



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht

Barneveld, J.

Publication date
2014

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Barneveld, J. (2014). *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht*. Kluwer.

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

HOOFDSTUK 7

FINANCIERING & PIERCING THE CORPORATE VEIL

7.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal onder welke omstandigheden aandeelhouders in de VS persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn vanwege hun betrokkenheid bij de financiering van de vennootschap. Na een algemene introductie van het leerstuk ‘*piercing the corporate veil*’, wordt besproken welke rol daarin is toebedeeld aan het diffuse begrip ‘onderkapitalisatie’. Aansluitend wordt bezien of daarbij het onderscheid tussen contractuele schuldeisers en onvrijwillige crediteuren, zoals dat wordt aangelegd in de rechtseconomische doctrine,¹ ook door de Amerikaanse rechters wordt gemaakt. Daarna wordt ingegaan op de opkomst van het alternatief voor *veil piercing* in concernverhoudingen, te weten ‘*enterprise liability*’. Tot slot komt de betekenis van vermogensonttrekkingen door aandeelhouders aan bod.

7.2 Piercing the corporate veil

7.2.1 Uitzondering op de beperkte aansprakelijkheid

Aan het leerstuk ‘doorbraak van aansprakelijkheid’ wordt in de Verenigde Staten veel aandacht besteed, zowel in de literatuur als in de jurisprudentie. Het doorbraakleerstuk is een in de rechtspraak ontwikkelde uitzondering op het uitgangspunt dat aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap,² op grond van beginselen van billijkheid (*equity*).³ De doorbraak dient als correctie in

1 Zie par. 3.4 en 3.5.

2 Zo bepaalt de RMBCA: “[A] shareholder of a corporation is not personally liable for the acts or debts of the corporation except that he may become personally liable by reason of liable for his own acts or conduct.” Alle statelijke wetgevingen bevatten een vergelijkbare bepaling.

3 Hierna zal louter worden ingegaan op doorbraak van aansprakelijkheid bij de kapitaalvennootschap (*corporation*). Zoals aangegeven in hoofdstuk 4, kent het Amerikaanse recht ook andere rechtsvormen met beperkte aansprakelijkheid, waarvan met name de *Limited Liability Company* (LLC) erg populair is. Algemeen wordt aangenomen dat het doorbraakleerstuk daarvoor ook geldt en geen andere inhoud heeft. Zie *Westmeyer v. Flynn*, 889 N.E.2d 671 (III.App.Ct. 2008): “We conclude that under Delaware law, the doctrine of piercing the corporate veil applies to a limited liability company. Just as with a corporation, the members of an LLC are not generally liable for the →

die gevallen waarin handhaving van de beperkte aansprakelijkheid zou resulteren in een ‘*injustice*’.⁴ Op basis van de toen beschikbare jurisprudentie vatte een auteur in 1912 de kern van het leerstuk als volgt samen:

*“When the conception of corporate entity is employed to defraud creditors, to evade an existing obligation, to circumvent a statute, to achieve or perpetuate monopoly, or to protect knavery or crime, the courts will draw aside the web of entity, will regard the corporate company as an association of live, up-and-doing, men and women shareholders, and will do justice between real persons.”*⁵

Het debat over de vraag of, en zo ja in welke gevallen aandeelhouders aansprakelijk dienen te zijn voor de schulden van de vennootschap, wordt tot op de dag van vandaag gevoerd. Aangezien het doorbraak-leerstuk een uitzondering behelst op de notie dat de aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap, worden de standpunten van de verschillende auteurs in hoge mate ingegeven door hun beoordeling van de wenselijkheid van dat uitgangspunt van beperkte aansprakelijkheid. Kort gezegd bestaan in de Amerikaanse literatuur hierover twee noties. De eerste houdt in dat beperkte aansprakelijkheid een voorrecht is dat de wetgever aan burgers doet toekomen met het doel het publieke belang te bevorderen. Indien dit voorrecht wordt misbruikt of niet langer het publieke belang dient, bestaat daarom grond om het voorrecht vanwege een doorbraak van aansprakelijkheid terug te nemen. In de tweede notie, die uitgebreid is besproken in hoofdstuk 3, wordt de vennootschap economisch gezien als een contract tussen de bij haar betrokken personen en is de beperkte aansprakelijkheid niets anders dan een onderdeel van die ‘standaardovereenkomst’. De rechter dient daarom alleen in te grijpen indien er bij de totstandkoming van dat ‘contract’ iets is misgegaan. Beide noties zijn terug te vinden in de rechtspraak.

7.2.2 Onvoorspelbare toepassing

Hoewel in de literatuur geen consensus bestaat over de wenselijkheid van *veil piercing*, is men het er wel over eens dat de manier waarop het leerstuk in de

obligations of the LLC. However, under Delaware law, just as with a corporation, the corporate veil of an LLC may be pierced, where appropriate.” Bainbridge 2005 pleit tegen de toepassing van het leerstuk op de LLC, waarbij opmerking verdient dat Bainbridge een afschaffing van het gehele leerstuk voorstaat; dus ook voor kapitaalvennootschappen (zie Bainbridge 2001).

- 4 “‘*Piercing the corporate veil*’ refers to the judicially imposed exception to [the non-liability] principle by which courts disregard the separateness of the corporation and hold a shareholder responsible for the corporation’s action as if it were the shareholder’s own.” (Thompson 1991, p. 1036). “*The doctrine of piercing the corporate veil is equitable in nature.*” (Fletcher 2010, § 41.25). “*The doctrines [...] are the “safety valves” of an American corporate jurisprudence that still rests on a foundation of entity law.*” (Blumberg 2010, p. 10-5).
- 5 Wormser 1912, p. 517.

rechtspraak wordt toegepast, buitengewoon onvoorspelbaar is. De doctrine zou zo willekeurig zijn als een blikseminslag,⁶ de kwalificaties vreemd,⁷ vaag⁸ en chaotisch⁹ verdienen en vanwege al deze eigenschappen buitengewoon problematisch zijn voor ondernemers die hun risico's trachten te beoordelen.¹⁰ Een artikel uit 2010 geeft aan dat er inmiddels honderden bijdragen zijn verschenen waarin het leerstuk en de toepassing daarvan worden geanalyseerd.¹¹

Bainbridge overweegt dienaangaande: “*Those who like tidy doctrines that admit of easy application will not care for veil piercing law. Judicial opinions in this area tend to open with vague generalities and close with conclusory statements with little or no concrete analysis in between. There simply are no bright-line rules for deciding when courts will pierce the corporate veil.*”¹²

Vanwege deze onvoorspelbaarheid treft men in de juridische literatuur twee typen verhandelingen over het leerstuk aan. De ene soort artikelen geeft een betoog hoe het leerstuk volgens de auteur inhoud zou moeten krijgen. Dit soort artikelen is dus vooral normatief van aard en biedt geen zicht op de *law in action*. De andere soort artikelen tracht door een empirische analyse van een grote hoeveelheid uitspraken inzicht te bieden in welke factoren en omstandigheden vaker of juist minder vaak tot doorbraak leiden. Alleen al in 2010 verschenen drie van dergelijke studies, waarvan de bevindingen overigens op sommige punten tegenstrijdig zijn.¹³

7.2.3 Een leerstuk van primair statelijk recht

Dat *veil piercing* een leerstuk betreft van primair statelijk en niet federaal recht,¹⁴ draagt bij aan het inconsistente karakter van de Amerikaanse jurisprudentie ter zake. Het recht van de staat waarin de vennootschap is opgericht, is van toepassing. In verschillende staten worden verschillende *piercing*-doctrines gehanteerd. Het is mogelijk dat een bepaald feitencomplex in staat A niet tot *piercing* leidt, terwijl dezelfde feiten in staat B daarvoor wel genoeg aanleiding geven. Het spreekt voor zich dat het hierdoor niet eenvoudig is om een rode draad waar te nemen in de

6 “*Like lightning, it is rare, severe, and unprincipled.*” (Easterbrook & Fischel 1985, p. 89).

7 Easterbrook & Fischel 1985, p. 89.

8 Tung 2000, p. 568.

9 Morrissey 2007, p. 542.

10 Miller 1998, p. 94

11 Boyd & Hoffman 2010.

12 Bainbridge 2001, p. 513.

13 Boyd & Hoffman 2010, Oh 2010 en McPherson & Raja 2010.

14 Inmiddels bestaat er ook een federale *veil piercing* doctrine die wordt toegepast door federale rechters in zaken waarin federale regels centraal staan. De federale doctrine lijkt soepeler dan de statelijke doctrines, in die zin dat *veil piercing* daarin sneller mogelijk lijkt te zijn. Zie hierover Presser 2010, § 3:1 e.v. en *U.S. v. Bestfoods*, 524 U.S. 51, 118 S. Ct. 1876, 141 L. Ed. 2d 43, 157 A.L.R. Fed. 735 (1998).

Amerikaanse jurisprudentie. In het hiernavolgende zal daarom zoveel mogelijk worden geabstraheerd van de bijzonderheden in de statelijke doctrines teneinde inzichtelijk te maken welke argumenten in het algemeen achter (de toepassing van) het leerstuk schuil (lijken te) gaan. Daarbij zal in het bijzonder aandacht worden besteed aan de rol die onderkapitalisatie en vermogensonttrekkingen spelen in de Amerikaanse doorbraak-jurisprudentie.

7.3 Metaforen en waslijsten

7.3.1 De populariteit van de metafoor

De onvoorspelbaarheid van het doorbraak-leerstuk vloeit onder meer voort uit het feit dat de Amerikaanse rechters zich nogal eens plegen te bedienen van een grote hoeveelheid metaforen.¹⁵ Dit biedt weinig zicht op de werkelijke afwegingen en beginselen die aan de uitspraken ten grondslag liggen.

Blumberg merkt hierover op: “[T]he rules developed by the courts have confused rather than clarified the problem. They represent no more than a blurred response to the underlying fact pattern of cases. Instead of developing a more precise and helpful system of analysis, [...] the courts frequently seize on some familiar judicial rhetorical peroration in prominent “classic piercing” litigation in the jurisdiction to provide the rationale for their decisions.”¹⁶

In de doorbraak-rechtspraak wordt de vennootschap niet zelden aangemerkt als een ‘agent’, ‘shell’, ‘instrumentality’, ‘alter ego’ of ‘dummy’. Deze metaforen zien allemaal op de verhouding tussen de aandeelhouder en de vennootschap. Daarmee wordt tot uitdrukking gebracht dat de vennootschap niet als zelfstandige (van de aandeelhouder losstaande) entiteit kan worden aangemerkt, omdat de aandeelhouder daarover een bijzonder hoge mate van controle heeft uitgeoefend. In de woorden van het *Supreme Court of Connecticut* heeft de vennootschap in een dergelijk geval “no separate mind, will or existence of its own and is but a business conduit for its principal”.¹⁷ Uit de rechtspraak blijkt dat een aandeelhouder doorgaans in een hoge mate controle over de vennootschap moet hebben uitgeoefend voordat de rechter bereid is tot doorbraak over te gaan. Indien een aandeelhouder op basis van het door hem gehouden kapitaal een meerderheidspositie heeft, is nog niet automatisch sprake van de vereiste mate van controle. De aandeelhouder moet de vennootschap

15 “[T]he classic “piercing” doctrines may be precisely stated, but they are fact-specific and very difficult to apply. Further, their application has all too often been shrouded in metaphor.” (Blumberg 2010 p. 10-6). “There is no precise formula for when a court should pierce the corporate veil.” (Fletcher 41.30).

16 Blumberg p. 10-7.

17 *Zaist v. Olson*, 227 A.2d 552 (Conn. 1967), p. 573.

volledig domineren. Indien de aandeelhouder tevens bestuurder van de vennootschap is, zal hier eerder sprake van zijn.

Zodra vaststaat dat een aandeelhouder de vennootschap domineert, is aan het eerste vereiste van de tweeledige doorbraak-test voldaan. De vervolgvraag is dan of het gedrag van de aandeelhouder kwalificeert als *unjust, fraudulent* of *wrongful*.¹⁸ Met name dit tweede deel van de doorbraak-test leidt tot veel onduidelijkheid. In de rechtspraak bestaat geen consensus over de mate waarin een aandeelhouder zich ‘onredelijk’ dient te gedragen, alvorens *veil piercing* gerechtvaardigd is.

7.3.2 De ongewogen waslijst

Naast het gebruik van metaforen, is de ‘ongewogen waslijst’ een populair retorisch middel in de doorbraak uitspraken. Rechters geven in de regel een lange lijst van omstandigheden die hebben bijgedragen aan hun oordeel dat in de gegeven casus doorbraak gerechtvaardigd is. Deze factoren zijn doorgaans in hoge mate toegesneden op de specifieke omstandigheden van de voorliggende casus, zonder dat wordt aangegeven welk gewicht aan de verschillende omstandigheden is toegekend.¹⁹ Veel voorkomende overwegingen zijn:

- het niet in acht nemen van de vormvoorschriften die verbonden zijn aan de rechtspersoonlijkheid (“*failure to follow formalities*”);
- het niet gescheiden houden van de boekhouding van de vennootschap en haar aandeelhouders (“*failure to provide separate books and records*”);
- het niet regelmatig houden van aandeelhoudersvergaderingen (“*failure to hold regular shareholder meetings*”);
- ernstige onderkapitalisatie van de vennootschap (“*gross undercapitalization*”);
- het uitblijven van dividenduitkeringen aan de aandeelhouders;
- vermogensonttrekkingen door aandeelhouders (“*asset stripping*” of “*siphoning of corporate funds*”);
- en misleiding van crediteuren.

Niet alleen is onduidelijk hoeveel gewicht aan de verschillende omstandigheden dient te worden toegedicht of hoeveel omstandigheden voor doorbraak aanwezig dienen te zijn, tevens is niet helder of de omstandigheden dienen te worden begrepen als aanwijzingen dat aan het eerste vereiste voor doorbraak is voldaan (door de dominante aandeelhouder kan de vennootschap niet gelden als een

18 “Many courts cite a variation of a test developed by Frederick Powell in a 1931 treatise focusing on: (1) complete control and domination by the shareholder and (2) conduct that was unjust fraudulent or wrongful.” (O’Neal & Thompson 2010, § 8.18).

19 “The propriety of piercing the corporate veil is highly dependent on the equities of the situation, and the inquiry tends to be intensively fact-driven.” (*Servo Kinetics v. Tokyo Precision Instruments*, 475 F.3d 783 (6th Circ. 2007), p. 798).

zelfstandige entiteit) of als indicatoren dat aan de tweede test is voldaan (*unjust, fraudulent or wrongful behavior*).

Millon spreekt treffend van een “*unweighted laundry list*”. “*When one attempts to rationalize the piercing cases according to some other set of values, one encounters a dismal morass of repetitive rhetoric masking conclusory evaluation.*”²⁰ Justice Easterbrook wijst namens het *Court of Appeals (7th Circ.)* terecht op de problemen van deze aanpak: “*Such an approach, requiring courts to balance many imponderables, all important but none dispositive and frequently lacking in a common metric to boot, is quite difficult to apply because it avoids formulating a real rule of decision. This keeps people in the dark about the legal consequences of their acts.*”²¹ Justice Posner heeft namens het *Court of Appeals (7th Circ.)* overwogen dat iedere “*multi-factor test [...] invites the making of arbitrary decisions based on uncanalized discretion or unprincipled rules of thumb.*”²²

7.3.3 *DeWitt Truck Brokers: voorbeeld van metafoor en waslijst*

Een sprekend voorbeeld van de doorbraak-jurisprudentie die zich baseert op metaforen en waslijsten, betreft de uitspraak van het *Court of Appeals (4th Cir.)* inzake *DeWitt Truck Brokers*.²³ Deze zaak draaide om een vennootschap die een aantal fruittelers had opgericht om hun producten te verkopen. Een onbetaald gebleven crediteur van de vennootschap sprak met succes de meerderheidsaandeelhouder en bestuurder aan. Het *Court of Appeals* gaf de volgende waslijst van omstandigheden die bijdroegen aan haar oordeel dat doorbraak gerechtvaardigd was: (1) er was gehandeld in strijd met vormvoorschriften, (2) er was geen dividend uitgekeerd, (3) de vennootschap was insolvent op het moment dat de vordering ontstond, (4) er was vermogen aan de vennootschap onttrokken door de meerderheidsaandeelhouder (*siphoning*), (5) de vennootschap beschikte de facto niet over bestuurders, (6) notulen ontbraken en (7) de vennootschap was “*a facade for the dominant shareholder*”.

Deze lijst is verre van behulpzaam.²⁴ Zo rijst de vraag of het handelen in strijd met een vormvoorschrift (factor 1) wel een doorbraak van aansprakelijkheid tot gevolg zou moeten hebben. In de Amerikaanse juridische literatuur is veel kritiek geuit op deze gedachtegang.²⁵ Ten eerste zou de sanctie – aansprakelijkheid voor alle schulden van de vennootschap – in geen verhouding staan tot de normschending. Wat maakt het voor de crediteuren uit of de vennootschap conform alle vormvereisten gehandeld heeft? Hierin is het door de crediteur geleden nadeel

20 Millon 2007, p. 17.

21 *Secor Service Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co.*, 855 F.2d 406 (7th Cir. 1988), p. 414.

22 *Exacto Spring Corp. v. Comm'r*, 196 F.3d 833 (7th Cir. 1999) p. 835.

23 *Dewitt Truck Brokers, Inc. v. W. Ray Flemming Fruit Co.*, 540 F.2d 681 (4th Cir. 1976).

24 Aldus ook Hamilton & Freer 2010, p. 212-213.

25 Bainbridge 2002.

immers niet gelegen.²⁶ Overigens vallen de factoren 5 en 6 onder factor 1: zij zijn voorbeelden van de schending van vormvoorschriften.

Gelb overweegt dienaangaande: *“It is hard to see how creditors or the public are harmed if the only three shareholders who are also the only three directors of a closely held corporation sit in a common office area, talk over their problems and make decisions without formal meetings or passing resolutions. If there is no harm to creditors or to the public stemming from such informal conduct, why should shareholders be punished by such a drastic remedy as veil piercing?”*²⁷

Vrijwel onbegrijpelijk is de overweging van het *Court* dat het gegeven dat de vennootschap geen dividenduitkeringen heeft gedaan (factor 2), bijdraagt aan het oordeel dat doorbraak gerechtvaardigd is. Dit bevestigt volgens het *Court of Appeals* klaarblijkelijk dat de vennootschap een niet van de aandeelhouders losstaande entiteit is. Vanuit het perspectief van de crediteuren is het uitblijven van dividenden niettemin louter goed nieuws. Daardoor resteert juist meer eigen vermogen waarop zij zich kunnen verhalen. Er is geen zinnige reden denkbaar om aan het niet betalen van dividenden een aansprakelijkheid jegens crediteuren te verbinden. De overweging is dan ook direct tegenstrijdig met factor 4, waarin de aandeelhouder juist verweten wordt vermogen aan de vennootschap te hebben onttrokken.

De overweging dat de vennootschap insolvent is (factor 3), kan worden aangemerkt als een redelijke dooddoener. Indien de vennootschap over voldoende vermogen zou beschikken om aan haar verplichtingen te voldoen, dan zou de doorbraakvraag in het geheel niet spelen. Het feit dat de vennootschap een façade van de dominante aandeelhouder was (factor 7) is geen feitelijke omstandigheid, maar een conclusie die lijkt voort te vloeien uit de voorgaande factoren. Door dit op te nemen in de lijst van relevante omstandigheden wordt een circelredenering gecreëerd. De enige relevante factor die resteert, is het gegeven dat de aandeelhouder vermogen aan de vennootschap had onttrokken. Hamilton en Freer voeren daarom aan dat dit in samenhang met de initiële onderkapitalisatie van de vennootschap waarschijnlijk de echte reden is waarom het *Court of Appeals* oordeelde dat doorbraak diende plaats te vinden.²⁸

26 Daarmee is niet gezegd dat het handelen in strijd met vormvoorschriften nimmer nadeel voor de crediteuren kan meebrengen. Indien de vennootschap bijvoorbeeld geen boekhouding bijhoudt, dan kan dit het crediteuren of de curator onmogelijk maken om na te gaan of er oneigenlijke dividenduitkeringen of andere transacties hebben plaatsgevonden die op grond van de *fraudulent transfer* bepalingen voor aantasting vatbaar zijn. In een dergelijk geval kan dit handelen bijdragen aan de beslissing om tot doorbraak over te gaan, nu het risico van de ontbrekende boekhouding niet voor rekening van de crediteuren, maar van de aandeelhouder dient te worden gebracht.

27 Gelb 2009, p. 564.

28 Hamilton & Freer 2011, p. 213.

7.3.4 Alleen doorbraak in besloten verhoudingen

Dat in de uitspraak inzake *DeWitt Truck Brokers* alleen ten aanzien van de meerderheidsaandeelhouder werd doorgebroken, is niet uitzonderlijk. Doorbraak van aansprakelijkheid vindt uitsluitend plaats als de aandeelhouders direct bij de vennootschap betrokken zijn. Doorbraak heeft nog nooit plaatsgevonden bij beursgenoteerde ondernemingen; sterker nog, uit empirisch onderzoek uit 1991 blijkt dat doorbraak nimmer is voorgekomen bij vennootschappen met meer dan negen aandeelhouders.²⁹ Ook recenter onderzoek toont aan dat passieve aandeelhouders geen risico lopen.³⁰ Daarnaast blijken rechters eerder tot doorbraak naar de aandeelhouder bereid te zijn als de vennootschap weinig werknemers heeft.³¹

7.3.5 Crediteur en curator

In bijna alle doorbraakzaken is er sprake van een crediteur die zelfstandig tracht de aandeelhouder aan te spreken voor zijn vordering. Dit gebeurt vanzelfsprekend primair in die situaties waarin de crediteur verwacht dat de vennootschap zijn vordering niet zal kunnen voldoen: in faillissement of buiten faillissement indien er reden is om aan te nemen dat de vennootschap zijn verplichting niet zal kunnen nakomen. Sommige rechters hebben ook de faillissementscurator toegestaan op grond van doorbraak de aandeelhouders aan te spreken.³² Andere rechters hebben daarentegen overwogen dat de curator deze bevoegdheid niet of slechts in uitzonderlijke gevallen toekomt.

7.4 Wat is ‘onderkapitalisatie’ in het licht van veil piercing?

7.4.1 Veel voorkomend punt op de ongewogen waslijst

Zoals hiervoor aangegeven, komt ‘onderkapitalisatie’ vaak voor op het door rechters gegeven lijstje van omstandigheden die bijdragen tot doorbraak van aansprakelijkheid. Overigens worden daarbij verschillende termen gehanteerd: de begrippen ‘*inadequate capitalization*’, ‘*insufficient capitalization*’, ‘*undercapitalization*’, ‘*thin incorporation*’ en ‘*grossly inadequate capitalization*’ komen allemaal met enige regelmaat voor. In de literatuur gaat men ervan uit dat met deze termen hetzelfde wordt bedoeld. Over de normatieve betekenis van een eventuele onderkapitalisatie,

29 Thompson 1991, p. 1037.

30 Morrissey 2007, p. 536.

31 Boyd & Hoffman 2010, p. 51.

32 *Bartle v. Home Owners Coop.*, 127 N.E.2d 832 (1955), p. 833.

bestaat allerm minst eenstemmigheid.³³ Onderkapitalisatie wordt soms aangehaald als factor bij de vaststelling dat de vennootschap niet als zelfstandige entiteit heeft te gelden (test 1), maar lijkt in de meerderheid van de gevallen te worden aangevoerd als onderdeel van het ‘*injustice*’ gedrag (test 2). Meestal geven de rechters in dezen geen duidelijkheid en dient de relevantie van de aanwezigheid van onderkapitalisatie te worden afgeleid uit de feiten.

7.4.2 Een definitie van ‘onderkapitalisatie’?

Het *Supreme Court of the United States* is in 1944 ingegaan op het begrip onderkapitalisatie.³⁴ Daarbij heeft het *Court* aangegeven dat beperkte aansprakelijkheid de regel en niet de uitzondering is. Het feit dat de aandeelhouders de vennootschap hebben opgericht uitsluitend met het oog op de beperking van hun aansprakelijkheid, doet daar niets aan af. Er kunnen echter gevallen zijn waarin doorbraak van aansprakelijkheid gerechtvaardigd is, en deze beperken zich niet louter tot situaties waarin sprake is van bedrog (*fraud*). Ook onderkapitalisatie kan daartoe aanleiding kan geven.

Het *Supreme Court* overwoog: “*The cases of fraud make up part of that exception. But they do not exhaust it. An obvious inadequacy of capital, measured by the nature and magnitude of the corporate undertaking, has frequently been an important factor in cases denying stockholders their defense of limited liability.*”³⁵ Blumberg geeft op grond van de uitspraak van het *Supreme Court* de volgende definitie van onderkapitalisatie: “[*The condition in which the subject corporation lacked*] sufficient capital to cover its reasonably anticipated liabilities, measured by the nature and magnitude of its undertaking, the risks attendant to the particular enterprise and normal operating costs associated with its business.”³⁶

Het gaat kortom om een situatie waarin het vermogen van de vennootschap niet in verhouding staat tot de redelijkerwijs te verwachten verplichtingen in het licht van de aard en omvang van de onderneming, de daaruit voortvloeiende risico’s en de reguliere operationele kosten van de onderneming.³⁷ Veel rechters en auteurs halen

33 Blumberg 2010, p. 14-11.

34 *Anderson v. Abbot*, 321 U.S. 349, 321 U.S. 804 (1944).

35 *Anderson v. Abbot*, 321 U.S. 349, 321 U.S. 804 (1944), p. 538.

36 Blumberg 2010, p. 14-11

37 “*To determine whether a corporation is adequately capitalized, for purposes of claim seeking piercing of the corporate veil, one must compare the amount of capital to the amount of business to be conducted and obligations to be fulfilled; absent adequate capitalization, a corporation becomes a mere liability shield, rather than an independent entity capable of carrying on its own business.*” (*Wachovia Securities, LLC v. Neuhauser*, 528 F.Supp. 2d 834 (N.D. Ill. 2007)).

Ballantine aan om de ratio achter de doorbraak op grond van onderkapitalisatie aan te geven:

“If a corporation is organized and carries on business without substantial capital in such a way that the corporation is likely to have no sufficient assets available to meet its debts, it is inequitable that shareholders should set up such a flimsy organization to escape personal liability. The attempt to do corporate business without providing any sufficient basis of financial responsibility to creditors is an abuse of the separate entity and will be ineffectual to exempt the shareholders from corporate debts. It is coming to be recognized as the policy of the law that shareholders should in good faith put at the risk of the business unencumbered capital reasonably adequate for its prospective liabilities. If the capital is illusory or trifling compared with the business to be done and the risks of loss, this is a ground for denying the separate entity privilege.”³⁸

7.4.3 Wat kwalificeert als ‘kapitaal’ bij veil piercing?

7.4.3.1 Het gehele eigen vermogen kwalificeert als ‘kapitaal’

Hoewel niet geheel duidelijk is wat in (de context van *veil piercing*) precies onder het begrip ‘kapitaal’ moet worden verstaan, lijkt men het er inmiddels over eens dat hiermee niet louter wordt bedoeld op het *legal capital*, ofwel hetgeen de aandeelhouders op hun aandelen hebben gestort. Noch ziet het begrip op het werkkapitaal van de vennootschap of het totaal van haar activa. Het lijkt communis opinio dat het kapitaal bestaat uit dat deel van het vermogen dat een buffer vormt voor de crediteuren; men spreekt van een *equity cushion* of de *net assets*. Het gaat kortom primair om het eigen vermogen van de vennootschap.³⁹

7.4.3.2 Verzekeringen kwalificeren als ‘kapitaal’

Uit de Amerikaanse rechtspraak blijkt dat naast het eigen vermogen van een vennootschap, ook de door haar afgesloten verzekeringen kwalificeren als ‘kapitaal’ bij de beoordeling of er sprake is van onderkapitalisatie. Een voorbeeld van deze bredere benadering betreft een uitspraak uit 1992 van het federale *Court of Appeals (8th Cir.)*.⁴⁰ Nadat een slachtoffer van een aanrijding geen verhaal had gevonden bij de daarvoor verantwoordelijke (transport)vennootschap, trachtte hij de aandeelhouder daarvan aan te spreken voor zijn onbetaald gebleven schadeclaim. De transportvennootschap was uitgerust met een minimaal eigen vermogen en was voor haar financiering volledig afhankelijk van door haar aandeelhouder verstrekte leningen. De rechter in eerste aanleg oordeelde daarom dat sprake was van

³⁸ Ballantine 1946.

³⁹ Zie ook par. 2.2.

⁴⁰ *Radaszewski v. Telecom Corp.*, 981 F.2d 305 (8th Cir. 1992).

onderkapitalisatie, zodat de aandeelhouder kon worden aangesproken voor de schade van het slachtoffer. Het *Court of Appeals* draaide deze beslissing echter terug en overwoog dat de schade van het slachtoffer weliswaar redelijkerwijs voorzienbaar was geweest, maar dat bedrijfseconomisch verantwoord was gehandeld doordat de transportvennootschap een aansprakelijkheidsverzekering had afgesloten die de schade tot elf miljoen dollar dekte.⁴¹ Het *Court of Appeals (8th Cir. 1992)* oordeelde dat de kernvraag luidt of een aandeelhouder op een verantwoorde wijze manier heeft geanticipeerd op een voorzienbaar risico:

“If the subsidiary is financially responsible, whether by means of insurance or otherwise, the policy behind [the state’s veil piercing rule] is met. Insurance meets this policy just as well, perhaps even better, than a healthy balance sheet.”

Deze uitspraak onderstreept dat bij de beoordeling of de vennootschap was ondergekapitaliseerd, men verder dient te kijken dan het kapitaal of het eigen vermogen van de vennootschap. Het gaat er om dat de vennootschap in staat is gesteld om *verhaal te bieden* voor de redelijkerwijs voorzienbare risico’s. Ook de door de vennootschap afgesloten verzekeringen dienen in deze beoordeling te worden betrokken.⁴² In de literatuur is daarom betoogd dat ‘onderkapitalisatie’ een te eng begrip is en men beter kan spreken van een inadequaat vermogen (*inadequate assets*).

Zo merkt Gelb op: *“Thus, while undercapitalization is recognized as a possible indicator of financial irresponsibility in terms of unfairness to creditors, the piercing issue really depends in a broader sense upon the level of assets available for potential claims. Clearly, when assets to pay claims turn out to be insufficient, reasons for their inadequacy are important in determining whether the corporation was operated in a financially responsible manner.”*⁴³

7.4.3.3 Kwalificeren aandeelhoudersleningen als ‘kapitaal’?

Het is niet duidelijk of door de aandeelhouders aan de vennootschap verstrekte leningen dienen te worden gerekend tot het kapitaal van de vennootschap in het kader van een doorbraakprocedure. In sommige uitspraken is expliciet overwogen dat dergelijke aandeelhoudersleningen niet worden meegewogen als ‘kapitaal’ bij de

41 Het slachtoffer trachtte ondanks de verzekering de aandeelhouder aan te spreken, omdat de verzekeraar twee jaar na de aanrijding was gefailleerd en derhalve niet (volledig) tot uitkering kon overgaan.

42 Ook het *Supreme Court* van Wyoming heeft overwogen dat verzekeringen relevant zijn bij het beoordelen van de financiële uitrusting van de vennootschap in het kader van een doorbraakprocedure. *Atlas Const. Co. v. Slater*, 746 P.2d 352 (Wyo. 1987).

43 Gelb 2009, p. 561.

vaststelling van onderkapitalisatie en zelfs een indicatie van onderkapitalisatie kunnen zijn.

Zo overweegt het Appellate Court of Illinois: “In an effort to show adequate capitalization, [the shareholder] directs us to the loans made to [the corporation] by [the shareholder] [...]. and the \$4 million line of credit [the corporation] had at a bank. This does not demonstrate adequate capitalization but, rather, shows the inadequacy of [the corporations'] capitalization and indicates that the initial capitalization, if any, was insufficient to conduct [the corporations'] business of building homes as a general contractor.”⁴⁴

Andere rechters hebben niettemin overwogen dat de aanwezigheid van aandeelhoudersleningen niet zonder meer hoeft te duiden op onderkapitalisatie. Indien de leningen op een zeker moment na oprichting zijn verstrekt omdat de winsten tegenvielen, zegt dit niets over de toereikendheid van de kapitalisatie bij oprichting. Leningen die bij oprichting zijn verstrekt omdat het gestorte kapitaal (voorzienbaar) onvoldoende was om de vennootschap van een adequaat werkkapitaal te verzekeren, kunnen wél duiden op onderkapitalisatie.

Zo overwoog het Court of Appeals (5th Cir.): “If such advances were necessary because of the deterioration in operating results, they would throw no light on undercapitalization. If, however, they reflected an initial lack of working capital with so much of the initial investment going to the seller, they would have an entirely different significance.”⁴⁵

Er is ook rechtspraak waarin aandeelhoudersleningen werden beschouwd als ‘kapitaal’. In sommige gevallen zijn de aandeelhoudersleningen op grond van § 510 *Bankruptcy Code* achtergesteld bij alle overige crediteuren (zie hoofdstuk 8), waarna de achtergestelde leningen bij de beoordeling van de kapitalisatie in het kader van de doorbraak-vraag tot het kapitaal werden gerekend.⁴⁶ Enigszins paradoxaal, beschermt in die gevallen de achterstelling van de aandeelhouderslening de aandeelhouder tegen een verdergaande doorbraak van aansprakelijkheid.

In een veel geciteerd artikel hebben Hackney en Benson betoogd dat de beoordeling van door aandeelhouders verstrekte leningen in het kader van een doorbraakprocedure afhankelijk dient te zijn van de voorwaarden waarop de aandeelhouders het krediet aan de vennootschap hebben verstrekt.⁴⁷ Indien de vennootschap bijvoorbeeld voor onbepaalde tijd over de leningen mag beschikken en daarop geen betalingen hoeft te verrichten, zouden deze moeten worden aange-

⁴⁴ *Fontana v. TLD Builders, Inc.*, 362 Ill.App.3d 491,298 Ill.Dec. 654, 840 N.E.2d 767 (2005), p. 775.

⁴⁵ *Edwards C v Monogram* 730 F.2d 977 (5th Cir. 1984).

⁴⁶ Zie bijvoorbeeld *Arnold v. Phillips*, 117 F.2d 497 (5th Cir. 1941).

⁴⁷ Hackney & Benson 1981.

merkt als kapitaal. Worden de leningen echter gebruikt om vermogen aan de vennootschap te onttrekken, bijvoorbeeld door daaraan een hoge rente te verbinden, dan dienen deze bij de beoordeling van de kapitalisatie in het licht van een doorbraak van aansprakelijkheid niet als onderdeel van het kapitaal te worden gekwalificeerd.

Hackney en Benson overwegen: “*It would seem that where the [shareholder loan] was not intended to be repaid in the ordinary course of business, but rather was expected to remain outstanding so long as needed as a part of the corporation’s financial structure (and particularly where this fact was made known to creditors), it would be proper to treat it as part of the capitalization for purposes of granting limited liability. Otherwise, where there is any hint of the shareholder draining away corporate assets by repayment of the loan, excessive interest, rental or management fees or the like, then the loan, lease or extension of credit would not be considered capital for purposes of determining whether limited liability will be denied.*”⁴⁸

7.4.4 Onderkapitalisatie dient substantieel te zijn

De onderkapitalisatie van een vennootschap dient substantieel te zijn om een rol te kunnen spelen bij de doorbraak van aansprakelijkheid. Een vennootschap hoeft niet van een zodanig eigen vermogen te worden voorzien dat zij alle mogelijke toekomstige verplichtingen kan voldoen. Rechters spreken pas van onderkapitalisatie, als de financiële uitrusting van de vennootschap evident onvoldoende was in verhouding tot de door haar gedreven onderneming. Het vermogen moet onvoldoende zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen die redelijkerwijs verwacht mogen worden bij een normale gang van zaken.⁴⁹

7.5 Wat is het beoordelingsmoment van onderkapitalisatie bij veil piercing?

Omdat de vaststelling van onderkapitalisatie een belangrijke bijdrage kan leveren aan het oordeel van de rechter om tot doorbraak over te gaan, is vanzelfsprekend van belang op welk moment de aanwezigheid van onderkapitalisatie rechtens relevant is. Op welk moment dient sprake te zijn van onderkapitalisatie, wil deze van betekenis zijn voor de beslissing inzake doorbraak?

48 Hackney & Benson 1981, p. 875.

49 “*The corporate veil will not be pierced unless the corporation is so undercapitalized that it is unable to meet debts that may reasonably be expected to arise in normal course of business.*” (*Arch v. American Tobacco Co., Inc.*, 984 F. Supp. 830 (E.D. Pa. 1997)).

7.5.1 Onderkapitalisatie bij oprichting

De communis opinio onder de Amerikaanse rechters is dat de beoordeling van de financiering van de vennootschap zich primair dient te richten op het moment van haar oprichting.⁵⁰ Indien de aandeelhouders bij oprichting de vennootschap van een adequaat vermogen hebben voorzien, kan aan hen in beginsel niet worden tegengeworpen dat de vennootschap op een later moment tijdens haar bestaan niet langer over een adequaat vermogen beschikt. Rechters hebben overwogen dat een ontoereikende financiering het gevolg kan zijn van een veelheid van factoren. Het uitgangspunt van beperkte aansprakelijkheid heeft juist ten doel de aandeelhouders tegen de gevolgen daarvan te beschermen en daarom zou een vaststelling van onderkapitalisatie op een ander moment dan oprichting in beginsel geen rol mogen spelen bij een eventuele doorbraak.

7.5.2 Onderkapitalisatie bij ingrijpende wijziging van activiteiten

Ondanks de frequent voorkomende overweging dat onderkapitalisatie alleen relevant is bij oprichting, blijkt uit de rechtspraak dat de vermogenspositie van de vennootschap op latere momenten wel degelijk van belang kan zijn. De vennootschap die bij oprichting adequaat is gekapitaliseerd, kan op een later moment ondergekapitaliseerd raken op een wijze of om redenen die wel relevant kunnen zijn in het kader van *veil piercing*. Het is bijvoorbeeld mogelijk dat de activiteiten zodanig in omvang toenemen dat de bestaande financiering daarvoor onvoldoende is. Daarnaast is ook mogelijk dat het risicoprofiel van de activiteiten zodanig wijzigt dat de kapitaalbasis te klein wordt om redelijkerwijs te verwachten tegenvallers op te kunnen vangen. In de Amerikaanse juridische literatuur is er discussie over de vraag of een ingrijpende wijziging van de activiteiten een verantwoordelijkheid voor de aandeelhouders meebrengt om zorg te dragen voor een adequate kapitalisatie.

In de rechtspraak zijn zowel aanknopingspunten te vinden voor de stelling dat een dergelijke verantwoordelijkheid bestaat, als indicaties dat deze niet op de aandeelhouders rust. Zo heeft het *Supreme Court of Wisconsin* overwogen dat onderkapitalisatie na oprichting van een vennootschap slechts relevant is indien de vennootschap ingrijpend de aard of omvang van haar activiteiten verandert.⁵¹ Dit *Court* oordeelde dat de aandeelhouders in het kader van een expansie van een

50 Zie bijvoorbeeld *Keams v. Tempe Technical Inst., Inc.*, 993 F. Supp. 714 (D. Ariz. 1997), p. 724: “The capitalization of a corporation is evaluated at the time that it is established.” Zie ook *Pierson v. Jones*, 625 P2d 1085 (Idaho 1981), p. 1087.

51 “Hence, while a court’s examination of the adequacy of capitalization may inquire beyond the capitalization at the inception of the corporation, such inquiry may be made only in those circumstances where the corporation distinctly changes the nature or magnitude of its business.” (*Consumer’s Co-Op v. Olsen*, 419 N.W.2d 211 (Wis. 1988), p. 487).

winkelketen aan hun verantwoordelijkheid hadden voldaan door ten behoeve van de opening van een nieuwe winkel extra kapitaal te storten.⁵²

Het *Supreme Court* overwoog: “*Conversely, where a corporation commences business with capital then adequate, and later substantially expands the size or nature of the business with an attendant substantial increase in business hazards, the corporation might be deemed inadequately capitalized unless there is an infusion of additional risk capital by shareholders.*”⁵³

Deze overweging is niet uitsluitend met instemming begroet. Zo wijst Bauman op de moeilijkheden die aan een dergelijke verplichting inherent zijn.⁵⁴ Wanneer is sprake van een dermate ingrijpende wijziging dat de verplichting geactiveerd wordt? En dezelfde lastige vraag die rijst bij de vaststelling van onderkapitalisatie bij oprichting speelt hier vanzelfsprekend ook: hoe stelt de rechtbank vast of het verstrekte kapitaal adequaat is?

Thompson heeft daartegen aangevoerd dat aandeelhouders kosten kunnen externaliseren naar de vennootschapscrediteuren door (het risicoprofiel van) de activiteiten ingrijpend te wijzigen nadat de vennootschap krediet heeft aangetrokken.⁵⁵ De crediteuren hebben de voorwaarden van het door hen verstrekte krediet immers niet op het gewijzigde risicoprofiel kunnen afstemmen. Rechters die de kapitalisatie van de vennootschap ná oprichting niet relevant achten, zouden zijns inziens voorbij gaan aan de grondgedachte van het doorbraak-leerstuk.

Thompson merkt op: “[*Some*] courts [...] cite undercapitalization as a factor and conclude that it is to be measured only at the beginning of a corporation’s life. So long as a corporate planner gets the corporation’s ticket punched at the beginning of a corporation’s life, it would then be able to operate on an ongoing basis with no further regard to undercapitalization. Such a formalistic approach to piercing factors misuses the common law tradition that is the heart of piercing. Undercapitalization, in bargain settings, is most troublesome when it reflects a unilateral change by those in control of the corporation to deprive the creditors of their reasonable expectations of repayment. That this occurred at the beginning of the corporation’s life or sometime later does little to reveal whether the risk was priced in the bargain between the parties.”⁵⁶

52 *In re Mader’s*, 77 Wis.2d 608-09, 254 N.W.2d 171.

53 *Consumer’s Co-Op v. Olsen*, 419 N.W.2d 211 (Wis. 1988), p. 487.

54 Bauman 2010, p. 276.

55 Thompson 2005. Zie par. 3.4.3.

56 Thompson 2005, p. 630.

7.5.3 Een doorlopende verplichting tot adequate kapitalisatie?

Sommige juridische auteurs menen dat een aantal rechterlijke uitspraken aanknopingspunten biedt voor de stelling dat er voor aandeelhouders een doorlopende verantwoordelijkheid bestaat om de vennootschap van een adequaat vermogen te voorzien.⁵⁷ Hoewel een dergelijke verplichting zich problematisch verhoudt met het uitgangspunt dat de aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap en evenmin hoeven bij te storten indien de vennootschap in financieel zwaar weer verkeert, dicht een aantal Amerikaanse auteurs⁵⁸ deze conclusie toe aan de hiervoor besproken uitspraak van het *Court of Appeals (4th circ.)* inzake *DeWitt Truck Brokers*. Daarin valt immers te lezen dat “*the obligation to provide adequate capital begins with incorporation and is a continuing obligation thereafter [...] during the corporation’s operations.*”⁵⁹ Bij bestudering van de betreffende uitspraak blijkt mijns inziens echter dat het *Court of Appeals* dit vergaande standpunt niet heeft willen innemen. Ten eerste is de relevante formulering niet van het *Court of Appeals*, maar betreft de overweging slechts een zijdelings citaat uit een wetenschappelijk artikel.⁶⁰ Daarnaast was in de casus waarover het *Court of Appeals* diende te oordelen juist sprake van veel meer dan slechts onderkapitalisatie tijdens het bestaan van de vennootschap; het *Court of Appeals* overwoog dat er in casu sprake was van een ernstige schending van vormvoorschriften, dat de vennootschap reeds bij oprichting was ondergekapitaliseerd en dat de aandeelhouder vermogen aan de vennootschap had onttrokken in de wetenschap dat de vennootschap daardoor de vordering van verzoeker niet zou kunnen voldoen. Het was dit samenstel van omstandigheden dat het *Court of Appeals* ertoe bracht om tot doorbraak te besluiten.⁶¹

Ook een recentere uitspraak van het *Supreme Court of North Dakota* wekt de schijn dat aandeelhouders gedurende het gehele bestaan van de vennootschap zorg dienen te dragen voor een adequate financiering.⁶² Daarin werd overwogen:

“We also disagree with the contention that the district court misapplied the law. [Plaintiffs] argue the court placed undue emphasis on insufficient capitalization, because [the corporation] was adequately capitalized when it entered into the

57 Zie bijvoorbeeld *United States v. Golden Acres, Inc.*, 702 F.Supp. 1097 (D. Del.1988), p. 1107: “[D]efendants breached their ongoing duty to maintain adequate capitalization.” Zie ook de hierna te bespreken rechtspraak.

58 Zie bijvoorbeeld Olthoff 1995, p. 316 en Gelb 2009.

59 *DeWitt Truck Brokers v. W. Ray Flemming Fruit Co.*, 540 F.2d 681 (4th Cir. 1976), p. 686.

60 Te weten uit Dix 1958.

61 Het *Court of Appeals* overwoog nota bene: “*The conclusion to disregard the corporate entity may not, however, rest on a single factor; whether undercapitalization, disregard of corporation’s formalities, or what-not, but must involve a number of such factors; in addition, it must present an element of injustice or fundamental unfairness.*”

62 *Coughlin Const. Co. Inc. v. Nu-Tec Indus., Inc.*, 755 N.W2d 867 (N.D. 2008).

*subcontract agreement with [the creditor] and performed the work, and because this is a contract rather than a tort action. However, there is a continuing obligation to provide adequate risk capital from incorporation throughout the corporation's existence."*⁶³ (Onderstr. JB)

Ondanks deze ogenschijnlijk heldere bewoordingen is het van belang op te merken dat ook hier andere omstandigheden bijdroegen aan het oordeel dat doorbraak gerechtvaardigd was. In het bijzonder was er sprake van een groot aantal vermogensonttrekkingen, in de vorm van dividenduitkeringen, bonussen en aflossings- en rentebetalingen op aandeelhoudersleningen. Deze betalingen vonden plaats op het moment dat de vennootschap en haar aandeelhouders behoorden te weten dat de vennootschap aanzienlijke verliezen leed, de liquiditeitspositie van de vennootschap steeds slechter werd en het eigen vermogen aan het verdampen was.⁶⁴

Het *Court of Appeals (7th Cir.)* heeft expliciet overwogen dat er géén doorlopende verplichting bestaat tot adequate kapitalisatie.⁶⁵ Een dergelijke verplichting zou volgens *justice* (en rechtseconoom) Easterbrook zelfs nadelig kunnen zijn voor de crediteuren van de vennootschap:

*"[U]ndercapitalization, when considered at all, is evaluated with emphasis on the time of incorporation rather than thereafter. A requirement to provide continuing capitalization [...] probably would injure noncontrolling creditors, rather than helping them, by precipitating unnecessary forced sales. Moreover, it would increase the cost of credit, which would especially hurt start-up firms, a major source of innovation and competition."*⁶⁶

Naar mijn idee wordt het ogenschijnlijk tegenstrijdige karakter van de hiervoor besproken rechtspraak mede veroorzaakt door het feit dat rechters niet expliciteren wat zij verstaan onder de genoemde doorlopende verplichting om de vennootschap te voorzien van een adequaat kapitaal. Het lijkt mij onwaarschijnlijk dat daarmee daadwerkelijk wordt bedoeld dat de aandeelhouders een vermogenstekort altijd dienen aan te zuiveren. Het ligt meer voor de hand dat de rechters daarmee tot uitdrukking brengen dat de aandeelhouders ook na de oprichting soms rekening dienen te houden met de vermogensbehoefte van de vennootschap, bijvoorbeeld op het moment dat zij daaraan vermogen onttrekken of haar activiteiten ingrijpend wijzigen. Deze lezing vindt mijns inziens ook steun in de casusposities die aan deze uitspraken ten grondslag lagen en sluit aan bij de overige jurisprudentie.

⁶³ *Coughlin Const. Co. Inc. v. Nu-Tec Indus., Inc.*, 755 N.W2d 867 (N.D. 2008), p. 875.

⁶⁴ "[The] financial downturn of the corporation is largely attributable not to operating losses sustained by the corporation since the end of [the contract], but, rather, to the shareholders' actions of withdrawing almost \$165,000.00 in cash from the company after becoming aware of [the claim]."

⁶⁵ *Secor Serv. Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co.*, 855 F2d 406 (7th Cir. 1988).

⁶⁶ *Secor Serv. Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co.*, 855 F2d 406 (7th Cir. 1988), p. 415.

7.6 Is onderkapitalisatie op zichzelf voldoende voor veil piercing?

7.6.1 *Onderkapitalisatie: een relevante of zelfstandig doorslaggevende factor bij doorbraak?*

Een belangrijk twistpunt in de doorbraak-jurisprudentie betreft de vraag of de vaststelling van onderkapitalisatie op zichzelf, zonder bijkomende factoren, voldoende is om tot doorbraak over te gaan. In de rechtspraak zijn aankopingspunten te vinden voor zowel een bevestigend als ontkennend antwoord op deze vraag. In sommige staten lijken rechters meer waarde toe te dichten aan de kwalificatie ‘onderkapitalisatie’ dan in andere staten. Mijns inziens blijkt uit de jurisprudentie dat onderkapitalisatie slechts heel zelden als voldoende grond wordt beschouwd om tot doorbraak over te gaan, ondanks het feit dat sommige rechters expliciet anderszins overwegen. Dit zal in het hiernavolgende geïllustreerd worden aan de hand van de rechtspraak in de staat Californië, omdat algemeen wordt aangenomen dat met name de rechters daar aan de vaststelling van onderkapitalisatie grote betekenis toekennen.⁶⁷ Sommige auteurs menen zelfs dat in Californië doorbraak op basis van uitsluitend onderkapitalisatie mogelijk is.

7.6.2 *Onderkapitalisatie zelfstandig voldoende voor doorbraak in Californië?*

7.6.2.1 Automotiz

De uitspraak van het *California Supreme Court* inzake *Automotiz* wordt aangemerkt als leidinggevend voor de toepassing van het doorbraak-leerstuk door de Californische rechters.⁶⁸ Daarin is overwogen dat voor doorbraak dient te worden voldaan aan een tweevoudige test; er dient sprake te zijn van (i) een zodanige mate van verwevenheid tussen de aandeelhouder en de vennootschap dat laatstgenoemde niet als zelfstandige entiteit kan gelden en (ii) van een ‘*unjust result*’ van deze situatie. In de onderhavige zaak gaf het *Supreme Court* aan dat bij de beantwoording van de vraag of aandeelhouders aansprakelijk dienen te worden gehouden voor de schulden van de vennootschap, de enige relevante factor is “*whether there was an attempt to provide adequate capitalization for the corporation.*” Vervolgens overwoog het *Supreme Court* dat de 5000 dollar die de aandeelhouders aan kapitaal hadden gestort onvoldoende was in het licht van de omvang van de onderneming. In deze zaak waren aan de (beoogde) aandeelhouders door de vennootschap nimmer aandelen uitgegeven conform de daarvoor geldende voorschriften. Hierdoor was aan de eerste doorbraak-test voldaan, nu er sprake zou zijn van een voldoende “*unity of interest and ownership*” tussen de aandeelhouders en de vennootschap. Door de te kleine

⁶⁷ Presser 2010, § 25.

⁶⁸ *Automotiz Del Golfo De California S. A. De C. V. v. Resnick*, 47 Cal. 2d 792 P.2d 1, 63 A.L.R. 2d 1042 (1957).

kapitaaluitrusting was volgens het *Court* ook aan het tweede deel van de doorbraaktest voldaan.

Justice Carter nam in zijn *dissenting opinion* uitdrukkelijk afstand van de redenering van de meerderheid. Hij stelde dat de penibele financiële toestand van de vennootschap geen juiste grondslag vormde voor doorbraak:

“[E]very corporation which fails because it is unable to pay its obligations is underfinanced [...] certainly that should not be a test of whether the entity should be disregarded. [...] In a rapidly changing economy what might seem to be adequate financing today would be inadequate tomorrow, and it should be obvious that risky business ventures could not be undertaken by use of the corporate device without subjecting the participants to personal liability.” *Carter* concludeerde: “If the corporate entity may be disregarded in a case such as this it will not be safe for anyone to use the corporate device for the promotion of a business enterprise even though he acts in the utmost good faith and pursues a course of unquestionable fair dealing.”

Justice Carter lijkt zich in zijn stevig geformuleerde *dissenting opinion* enigszins af te zetten tegen een stelling die de meerderheid nimmer heeft ingenomen. Het *Supreme Court* overwoog niet dat het gegeven dat een vennootschap op een zeker willekeurig moment in staat van onderkapitalisatie raakte, voldoende was voor doorbraak. De overweging van de meerderheid richtte zich op de initiële kapitalisatie van de vennootschap: het moment waarop de aandeelhouders op hun aandelen stortten. Deze storting van risicodragend kapitaal stond niet in verhouding tot de voorgenomen activiteiten. Niettemin wekt de uitspraak de indruk dat in ieder geval onderkapitalisatie bij oprichting op zichzelf voldoende voor doorbraak zou kunnen zijn.

7.6.2.2 Minton v. Cavaney

Ook uit een latere uitspraak van het *California Supreme Court* inzake *Minton v. Cavaney* lijkt te volgen dat onderkapitalisatie op zichzelf voldoende kan zijn voor doorbraak.⁶⁹ In deze zaak was de dochter van de eisers verdronken in een zwembad dat werd geëxploiteerd door *Seminol Hot Springs Corporation (Seminol)*. Deze vennootschap had nimmer aandelen uitgegeven zodat er ook nooit op aandelen was gestort. De vennootschap had daarom geen enkel eigen vermogen tot haar beschikking. Nadat in rechte was komen vast te staan dat *Seminol* aansprakelijk was vanwege het ongeluk, trachtten de ouders hun vordering te verhalen op de bestuurder (en beoogd aandeelhouder) van de vennootschap: de heer *Cavaney*. Het *California Supreme Court* overwoog dat er drie gevallen waren waarin de *equitable owners* van een vennootschap in privé aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap: “[i] when they treat the assets of the corporation as their own and

⁶⁹ *Minton v. Cavaney*, 56 Cal. 2d 576, 15 Cal. Rptr. 641, 864 P.2d 473 (1961).

add or withdraw capital from the corporation at will”, [ii] “*when they hold themselves out as being personally liable for the debts of the corporation*”, of [iii] “*when they provide inadequate capitalization and actively participate in the conduct of corporate affairs.*” Vervolgens stelde het Court vast dat er sprake was geweest van de laatste omstandigheid:

“[I]n the instant case the evidence is undisputed that there was no attempt to provide adequate capitalization. [The corporation] never had any substantial assets [...]. Its capital was ‘trifling’ compared with the business to be done and the risks of loss.”⁷⁰

Aangezien in de onderhavige zaak op basis van louter de derde omstandigheid tot doorbraak werd besloten, leidt een aantal juridische auteurs daaruit af dat onderkapitalisatie op zichzelf voldoende is voor doorbraak.⁷¹ Ook het *Court of Appeals (9th Cir.)* heeft in 1988 onder verwijzing naar de uitspraak inzake *Minton v. Cavaney* overwogen: “*the California Supreme Court has held that undercapitalization alone will justify piercing the corporate veil*”.⁷² Toch lijkt ook uit *Minton v. Cavaney* niet zonder meer te volgen dat onderkapitalisatie genoeg is voor doorbraak. Het *California Supreme Court* overwoog immers dat het moet gaan om onderkapitalisatie in combinatie met een directe betrokkenheid van de aandeelhouders bij de vennootschap. Daarnaast lijkt het *Supreme Court* de aandeelhouders te verwijten dat zij hebben gehandeld in strijd met vormvereisten, zoals de formele vereisten die gelden ten aanzien van een emissie van aandelen.

7.6.2.3 Harris v. Curtis

De twijfel die onder sommige juridische auteurs bestaat over de vraag of onderkapitalisatie voldoende is voor doorbraak, wordt tevens gevoed door de uitspraak van het *California Court of Appeals* inzake *Harris v. Curtis*.⁷³ In deze zaak sprak het echtpaar *Harris Tagus Ranch Motel Corporation (Tagus)* en een aantal van haar aandeelhouders aan. Grondslag van de vordering betrof een lening van het echtpaar aan *Tagus*. *Tagus* was opgericht door de heer Curtis en was eigenaar en exploitant van een aantal motels. De vennootschap had duizend aandelen uitgegeven met een nominale waarde van 1 dollar, waarvan de meerderheid door Curtis en zijn vrouw was genomen. Het kapitaal betrof dus 1000 dollar, waarvan 811 dollar direct was aangewend voor de oprichtingskosten. Om de beoogde ondernemingsmiddelen te kopen was 355.000 dollar nodig; dit bedrag werd als lening verstrekt door Curtis en externe financiers. De aandeelhouders stonden garant voor 80.000 dollar van de externe financiering.

⁷⁰ *Minton v. Cavaney*, 56 Cal. 2d 576, 15 Cal. Rptr. 641, 864 P.2d 473 (1961), p. 580.

⁷¹ Zie bijvoorbeeld Bainbridge 2002, p. 163 en Presser 2010, § 25.

⁷² *Nilsson, Robbins, Dalgarn, Berliner, Carson & Wurst v. Louisiana Hydrolec*, 854 F.2d 1538, 11 Fed. R. Serv. 3d 1219 (9th Cir. 1988).

⁷³ *Harris v. Curtis*, 8 Cal. App. 3d 837, Cal. Rptr. 614 (1970).

Het *Court of Appeals* diende zich onder meer uit te laten over de vraag “[w] hether or not lack of capital contributions to the corporation is sufficient to make individual shareholders liable”. Het *Court* overwoog dat vaststond dat de vennootschap was ondergekapitaliseerd, zonder dat overigens op enige manier te onderbouwen. Niettemin meende het *Court of Appeals* dat voor doorbraak geen ruimte was, nu naar zijn oordeel daarvoor meer nodig was dan onderkapitalisatie.

Het *Court of Appeals* overwoog: “There is no question that the corporation was underfinanced, a condition not uncommon among new small businesses, including small corporations privately financed. It is common knowledge that many such corporations have been highly successful, that others have prospered but without legendary success, and that still others have failed in part, at least, because of inadequate capital. Such is the story of our American enterprise system.”⁷⁴

7.6.3 Conclusie: onderkapitalisatie doorgaans niet voldoende voor veil piercing

Hoewel de overwegingen van sommige Amerikaanse rechters in een andere richting wijzen,⁷⁵ lijkt onderkapitalisatie slechts heel zelden zelfstandig, zonder bijkomende omstandigheden, tot doorbraak te leiden. Ook in California wordt door veel rechters meer vereist voor doorbraak dan louter onderkapitalisatie. Over het algemeen zal een crediteur die beoogt de rechter tot doorbraak te bewegen, naast onderkapitalisatie van de vennootschap dus tevens andere feiten en omstandigheden moeten aanvoeren die doorbraak rechtvaardigen.

7.7 Veil piercing op grond van onderkapitalisatie ten behoeve van de contractuele crediteur

Zoals aangegeven in hoofdstuk 3, menen rechtseconomische auteurs dat bij de aansprakelijkheid vanwege onderkapitalisatie onderscheid zou moeten worden gemaakt tussen de contractuele crediteuren die hun positie hebben aanvaard, en de onvrijwillige schuldeisers, die zich niet hebben kunnen indekken tegen de uit de riskante financieringsstructuur voortvloeiende risico's. In het hiernavolgende zal worden gezien of de Amerikaanse rechters ontvankelijk zijn voor dit betoog. Het zal blijken dat de Amerikaanse rechtspraak (ook) over deze kwestie verre van eenduidig is.⁷⁶

74 *Harris v. Curtis*, 8 Cal. App. 3d 837, Cal. Rptr. 614 (1970).

75 Zie bijvoorbeeld *Shapoff v. Scull*, 222 Cal. App. 3d 1457 (Ct. App. 1990), p. 1470: “The requirements of the [alter ego] doctrine may be met where [...] the corporation is undercapitalized in light of its prospective liabilities.”

76 Aldus Hamilton & Freer 2010, p. 211.

7.7.1 Doorbraak ten behoeve van contractuele crediteuren bij misleiding of 'fraude'

Veel rechters hebben overwogen dat er slechts beperkt ruimte is voor een doorbraak van aansprakelijkheid ten behoeve van de contractuele crediteuren van de vennootschap. Deze schuldeisers zouden immers in de gelegenheid zijn geweest om bij het stellen van voorwaarden aan het door hen verstrekte krediet rekening te houden met het risicoprofiel van de kredietnemende vennootschap. Een doorbraak van aansprakelijkheid is volgens deze rechters daarom uitsluitend mogelijk indien er sprake is van ernstige misleiding van de crediteur bij het aangaan van de kredietovereenkomst, of indien de onderkapitalisatie onderdeel uitmaakt van een constructie die ten doel heeft crediteuren te benadelen.

Zo oordeelde het *Montana Supreme Court* in 2003 dat doorbraak diende plaats te vinden, omdat een ondergekapitaliseerde vennootschap contractuele afspraken niet nakwam en voor de daaruit voortvloeiende schade geen verhaal bood. Volgens het *Supreme Court* handelde de aandeelhouder 'in bad faith', en met de intentie om aan de nakoming van de verplichtingen te ontkomen.⁷⁷

*"[I]t appears that [the shareholder] wanted to have his cake and eat it too. He seeks to personally profit from renting his property to the Corporation and at the same time protect himself from liability with the undercapitalized corporation. [...] [S]uch a result would be inequitable. In the present case, substantial credible evidence supports the District Court's conclusion that [the shareholder] used the Corporation as a subterfuge to defeat public convenience or justify wrong."*⁷⁸ (Onderstr. JB)

Ook het *Missouri Court of Appeals* oordeelde in 2005 dat de oprichting van een ondergekapitaliseerde vennootschap met het oogmerk de contractuele verplichtingen van die vennootschap te ontduiken, voldoende grondslag vormde voor een doorbraak van aansprakelijkheid.⁷⁹

*[The shareholder] created [the corporation], never acquired sufficient capital to operate [it], entered a sublease without sufficient capital to fulfill its obligations under that sublease, and signed a \$175,000 consent Judgment one year after [the corporation] had been abandoned. [The shareholder] circumvented [the corporations'] legal obligations by operating an undercapitalized shell corporation-and therefore used his control over [the corporation] to avoid its obligations to [the creditor]."*⁸⁰

⁷⁷ *Peschel Family Trust v. Colonna*, 317 Mont. 127, 75 P.3d 793 (2003).

⁷⁸ *Peschel Family Trust v. Colonna*, 317 Mont. 127, 75 P.3d 793 (2003), p. 799.

⁷⁹ *Mobius Management Systems, Inc. v. West Physician Search, L.L.C.*, 175 S.W.3d 186 (Mo. Ct. App. E.D. 2005).

⁸⁰ *Mobius Management Systems, Inc. v. West Physician Search, L.L.C.*, 175 S.W.3d 186 (Mo. Ct. App. E.D. 2005), p. 189.

7.7.2 Geen rol voor onderkapitalisatie bij contractuele crediteuren volgens sommige federale Courts of Appeals

Behoudens de voornoemde gevallen van fraude of misleiding, heeft een aanzienlijk aantal rechters geoordeeld dat contractuele crediteuren zich niet kunnen beroepen op het gegeven dat een vennootschap was ondergekapitaliseerd. Het kernargument is dan veelal dat de crediteur ten tijde van de kredietverstrekking bekend had kunnen zijn met deze onderkapitalisatie, en daarom moet worden geacht het daaruit voortvloeiende risico te hebben geaccepteerd. Met name de federale *Courts of Appeals* van het vijfde en zevende *Circuit*⁸¹ hebben in een aantal uitspraken expliciet te kennen gegeven dat de contractuele vennootschapscrediteuren zichzelf contractueel dienen te wapenen tegen de risico's die inherent zijn aan een marginaal gekapitaliseerde vennootschap. Het *Court of Appeals (5th Cir.)* heeft zelfs expliciet overwogen dat onder het recht van de staat Texas doorbraak ten behoeve van contractuele crediteuren louter mogelijk is indien er sprake is van fraude (*fraud*).⁸² Onderkapitalisatie zou niet kwalificeren als fraude, nu de contractuele crediteuren daarop bedacht konden zijn.

Zo overwoog het *Court of Appeals (5th Cir.)*: “*In a contract case, the creditor has willingly transacted business with the subsidiary. If the creditor wants to be able to hold the parent liable for the subsidiary’s debts, it can contract for this. Unless the subsidiary misrepresents its financial condition to the creditor, the creditor should be bound by its decision to deal with the subsidiary; it should not be able to complain later that the subsidiary is unsound.*”⁸³ In 1988 overwoog Justice Easterbrook namens het *Court of Appeals (7th Cir.)* in gelijke zin: “[S]ome points stand out, among them that it is a lot harder to hold investors personally liable in contract disputes than for tort judgments. The reason is simple: contract creditors have entered into a voluntary arrangement with the corporation, which gave them an opportunity to negotiate terms reflecting any enhanced risk to which doing business with an entity enjoying limited liability exposed them. If they wanted guarantees from the investors, they could have negotiated for them. [...] Unless the corporation engaged in some practice that might have misled its contract creditors into thinking they were dealing with another entity, there simply is no need to “protect” them. Unlike tort claimants, they chose to deal with the corporation; to allow them access to shareholders or parent corporations when the deal goes sour is to give them more than the benefit of their bargain.”⁸⁴ (Onderstr. JB)

81 Het betreft hier het noord-westen van de VS.

82 *Edwards v. Monogam Industries*, 730 F.2d 980 (5th Cir. 1984).

83 *U.S. v. Jon-T Chemicals, Inc.*, 768 F.2d 686 (5th Cir. 1985), p. 693.

84 *Secor Serv. Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co.*, 855 F.2d 406 (7th Cir. 1988).

Ook de uitspraak van het *Court of Appeals (7th Cir.)* inzake *Browning-Ferris Industries* is exemplarisch voor de lijn die door dit *Court* wordt gehanteerd ten aanzien van de contractuele crediteuren van een ondergekapitaliseerde vennootschap.⁸⁵ Daarin overwoog het *Court of Appeals* bij monde van *justice* Posner dat contractuele crediteuren zelf verantwoordelijk zijn indien zij krediet hebben verstrekt aan een marginaal gekapitaliseerde vennootschap:

“[I]t is hard to see how a voluntary creditor can complain if he knows that his debtor lacks sufficient assets to be certain to be able to pay the debt when it comes due. [...] [I]n the case of a voluntary creditor, for example someone who had lent money to the corporation, the strongest case for piercing the veil is presented when the corporation had led potential creditors to believe that it was more solvent than it really was.”⁸⁶

7.7.3 Wel een rol voor onderkapitalisatie bij contractuele crediteuren volgens andere rechters

De harde lijn ten aanzien van contractuele crediteuren heeft echter ook aan de nodige kritiek blootgestaan en wordt niet zonder meer door alle rechters in de Verenigde Staten gevolgd. Naar het oordeel van sommige rechters kan men er niet blind van uitgaan dat een contractuele crediteur alle risico's heeft aanvaard die aan de financiering van de vennootschap inherent zijn.⁸⁷ Zo oordeelde het *Wisconsin Supreme Court* in de reeds eerder besproken *Consumer Co-op* uitspraak:

“We agree that inadequate capitalization may be a factor relevant to whether an injustice is present sufficient to justify piercing the corporate veil in a contract case. Whether a contractual relationship is truly one in which a creditor had the opportunity to investigate the capital structure of a debtor and knowingly failed to exercise the right to investigate before extending credit, such that the creditor should be precluded from piercing the corporate veil, should be decided with respect to the particular facts of each case rather than by the denial to all contract creditors of resort to this equitable remedy by a presumption of an “assumption of risk.”⁸⁸ (Onderstr. JB)

85 *Browning-Ferris Industries of Illinois, Inc. v. Ter Maat*, 195 F.3d 953, 960 (7th Cir. 1999). Op deze uitspraak wordt in par. 7.8.1.2 nader ingegaan.

86 *Browning-Ferris Industries of Illinois, Inc. v. Ter Maat*, 195 F.3d 953, 960 (7th Cir. 1999), p. 960.

87 Zie bijvoorbeeld *Coughlin Const. Co. Inc. v. Nu-Tec Indus., Inc.*, 755 N.W.2d 867 (N.D. 2008), p. 876: “Furthermore, although undercapitalization is less significant in a contract case in which the claim arises from a consensual transaction, undercapitalization remains a relevant factor in a contract case.” Zie ook *Fontana v. TLD Builders, Inc.*, 840 N.E.2d 767 (2005), p. 780.

88 *Consumer's Co-Op v. Olsen*, 419 N.W.2d 211 (Wis. 1988).

Het *Court of Appeals* (4th. Cir.) kwam in 1991 tot een vergelijkbaar oordeel in zijn uitspraak inzake *Kinney Shoe Corp. v. Polan*.⁸⁹ De heer Polan was enig aandeelhouder en bestuurder van een tweetal vennootschappen: *Industrial* en *Polan Industries*. Beide vennootschappen waren geldig opgericht, maar de heer Polan had aan geen enkel vormvoorschrift voldaan en ook geen kapitaal gestort. *Industrial* was met de heer Kinney een huurovereenkomst aangegaan en betaalde reeds na één maand al geen huur meer. Kinney trachtte zijn vordering te verhalen op Polan, nu *Industrial* daarvoor geen verhaal bood. Het *District Court* oordeelde dat doorbraak onder deze omstandigheden niet mogelijk was, nu Kinney een contractuele crediteur was en dus het risico voortvloeiende uit de marginale financiering van *Industrial* had aanvaard. Daarbij verwees het *District Court* naar een overweging in een uitspraak van het *West Virginia Supreme Court of Appeals*, luidende:

*“When, under the circumstances, it would be reasonable for that particular type of a party [those contract creditors capable of protecting themselves] entering into a contract with the corporation, for example, a bank or other lending institution, to conduct an investigation of the credit of the corporation prior to entering into the contract, such party will be charged with the knowledge that a reasonable credit investigation would disclose. If such an investigation would disclose that the corporation is grossly undercapitalized, based upon the nature and the magnitude of the corporate undertaking, such party will be deemed to have assumed the risk of the gross undercapitalization and will not be permitted to pierce the corporate veil.”*⁹⁰

Het *Court of Appeals* (4th Cir.) vernietigde de uitspraak van het *District Court*. Daartoe overwoog het dat niet altijd mag worden aangenomen dat de contractuele crediteuren het risico van een onderkapitalisatie hebben aanvaard.⁹¹

Het *Court of Appeals* overwoog: *“[G]rossly inadequate capitalization combined with disregard of corporate formalities, causing basic unfairness, are sufficient to pierce the corporate veil in order to hold the shareholder(s) actively participating in the operation of the business personally liable for a breach of contract to the party who entered into the contract with the corporation. [...] we hold that the district court’s conclusion that Kinney [, being a contractual creditor,] had assumed the risk is clearly*

89 *Kinney Shoe Corp. v. Polan*, 939 F.2d 209 (4th Cir. 1991).

90 *Layav. Erin Homes, Inc.*, 177 W.Va. 343 S.E.2d 93 (1986), p. 100.

91 Mijns inziens terecht, nu de *Supreme Court of West Virginia* in dezelfde uitspraak waarnaar het *District Court* verwees, overwoog: *“Generally, the presumption is that the party dealing with the corporation did not assume the risk of grossly inadequate capitalization. [I]n entering into such [contractual] relationships with corporate entities the parties are [generally] entitled to rely upon certain assumptions, one being that the corporation is more than a mere shell—that it has substance as well as form.”*

erroneous. [...] When nothing is invested in the corporation, the corporation provides no protection to its owner; nothing in, nothing out, no protection."⁹² (Onderst. JB)

7.8 Veil piercing op grond van onderkapitalisatie ten behoeve van de onvrijwillige crediteur

In hoofdstuk 3 is reeds besproken dat Amerikaanse rechtseconomische auteurs hebben bepleit dat onderkapitalisatie alleen tot aansprakelijkheid van aandeelhouders zou moeten leiden ten behoeve van onvrijwillige crediteuren, zoals crediteuren uit onrechtmatige daad. Opmerkelijk genoeg blijkt uit empirisch onderzoek dat doorbraak ten behoeve van vorderingen van onvrijwillige crediteuren juist *minder vaak* voorkomt dan in geval van contractuele crediteuren.⁹³ Hoewel men het er in de literatuur over eens lijkt te zijn dat onderkapitalisatie primair leidt tot benadeling van de onvrijwillige crediteuren, zijn rechters geneigd de beperkte aansprakelijkheid juist in die gevallen in stand te laten. De reden hiervoor is waarschijnlijk dat rechters doorgaans pas tot doorbraak bereid zijn indien aandeelhouders crediteuren hebben misleid of het risicoprofiel van de vennootschap na de kredietverstrekking in een te extreme mate hebben gewijzigd. Het doorbraak-leerstuk wordt derhalve benaderd vanuit de onderhandelingsituatie bij de kredietverstrekking; maar deze onderhandelingen hebben bij onvrijwillige crediteuren uiteraard nimmer plaatsgevonden.⁹⁴ In het hiernavolgende zal dit aan de hand van een aantal uitspraken worden geïllustreerd.

7.8.1 Geen rol voor onderkapitalisatie bij onvrijwillige crediteuren

7.8.1.1 Walkovszky v. Carlton

In één van de meest besproken zaken in het Amerikaanse ondernemingsrecht trachtte een onvrijwillige crediteur van een ondergekapitaliseerde vennootschap door te breken naar haar aandeelhouder en zustersvennootschappen.⁹⁵ Carlton exploiteerde een taxibedrijf dat hij had ondergebracht in tien verschillende vennootschappen, waarbij iedere vennootschap eigenaar was van twee auto's. Elke vennootschap beschikte over de wettelijk verplichte minimum verzekering en had als enig actief op haar balans de twee taxi's. De vennootschappen waren minimaal ge-kapitaliseerd en al hun winsten werden direct door de aandeelhouder onttrokken. Walkovszky was aangereden door één van de taxi's en trachtte de vennootschap die de betreffende taxi exploiteerde, alsmede haar zustersvennootschappen die tot

92 *Kinney Shoe Corp. v. Polan*, 939 F.2d 209 (4th Cir. 1991), p. 212.

93 Thompson 1991, p. 1991.

94 O'Neal en Thompson merken hierover op: "*Piercing the veil is strongly rooted in the bargain setting. The traditional reasons for piercing – misrepresentation, lack of formalities, undercapitalization – turn up much less frequently in tort settings.*" (O'Neal & Thompson 2010, § 8:20).

95 *Walkovszky v. Carlton*, 223 N.E.2d 6 (N.Y. 1966).

dezelfde onderneming behoorden en haar aandeelhouder Carlton, aan te spreken voor zijn schade. De door de vennootschap afgesloten verzekering dekde de schade slechts tot een bedrag van 10.000 dollar.

Het *New York Court of Appeals* stelde vast dat de verschillende vennootschappen één onderneming vormden en dat zij ook als zodanig werden aangestuurd op het gebied van financiering, reparaties en werknemers. Vervolgens overwoog het *Court* echter dat er een belangrijk verschil was tussen de eventuele aansprakelijkheid van aandeelhouder Carlton en die van de zustervennootschappen:

“[I]t is one thing to assert that a corporation is a fragment of a larger corporate combine which actually conducts the business. It is quite another to claim that the corporation is a ‘dummy’ for its individual stockholders who are in reality carrying on the business in their personal capacities for purely personal rather than corporate ends. Either circumstance would justify treating the corporation as an agent and piercing the corporate veil to reach the principal but a different result would follow in each case. In the first, only a larger corporate entity would be held financially responsible, while in the other, the stockholder would be personally liable. Either the stockholder is conducting the business in his individual capacity or he is not. If he is, he will be liable; if he is not, then it does not matter – insofar as his personal liability is concerned – that the enterprise is actually being carried on by a larger ‘enterprise entity’.”

Het *Court of Appeals* concludeerde dat in casu onvoldoende omstandigheden aanwezig waren om Carlton aansprakelijk te achten. Daartoe overwoog het *Court* dat doorbraak niet kan volgen uit het feit dat Carlton zijn onderneming had opgesplitst in meerdere (ondergekapitaliseerde) entiteiten. Dit was normaal gebruik in de taxisector en duidde niet op oneigenlijk gebruik van de beperkte aansprakelijkheid. Het *Court of Appeals* overwoog vervolgens dat het niet aan de rechter, maar aan de wetgever was om voorwaarden te verbinden aan de oprichting van een kapitaalvennootschap. Nu Carlton aan deze voorwaarden had voldaan en tevens de wettelijk verplichte verzekeringen had afgesloten, mocht hem de bescherming van de beperkte aansprakelijkheid niet ontnomen worden.

Zo overwoog het *Court of Appeals*: *“[T]he responsibility for imposing conditions on the privilege of incorporation has been committed by the Constitution to the Legislature and it may not be fairly implied, from any statute, that the Legislature intended, without the slightest discussion or debate, to require of taxi corporations that they carry automobile liability insurance over and above that mandated by the Vehicle and Traffic Law.”*

In zijn *dissenting opinion* gaf rechter Keating te kennen een ander oordeel te zijn toegedaan. Zijns inziens kon het nimmer de bedoeling van de wetgever zijn geweest om ondernemers in staat te stellen op deze manier de risico's van hun onderneming

te beperken. Met de verplichte minimum verzekering van 10.000 dollar beoogde de wetgever slechts een minimale genoegdoening te bewerkstelligen voor de onvrijwillige crediteur van die ondernemingen die onvoldoende financiering konden aantrekken om de vordering te voldoen. Het was volgens Keating niet de bedoeling van de wetgever om bescherming te bieden aan personen die hun onderneming op deze wijze vormgaven met het oogmerk om verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid te ontlopen, terwijl de onderneming genoeg winsten genereerde om passende verzekeringen af te sluiten. Zijns inziens was doorbraak op zijn plaats nu de vennootschap zodanig financieel was uitgerust dat deze niet aan haar voorzienbare verplichtingen zou kunnen voldoen:

“What I would merely hold is that a participating shareholder of a corporation vested with a public interest, organized with capital insufficient to meet liabilities which are certain to arise in the ordinary course of the corporation’s business, may be held personally responsible for such liabilities. Where corporate income is not sufficient to cover the cost of insurance premiums above the statutory minimum or where initially adequate finances dwindle under the pressure of competition, bad times or extraordinary and unexpected liability, obviously the shareholder will not be held liable.”
(Onderstr. JB)

7.8.1.2 Browning-Ferris Industries

Ook in de uitspraak van het *Court of Appeals* (7th Cir.) inzake *Browning-Ferris Industries of Illinois, Inc. v. Ter Maat* werd uitdrukkelijk overwogen dat onderkapitalisatie niet zonder meer leidt tot aansprakelijkheid van de aandeelhouders jegens de onvrijwillige crediteuren.⁹⁶ Het ging in deze zaak om de volgende situatie. De aandeelhouder en tevens enig bestuurder van een vennootschap die een vuilstortplaats exploiteerde, was verhuisd naar een andere staat en had de stortplaats onbeheerd achtergelaten. Nu de vennootschap die de stortplaats had geëxploiteerd vanaf haar oprichting was uitgerust met een marginale financiering, trachtten de personen die de vervuiling hadden opgeruimd de aandeelhouder aan te spreken op grond van de CERCLA-wet.⁹⁷ Deze wet biedt onder omstandigheden opruimers van een vervuiling het recht om de kosten daarvan te verhalen op de veroorzaker. Het *Court of Appeals* oordeelde bij monde van *justice* Posner dat de aandeelhouder ondanks de onderkapitalisatie niet aansprakelijk was, omdat geen schending van

⁹⁶ *Browning-Ferris Industries of Illinois, Inc. v. Ter Maat*, 195 F.3d 953 (7th Cir. 1999).

⁹⁷ The *Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act* (CERCLA) is in 1980 door het Amerikaanse Congres aangenomen en voorziet onder meer in mogelijkheden om personen die verantwoordelijk zijn voor een bodemverontreiniging te verplichten deze ongedaan te maken of de kosten te dragen van de opruimwerkzaamheden. Zie hierover Mellenbergh 2009, p. 436 e.v.

vormvoorschriften had plaatsgevonden en de vennootschap daarom niet kon worden aangemerkt als één van de bekende metaforen (een *shell company*, *alter ego* etc.). Dat de aandeelhouder door de onderkapitalisatie kosten had geëxternaliseerd naar de opruimers die onvrijwillig crediteur van de vennootschap waren geworden, deed daar niets aan af. Volgens Posner had de wetgever hiervoor in een oplossing moeten voorzien.

Posner overwoog namens het *Court of Appeals*: “[I]t could be argued that enterprises engaged in potentially hazardous activities should be prevented from externalizing the costs of those activities, by being required to maintain or at least endeavor to maintain a sufficient capital cushion to be answerable in a tort suit should its activities cause harm, give rise to liability, on pain of its shareholders’ and affiliates’ losing their limited liability should the corporation fail to do this. This argument has not carried the day in any jurisdiction that we are aware of, presumably because of the risks that it would impose on shareholders and because the potential victims of the corporation’s hazardous activities can be protected without making inroads into limited liability by requiring enterprises engaged in such activities to post a bond large enough to assure that any judgment against the corporation will be collectible.”

7.8.2 Wel een rol voor onderkapitalisatie bij onvrijwillige crediteuren

In een bescheiden hoeveelheid rechtspraak is overwogen dat onderkapitalisatie wél een belangrijke omstandigheid vormt bij doorbraak ten behoeve van onvrijwillige crediteuren. Zo overwoog het *Court of Appeals* (5th Cir.) inzake *Gardemal v. Westin Hotel* dat onderkapitalisatie een cruciale factor is bij *veil piercing* en met name ten aanzien van crediteuren uit onrechtmatige daad.⁹⁸ In de desbetreffende casus oordeelde het *Court of Appeals* echter dat niet vaststond dat de vennootschap haar verplichtingen niet zou kunnen nakomen en doorbraak daarom niet mogelijk was. Ook het *Supreme Court* van North Dakota heeft benadrukt dat onderkapitalisatie een belangrijke factor is bij doorbraak, in het bijzonder indien het gaat om de vordering van een onvrijwillige crediteur:

“In tort cases, a lack of capitalization is particularly significant [...] [T]he essence of the requirement for fairness is that an individual cannot hide from the normal consequences of corporate entrepreneuring by doing so through a corporate shell.”⁹⁹

Het *Supreme Court* verwees in deze zaak naar een eerdere uitspraak waarin het had benadrukt dat achter de doorbraak van aansprakelijkheid ten behoeve van

98 *Gardemal v. Westin Hotel Co.*, 186 F.3d 588, 594 (5th Cir. 1999).

99 *Axtmann v. Chillami*, 740 N.W2d 838, 834-44 (N.D. 2007).

onvrijwillige crediteuren een andere gedachte schuil gaat dan achter doorbraak bij contractuele crediteuren.

In deze eerdere uitspraak was als volgt overwogen: *“In an ordinary tort case, the debtor-creditor relationship is forced upon the creditor by the occurrence of the unexpected tort itself. Thus, of particular significance in most tort cases is whether the corporation is undercapitalized, and the question involves an added public policy consideration, i.e., whether an individual should be able to transfer a risk of loss or injury to members of the public in the name of a corporation that is marginally financed.”*¹⁰⁰ (Onderstr. JB)

7.9 Een alternatieve oplossing voor doorbraak vanwege onderkapitalisatie: enterprise liability?

In de vorige twee paragrafen is geïllustreerd dat de rechtspraak verdeeld is over de vraag welke rol onderkapitalisatie zou moeten spelen bij doorbraak ten behoeve van contractuele en onvrijwillige crediteuren. In de juridische literatuur heeft dit geleid tot kritiek, met name op het gegeven dat veel rechters niet bereid zijn door te breken ten behoeve van onvrijwillige crediteuren van ondergekapitaliseerde dochtervennootschappen in concernverhoudingen.

Zo stelt Thompson: *“The continuing puzzle is why courts remain so willing to provide limited liability to parent corporations in tort cases. The various arguments for limited liability do not have much impact in the parent-subsidiary situation. There do not appear to be large transaction costs to reach the parent corporation. There is no impact on the public market for shares of the subsidiary. No adverse diversification effects appear that would lead to overdeterrence or excessive monitoring. Yet externalization of some of the costs of the business clearly does occur. Even if piercing would be harsh to a passive parent corporation that did not participate in the wrongful action, it would seem to be outweighed by the harshness to those injured.”*¹⁰¹ (Onderstr. JB)

Sommige auteurs hebben betoogd dat het *veil piercing* leerstuk niet geschikt is voor toepassing op dochtervennootschappen in concernverhoudingen, en de introductie van een alternatieve benaderingswijze bepleit: *enterprise liability*.¹⁰² Dit houdt kort gezegd in dat de verschillende vennootschappen waaruit een onderneming bestaat, worden behandeld als één entiteit en iemand met een vordering op één van de

¹⁰⁰ *Jablonsky v. Klemm*, 377 N.W.2d 560 (N.D. 1985), voetnoot 1.

¹⁰¹ Thompson 1994, p. 40.

¹⁰² Sommige auteurs zien in de bewoordingen van het *New York Court of Appeals* in de hiervoor besproken *Walkovzsky* uitspraak een eerste aanzet tot een leerstuk van *enterprise liability*. Zie bijvoorbeeld Blumberg 1986, voetnoot 336 en Hamilton & Freer 2010, p. 221. Nu de *Walkovzsky*-zaak na de uitspraak van het *Court of Appeals* is geschikt, is onduidelijk of *Walkovzsky* had kunnen doorbreken naar de andere negen vennootschappen waaruit de taxi-onderneming bestond.

vennootschappen zich kan verhalen op alle vennootschappen die deel uitmaken van de onderneming. Waar bij *piercing the corporate veil* verticaal wordt doorgebroken naar de aandeelhouder, impliceert *enterprise liability* in beginsel een horizontale doorbraak.¹⁰³ De natuurlijke personen die achter de onderneming schuil gaan, blijven dus buiten schot. Hoewel *enterprise liability* in de meeste staten niet aanvaard is, lijkt het leerstuk inmiddels in een klein aantal staten wél te worden toegepast.¹⁰⁴

Een voorbeeld van de toepassing van *enterprise liability* is de uitspraak inzake *Gartner v. Snyder*.¹⁰⁵ Een ontwikkelaar had drie verschillende vennootschappen gebruikt om een vastgoedproject te ontwikkelen. De drie vennootschap opereerden alsof zij één en dezelfde waren: er was één boekhouding, één kantoorruimte en er werden geen aparte vergaderingen gehouden. Daarnaast waren de vennootschappen ondergekapitaliseerd. Het *Court of Appeals (2d Cir.)* overwoog dat in deze omstandigheden een crediteur van één van de vennootschappen niet kon doorbreken naar de achterliggende aandeelhouder, maar overwoog daarbij dat aansprakelijkheid van de twee zustervenootschappen mogelijk was, gezien het feit dat zij onderdeel uitmaakten van dezelfde onderneming.

Een ander voorbeeld betreft de uitspraak van een *California District Court of Appeal* inzake *Pan Pacific Sash & Door Co. v. Greendale Park, Inc.*. Daarin werd *enterprise liability* uitdrukkelijk aanvaard.¹⁰⁶ Een vastgoed onderneming was ondergebracht in een tweetal vennootschappen, waarbij één vennootschap eigenaar was van al het onroerend goed (de 'activa-vennootschap') en de andere vennootschap verantwoordelijk was voor de bouwwerkzaamheden en ten behoeve van de onderneming alle schulden aanging ('de schulden-vennootschap'). Een leverancier die een vordering had op laatstgenoemde vennootschap trachtte de activa-vennootschap hiervoor aan te spreken. Het *District Court of Appeal* oordeelde dat verhaal op de activa-vennootschap mogelijk was omdat een andersluidend oordeel tot een onredelijke uitkomst zou leiden. Aan deze beslissing droeg een aantal omstandigheden bij: zo was de schulden-vennootschap ondergekapitaliseerd, werd door beide vennootschappen één en dezelfde onderneming gedreven en hadden zij dezelfde aandeelhouders, bestuurders en werknemers.

Hoewel een aantal juridische auteurs zich hevig verzet tegen *enterprise liability*, is er ook een aanzienlijke groep auteurs die daarvoor pleit.¹⁰⁷ Algemeen wordt onderkend dat een strikte handhaving van de beperkte aansprakelijkheid in concernverband ondernemingen in staat stelt om kosten te externaliseren naar met name zwakke contractuele en onvrijwillige crediteuren. Bainbridge pleit daarom voor de

103 Bainbridge 2009, p. 68-69. In beginsel, omdat *enterprise liability* ook leidt tot een verticale doorbraak indien er gebruik wordt gemaakt van één of meerdere holding maatschappijen.

104 Zie voor een overzicht Presser 2010, § 1.9.

105 *Gartner v. Snyder*, 607 F.2d 582 (2d Cir. 1979).

106 *Pan Pacific Sash & Door Co. v. Greendale Park, Inc.*, 333 P.2d 802 (Cal. App. 1958).

107 Voorstanders zijn bijvoorbeeld Bainbridge 2002, Blumberg 1985, Mendelson 2002, Thompson 2005 en Dearborn 2009.

introductie van een systeem van *enterprise liability*, mede om de afschaffing van het leerstuk van *piercing the corporate veil* te faciliteren.¹⁰⁸ Over de exacte invulling van een eventuele *enterprise liability* bestaat echter geen consensus. Sommige auteurs menen dat controle-uitoefening door de aandeelhouder over de vennootschap daarvoor leidend zou moeten zijn,¹⁰⁹ terwijl andere auteurs zich op het standpunt stellen dat alleen aandeelhouders die geen natuurlijk persoon zijn aansprakelijk dienen te zijn, en dan nog slechts voor de schulden uit onrechtmatige daad.¹¹⁰

7.10 De rol van vermogensonttrekkingen bij veil piercing

Op de ongewogen waslijst van omstandigheden die kunnen bijdragen aan de beslissing van rechters om tot doorbraak over te gaan, staat naast ‘onderkapitalisatie’ vaak ‘*asset siphoning*’; ofwel vermogensonttrekking door aandeelhouders. Het onderscheid tussen onderkapitalisatie en ongeoorloofde vermogensonttrekkingen is niet zelden diffuus.¹¹¹ Dit wordt mijns inziens mede veroorzaakt doordat sommige rechters de term onderkapitalisatie gebruiken om aan te geven dat een vennootschap na een vermogensonttrekking over onvoldoende resterend eigen vermogen beschikte. In dit geval is in de onderkapitalisatie niet het verwijtbare handelen van de aandeelhouder gelegen, maar is de onderkapitalisatie slechts het gevolg van het verwijtbare handelen (te weten: de ongeoorloofde vermogensonttrekking).

Zo heeft Blumberg overwogen: “*When [...] a corporation that was adequately capitalized on inception becomes seriously undercapitalized as a result of asset-stripping, courts may properly rely on that subsequent inadequacy as a ground for the imposition of contract liability. [...] It should be recognized, however, that the crucial factor is the asset-stripping; the resulting inadequate capitalization or insolvency is simply a consequence accompanying the injury to the creditor.*”¹¹²

Vermogensonttrekkingen door aandeelhouders zijn vanzelfsprekend in beginsel toegestaan. Het feit dat voorafgaande aan het faillissement vermogensonttrekkingen hebben plaatsgevonden, kan daarom uitsluitend bijdragen aan doorbraak van aansprakelijkheid, indien de financiële positie van de vennootschap de onttrekkingen niet toeliet.

108 Bainbridge 2002, p. 168.

109 Mendelson 2002.

110 Dearborn 2009.

111 “*The distinction between undercapitalization and transfers of assets or asset stripping is not always easy to make; courts often do not discuss whether the financial weakness of a subsidiary arises from an original inadequacy of capitalization, from enterprise-wide money-management policies, or even from subsequent economic reverses.*” (Vandekerckhove 2007, p. 107).

112 Blumberg 2010, § 69.06.

Zo overwoog het *Southern District Court New York*: “To show that corporate assets have been siphoned off to the detriment of creditors more is necessary than a recitation of the salaries paid to corporate officers [shareholders]. Some showing is required that in light of the corporation’s financial status the salaries paid were so excessive as fraudulently to deplete the assets available to creditors.”¹¹³

De vermogensonttrekkingen die door rechters relevant worden geacht, kunnen een veelheid van vormen aannemen; dividenduitkeringen, inkoop van eigen aandelen, betalingen op aandeelhoudersleningen, *management*vergoedingen, salarissen, leningen aan de aandeelhouder of groepsmaatschappijen en onttrekkingen zonder enige rechtsgrond komen allemaal met regelmaat voor in de doorbraak-jurisprudentie. Amerikaanse rechters maken doorgaans geen onderscheid tussen onttrekkingen die de solvabiliteit van de vennootschap aantasten (zoals formele uitkeringen) en onttrekkingen aan uitsluitend de liquiditeit van de vennootschap (zoals leningen aan groepsmaatschappijen).

Rechters lijken in het bijzonder waarde toe te kennen aan vermogensonttrekkingen indien deze onderdeel uitmaakten van een door de aandeelhouder gebruikte constructie om het verhaal van specifieke crediteuren illusoir te maken.¹¹⁴ Zo had in de *Tigrett*-zaak de enig aandeelhouder en bestuurder van een vennootschap alle bestanddelen van de door de vennootschap gedreven onderneming aan zichzelf overgedragen ter voldoening van een schuld die de vennootschap aan hem had.¹¹⁵ Op het moment dat deze transactie plaatsvond, was de vennootschap insolvent en verwickeld in een gerechtelijke procedure. De aandeelhouder had de verkregen activa vervolgens ingebracht in een nieuwe vennootschap die de onderneming voortzette. De crediteur die kort na de overdracht op grond van de rechtszaak een vordering op de oorspronkelijke vennootschap kreeg, trachtte de aandeelhouder (en diens andere vennootschappen) aan te spreken. Het *Texas Court of Civil Appeals* oordeelde dat de vennootschap bij haar oprichting was ondergekapitaliseerd. De vennootschap was uitgerust met slechts 1000 dollar kapitaal terwijl de aandeelhouder vanaf de oprichting grote bedragen aan de vennootschap had moeten lenen om de activiteiten te kunnen financieren. Daarnaast stond onomstotelijk vast dat de aandeelhouder ten tijde van de afbetaling wist dat de vennootschap insolvent was en meer crediteuren had dan hijzelf. Het *Court of Civil Appeals* oordeelde dat onder deze omstandigheden de aandeelhouder kon worden aangesproken voor de verplichting van de vennootschap jegens de crediteur. Opmerkelijk genoeg overwoog het *Court* daarbij dat de verschillende omstandigheden individueel onvoldoende grondslag opleverden voor een doorbraak, maar tezamen daarvoor wel voldoende

113 *Gonzalez v. Progressive Tool & Die Co.*, 455 F.Supp. 363 (E.D.N.Y. 1978), p. 367.

114 Zie bijvoorbeeld *JSC Foreign Econ. Ass’n Technostroyexport v. Int’l Dev. & Trade Servs.*, 386 F. Supp.2d 461, 476 (S.D.N.Y.2005); *accord Capital Distrib. Servs., Ltd. v. Ducor Express Airlines*, No. 04-CV-5303 (NG)(VVP), 2007 WL 1288046, (E.D.N.Y. May 1, 2007).

115 *Tigrett v. Pointer*, 580 S.W.2d 375, 396 (Tex. Ct. App. 1978).

aanleiding gaven. Dat roept overigens de vraag op of de rechter in de onderhavige casus het verwijt van de initiële onderkapitalisatie wel nodig had. Er was meer dan 23 jaar verstreken tussen de oprichting en de rechtszaak. De gedachte die veeleer aan de uitspraak ten grondslag lijkt te liggen, is dat de door de aandeelhouder verstrekte leningen dienden te worden aangemerkt als het kapitaal van de vennootschap en deze daarom niet mochten worden terugbetaald op het moment dat de vennootschap insolvent was.

Zo overwoog het Court: "Here, the operation of the business on funds provided by unsecured loans from the sole stockholder, rather than on equity capital subscribed or contributed in the usual manner, created the false appearance of a corporation with substantial assets, although those assets were subject to withdrawal at will by the sole stockholder in satisfaction of the corporation's indebtedness to him. [...] Under these circumstances the insolvency, or prospective insolvency, of the corporation at the time of withdrawal of the assets is crucial in determining his right to do so to the detriment of other creditors."¹¹⁶

7.11 Conclusie

Achter de term *piercing the corporate veil* blijkt een welhaast ondoordringbaar moeras schuil te gaan van gerechtelijke uitspraken inzake de aansprakelijkheid van aandeelhouders jegens de crediteuren van de vennootschap. Door het gebruik van metaforen en ongewogen waslijsten van relevante omstandigheden ontnemen veel Amerikaanse rechters het zicht op de daadwerkelijke overwegingen die ten grondslag liggen aan hun oordeel om wel of niet tot *veil piercing* over te gaan. Wél is duidelijk dat in veel zaken waarin doorbraak plaatsvindt, rechters overwegen dat de vennootschap was ondergekapitaliseerd. Hoewel een eenduidige definitie van dat begrip ontbreekt, lijkt een meerderheid van de rechters daarmee te verwijzen naar het gegeven dat de vennootschap ten tijde van oprichting financieel niet adequaat was uitgerust om de redelijkerwijs voorzienbare risico's te dragen. Het in de rechtseconomische literatuur bepleitte onderscheid tussen aansprakelijkheid jegens contractuele crediteuren en jegens onvrijwillige crediteuren, wordt door de rechters slechts in beperkte mate aangelegd. In nagenoeg alle Amerikaanse jurisdicties wordt onderkapitalisatie als onvoldoende beschouwd om zelfstandig, zonder bijkomende factoren, een doorbraak te rechtvaardigen. Een bijkomende factor kan bijvoorbeeld bestaan uit vermogensonttrekkingen op het moment dat de financiële positie van de vennootschap deze niet toeliet.

¹¹⁶ *Tigrett v. Pointer*, 580 S.W.2d 375, 396 (Tex. Ct. App. 1978).