het doen van de uitkering failliet wordt verklaard.<sup>21</sup>

Wel heeft het Voorontwerp ervoor gekozen om de steunverleningsbepaling van art. 207c integraal te schrappen.

### 3. Vanuit de curator

Vanuit de curator bezien heeft hij in het nog geldende systeem diverse ingangen.

In beginsel zal de curator in ieder faillissement van een besloten vennootschap kijken of de aandelen zijn volgestort. Sinds het WTN-arrest<sup>22</sup> en het BAS-C-arrest<sup>23</sup> staat vast dat de curator daarbij door allerlei constructies heen kan breken. Volgens de HR is in feite het enige criterium of de oprichter daadwerkelijk en “uit eigen zak” de aandelen heeft volgestort. Allerlei kasrondjes, al dan niet met banken, worden niet geaccepteerd. Ook in het kader van de inbreng in natura heeft de HR een redelijk strenge maatstaf aangelegd. In het arrest Goedel/mr Arts q.q.<sup>24</sup>, wordt de waarborgfunctie van de accountantsverklaring (op straffe van aansprakelijkheid van de accountant) duidelijk onderstreept. Mede door deze rechtspraak zijn en worden curatoren nog eens extra gemotiveerd om de gang van zaken rond de volstorting van de aandelen nauwkeurig te onderzoeken. En in de praktijk blijkt dat in het verleden volstortingen in een groot aantal gevallen zeker niet vlekkeloos zijn verlopen.

Deze acties van de curator worden echter door tweeërlei omstandigheden beperkt. Op de eerste plaats doordat de HR tevens een ook voor de curator geldende korte verjaringstermijn van vijf jaar heeft aangenomen.<sup>25</sup> Een andere “beperking” ligt in het feit dat het vaak gaat om relatief kleine bedragen. Bij veel vennootschappen is bij oprichting het vol te storten kapitaal beperkt tot het minimum kapitaal van (thans) € 18.000.

Nu de kapitaalbeschermingsbepalingen bij oprichting voor het overgrote deel worden afgeschaft, althans tot een minimum teruggebracht, zal er voor de curator op dit speelveld nog weinig eer te behalen zijn. Maar de vraag is of dat echt problematisch is. Immers, als wij vaststellen dat de volstortingsbepalingen vanuit crediteurenbeschermingsoogpunt toch relatief weinig voorstellen, is het de vraag of de curator, toch primair optredend ten behoeve van de gezamenlijke crediteuren, in deze sfeer wel sterke tools tot aansprakelijkheidstellingen zouden moeten worden gegeven.

In de sfeer van het *bijeenhouden* van het kapitaal werd door curatoren ook geprocedeerd. Na de King Air-uitspraak van de Bredase rechtbank van 1992<sup>26</sup> lagen er mogelijkheden voor de

---

<sup>21</sup> Die terugbetalingsverplichting voor de aandeelhouder geldt niet bij de inkoop van aandelen omdat het bij de verkrijging van eigen aandelen gaat om een bestuurshandeling, waarbij de aandeelhouder niet is betrokken.

<sup>22</sup> HR 24 maart 2000, JOR 2000, 81.

<sup>23</sup> HR 11 juli 2003, JOR 2003, 193.

<sup>24</sup> HR 6 december 2002, JOR 2003, 3.

<sup>25</sup> in het arrest Van Roij/De Rijk q.q., HR 17 oktober 2003, JOR 2003, 276

<sup>26</sup> Rb Breda 3 november 1992, NJ 1993, 427.

curator in de sfeer van artikel 207c. Die zijn evenwel door de HR in de Rabo/Muller q.q.-zaak in belangrijke mate teruggebracht.<sup>27</sup>

Over de dividenduitkeringen van artikel 216 werd door curatoren niet zoveel geprocedeerd.<sup>28</sup> Maar wel zijn er in dit verband spraakmakende uitspraken van de Hoge Raad in Nimox/Van den End q.q.<sup>29</sup>, het Montedison-arrest<sup>30</sup>, alsmede het arrest van het Hof Arnhem inzake Reinders/mr Gunning q.q.<sup>31</sup> In deze arresten werd aangenomen dat als men, ondanks mogelijk geldige dividendbesluiten, de vennootschap “uitkleedt” dit kan leiden tot aansprakelijkheid van de bestuurder of de aandeelhouder, al dan niet op grond van OD.

Te verwachten lijkt dat curatoren in de toekomst in toenemende mate, gesteund door de voor te stellen nieuwe regeling ten aanzien van het bijhouden van kapitaal, tot aansprakelijkheidsstellingen zullen overgaan, met name gezien het daarbij geformuleerde vermoeden van wetenschap, indien binnen één jaar na het uitkeren van vermogen failliet wordt verklaard.

Doch dat neemt niet weg dat er toch enige aspecten van de nieuwe regeling betreffende het bijhouden van het kapitaal nadere beschouwing behoeven.

#### **4. Kapitaalvervangende leningen**

In de praktijk (b)lijken steeds meer vennootschappen niet te worden gefinancierd met aandelenkapitaal, maar met leningen van de controlerende of belangrijkste aandeelhouders. De termen “*venture capital*” en “*private equity*” en “*hedgefunds*” zijn de laatste jaren dagelijks gebruikte begrippen geworden. En dat niet alleen in de financiële pers, maar ook in de juridische wereld.<sup>32</sup> In veel van deze gevallen gaat het om tijdelijk aandeelhouderschap teneinde over een zekere periode de macht te krijgen over een onderneming en om er na enige tijd weer uit te stappen. Vaak wordt het eigenlijke aandelenkapitaal klein gehouden en wordt de onderneming door dergelijke aandeelhouders gefinancierd met (al dan niet achtergestelde) leningen, vaak met hoge rentes. En een dergelijke wijze van participatie wordt bepaald niet altijd even positief bejegend.<sup>33</sup>

---

<sup>27</sup> HR 7 mei 2004, JOR 2004, 161.

<sup>28</sup> Zie voor de lagere rechtspraak: Rb Dordrecht, NJ 1996, 295; Rb Rotterdam, JOR 1999, 168 en JOR 2002, 55; Rb Amsterdam, JOR 2001, 79.

<sup>29</sup> HR 8 november 1991, NJ 1992, 174.

<sup>30</sup> HR 20 april 2000, JOR 2000, 128.

<sup>31</sup> Hof Arnhem 19 februari 2002, JOR 2002, 56 (cassatieberoep ex 81 RO verworpen: HR 6 februari 2004, JOR 2004, 67).

<sup>32</sup> Zie bijv. het themanummer van *Ondernemingsrecht*, “Private Equity”, 2005-17.

<sup>33</sup> In NRC Handelsblad van 19 april 2006 geeft Van Enk onder de titel “*PCM geeft zeggenschap aan Apax*” aan dat winsten van PCM worden weggesluisd via woekerrentes en dat dit niet in het Nederlandse systeem zou passen. Rolvink, FD 5 mei 2006 “*Leven met hoge schulden kan prima*” schrijft: “steeds meer bedrijven worden door durfinvesteerders opgekocht. Die overname kan tot zorgwekkende situaties leiden. Vooral als de nieuwe eigenaar de schuldpositie van een bedrijf torenhoog laat oplopen. De angst dat het bedrijf bij de eerste tegenslag failliet gaat of fors moet saneren houdt menig manager en het personeel bezig.” NRC 2 juni 2006: “ECB: hedge funds steeds groter risico.” NRC 3 juni 2006: “private equity-bedrijven, die veelal als de hyena’s van het kapitalisme worden beschouwd.....”. W.J. Slagter: Juridisch up to Date 16 maart 2006: “*Hedgefunds, de barbaren staan opnieuw aan de poort.*” W.J. Slagter, NJB 5 mei 2006, nr. 18 “*Een bedreiging voor de continuïteit van de vennootschap*”. Hierin stelt hij dat hij hedgefunds beschouwt als een verzameling van speculanten, die er slechts op uit zijn om op korte termijn koerswinst te vergaren en die zich niet bekommeren

Niet uitgesloten is het, sterker nog: het valt te verwachten, dat ook bij kleinere vennootschappen in de toekomst financieringen meer dan nu zullen plaatsvinden middels rentedragende, al dan niet achtergestelde, leningen, indien het minimum kapitaal wordt afgeschaft.

De betekenis van de thans voorgestelde bepalingen met betrekking tot het bijhouden van het kapitaal wordt ernstig uitgehold indien, juist mede wellicht om die bepalingen te ontlopen, financiering van ondernemingen door de aandeelhouders nog meer dan thans het geval is niet via het aandelenkapitaal, maar via leningen zal geschieden. Immers, in dat geval zal op die kapitaalvervangende leningen (ook wel: informeel kapitaal) rente kunnen worden betaald in plaats van dividend, zonder dat die rentebetalingen zijn onderworpen aan de in het nieuwe artikel 216 bedoelde balans- en liquiditeitstest. Ook aflossingen van die leningen zullen kunnen plaatsvinden zonder dergelijke testen, en zelfs dus in een situatie waarin dat ernstig ten detrimente van de “normale” crediteuren kan geschieden. Het lijkt een al te gemakkelijke ontwijkconstructie en de vraag rijst dus of hiertegen een dam dient te worden opgeworpen.

Natuurlijk heeft de curator al de nodige tools om ernstige vormen van oneigenlijk gebruik of misbruik ten detrimente van de overige crediteuren te bestrijden. Daarbij is te denken aan de actio pauliana (maar vaak zal het niet gaan om onverplichte rechtshandelingen), de bestuurdersaansprakelijkheid van 2:248 BW, alsmede een beroep op de onrechtmatige daad. Vanuit de curator bezien zijn dat evenwel geen gemakkelijke rechtsgronden, al was het alleen maar omdat hij in alle gevallen met een “achterstand” begint en een lastige bewijspositie heeft. Het ligt dan ook voor de hand om aansluiting te zoeken bij hetgeen de wetgever thans wenst te regelen voor de diverse vormen van uitkeringen aan aandeelhouders. Het ligt voor de hand, al was het alleen maar om de ontwijkconstructies te voorkomen, om de kapitaalvervangende leningen aan hetzelfde regime te onderwerpen als thans in artikel 216 tot uitdrukking wordt gebracht. Natuurlijk zul je dan eerst moeten definiëren wat kapitaalvervangende leningen of informeel kapitaal zijn. Maar dat is een technische uitwerking, waarvoor deze bijdrage niet geschikt is.<sup>34</sup>

Het is niet alleen de gemiste kans van het Voorontwerp om deze materie niet te regelen. Maar het ongeregeld laten van deze materie zou er juist toe kunnen leiden dat hetgeen het Voorontwerp wel regelt zal verworden tot een dode letter. Het zou aanbevelenswaardig zijn als de wetgever nog eens ernstig over deze problematiek zou nadenken.

## 5. Steunverlening

Zoals gezegd is in het Voorontwerp het steunverleningsverbod van artikel 207c geheel geschrapt. Men wijkt hiermee uitdrukkelijk af van hetgeen de Commissie De Kluiver heeft aanbevolen. Immers, deze vond dat deze bepaling op dezelfde wijze moest worden

---

om de welvaart en het welzijn van de vennootschap: “Nederland wordt een land van raiders, niet meer van reders, die zelf de koers bepalen.” Zie in dit verband ook de lezing van de schrijver Geert Mak: Raiffeissenlezing 2004: “*De Mercator Sapiens anno 2004*”, te vinden op de website: rabobankgroep.nl

<sup>34</sup> Te denken valt dan aan al die leningen van aandeelhouders die direct of indirect een bepaald percentage van de aandelen houden dan wel anderszins een bepaalde macht in de vennootschap hebben. Ook in Duitsland kent men in de paragraaf 32 e.v. GmbHG, het fenomeen van kapitaalvervangende leningen (Eigenkapitalerzetsendes Gesellschafterdarlehen), waaraan nogal wat restricties worden gesteld.

“omgevormd” als de andere bepalingen, dus met de vereenvoudigde balanstest en liquiditeitstest en de daaraan gekoppelde aansprakelijkheid van bestuurders.

De MvT<sup>35</sup> geeft voor het schrappen een 2-tal argumenten. Men acht op de eerste plaats de bepaling te ingewikkeld, en daarnaast wordt een specifieke wettelijke regeling voor steuntransacties niet noodzakelijk geacht. De gedachte van het Voorontwerp is dat steuntransacties te beoordelen zijn aan de hand van de interne en externe bestuurdersaansprakelijkheden van de art. 2:9 en 2:248 BW, zonodig op grond van onrechtmatige daad en eventueel ook te toetsen middels het enquêterecht of de tegenstrijdig belangregeling. Beide argumenten spreken niet aan.

Het argument van de ingewikkeldheid lijkt vooral te zijn ingegeven doordat de overname- en financieringspraktijk<sup>36</sup> graag gebruik maakt van de financiële steunverlening door de (target)vennootschap en het meer dan onaangenaam vindt artikel 207c op dit pad tegen te komen, en dus in de praktijk pleegt te vluchten in allerlei ontwijkconstructies. Echter, het hoeft op zich niet zo moeilijk te zijn terzake een norm te stellen. We kunnen daarbij een onderscheid maken tussen twee soorten steunverlening. Op de eerste plaats die steunverlening waarbij de (target)vennootschappen (of dochtermaatschappijen) geen enkele tegenprestatie bedingen. Te denken valt dan aan het geven van een koersgarantie aan de nieuwe aandeelhouder of het zich hoofdelijk aansprakelijk stellen voor of het stellen van een zekerheid voor de schulden die de aandeelhouder bij derden aangaat, teneinde de koop prijs van de vennootschap te financieren. Anderzijds is te denken aan de gevallen van steunverlening, waarbij de vennootschappen (of dochtermaatschappijen) wel een tegenprestatie krijgen, bijvoorbeeld door een geldlening aan de (nieuwe) aandeelhouder.

In het eerste geval loopt de vennootschap alleen maar risico dat ze uitgewonnen wordt (en wellicht blijft zitten met een waardeloze regresvordering). In het tweede geval heeft de vennootschap in ieder geval een vordering op de betreffende aandeelhouder, die zij zo nodig kan afdekken met zelf te vragen zekerheden tot terugbetaling. Niet valt in te zien waarom het verbod ten aanzien van de eerste categorie niet gehandhaafd zou kunnen (of zelfs: moeten) blijven. Ten aanzien van de tweede categorie is er niets tegen om een dergelijke lening (“tijdelijke uitkering”) aan een aandeelhouder alleen toe te staan, wanneer er hetzij voldoende zekerheden tegenover staan hetzij het systeem van het voorgestelde artikel 216 daarop toepasselijk wordt verklaard.

Het tweede argument spreekt niet aan, omdat dat een “dooddoener” is. Immers, met het argument van mogelijke bestuurdersaansprakelijkheid en acties op grond van onrechtmatige daad zou men heel veel bepalingen kunnen afschaffen c.q. niet te hoeven te schrijven. Er zou dan ook geen artikel 216 in de voorgestelde vorm hoeven te verschijnen. Immers, ook de daar beoogde vormen van uitkering zou men, in theorie, kunnen aanvallen op grond van deze (algemenere) rechtsfiguren. Met dit argument zou trouwens ons hele BW wel eens aanmerkelijk dunner kunnen worden. Het gaat er natuurlijk juist om dat, door het formuleren van specifieke normen, de wetgever aangeeft wat maatschappelijk wel en niet gewenst is. Specifieke normen geven richting en een bepaalde mate van rechtszekerheid en geven invulling aan wat men maatschappelijk juist acht. En juist in een periode waarin “de barbaren

---

<sup>35</sup> Aldaar p. 22 en 23.

<sup>36</sup> lees ook: de sub 4 bedoelde potentiële “hyena’s van het kapitalisme” van noot 33

aan de poort staan”<sup>37</sup> kan een duidelijke norm geen kwaad. Kortom, er is alle reden om niet toe te geven aan de druk vanuit de overnamepraktijk tot afschaffing van een steunverleningsverbod, doch deze enigerlei wijze te herstructureren en wel in het nieuwe systeem van ons kapitaalbeschermingsrecht op te nemen, zoals de Commissie De Kluiver adviseerde.

## 6. Liquiditeitstest

Kern van de nieuwe regeling is de hiervoor sub 2 genoemde zogeheten liquiditeitstest, volgens de MvT<sup>38</sup> aangeduid als een combinatie van de liquiditeitstest in enge zin en de vereenvoudigde balanstest. De woorden “liquiditeitstest” en “balanstest” komen in de tekst van het Voorontwerp niet voor, maar in de MvT worden deze termen veelvuldig gebruikt. En de MvT geeft ook wel enige nadere omschrijving wat de wetgever daaronder verstaat:

- Ten aanzien van de balanstest spreekt de MvT over een *vereenvoudigde* balanstest of *netto-vermogenswaarde*, die ook zou gelden in het Antilliaanse bv-recht. De MvT<sup>39</sup> geeft tevens aan dat de vennootschap niet verplicht is bij een dergelijke test een tussentijdse vermogensopstelling te maken, want dit zou leiden tot een verzwaring van administratieve lasten;
- Met betrekking tot de liquiditeitstest in enge zin verwijst de MvT<sup>40</sup> naar de Revised Model Business Corporation Act, zonder aan te geven wat erin staat. Vervolgens wordt gesteld dat indien de vennootschap beschikt over voldoende eigen vermogen dit onder normale bedrijfsomstandigheden een sterke aanwijzing zal zijn dat aan de liquiditeitstest is voldaan.<sup>41</sup> Voorts gaat de toelichting er vanuit dat het hierbij gaat om de vraag hoe *waarschijnlijk* het is dat de vennootschap in staat zal zijn om *over een voldoende lange periode* de nodige *financiering te genereren*, uitgaande van de bestaande en *verwachte vraag* naar de producten of diensten van de vennootschap. Een andere factor is de inschatting van de mate waarin de vennootschap te maken *kan* krijgen met *toekomstige financiële verplichtingen*. Desgewenst, zo zegt de MvT, kunnen de bestuurders gebruik maken van een kasstroomoverzicht dat is gebaseerd op *bedrijfsverwachtingen* en zich uitstrekt over een periode die *lang genoeg* is om te kunnen beoordelen of de vennootschap kan voortgaan met het betalen van haar lopende verplichtingen. Overigens wordt ook verwezen naar art. 214 Fw., het criterium voor het aanvragen van surseance van betaling, te weten: dat men niet zal kunnen *voortgaan met het betalen van de opeisbare schulden*.<sup>42</sup>

Bij deze centrale bepaling in het toekomstig kapitaalbeschermingsrecht kunnen enige kanttekeningen worden geplaatst, zowel ten aanzien van de criteria alsook ten aanzien van de gevolgen.

---

<sup>37</sup> zie noot 33.

<sup>38</sup> MvT p. 9

<sup>39</sup> MvT p. 10

<sup>40</sup> MvT p. 28

<sup>41</sup> Dit lijkt wel een hele merkwaardige redenering!

<sup>42</sup> Maar hieraan wordt in de praktijk niet getoetst. Immers, de enkele mededeling van de ondernemer, die surseance aanvraagt, dat hij verwacht niet met betaling van schulden te kunnen voortgaan, is voldoende om de surseance (voorlopig) te verlenen.

- a. De balanstest en liquiditeitstest worden uitermate belangrijke elementen in mogelijke aansprakelijkheden van bestuurders. Deze testen krijgen een *juridische lading*. De thans door de wetgever gegeven richtlijnen, waaraan die testen moeten voldoen, zijn zo abstract en vaag dat nu al te voorzien is dat deze zullen leiden tot een lawine aan procedures. De rechter moet dan uitmaken of de door de bestuurders uitgevoerde testen wel op de juiste wijze zijn uitgevoerd en de vraag rijst of daar de rechter in voldoende mate toe geëquipeerd is. Teveel vragen blijven over. Welke waarderingsmaatstaven moeten bij de balanstest worden gehanteerd? Hoelang moet de periode zijn waarop de liquiditeitstest<sup>43</sup> moet zien? Welke waarschijnlijkheidsgraad dient te worden gehanteerd? Hoe waarschijnlijk of zeker moet de kans zijn om financiering te genereren? Welke toekomstige financiële verplichtingen moet men wel of niet meenemen? Kortom, het zou minst genomen wenselijk zijn dat, in het belang van zowel curatoren als bestuurders, er wat meer harde criteria zouden zijn, waaraan de betreffende testen zouden moeten voldoen. En dat ter vermijding van al teveel procedures daarover.
- b. Het voorgestelde art. 216 lid 3 geeft aan dat *ten tijde van een uitkering* het eigen vermogen niet negatief mag zijn of door de uitkering negatief mag worden. Het momentum is dus de datum van de uitkering. Het is dan minst genomen curieus dat de MvT vermeldt<sup>44</sup> dat bij de vereenvoudigde balanstest de laatste jaarrekening wel volstaat en een tussentijdse vermogensopstelling niet noodzakelijk is. De wetgever lijkt hier op twee gedachten te hinken. Of de laatste jaarrekening is voldoende en dan is het voorgestelde wettelijke criterium niet zuiver of de laatste jaarrekening is niet maatgevend, maar dan moet er een vermogensopstelling ten tijde van de uitkering zijn.
- c. Er lijkt geen verplichting te zijn tot het maken van een *schriftelijke* vermogensopstelling ten tijde van de uitkering noch is er een verplichting tot het *op schrift stellen* van de liquiditeitsprognose. De MvT acht het wel verstandig om dat te doen, maar ziet in de verplichting dergelijke stukken te maken een te grote administratieve belasting. Doch er is alle reden om het bestuur juist wel te verplichten een vermogensopstelling en een liquiditeitsprognose op schrift te stellen, bij iedere uitkering. Het argument van de administratieve belasting geldt amper, want uitgangspunt is, volgens de voorgestelde wettelijke regeling, dat het dient te geschieden. Als het geschiedt staat het op schrift c.q. kan het op schrift gesteld worden. Het voorkomt juist veel problemen achteraf als bewezen moet worden dat bestuurders juist wel of juist niet de betreffende testen hebben gedaan. Trouwens, ook Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra hebben bepleit,<sup>45</sup> een liquiditeitsverklaring verplicht te doen opmaken. Ten onrechte wordt dit in het Voorontwerp niet overgenomen.
- d. Niet geheel duidelijk is de onderlinge verhouding tussen de balanstest en de liquiditeitstest in enge zin. Het lijkt erop dat de uitkomst van beide testen “positief” dient te zijn. Want bestuurders zijn aansprakelijk indien het eigen vermogen negatief is of wordt *of* als de vennootschap na de uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Dat lijkt erop te duiden dat, indien het eigen vermogen positief

---

<sup>43</sup> Het is natuurlijk eerder een liquiditeitsprognose !

<sup>44</sup> MvT p. 10

<sup>45</sup> in hun rapport: zie noot 7.

is/blijft, maar de liquiditeitstest laat zien dat men niet kan voortgaan met het betalen van de schulden bestuurders aansprakelijk zijn. Maar ook omgekeerd: indien er sprake is van een negatief eigen vermogen, maar een positief te verwachten cashflow, dan lijkt het bestuur ook aansprakelijk. En dat laatste is wellicht niet in alle gevallen even concludent.

- e. Ook is niet helemaal duidelijk waar het *vermoeden van wetenschap* nu precies betrekking op heeft. Het lijkt erop dat deze omkering van de bewijslast slechts ziet op de liquiditeitstest en niet op de balanstest. Immers, het betreffende lid 3 zegt:

*“De wetenschap dat de vennootschap niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden wordt vermoed aanwezig te zijn...”*

Ten aanzien van de balanstest wordt dit dus kennelijk niet geacht te gelden. Maar er is enige twijfel. De MvT<sup>46</sup> alsook Bier<sup>47</sup> lijken er vanuit te gaan dat ook ten aanzien van de balanstest het vermoeden van wetenschap bij faillissement gaat gelden. Nadere duidelijkheid lijkt ook hier geboden.

- f. Ook is niet duidelijk wat de onderlinge verhouding in aansprakelijkheden is. Lid 3 van het voorgestelde art. 216 zegt dat de bestuurders *hoofdelijk* aansprakelijk zijn. Maar ook de aandeelhouder is ingevolge dit lid aansprakelijk en gehouden tot terugbetaling van de uitkering, indien een faillissement binnen één jaar na uitkering volgt. Maar wat betekent dit? De MvT<sup>48</sup> zegt dat de aandeelhouders *naast* de bestuurders aansprakelijk zijn. Is dat een hoofdelijke aansprakelijkheid? En kan dat dan wel, gezien het feit dat het wel toevallig gaat om dezelfde te vorderen bedragen, maar de rechtsgronden volstrekt verschillend zijn, te weten onzorgvuldig handelen enerzijds en onverschuldigde betaling anderzijds? En als de aandeelhouders terugbetalen zijn de bestuurders dan niet meer aansprakelijk? Of omgekeerd? En als er hoofdelijke aansprakelijkheid zou zijn van de aandeelhouders met de bestuurders hoe is dan hun onderlinge draagplicht en wie kan op wie regres zoeken? De MvT zwijgt daar verder over. Ook hier is verdere duidelijkheid gewenst.

- g. En hoe zit het met de verjaring? Bestuurders zijn aansprakelijk jegens de vennootschap en, bij faillissement, jegens de curator. Maar gedurende welke periode kunnen de vennootschap c.q. de curator die aansprakelijkheidsvordering instellen? Geldt daarvoor de algemene verjaringstermijn van 20 jaar van art. 3:306 BW? Of is een bijzondere verjaringstermijn van toepassing? Het lijkt dat het hier gaat om een rechtsvordering tot schadevergoeding, waarop de vijfjaarstermijn van art. 3:310 BW toepasselijk is.<sup>49</sup> Ook met betrekking tot de vorderingen jegens aandeelhouders lijkt de termijn van vijf jaar te gelden, maar nu die als bedoeld in art. 3:309 BW, omdat het om een rechtsvordering uit

---

<sup>46</sup> MvT p. 10: *Indien de financiële positie van de vennootschap aanleiding geeft om te twifelen of het eigen vermogen na aftrek van de gebonden reserves positief is en blijft ligt het in de rede dat het bestuur zelf overgaat tot het opmaken van een tussentijdse vermogensopstelling, waarmee men zonodig later kan bewijzen dat de uitkeringen verantwoord waren.*

<sup>47</sup> In haar bijdrage voor het Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 2006: “Het verleden, heden en de toekomst van kapitaalbescherming”, p. 249 bovenaan.

<sup>48</sup> MvT p. 30

<sup>49</sup> waarbij ik opmerk dat deze pas gaat lopen op de dag waarop de benadeelde zowel met de schade als met de aansprakelijke persoon bekend is geworden.

*onverschuldigde betaling* gaat.<sup>50</sup> Is dit alles de bedoeling van de wetgever? Of beoogt deze wellicht een van het algemene recht een afwijkende termijn? Want hoe moet anders geduid worden de opmerking in de MvT<sup>51</sup> dat elke uitkering aan aandeelhouders, bij meerdere uitkeringen, *precies één jaar kan worden teruggevorderd*?

Kortom, op onderdelen van de centrale aansprakelijkheidsbepaling lijkt enige aanvulling en verduidelijking geen overbodige luxe.

## 7. Curator en crediteurenbescherming

Kapitaalbescherming is crediteurenbescherming. Maar het begrip crediteurenbescherming is natuurlijk ruimer dan het kapitaalbeschermingsbegrip. Die bescherming is ook elders in het BW te vinden. De bekendste bepalingen zijn de interne en externe bestuurdersaansprakelijkheid van de artikelen 9 en 248 van boek 2, en het onrechtmatige daadsartikel, panacee voor alle kwalen. En bovendien ook in de Faillissementswet, waarbij in het bijzonder te denken valt aan de paulianabepalingen. Ook een verandering van de Faillissementswet staat op stapel. Zeer spoedig zal ook hier een voorontwerp van wet met memorie van toelichting verschijnen.<sup>52</sup> Er is geen indicatie dat de ontwerpers van hetgeen thans in het kader van de derde tranche wordt voorgesteld naar het (komend) Faillissementsrecht hebben gekeken, terwijl het evenzeer de vraag is of en in hoeverre de bedenkers van een nieuwe Faillissementswet de nieuw voorgestelde kapitaalbeschermingsbepalingen op enigerlei wijze duidelijk op hun netvlies hebben gehad. Maar vanuit het perspectief van de curator – en die zit er per slot van rekening alleen maar om crediteuren zoveel mogelijk aan hun trekken te laten komen – zou het minst genomen wenselijk zijn te komen tot een *integrale* benadering van zowel het komend vennootschapsrecht als faillissementsrecht vanuit dit crediteurenbeschermingsperspectief. Immers, waar toch een zeer substantieel deel van de faillissementen besloten vennootschappen betreft is het nu het aangewezen moment om zowel het vennootschapsrecht en het faillissementsrecht, vanuit dit perspectief, op elkaar af te stemmen.

Wellicht is het niet toevallig dat nog niet zo lang geleden aan de Universiteit van Utrecht mevrouw Lennarts is benoemd tot hoogleraar Ondernemingsrecht, met als bijzondere opdracht “crediteurenbescherming”. En wellicht is het niet toevallig dat zij op 7 maart 2006 haar inaugurale rede onder de titel “De twilight zone” hield, waarin zij juist, vanuit crediteurenbeschermingsperspectief, de interactie tussen het vennootschapsrecht en het insolventierecht behandelde. Zij is dus bij uitstek degene die de integrale benadering en discussie van de twee voorontwerpen vanuit het perspectief van de crediteurenbescherming zou kunnen activeren. Maar dat behoeft anderen er niet van te weerhouden deze discussie mee te voeren.

---

<sup>50</sup> Ook hier geldt een termijn van vijf jaar, aanvangende de dag, volgend op die waarop de schuldeisers wel met het bestaan van de vordering als met de persoon van de ontvanger bekend zijn geworden

<sup>51</sup> MvT p. 30

<sup>52</sup> De daartoe ingestelde staatscommissie, de commissie Kortmann, zal hiervan in de loop van de zomer 2006 bevallen.