



## 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 16

### HISTORISCHE INLEIDING NEDERLAND

#### 16.1 Inleiding

Dit hoofdstuk biedt een inleiding in het Nederlandse recht inzake de financiering van de besloten vennootschap vanuit historisch perspectief. Hierin wordt besproken op welke wijze de wettelijke normering van aandeelhoudersfinanciering zich heeft ontwikkeld vanaf de oprichting van de VOC tot aan de introductie van de Flex-BV.<sup>1</sup>

#### 16.2 1600 – 1800: financiering van de VOC

##### 16.2.1 *De financiering bij oprichting*

De problematiek die in het onderhavige onderzoek centraal staat, is van alle tijden. Reeds in de Gouden Eeuw zag de Vereenigde Oostindische Compagnie (VOC), niet zelden aangemerkt als de voorloper van de huidige kapitaalvennootschap, zich geconfronteerd met de negatieve consequenties van een onevenwichtig dividendbeleid en financiering met te veel vreemd vermogen.<sup>2</sup> De VOC werd in 1602 bij octrooi door de Staten-Generaal van de Nederlandse Republiek opgericht om de expansie van de vaart op Indië te financieren. De door de VOC te drijven onderneming was met onzekerheden en risico's omgeven zodat het aanvankelijk niet mogelijk was om haar activiteiten met vreemd vermogen te bekostigen.<sup>3</sup> De VOC was daarom genoodzaakt zich hoofdzakelijk te financieren met eigen vermogen, dat door het beleggende publiek ter beschikking werd gesteld.

Het door de Nederlandse overheid verleende octrooi was niet alleen de vergunning die de VOC verwierf om als monopolist werkzaam te zijn, maar regelde tevens haar bestuurlijke inrichting en de wijze waarop zij in haar vermogensbehoefte

---

1 Voor een bespreking van de historische achtergrond van de kapitaalbescherming wordt tevens verwezen naar Bier 2006a.

2 Zie voor een uitbereide analyse van de ontwikkeling van de NV voor de codificatie het proefschrift van Van der Heijden 1908. Zie ook Kist/Visser 1914, p. 391. Zie voor een recentere historische analyse De Jongh 2014.

3 Harris 2009, p. 18.

voorzag.<sup>4</sup> In het octrooi was vastgelegd dat alle ingezetenen van de Republiek “met soe weynige ende veel penningen al het hen sal believeen” in de VOC mochten deelnemen.<sup>5</sup> Hoewel niet bekend is hoeveel vermogen de VOC beoogde op te halen, blijkt uit het octrooi dat de oprichters een bepaald financieel plafond in gedachten moeten hebben gehad; als het benodigde kapitaal werd overschreden, dienden de participanten die voor meer dan dertigduizend gulden hadden ingeschreven het door hen ingeschreven bedrag te verminderen, “omme anderen plaats te geven”.<sup>6</sup> In het octrooi werd geen vaste nominale waarde aan de participaties toegekend. De bedragen die in de VOC werden geïnvesteerd, varieerden van 50 tot 36.000 gulden. In 1602 bedroeg de totale inleg 6.449.688 gulden en 4 stuivers.<sup>7</sup> Er werden kwitanties van storting afgegeven en de inleg van de participanten werd ingeschreven in de boeken. Het was de participanten toegestaan hun inbrengverplichting in drie termijnen te voldoen.<sup>8</sup> Met het door de participanten bijeengebrachte kapitaal werd geïnvesteerd in de uitreding van de eerste vier vloten naar Azië. De participanten ontvingen over de eerste storting acht procent rente tijdens de periode voorafgaande aan het uitvaren van de vloot.

#### 16.2.2 De (voorgenomen) herfinanciering van 1612

Het octrooi voorzag in een ‘kapitaalklem’, zij het met een tijdelijk karakter: het was de participanten verboden het door hen ter beschikking gestelde vermogen de eerste tien jaar na oprichting aan de VOC te onttrekken. Hierin onderscheidde de VOC zich van de voorcompagnieën waaruit zij was voortgekomen; die gelegenheidsondernemingen werden doorgaans na één reis of scheepsvaartseizoen ontbonden, waarbij het totale vermogen onder de participanten werd verdeeld.<sup>9</sup> Bij de VOC zou na tien jaar een “generale slot van rekening” plaatsvinden, waarbij de bewindhebbers financiële verantwoording zouden afleggen aan de participanten. Op basis daarvan zouden de participanten mogen beslissen of ze het door hen geïnvesteerde vermogen aan de onderneming onttrokken of voor nog een periode van tien jaar inlegden.<sup>10</sup>

In het octrooi was bepaald: “Deze vereenighde Compagnie sal beginnen ende aenvanck nemen, met dezen jare XVIC ende twee, ende sal geduren den tyt van eenentwintich jaren, achtereenvolgende, mits dat men ’t eelken thien jaeren, een

4 Frentrop 2002, p. 62.

5 Art. X Octrooi.

6 Den Heijer 2005, p. 58.

7 Van Schilfgaarde 1976, p. 24.

8 Art. XI Octrooi.

9 Den Heijer 2005, p. 12.

10 Gelderblom, De Jong en Jonker overwegen over deze manier van financieren: “*This back-to-back financing shows that the company’s 6.4 million guilders’ capital was not considered as money set aside to finance the fixed assets needed, but as circulating capital, a revolving fund to be replenished from sales revenues.*” (Gelderblom, De Jong & Jonker 2012, p. 6).

generale slot van rekeninghe sal maken, ende sal eck een, 't eynden de thien jaeren vry staen daaruyt te mogen scheyden, ende seyn gelt naer hem nemen (...)."<sup>11</sup>

De generale afrekening vond echter nimmer plaats. In strijd met het octrooi werd de participanten in 1612 niet de gelegenheid geboden hun investering in de VOC terug te trekken. De bewindvoerders konden de participanten ervan overtuigen dat de gedeeltelijke ontbinding die daarvan het gevolg zou zijn de belangen van de VOC te veel zou schaden.<sup>12</sup> In de gehele geschiedenis van de VOC is uiteindelijk nimmer gebruik gemaakt van de mogelijkheid om na de tienjaarlijkse termijn het geïnvesteerde vermogen terug te vorderen.

### 16.2.3 *Het dividendbeleid*

Het octrooi bepaalde dat “alsser vande retouren vyff ten hondert in casse sal wesen, men aen die participanten uuytdeelinghe [sal] doen”.<sup>13</sup> Aangezien de ontwikkeling van de handel op Azië omvangrijke investeringen vereiste, maakte de VOC de eerste jaren geen winst. Pas in 1610 vond de eerste uitkering van dividend plaats.<sup>14</sup> Bij gebrek aan liquide middelen werd daarvan 75 procent in foelie uitgekeerd. Latere uitkeringen vonden plaats in de vorm van peper, nootmuskaat en geld.<sup>15</sup> Tussen 1610 en de voorgenomen afrekening in 1612 werd in totaal 162,5 procent dividend uitgekeerd. Dit dividend werd, samen met de rentevergoeding, als een voorschot op de generale afrekening beschouwd.<sup>16</sup>

De eerste dividenduitkeringen gingen vergezeld van de eerste uitkeringsproblemen. Vanaf 1623 ging het de VOC voor de wind en werden de dividenduitkeringen steeds omvangrijker. De Heeren Zeventien – het dagelijks bestuur van de VOC – bepaalden de hoogte van het dividend in het najaar, na de aankomst van de retourvloot uit Azië. De uitkering vond aansluitend plaats tussen begin november en eind februari. De winst kon echter pas worden bepaald na de veiling van de retourgoederen in het voorjaar. De dividenduitkeringen werden aldus niet op reële winstcijfers gebaseerd en het kwam daarom geregeld voor dat de bewindvoerders

11 Art. VII Octrooi. Zie hierover Frentrop 2002, p. 63.

12 De Jongh 2009, p. 254 en Frentrop 2002, p. 63. Vanwege haar militaire doelstellingen diende de VOC een groot deel van haar vermogen aan te wenden voor investeringen in forten en ander oorlogstuig.

13 Art. XVII Octrooi.

14 NaA, VOC 99, resolutie 10 oktober 1607; VOC 100, resolutie 13 maart 1609.

15 De uitkeringen in natura leidden niet tot problemen, aangezien veel participanten tevens koopman in specerijen waren. Andere participanten verkochten hun recht op dividend aan kooplieden die in specerijen handelden. (Den Heijer 2005, p. 87).

16 Frentrop 2002, p. 65.

door een verkeerde inschatting van de opbrengst meer of minder dividend hadden uitgekeerd dan de financiële situatie toestond.<sup>17</sup> Vanwege kritiek op dit dividendbeleid werd besloten het dividend vast te stellen in de voorjaarsvergaderingen van maart en april, aan de hand van de voorlopige financiële gegevens inzake de kas- en banksaldi, de uitstaande vorderingen, de anticipatiepenningen, en de bedragen van de nog te betalen wissels en dividenden over voorgaande jaren, terwijl de opbrengst van de veilingen die nog voor balansdatum zouden worden gehouden, werden geschat. Dit resulteerde in een modern aandoend dividendbeleid waarbij op de lange termijn de daadwerkelijk gemaakte winsten en de uitkeringen in evenwicht waren.

Door toenemende concurrentie werd in de tweede helft van de zeventiende eeuw een aantal jaren geen dividend uitgekeerd. Na het uitbreken van de oorlog tegen Engeland en Frankrijk verkeerde de Compagnie in ernstige liquiditeitsproblemen. De VOC keerde daarom dividend uit in de vorm van onopeisbare obligaties. Dit bood de Compagnie de mogelijkheid om haar participanten tevreden te stellen zonder een (direct) beroep te doen op haar liquide middelen. De rentelast werd hierdoor wel aanzienlijk opgedreven, nu over de obligaties vier procent rente moest worden betaald. De VOC ging reeds gebukt onder een zware rentelast, doordat zij ter financiering van haar activiteiten in toenemende mate grote bedragen op de kapitaalmarkt leende. Na zeven jaar besloten de bewindvoerders daarom deze uitkeringspraktijk te beëindigen.

Vanaf 1710 werd gestreefd naar een stabilisatie van het jaarlijks dividend. Ondanks het feit dat de verkopen en winsten na 1730 afnamen, bracht het streven om het dividend op een constant niveau te houden de bewindhebbers ertoe grote uitkeringen te blijven doen. Dit ging echter ten koste van de evenwichtigheid tussen de werkelijk gemaakte winsten en de uitgekeerde dividenden.<sup>18</sup> Uit de boekhouding van de Compagnie blijkt dat de bewindvoerders in deze periode ruim tien miljoen gulden meer hebben uitgekeerd dan de bedrijfsresultaten rechtvaardigden.<sup>19</sup> Als motivering voor het dividendpercentage werd volstaan met de algemeen geformuleerde zinsnede: “welke oordelende naar de tegenwoordige gesteldheid der tijden en zaken zouden kunnen en behoren gedaan te worden”. In 1781 staakte de VOC de dividenduitkeringen en in maart 1798 werd zij ontbonden. De VOC liet een schuld achter van 134 miljoen gulden, die voor rekening werd gebracht van de Nederlandse staat.<sup>20</sup>

---

17 Aldus Den Heijer 2005, p. 88 en De Korte 1984, p. 67-68.

18 Van Zanden 1996, p. 422.

19 De Korte 1984, p. 67.

20 Van der Heijden 1908, p. 47 en p. 57. Dat nimmer is getracht het tekort op de participanten te verhalen, was volgens Van der Heijden een aanwijzing dat de participanten in de VOC het voorrecht van de beperkte aansprakelijkheid genoten.

### 16.3 1800 – 1838: naar een Wetboek van Koophandel

#### 16.3.1 1810: *Code de Commerce*

Bij de oprichting van de VOC was nog bepaald dat zij diende te ‘strekken tot algemene nutte’. In 1720 verviel dit vereiste voor de oprichting van maatschappijen en werd winstbejag door de participanten als voldoende motief erkend. De actiëncompagnie kreeg daardoor een zuiver privaatrechtelijk karakter.<sup>21</sup> Daarmee rees de vraag welke rol was weggelegd voor de overheid bij (het toezicht op) de oprichting van deze maatschappijen. Dankzij de inspanningen van Napoleon werd de Franse *Code de Commerce* in 1810 in Nederland verbindend verklaard, waarin was vastgelegd dat de “*Société Anonyme*” alleen kon bestaan met “*l’autorisation du gouvernement*”.<sup>22</sup> Hieraan lag de gedachte ten grondslag “dat wegens het groote belang, hetwelk deze associatievorm voor het algemeen welzijn had en wegens de vele er bij voorgekomen misbruiken en bedriegerijen, het publiek gezag telkens behoorde te onderzoeken of de zaak in orde was en of zij, die er aan deelnamen ook soms werden blootgesteld aan nog andere teleurstellingen, dan nu eenmaal van het wisselend handelsgeluk onafscheidelijk zijn.”<sup>23</sup> Goedkeuring kon worden geweigerd om alle mogelijke redenen en behoefde geen motivering. Een verleende goedkeuring kon bovendien op ieder moment weer worden ingetrokken.

Na het vertrek van de Franse troepen eind 1813 werd de onafhankelijkheid van de Nederlanden hersteld en een aantal maanden later werd de eerste grondwet ingevoerd. Daarin was bepaald dat een wetboek van koophandel moest worden ingevoerd ter vervanging van de *Code de Commerce*. In 1819 werd een ontwerp van een wetboek van koophandel aan de Raad van State gezonden. Pas op 23 maart 1826 werd de eerste titel van Boek I ‘Van vennootschappen of maatschappijen van koophandel’ door de beide Kamers van de Staten-Generaal aanvaard. Onder meer door de Belgische opstand werd de wet pas in 1838 ingevoerd.

#### 16.3.2 1829: *Iets over de naamlooze maatschappijen*

Gedurende de aanloop naar de invoering van het Wetboek van Koophandel, publiceerde graaf Van Limburg Stirum een – zo zou later blijken – invloedrijk werk.<sup>24</sup> Daarin pleitte hij voor toezicht van overheidswege om misbruik van naamloze vennootschappen – voortvloeiende uit de beperkte aansprakelijkheid van de betrokkenen – tegen te gaan. Dat toezicht moest zich bij de oprichting

---

21 Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 5 en Raaijmakers 1977, p. 31.

22 Artikel 37 *Code de Commerce*.

23 Visser 1902, p.6.

24 Van Limburg Stirum 1829. Dit belangrijke werk is eerder besproken door Sanders 1984 en Bier 2006a, p. 186-187.

van de vennootschap met name manifesteren in het vereiste van een Koninklijke Bewilliging.<sup>25</sup> Zonder deze bewilliging zou de vennootschap geen rechtspersoonlijkheid mogen verkrijgen. Aan de toekenning ervan moesten vergaande voorwaarden te worden verbonden. Zo moest de inbreng van aandeelhouders bijvoorbeeld door de overheid worden gecontroleerd.

Daarnaast pleitte Van Limburg Stirum voor de invoering van een ‘reservefonds’: een deel van de door de vennootschap gemaakte winsten zou zijns inziens moeten worden afgezonderd. Dit reservefonds strekte er niet toe om de schuldeisers te beschermen en diende daarom niet voorwaardelijk te worden gemaakt aan de verkrijging van de Koninklijke Bewilliging.

Hij overwoog: “Het bestaan van een reserve-fonds wordt niet vereischt, om de regten van derden te verzekeren; hetzelfde bestaat alleen in het belang der leden van de maatschappij, en kan alleen strekken, om de vennootschappen op nog vastere gronden te vestigen, dan tot de wettelijke veiligheid der regten van derden wordt vereischt.”<sup>26</sup>

Van Limburg Stirum pleitte tevens als eerste voor een bepaling in de statuten krachtens welke de deelnemers verplicht zouden zijn tot ontbinding van de vennootschap over te gaan, indien mocht blijken dat het kapitaal voor een belangrijk deel verloren was gegaan.<sup>27</sup> Zonder een dergelijke bepaling zou de Koninklijke Bewilliging moeten uitblijven. Deze bepaling strekte in zijn ogen – in tegenstelling tot het reservefonds – wél tot de bescherming van de belangen van derden. Om toezicht op de uitvoering van de bepaling te houden suggereerde hij om – afhankelijk van de aard van de onderneming – periodiek een balans aan de rechtbank van koophandel te zenden.<sup>28</sup> Een bijzondere ‘vennootschapskamer’ moest er vervolgens op toezien dat het kapitaal niet “onder den prik” daalde.<sup>29</sup>

### 16.3.3 Besluit van 1 december 1833

Het door Van Limburg Stirum bepleite voortdurend overheidstoezicht werd in 1833 ingevoerd.<sup>30</sup> Het departement van de Nationale Nijverheid en Koloniën moest goedkeuring geven aan de oprichting van de naamloze maatschappij en haar statuten, en nadien controleren of de voorwaarden waarop de goedkeuring was verleend en de statuten werden nageleefd. De verplichting tot het opnemen van een ontbindingsbepaling bij vermindering van het vermogen tot een bepaald percentage, werd ook opgenomen. Verder voorzag het besluit in de controle op inbreng in

<sup>25</sup> Van Limburg Stirum 1829, p. 22.

<sup>26</sup> Van Limburg Stirum 1829, p. 81.

<sup>27</sup> Aldus Sanders 1984, p. 212.

<sup>28</sup> Van Limburg Stirum 1829, p. 119 e.v.

<sup>29</sup> Bier 2006a, p. 187.

<sup>30</sup> Bij koninklijk besluit van 1 december 1833 inzake het “Reglement bevattende algemeene voorschriften om te dienen tot leidraad bij het onderzoek der statuten van naamloze maatschappijen”.

natura, door deskundigen die door de rechtbank van koophandel werden benoemd. Het besluit stelde ook een bij statuten ingesteld “reservefonds” verplicht voor de verkrijging van de Koninklijke Bewilliging en ging daarmee zelfs verder dan het voorstel van Van Limburg Stirum. Het besluit bepaalde tevens dat jaarlijks aan het Departement gerapporteerd diende te worden over de financiële staat van de vennootschap. De Koninklijke Bewilliging was een voorwaardelijke: indien de vennootschap niet aan alle vereisten voldeed, werd de bewilliging ingetrokken en verloor de vennootschap daarmee haar rechtspersoonlijkheid, “alles onverminderd de regten en belangen van derden”.<sup>31</sup>

## 16.4 1 oktober 1838: Wetboek van Koophandel

### 16.4.1 De regeling

Op 1 oktober 1838 trad het door sommigen als “gespied en duidelijk” gekarakteriseerde Wetboek van Koophandel in werking en daarmee werd de Franse *Code de Commerce* in Nederland afgeschaft.<sup>32</sup> De derde titel van het eerste boek van het WvK 1838 betrof de vennootschappen van koophandel: “eene in inrigting, aard en werking van de burgerlijke maatschap verschillende vennootschap, eene vereniging vormende, die ter uitoefening van eenig handelsbedrijf opgericht, in het algemeen als een individuele koopman optreedt.”<sup>33</sup> Naast de vennootschap onder firma en de vennootschap bij wijze van geldschieting, regelde de wet in de derde afdeling in precies twintig bepalingen de naamloze vennootschap (NV). De wet voorzag niet in een definitie van deze rechtsvorm, het handboek van Diephuis wel:

“[E]ene vennootschap, waarin, bij aandeelen van een bepaald bedrag, een maatschappelijk kapitaal wordt bijeengebracht voor eenige onderneming, waarvan de winsten naar evenredigheid hunner aandeelen genoten zullen worden door de deelgenooten, die van alle verdere verplichtingen en persoonlijke verbindtnissen vrij zijn. Zij vormt [...] een persoon op zich zelve, aan wie het maatschappelijk kapitaal toebehoort en voor wie door hare vertegenwoordigers wordt gehandeld. De deelgenoten zijn als zodanig niet bevoegd voor haar te handelen, maar ook wegens geene harer verbindtnissen aansprakelijk.”<sup>34</sup>

Voor oprichting van een NV was een aantal zaken vereist: een Koninklijke Bewilliging, een notariële akte, inschrijving van beide in de daartoe bestemde openbare registers en publicatie in één der “nieuwspapieren”.<sup>35</sup> De bestuurders

---

31 Artikel 9 van het besluit.

32 Wet van 26 december 1835, *Stb.* 1835, 44. Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 14.

33 Diephuis 1874, p. 69.

34 Diephuis 1874, p. 93.

35 Artikel 37 en 38 WvK 1838.



waren voor hun handelen “persoonlijk en elk voor het geheel” jegens derden verbonden zolang de inschrijving en publicatie niet hadden plaatsgevonden.<sup>36</sup>

#### 16.4.2 Overheidstoezicht bij oprichting

In het WvK 1838 werd, tot de teleurstelling van sommigen, vastgehouden aan de overheidsgoedkeuring bij oprichting.<sup>37</sup> Een NV kon zonder een Koninklijke Bewilliging niet tot stand komen.<sup>38</sup> Om voor de bewilliging in aanmerking te komen was geboden dat ten minste een vijfde van het maatschappelijke kapitaal was genomen en een termijn was bepaald waarbinnen de overige aandelen geplaatst zouden worden.<sup>39</sup> Indien binnen deze termijn niet alle aandelen waren geplaatst, verviel de Koninklijke Bewilliging. Zij was dus, “zoolang niet voor het volle kapitaal deelgenomen, slechts voorwaardelijk verleend.”<sup>40</sup> De mogelijkheid om een eenmaal verleende bewilliging weer in te trekken, werd in de nieuwe wet uitdrukkelijk uitgesloten.<sup>41</sup> Daarnaast werd in de wet vastgelegd dat de bewilliging uitsluitend mocht worden onthouden indien de vennootschap in strijd zou zijn met de goede zeden of de openbare orde, of indien de akte van oprichting bepalingen bevatte die in strijd waren met de wettelijke regeling.

In Kist/Visser werd daarom overwogen: “Het hoeft geen betoog dat aldus die bewilliging, welke aanvankelijk aangeprezen werd als noodig om de maatschappij te vrijwaren tegen de oeconomische gevaren, welke de naamloze vennootschap met de tot haar kapitaal beperkte aansprakelijkheid kon veroorzaken, geheel en al van karakter veranderd is. Zij is [...] niet veel meer dan eene formaliteit [...]”<sup>42</sup>

#### 16.4.3 Het kapitaal

Uit de wettelijke regeling volgde dat de NV rechtspersoon was, zo was communis opinio in de juridische literatuur. Dit kon worden afgeleid uit het gegeven dat de bestuurders en de aandeelhouder niet verbonden waren voor de verbintenissen van de vennootschap.<sup>43</sup> Hierdoor bleef volgens Kist/Visser “niets anders over dan een aansprakelijkheid van de vennootschap zelve, zoodat deze moet hebben eigen

36 Artikel 39 WvK 1838, zie ook Huussen-De Groot 1976, p. 124.

37 Tijdens de herziening van 1830 was binnen en buiten de Tweede Kamer hevig gediscussieerd over de wenselijkheid van de bemoeienis van de overheid bij oprichting. Daartegen werd onder meer aangevoerd dat het “volstrekt onnoodig en zelfs gevaarlijk is, om de regering het regt toe te kennen zich te mengen in de bijzondere overeenkomsten, vooral handels-overeenkomsten der ingezetenen”. Zie De Pinto 1876, p. 62.

38 Art. 36 lid 2 WvK 1838.

39 Art. 50 WvK 1838.

40 Diephuis 1874, p. 101.

41 Art. 37 WvK 1838.

42 Kist/Visser 1914, p. 446.

43 Art. 40 WvK 1838.

rechten en verplichtingen, van die der aandeelhouders afgescheiden, hetgeen [...] juist is datgene, wat een complex van personen of goederen een rechtspersoon doet zijn”.<sup>44</sup> De NV had aldus een vermogen dat was afgescheiden van dat van haar deelnemers. De wet bepaalde in art. 40 WvK 1838 dat het kapitaal van de vennootschap was verdeeld in actiën of aandelen op naam of in blanco. Omdat de aandelen geen nominale waarde hadden, werd de totale inbreng van de aandeelhouders als het kapitaal van de vennootschap aangemerkt.<sup>45</sup>

#### 16.4.4 Uitkeringen aan aandeelhouders

##### 16.4.4.1 Uitkering van dividend

Vanwege hun storting op aandelen hadden aandeelhouders recht op uitkering van dividend en in het geval van ontbinding van de vennootschap op hun aandeel in de baten na aftrek van de schulden. Volgens Molengraaff was ‘dividend’ het recht van aandeelhouders “op uitbetaling van een evenredig deel der na verloop van ieder jaar aanwezige, door de uitoefening van het bedrijf verkregen, winst of van dat deel dier winst, dat alsdan door of ingevolge de statuten tot uitdeeling aan de aandeelhouders wordt bestemd”.<sup>46</sup> Ingevolge de tweede volzin van art. 49 WvK 1838 geschieden “de uitdeelingen uit de inkomsten na aftrek van alle de uitgaven”. Een letterlijke interpretatie van de wettekst impliceerde dat uitkeringen aan aandeelhouders waren toegestaan voor zover over een bepaald boekjaar winst was behaald, ook indien de behaalde winst onvoldoende was om de in de voorgaande boekjaren geleden verliezen te delgen. Zo diende de bepaling echter niet te worden begrepen. Of er voor uitkering vatbare winst was, moest niet worden beoordeeld op basis van het afgelopen boekjaar, maar op basis van alle in het verleden geleden verliezen en gemaakte winsten. De totale balanspositie van de vennootschap was kortom doorslaggevend: voor zover het eigen vermogen van de vennootschap groter was dan het kapitaal, mocht worden gesproken van winst die voor uitkering in aanmerking kwam.<sup>47</sup>

Het begrip ‘winst’ werd in de wet niet gedefinieerd en daarom waren meerdere definities daarvan in omloop, die overigens inhoudelijk overeen kwamen.<sup>48</sup> Van Slooten overwoog bijvoorbeeld dat van “winst nu blijkt, wanneer na aftrek van alles, wat men nog schuldig is, meer aan bezittingen overblijft dan het geld dat in de zaak

---

44 Kist/Visser 1914, p. 403.

45 Van der Heijden 1936, p. 189.

46 Molengraaff 1919, p. 238.

47 Zo werd door Hoge Raad in 1924 overwogen dat “op een tijdstip waarop het vermogen der vennootschap haar geplaatst kapitaal niet overtreft, aan dat kapitaal en dat vermogen niets mocht worden onttrokken”. (HR 5 december 1924, W. 11317, ontleend aan Polak 1935, p. 358).

48 Zie Groenewegen 1907, p. 30.

gestoken is”.<sup>49</sup> Sauer stelde dat “ten opzichte van winstverdeling men [...] vermogensvermeerdering dient te beschouwen in verband met het gestorte kapitaal van de vennootschap, of m.a.w. winst is het surplus van het vermogen boven het (gestort) kapitaal”.<sup>50</sup> En zo meende Molengraaff dat “winst is wat er meer is dan het volle bedrag van het geplaatste kapitaal, van de opeisbare schulden en van hetgeen noodig is als waarborg voor de niet-opeisbare schulden, m.a.w. het bedrag, waarmede de baten (activa) (daaronder begrepen het nog te storten gedeelte van het geplaatste kapitaal) de lasten (passiva) (daaronder begrepen het geplaatste kapitaal) overtreffen (zgn. zuivere winst)”.<sup>51</sup>

Nu de wet geen bepalingen bevatte over de waardering van de activa, was het mogelijk dat de vennootschap aan de aandeelhouders uitkeringen deed terwijl winst afwezig was. Het WvK 1838 bepaalde niet wat de gevolgen waren van ongeoorloofde uitkeringen, maar in de literatuur werd algemeen aangenomen dat de verantwoordelijke bestuurders en aandeelhouders daarvoor aansprakelijk konden worden gehouden. De vraag of ook aandeelhouders die de uitkering te goeder trouw hadden ontvangen tot restitutie konden worden bewogen, werd over het algemeen ontkennend beantwoord.<sup>52</sup>

De wettelijke regeling bood tevens de mogelijkheid om overeen te komen dat niet meer dan een bepaald bedrag mocht worden uitgekeerd.<sup>53</sup> De winst boven dit bedrag moest in de reservekas worden gestort om in geval van achteruitgang de vennootschap staande te houden. Het stond de aandeelhouders te allen tijde vrij om het reservefonds op te heffen zodat het aldus vrijgekomen vermogen alsnog voor uitkering in aanmerking kwam.

#### 16.4.4.2 Verbod op vaste renten

In de wet was opgenomen dat de aandeelhouders “geene vaste renten” mochten bedingen.<sup>54</sup> Met “vaste renten” werd bedoeld een door de vennootschap gegeven garantie dat tot een bepaalde hoogte een uitkering zou worden gedaan, ongeacht of er winst was gemaakt en ongeacht of er voor uitkering vatbaar vermogen aanwezig was. Het bedingen van dergelijke rente werd geacht lijnrecht in te gaan tegen de gedachte dat uitkeringen alleen konden geschieden uit de winst. Pinto benadrukte dat de overeenkomst van de vennoten niet mocht “ontaarden in eene soort van leencontract”.<sup>55</sup> Hij voerde daartoe aan dat deze ‘renten’ alleen betaald konden

---

49 Van Slooten 1900, p. 22.

50 Sauer 1911, p. 24.

51 Molengraaff 1919, p. 238.

52 Kist/Visser 1914, p. 472-743.

53 Art. 49 WvK 1838.

54 Art. 49 WvK 1838.

55 Pinto 1874, p. 68.

worden in de vorm van dividend uit de jaarlijkse winst, waarvan de omvang op voorhand onzeker was. Indien men de aandeelhouders een gefixeerd recht op uitkeringen zou toestaan, ging dit mogelijk ten koste van het kapitaal en aldus ten koste van de vennootschapscrediteuren.

Sauer schreef hierover in 1911: “Al had de wet dit niet gezegd, toch zou het m.i. volgen uit het karakter van het dividend. De aandeelhouders treden op als ondernemers en hebben als zoodanig recht op de winst, die door de uitoefening van het bedrijf wordt gemaakt, maar loopen ook het risico van een ondernemer. En evenmin als iemand, die voor eigen rekening zaken drijft, erop kan rekenen, dat hij elk jaar een vast percentage van zijn kapitaal als winst zal overhouden, kan de vennootschap aan de eigenlijke ondernemers een vast percentage beloven. En laat men dit toch toe, dan miskent men de economische figuur der vennootschap.”<sup>56</sup>

#### 16.4.5 Meldings- en ontbindingsplicht bij kapitaalverlies

Het WvK 1838 voorzag in twee regels die beoogden te bewerkstelligen dat het bestuur van een vennootschap in financiële nood niet zou doorgaan met het maken van nieuwe schulden. Art. 47 WvK 1838 verplichtte de bestuurders, zodra hen bleek dat vijftig procent van het kapitaal verloren was gegaan, daarvan aankondiging te doen in het register van de griffie van de rechtbank, de *Staatscourant* en een “nieuwspapier”. Bij verzuim waren zij op grond van onrechtmatige daad persoonlijk aansprakelijk voor de schade die derden als gevolg hiervan zouden lijden. Het tweede lid van hetzelfde artikel bepaalde dat de vennootschap van rechtswege werd ontbonden als vijfenzeventig procent van het kapitaal was verdwenen. De bestuurders die bekend waren of hadden moeten zijn met deze nadelige staat waren hoofdelijk en persoonlijk aansprakelijk voor alle verbintenissen die daarna door hen werden aangegaan.<sup>57</sup> Laatstgenoemde regel werd zo begrepen dat de vennootschap pas werd ontbonden op het moment dat de bestuurders bekend waren of behoorden te zijn met het gegeven dat het vermogen onder de kritieke grens was gezakt.<sup>58</sup>

### 16.5 1838 – 1929: naar een nieuw Wetboek van Koophandel

De regeling zoals deze voor de NV in het WvK 1838 was neergelegd, is tot 1 april 1929 niet gewijzigd. Dit betekent niet dat het vennootschapsrecht in die tijd een rustig bezit was. De regeling stond aan veel kritiek bloot en daarom verschenen

---

<sup>56</sup> Sauer 1911, p. 75.

<sup>57</sup> Deze regeling toont verwantschap met de Duitse *Überschuldungs*-regeling, zie daarover par. 11.7.1.2.

<sup>58</sup> Kist/Visser 1914, p. 482.

vanaf 1871 wetsontwerpen die beoogden het vennootschapsrecht te hervormen en preadviezen die daaraan een bijdrage beoogden te leveren.<sup>59</sup>

#### 16.5.1 Ontwerp Staatscommissie 1890

Zo stelde in 1890 de Staatscommissie tot herziening van het wetboek van koop-handel voor om het overheidstoezicht bij oprichting af te schaffen.<sup>60</sup> Hierdoor zou volgens de Staatscommissie de behoefte ontstaan aan dwingendrechtelijke bepalingen met het doel om de realiteit van het kapitaal te waarborgen en de “meest mogelijke openbaarheid” te verzekeren van alles wat kon strekken om de financiële toestand van de vennootschap zo juist mogelijk te doen beoordelen. Daarnaast zou moeten worden voorzien in een regeling ter zake van de persoonlijke aansprakelijkheid van oprichters, andere bij de oprichting betrokken personen, bestuurders en commissarissen jegens de aandeelhouders en derden. Een minimum stortingsplicht voor aandeelhouders werd door de Commissie uitdrukkelijk van de hand gewezen:

“Een minimum van storting op de aandelen schijnt evenmin door de wet gevorderd te moeten worden. Men pleegt [...] hierin een waarborg voor derden te zien. Ten onrechte evenwel. Niet zozeer van het *gestort zijn* van het kapitaal, als van den vermogenstoestand van hen die tot storting verplicht zijn, hangt het crediet af dat de naamlooze vennootschap verdient. Een kapitaal, dat zelfs ten volle gestort, maar verloren is, is zeker een minder goede waarborg dan een door soliede aandeelhouders nog te storten kapitaal.”<sup>61</sup>

Naar het oordeel van de Commissie moest het belang van de vennootschapscrediteuren worden beschermd door de introductie van regels over de inbreng op aandelen anders dan in geld, kapitaalvermindering en de inkoop van eigen aandelen. Daarnaast pleitte de Commissie ervoor om het voorbeeld van een aantal buitenlandse rechtstelsels te volgen door de vennootschap te verplichten jaarlijks een balans openbaar te maken. Daarbij merkte de Commissie op dat een dergelijke verplichting slechts van betekenis kon zijn indien de wet tevens voorzag in voorschriften omtrent het opmaken van de balans.

---

59 Zo werd overwogen in Kist/Visser: “Dat de wetgever, aldus, zij het ook met eenige afwijkingen en aanvullingen, den Code de Commerce navolgende, heeft misgetast, wordt algemeen erkend en kan dus terstond hier worden geconstateerd.” (Kist/Visser 1914, p. 399). Het eerste ontwerp van minister Jolles dateert van 4 november 1871 en beoogde het preventieve staatsstoezicht bij oprichting af te schaffen.

60 Belinfante 1890. In de Staatscommissie had ook Molengraaff zitting en diens opvattingen klinken in haar ontwerp dan ook door. Zie bijvoorbeeld Molengraaff 1903, p. 191-226. Zie daarover tevens Lennarts 2008.

61 Toelichting Staatscommissie, p. 96.

### 16.5.2 Preadvies Visser 1902

In zijn belangwekkende preadvies van 1902 stelde Visser zichzelf de vraag hoe men de “uitkeering van valsche dividenden op grond van verdeeling van fictieve winst” kon voorkomen.<sup>62</sup> Visser definieerde ‘winst’ als het “voordelig verschil tusschen activa en passiva” en was daarom niet gelukkig met de formulering van art. 49 WvK 1838. Visser gaf aan dat het winstcijfer ook afhing van handelingen die geen eigenlijk gezegde inkomsten of uitgaven waren, zoals afschrijvingen en waardevermeerderingen. Deze moesten zijns inziens vanzelfsprekend wel worden verdisconteerd bij de vaststelling van de winst. Om tot een zuiver winstcijfer te komen dienden daarom onder de activa en passiva slechts die posten te worden opgenomen die daar daadwerkelijk behoorden en mochten de activa niet boven hun werkelijke waarde op de balans geactiveerd worden. Dit bracht de vraag mee of de wet regels betreffende de activering en waardering van balansposten moest bevatten. In zijn preadvies gaf Visser er blijk van zich destijds reeds bewust te zijn van de haken en ogen die aan dergelijke materiële voorschriften kleven. Deze nadelen brachten Visser uiteindelijk tot de conclusie dat – op een paar beperkte voorschriften na – noch voorschriften inzake de waardering, noch andere materiële voorschriften betreffende de samenstelling van de balans in de wet dienden te worden opgenomen.

Visser overwoog treffend: “Van die waardeeringsvoorschriften kan men dan ook zeggen, dat zij belemmerend kunnen zijn voor den gang van zaken in de vennootschap, en niet meer dan een schijnwaarborg geven. [...] Van schijnwaarborgen moet de wetgever zich onthouden, daar zij slechts dienen om het publiek eene valsche gerustheid te verschaffen, in slaap te sussen. Men leeft in de onderstelling, dat de wettelijke voorschriften balansmisbruiken onmogelijk maken, doch bespeurt te kwader ure, dat langs die voorschriften genoeg wegen tot ontduiking geopend bleven.”<sup>63</sup>

### 16.5.3 Ontwerp Nelissen 1910

In 1910 deed minister Nelissen een nieuwe poging het vennootschapsrecht te hervormen.<sup>64</sup> Anders dan het voorstel van de Staatscommissie, bepaalde het ontwerp Nelissen niets over de inrichting van de balans. Een dergelijk “keurslijf” zou volgens de toelichting bij het ontwerp op onoverkomelijke bezwaren afstuiten.<sup>65</sup>

Het ontwerp bepaalde dat de winst de aandeelhouders ten goede kwam, tenzij de akte van oprichting anders bepaalde. Door de vaststelling van het dividend door

---

62 Visser 1902, p. 92.

63 Visser 1902, p. 98.

64 Bijl. Hand. 2e K. 1909-1910, 217, nr. 2.

65 Toelichting Ontwerp Nelissen, Bijl. Hand. 2e K. 1909-1910, 217, nr. 3, p. 32.

de AVA, kregen de individuele aandeelhouders recht op hun aandeel in de winst.<sup>66</sup> De toelichting vermeldde dat door de vaststelling de NV aan iedere aandeelhouder een proportioneel winstbedrag schuldig werd, overeenkomstig de bepalingen die bij de vaststelling waren gemaakt omtrent tijd en plaats van betaling. Het ontwerp bepaalde tevens dat indien blijkens de vastgestelde winst- en verliesrekening over enig jaar verlies geleden was, dit op de eerstvolgende winst- en verliesrekening overgebracht diende te worden voor zover dit niet uit een reserve bestreden of op andere wijze gedelgd kon worden. In de volgende jaren werd pas geacht winst te zijn gemaakt nadat het verlies van voorafgaande jaren was aangezuiverd. Het ontwerp gaf aan dat handelen in strijd met dit voorschrift in zou houden dat aan de aandeelhouders als dividend werd uitgekeerd wat eigenlijk als waarborg voor crediteuren moest dienen.

#### 16.5.4 Ontwerp Heemskerk 1925

Het ontwerp Nelissen werd door de Kamer in handen gesteld van een Commissie van Voorbereiding. Het verslag van deze Commissie met het antwoord van minister Heemskerk verscheen op 11 April 1925. Daarbij werd een “gewijzigd ontwerp van Wet” gevoegd, bekend onder de naam ‘ontwerp Heemskerk’.<sup>67</sup> De minister gaf aan dat aan het gewijzigd ontwerp dezelfde drie beginselen ten grondslag lagen als aan het ontwerp Nelissen: (i) de openbaarheid van de inrichting van en machtsverdeling binnen de NV, (ii) de bescherming van het vermogen van de vennootschap en (iii) een regeling betreffende de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen.<sup>68</sup>

De Commissie van Voorbereiding meende dat het ontwerp Nelissen onvoldoende oog had voor de verschillende typen onderneming die door de NV werden gedreven. Zij had de indruk dat het ontwerp met name uitging van de grote NV, die voor haar financiering een beroep op de kapitaalmarkt deed. De Commissie gaf aan dat naast deze NV-vorm ook een geheel ander type onderneming bestond, waarin de personen van de deelnemers een grotere rol speelden. Deze deelnemers waren volgens de Commissie niet uitsluitend te beschouwen als beleggers, maar als vennoten, die doorgaans nauw betrokken waren bij het “lief en leed der zaak”.<sup>69</sup> Nu de aandelen van deze “familievennootschappen” niet bestemd waren telkens van eigenaar te wisselen, zouden bepalingen ter bescherming van aandeel- of obligatiehouders voor dergelijke maatschappijen minder nodig zijn.<sup>70</sup> De leden van de Commissie gaven de minister daarom in overweging voor deze soort NV’s een afwijkend, meer passend recht te scheppen. Een dergelijke regeling zou volgens de

---

66 Art. 44f Ontwerp Nelissen.

67 Bijl. Hand. 2e K. 1924-1925, 69, nr. 2.

68 Bijl. Hand. 2e K. 1924-1925, 69, nr 1, p. 1.

69 Bijl. Hand. 2e K. 1924-1925, 69, nr 1, p. 2.

70 Overigens had Visser reeds in 1914 erop gewezen dat de NV-vorm steeds vaker in besloten verhoudingen werd gebruikt. Zie Kist/Visser 1914, p. 398.

Commissie – naar het voorbeeld van de Engelse *Companies Consolidation Act 1908* – er in kunnen bestaan, dat voor de bedoelde maatschappijen aan verschillende voorschriften het dwingende karakter werd ontnomen. Daarvoor zou dan een onderscheidend criterium ontwikkeld moeten worden, bijvoorbeeld dat de aandelen niet aan het publiek in het algemeen werden aangeboden, de aandelen niet aan toonder mochten worden gesteld en niet te gemakkelijk overdraagbaar mochten zijn. Volgens de Commissie zou het nóg beter zijn om in de voetsporen van Duitsland en Oostenrijk te treden door de introductie van een nieuwe rechtsvorm voor de familievennootschap. Daarvoor zouden dan minder dwingende regels moeten gelden.

De minister deelde dit standpunt van de Commissie echter niet. Hoewel hij erkende dat er verschillende typen NV waren met verschillende karakters, zag hij geen noodzaak voor een aparte regeling. Met name de voorschriften in het belang van derden die met de vennootschap transacties aangingen, dienden zijns inziens voor alle vennootschappen te gelden; in het bijzonder de verplichting tot openbaarmaking van de balans en winst- en verliesrekening.

#### 16.5.5 Ontwerp Donner 1927

Minister Donner heeft in overleg met de eerder vermelde Commissie van Voorbereiding een aantal veranderingen in het gewijzigde ontwerp voorgesteld bij *Nota van Wijzigingen* van 16 februari 1927 (Ontwerp Donner).<sup>71</sup> In de Eerste Kamer vond een hevige discussie plaats over art. 42c van het wetsvoorstel, dat alle vennootschappen verplichtte om een balans en winst- en verliesrekening te publiceren, zonder dat daarbij onderscheid werd gemaakt tussen de ‘open’ NV en de ‘besloten NV’ of ‘familie-NV’.<sup>72</sup> Niettemin werd het voorstel in 1928 door de Eerste Kamer aangenomen, zodat het op 1 april 1929 in werking kon treden. Slechts een paar maanden later werd door de ‘balansnovelle’ de publicatieverplichting alsnog beperkt tot vennootschappen die – kort gezegd – voor vijftigduizend gulden of meer aandelen aan toonder hadden uitgegeven, schuldbrieven aan toonder had uitgegeven, aandelen of schuldbrieven aan de beurs had genoteerd of een verzekeringsbedrijf uitoefenden.<sup>73</sup>

---

71 Bijl. Hand. 2<sup>e</sup> K. 1926-1927, 27, nrs. 1, 2 en 3.

72 Art. 42 bepaalde: “Het bestuur is verplicht binnen acht dagen na de vaststelling van de balans en de winst- en verliesrekening, volledige afschriften dier stukken en van de toelichting, ter inzage voor een ieder, neder te leggen aan het kantoor der vennootschap en dat van het handelsregister”.

73 Wet van 25 juni 1929, *Stb.* 261. Zie over de ‘balansnovelle’ Grosheide 1931, p. 73 e.v.



## 16.6 1928: wijziging Wetboek van Koophandel

### 16.6.1 De nieuwe regeling

De nieuwe Wet op de Naamloze Vennootschap voorzag in een regeling van 122 artikelen.<sup>74</sup> Daarmee was “de imposante eenvoud van het klassieke voorbeeld [...] bewust prijs gegeven voor verfijnde uitwerking”.<sup>75</sup> Zo werd voor het eerst in een wettelijke definitie van de rechtsvorm NV voorzien:

“De naamlooze vennootschap is de vennootschap met een in aandelen verdeeld maatschappelijk kapitaal, waarin ieder der vennoten voor een of meer aandelen deelneemt. De vennoten (aandeelhouders) zijn niet persoonlijk aansprakelijk voor hetgeen in naam der vennootschap wordt verricht.”<sup>76</sup>

Aan de wet lag een viertal uitgangspunten ten grondslag: (i) een repressief regeringstoezicht, aangevuld door de mogelijkheid van rechterlijke repressie, (ii) openbaarheid van inrichting en machtsverdeling, (iii) bescherming van het vermogen van de NV tegen vermindering daarvan beneden het door de aandeelhouders bijeengebracht kapitaal en (iv) verscherpte aansprakelijkheid van oprichters, bestuurders en commissarissen.

### 16.6.2 Overheidstoezicht bij oprichting

In de nieuwe wet was het regeringstoezicht nog steeds aanwezig. Dit was opmerkelijk, aangezien de wet van 1838 sinds 1860 juist op dat punt aan veel kritiek had blootgestaan. Het vereiste van koninklijke bewilliging werd weliswaar afgeschaft, maar daarvoor in de plaats kwam de ministeriële verklaring van geen bezwaar.<sup>77</sup>

### 16.6.3 Het kapitaal

Het begrip ‘kapitaal’ kreeg in de wet van 1928 een nieuwe betekenis. Dit had tot dan toe als maatstaf gediend voor de aanspraken van de aandeelhouders; het was het totale bedrag van hun inbreng. Vanaf een zeker moment waren vennootschappen echter inbreng gaan aanvaarden tot een hoger of lager bedrag dan waartoe aandelen in het kapitaal werden uitgegeven; in dat geval was sprake van agio (of disagio). In

74 Wet van 2 juli 1928, *Stb.* 216: wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamlooze vennootschap en regeling aansprakelijkheid voor het prospectus.

75 Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 26. Dit positieve oordeel over de wet ontstond overigens pas enige tijd na haar invoering. Tijdens haar invoering werd de wijziging van het WvK door velen gezien als niet minder dan rampzalig. In het bijzonder de introductie van een publicatieplicht en het recht van enquête gaven aanleiding tot kritiek.

76 Art. 36 WvK 1928.

77 Art. 36e WvK 1928.

de nieuwe wet werd daarom tot uitdrukking gebracht dat het kapitaal niet noodzakelijkerwijs samenviel met de inbreng van de aandeelhouders.

Van der Heijden merkte hierover op: “Het kapitaal duidt zoo niet langer het bedrag aan van den inbreng, doch het bedrag tot hetwelk de n.v. zich wegens den inbreng in vennootschappelijke schuldbetrekking jegens haar aandeelhouders stelt. [...] Tijdens de duur der vennootschap moet zij, zoolang niet opgeheven, onvereffend blijven. [...] Kapitaal is onlosbare vennootschappelijke schuld aan aandeelhouders wegens hun inbreng of verplichting daartoe.”<sup>78</sup>

Van der Heijden wees erop dat het voormalige ‘kapitaal-is-inbreng-begrip’ niet alleen in strijd was met het bedingen van agio of disagio bij de uitgifte van aandelen, maar zich tevens slecht verhiel met de mogelijkheid van aandeelhouders het kapitaal te verminderen zonder dat aan hen iets werd teruggegeven. Het kapitaal moest daarom onder de passiva op de balans worden vermeld; de inbreng was het actief dat daar tegenover kwam te staan. Het begrip ‘nominaal kapitaal’ werd geïntroduceerd; dit bedrag drukte de ‘verplichting’ van de vennootschap jegens haar aandeelhouders uit en gaf aan welk deel van het vermogen tijdens het bestaan van de NV niet door de aandeelhouders mocht worden onttrokken.

Van der Heijden overwoog: “Het nominale bedrag van het kapitaal is het bedrag, tot hetwelk de vennootschap zich verplicht haar vermogen onder vennootschappelijk verband te houden. Het bedrag daarvan zal de vennootschap uitsluitend aanwenden als middel ter bereiking van het vennootschappelijke doel. [...] Het kapitaal werkt dus als klem, die het vennootschappelijk vermogen tot bepaalden omvang bijeen moet houden.”<sup>79</sup>

Ingevolge art. 36d WvK 1928 diende de akte van oprichting het bedrag van het maatschappelijk kapitaal te vermelden, waaronder werd verstaan het nominale bedrag van de gezamenlijke aandelen dat kon worden uitgegeven zonder wijziging van de statuten. Tevens moest het bedrag vermeld worden waarvoor door de oprichters in dat maatschappelijk kapitaal was deelgenomen, men sprak van het geplaatst kapitaal.<sup>80</sup> De nieuwe wet schreef voor dat ten minste een vijfde van het maatschappelijk kapitaal geplaatst was.<sup>81</sup> Het geplaatste kapitaal hoefde niet geheel in de kas van de vennootschap te worden gestort; slechts indien minder dan een vierde van het geplaatst kapitaal was gestort, waren bestuurders “voor hunne handelingen [...] hoofdelijk voor het geheel aan derden verbonden, onverminderd

78 Van der Heijden 1936, p. 190.

79 Van der Heijden 1936, p. 191.

80 Polak 1935, p. 331.

81 Art. 36<sup>c</sup> WvK 1928 bepaalde: “De [verlaring van geen bezwaar] mag alleen worden geweigerd op de overweging [...] dat de oprichters te zamen voor ten minste een vijfde gedeelte in het maatschappelijk kapitaal deelnemen.”

de aansprakelijkheid der naamlooze vennootschap, voor zooverre binnen de grenzen der akte van oprichting is gehandeld”.<sup>82</sup>

#### 16.6.4 Uitkeringen aan aandeelhouders

##### 16.6.4.1 Uitkering van dividend

De klem die op het nominale kapitaal rustte kwam primair tot uitdrukking in de regeling inzake uitkeringen aan aandeelhouders. Zo stelde art. 38a WvK 1928 voorop dat een aandeelhouder in beginsel niet ontheven kon worden van zijn stortingsplicht.<sup>83</sup> In gevolge art. 42 WvK 1928 moest de AVA de balans en winst- en verliesrekening vaststellen die door het bestuur was opgesteld. Vervolgens voorzag art. 42 WvK in een regeling inzake uitkeringen:

In art. 42d WvK 1928 was bepaald: “Voor zooverre bij de akte van oprichting niet anders is bepaald, komt de winst den aandeelhouders ten goede. Bij de berekening van het winstbedrag, hetwelk op ieder aandeel zal worden uitgekeerd, komt slechts het bedrag der verplichte stortingen op de aandelen in aanmerking, tenzij bij de akte van oprichting anders is bepaald.” Art. 42e WvK 1928 voegde daar aan toe: “Indien blijkens de vastgestelde winst- en verliesrekening over eenig jaar verlies geleden is, hetwelk niet uit eene reserve bestreden of op andere wijze gedelgd wordt, geschiedt in volgende jaren geen winstuitkering zoolang zoodanig verlies niet is aangezuiverd.”

Uit deze bepalingen volgde dat uitsluitend ‘zuivere winst’ voor uitkering vatbaar was. Met het begrip ‘zuivere winst’ werd tot uitdrukking gebracht dat het niet de vraag was of in een bepaald boekjaar winst was behaald, maar of er in de vennootschap winst was en er bijvoorbeeld niet in vorige jaren verlies was geleden, dat eerst moest worden aangezuiverd tot het bedrag van het kapitaal.<sup>84</sup> Net als in de wet van 1838 gold dus als hoofdregel dat uitkeringen er niet toe mochten leiden dat het vermogen lager werd dan het geplaatst kapitaal. En net als in de wet van 1838 was deze hoofdregel op impliciete wijze vastgelegd.

Kist stelde vast dat de vraag of er verdeelbare winst was, dus niet beantwoord moest worden door te verwijzen naar het verschil tussen de ontvangsten en de uitgaven binnen een bepaald jaar, maar dat hierbij de verhouding tussen de bezittingen en de schulden van de vennootschap maatgevend was.<sup>85</sup> Hij wees erop dat het complexe proces van waardebeoordeling van vooral de activa een belangrijke rol speelde bij het bepalen van de uitkeerbare winst. Nu de wet niet voorzag in regels voor de waardering en afschrijving van de verschillende

---

82 Art. 26g WvK 1928.

83 Zie echter de uitzondering op deze regel, besproken in par. 16.6.4.4.

84 Zie Polak 1935, p. 357-358.

85 Kist 1929, p. 110.

vermogensbestanddelen, diende deze zijns inziens plaats te vinden “te goeder trouw en naar de eischen van goed koopmanschap”.

Kist overwoog: “De goede trouw en de eischen van goed koopmanschap zijn beslissend voor de vraag, of inderdaad de uitkeering al dan niet uit de winst is geschied en of dus de aandeelhouders en verdere winstgerechtigden inderdaad een uitkeering hebben ontvangen welke de wet toelaat. Hieruit volgt dat het niet geoorloofd zal zijn de gedane uitkeering aan te tasten op grond van beschouwingen achteraf of op grond van het enkele feit, dat van de waardeeringen, waarop de winstberekening heeft berust, later de onjuistheid is gebleken.”<sup>86</sup>

Uitkeringen die voldeden aan deze eisen van winstberekening, behoorden volgens Kist onaantastbaar te zijn. De aandeelhouders die dividend hadden ontvangen moesten niet blootstaan aan het risico jaren later op grond van redelijkerwijs niet te voorziene gebeurtenissen tot terugbetaling te worden gedwongen. Indien een uitkering echter niet te goeder trouw tot stand was gekomen, moesten de belangen van de aandeelhouders wijken voor de belangen van de crediteuren. Ook indien de AVA te goeder trouw de balans en winst- en verliesrekening had vastgesteld, maar zij daarbij door het bestuur was misleid, dienden de aandeelhouders – en niet de schuldeisers – daarvan de gevolgen te dragen, aldus Kist.<sup>87</sup> Onwettige uitkeringen konden worden teruggevorderd door de vennootschap en in faillissement door de curator.

De gerechtigheid tot de winst werd berekend naar evenredigheid van de verplichte stortingen op de aandelen. De statuten konden een andere maatstaf voor de verdeling bepalen en op deze wijze preferenties onder de aandeelhouders scheppen. Het was toegestaan het recht op winst van de aandeelhouder statutair te beperken, maar dit kon niet geheel worden uitgesloten.<sup>88</sup> Het was mogelijk dividend uit te keren in de vorm van bonusaandelen (stockdividend). Reserves konden alleen bij de statuten worden ingesteld.

Het was toegestaan interim-dividend uit te keren, mits de statuten in deze mogelijkheid voorzagen.<sup>89</sup> De betaling mocht niet verder strekken dan de winst op het moment van uitkering toeliet. Tevens bepaalde de wet dat het recht op dividend door verloop van vijf jaren na het opeisbaar worden van de uitkering verviel.

---

86 Kist 1929, p. 111.

87 Kist 1919, p. 112.

88 Van der Heijden 1936, p. 435: “Praktisch doet de behoefte daaraan zich trouwens niet gevoelen!”

89 Molengraaf 1953, p. 303.

#### 16.6.4.2 Vaste (bouw)renten

Het verbod op het bedingen van vaste renten bleef in de nieuwe wet gehandhaafd, zij het dat in art. 41 WvK 1928 daarop één uitzondering werd gemaakt. De wetgever achtte het voor de praktijk wenselijk dat voor de tijd dat de uitoefening van het bedrijf nog niet ten volle was aangevangen, en dus ook van winst nog geen sprake kon zijn, de aandeelhouders rente over het door hen verschaft kapitaal konden bedingen. Hieraan kon behoefte bestaan bij cultuurondernemingen, spoorwegmaatschappijen en andere bedrijven die pas na enige tijd vruchten afwierpen.<sup>90</sup> De wet stond dergelijke ‘bouwrenten’ daarom toe, onder de voorwaarde dat de betaling daarvan alleen geoorloofd was in de periode dat de vennootschap nog niet met de uitoefening van haar activiteiten was begonnen. Daarnaast diende de akte van oprichting de rentevoet te bepalen (die niet meer mocht zijn dan vijf procent) en het maximaal aantal jaren waarin de rente zou worden betaald (dat niet meer dan vier mocht zijn). Niet verdiende bouwrenten werden als verlies aangemerkt; zij moesten dan ook na aanvang van het bedrijf zijn terugverdiend, alvorens tot de betaling van dividend kon worden overgegaan.<sup>91</sup>

#### 16.6.4.3 Verkrijging van eigen aandelen

Een berucht twistpunt onder het (oude) WvK van 1838 betrof de vraag in hoeverre het de NV was toegestaan aandelen in haar eigen kapitaal te kopen. Indien een vennootschap eigen aandelen inkoop, wordt haar vermogen verminderd ten bate van de aandeelhouder die zijn aandelen aan de vennootschap overdraagt. Het vermogen waarop de crediteuren zich kunnen verhalen wordt afgeroomd; tegenover het aandeel staat niet langer een deelname van een derde in het kapitaal. De inkoop van aandelen werd dan ook “een stap terug” genoemd.<sup>92</sup> Volgens Kist/Visser had onder de oude wet “meer dan eens het verwerven van eigen aandelen tot misbruiken aanleiding gegeven”.<sup>93</sup>

Art. 41a WvK 1928 voorzag daarom in een regeling voor inkoop. Het artikel bepaalde dat de overdracht aan de NV van niet-volgestorte aandelen in haar maatschappelijk kapitaal nietig was. Het was de vennootschap wél toegestaan onder bepaalde voorwaarden volgestorte aandelen in haar vermogen te verkrijgen. De vennootschap mocht deze te allen tijde om niet verkrijgen; dit had immers geen effect op het eigen vermogen van de vennootschap. Ook de verkrijging van eigen aandelen onder bezwarende titel was niet geheel verboden. Wegens behoeften van de praktijk had de wetgever de vennootschap deze mogelijkheid niet willen onthouden. Volgestorte aandelen in haar maatschappelijke kapitaal mocht de NV

90 Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 34.

91 Kist/Visser 1929, p. 109.

92 Speetjens 1947, p. 131.

93 Kist/Visser 1929, p. 8.

voor eigen rekening onder bezwarende titel slechts verkrijgen tot het bedrag dat in de akte van oprichting was bepaald. Een akte van oprichting die voorzag in de mogelijkheid nagenoeg het gehele kapitaal weer in te kopen, werd geacht in strijd te zijn met de openbare orde en de goed zeden, zodat de ministeriële verklaring van geen bezwaar kon worden geweigerd.<sup>94</sup> Aan het vereiste dat de bevoegdheid tot verwerving van eigen aandelen vastgelegd diende te worden in de akte van oprichting, lag de gedachte ten grondslag dat het publiek voor deze mogelijkheid moest worden gewaarschuwd. Een “heimelijke uitholling” van het vermogen werd zo voorkomen.

Indien de prijs voor de verworven aandelen de werkelijke waarde van deze aandelen te boven ging en de vennootschap hierdoor zou worden benadeeld, was het bestuur hiervoor aansprakelijk. Ook door het overschrijden van de wettelijk vastgelegde voorwaarden liepen bestuurders het risico verantwoordelijk te worden gehouden voor de daaruit voortvloeiende schade. Overschrijding van deze normen impliceerde echter niet zonder meer dat de vennootschap niet gebonden was aan de overdracht. Alleen indien de vervreemder niet te goeder trouw was kon de nietigheid van de overdracht aan hem worden tegengeworpen.

Na de verkrijging van eigen aandelen had de vennootschap twee opties: zij kon de aandelen intrekken en daarmee haar kapitaal met het bedrag van die aandelen verminderen. Ook kon zij de aandelen aanhouden als een vermogensbestanddeel en de waarde daarvan onder haar activa opnemen.

#### 16.6.4.4 Teruggave van hetgeen op aandelen is gestort en kapitaalvermindering

Ingevolge art. 41b WvK 1928 was gehele of gedeeltelijke teruggave van hetgeen op aandelen was gestort, geoorloofd, indien en voor zoverre er zuivere winst was en indien tevens in de akte van oprichting was voorzien in welke mate en op welke wijze dit kon geschieden. Over dit artikel, aangemerkt als “een van de meest duistere artikelen” van het NV-recht, bestonden verschillende opvattingen.<sup>95</sup> Met name was onduidelijk hoe het artikel zich verhiel tot art. 41c WvK 1928, dat kan worden aangemerkt als de voorloper van de huidige regeling inzake kapitaalvermindering.<sup>96</sup> Art. 41c WvK 1928 bepaalde dat terugbetaling op aandelen, anders dan in art. 41b WvK 1928, of ontheffing van de verplichting tot storting op niet volgestorte aandelen, slechts kon geschieden nadat en voor zoverre het maatschappelijk kapitaal door wijziging van de akte van oprichting was verminderd. Art. 42d WvK 1928 bepaalde vervolgens dat het besluit tot kapitaalvermindering diende te worden gedeponerd bij het handelsregister en dat deze deponering moest worden aangekondigd in de *Staatscourant* en een dagblad. Schuldeisers hadden vervolgens twee maanden de tijd om tegen het besluit in verzet te komen. Volgens Speetjens

94 Aldus Kist/Visser 1929, p. 114.

95 Van der Heijden/Van der Grinten 1955, p. 540.

96 Art. 2:208 e.v. BW.

moest het onderscheid tussen de artikelen 41b en 41c WvK 1928 zo worden begrepen, dat het eerste artikel zag op de terugbetaling op aandelen indien en voor zover er zuivere winst was en de tweede bepaling indien en voor zover deze winst ontbrak.<sup>97</sup> Met andere woorden: indien winst ontbrak konden aandeelhouders uitsluitend van hun stortingsplicht worden ontheven door een vermindering van het kapitaal, en deze procedure was met waarborgen voor crediteuren omgeven.

#### 16.6.5 Meldings- en ontbindingsplicht bij kapitaalverlies

Twee voor het bestuur van de vennootschap relevante bepalingen uit het WvK 1838 keerden in de wet van 1928 niet meer terug. De plicht om bij een verlies van vijftig procent van het kapitaal aankondiging te doen in de *Staatscourant* en een “nieuws-papier”, en de ontbinding van rechtswege bij een verlies van vijfenzeventig procent van het kapitaal werden geschrapt. Hetzelfde gold voor de daaraan gekoppelde aansprakelijkheidsregeling.

### 16.7 1971 – 1978: introductie van de BV, boek 2 BW en het minimumkapitaal

#### 16.7.1 1971: introductie van de Besloten Vennootschap

Na de herziening van het Wetboek van Koophandel was het vennootschapsrecht een aantal decennia een relatief rustig bezit. Vanaf de jaren zestig begon de Europese bemoeienis met het vennootschapsrecht echter toe te nemen.<sup>98</sup> De Eerste EG-Richtlijn, vastgesteld in 1968, leidde in 1971 tot de invoering van de Besloten Vennootschap.<sup>99</sup> Tot die tijd maakte men in het spraakgebruik onderscheid tussen twee typen NV: de open NV en de besloten NV. Onder ‘besloten’ verstond men “de NV die ter dekking van haar kapitaalbehoefte geen beroep deed op belegend publiek”.<sup>100</sup> Omdat de Eerste Richtlijn voorzag in een publicatieplicht voor iedere NV, besloot de Nederlandse wetgever de toepassing van deze en volgende richtlijnen zelf in de hand te nemen door de invoering van een rechtsvorm vergelijkbaar met de Duitse GmbH en de Franse S.a.r.L. Nederland was tot die tijd het enige land van de zes lidstaten, dat geen afzonderlijke rechtsvorm voor besloten verhoudingen kende. Toenmalig minister van Justitie Polak legde daarom aan de Commissie Vennootschapsrecht, destijds onder voorzitterschap van Van der Grinten, de vraag voor of een afzonderlijke rechtsvorm voor een BV wenselijk was en, zo ja, of de

---

97 Speetjens 1947, p. 6.

98 Zie voor een helder overzicht van de Europese inspanningen op het gebied van het vennootschapsrecht, alsmede een analyse van de wenselijkheid van die inspanningen, Lennarts & Roest 2012.

99 Wet van 3 mei 1971, *Stb.* 1971, 286.

100 Van Schilfgaarde 1976, p. 31.

Commissie daarvoor dan een voorstel wilde doen.<sup>101</sup> Het wetsvoorstel ter invoering van de BV is in belangrijke mate beïnvloed door het advies van deze Commissie.

Behalve op het gebied van de publicatieplicht week het wettelijk regime van de BV niet ver af van wat al gold voor de NV. De structuur en inhoud van de regeling van de BV en de NV waren vrijwel gelijk. Het belangrijkste verschil tussen beide rechtsvormen was gelegen in de regeling over de overdracht van aandelen. In de statuten van een BV moest een blokkeringsregeling zijn opgenomen, die tot gevolg had dat aandeelhouders de aandelen niet zomaar konden vervreemden en deze aandelen dus niet op de beurs verhandeld konden worden. Volgens het wetsontwerp kon de overdracht van aandelen in een BV slechts geschieden met goedkeuring van de AVA of een ander orgaan.

In het wetsvoorstel van de minister werden de bepalingen van het NV-recht die ook voor de BV geschikt waren in een nieuwe (vierde) afdeling van het eerste boek van het WvK van overeenkomstige toepassing verklaard op de BV. De minister meende dat hierdoor een wettelijke regeling tot stand zou komen waaruit duidelijk de verschillen tussen de rechtsvorm van de NV en de BV zouden blijken. Deze manier van wetgeven stuitte echter op de nodige kritiek:

“Die logica is bedriegelijk. Welke bepalingen gelijk zijn kan de wetenschap interesseren, maar niet de man, die een BV heeft. Wie met een BV te maken heeft, wil lezen wat voor de BV is geschreven. En dan kan hij naarstig heen en weer bladeren, want de BV bestaat voor 80 procent uit verwijzingen.”<sup>102</sup>

Aan de oprichting van een BV werden geen wettelijke “toelatingseisen” gesteld, zoals bijvoorbeeld een minimumkapitaal. Ten aanzien van het vermogen van de vennootschap zag de minister weinig aanleiding om af te wijken van de regeling van de NV.<sup>103</sup> Zijns inziens lagen de verhoudingen op dat punt bij de BV niet wezenlijk anders dan bij de NV.<sup>104</sup> Alleen de onder het NV-recht gecreëerde mogelijkheid tot het bedingen van bouwrenten werd voor de BV niet wenselijk geacht, “omdat de figuur van de bouwrente haar rechtvaardiging [vond] in het beroep op het publiek om deel te nemen in een nieuwe vennootschap”.<sup>105</sup> Vanwege haar besloten karakter kon van een dergelijk beroep op het publiek door een BV geen sprake zijn.

---

101 *Kamerstukken II* 1969/70, 10 689, nr. 3, p. 6.

102 *Kamerstukken II* 1970/71, 10 689, nr. 6 (Voorlopig Verslag), p. 2.

103 Art. 57r WvK, dat zag op het vermogen van de BV, verklaarde simpelweg een vijftiental artikelen uit de NV-regeling van toepassing.

104 Wel verwees de minister in de toelichting naar een onderzoek dat op dat moment werd uitgevoerd door de Commissie Vennootschapsrecht dat mogelijk aanpassing van de kapitaalregels tot gevolg zou hebben.

105 *Kamerstukken II* 1969/70, 10 689, nr. 3 (MvT), p. 11.



### 16.7.2 1976: invoering van boek 2 BW

In 1976 trad het nieuwe Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, getiteld “Rechtspersonen”, in werking.<sup>106</sup> De regelingen voor de NV, de BV en de Wet op de Jaarrekening werden naar boek 2 overgebracht.<sup>107</sup> In grote lijnen kwam de regeling zoals vastgelegd in boek 2 BW inhoudelijk overeen met die van de artikelen 36 tot 58g WvK. De structuur was echter geheel anders; mede ingegeven door de hiervoor besproken kritiek, werd de regeling van de BV in boek 2 BW volledig uitgeschreven. De minister overwoog daartoe tevens gebracht te zijn door de verwachting dat de regelingen van de NV en de BV in de toekomst verder uit elkaar zouden groeien. De uitkeringsregeling luidde voor de BV sindsdien als volgt:

#### *Art. 216*

1. Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, komt de winst de aandeelhouders ten goede.
2. Bij de berekening van het winstbedrag, dat op ieder aandeel zal worden uitgedeerd, komt slechts het bedrag van de verplichte stortingen op de aandelen in aanmerking, tenzij bij de statuten anders is bepaald.
3. De vordering van de aandeelhouder tot uitkering vervalt door een tijdsverloop van vijf jaren, tenzij bij de statuten een langere termijn is gesteld.
4. Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen die de vennootschap in haar eigen maatschappelijk kapitaal houdt, mede, tenzij bij de statuten anders is bepaald.

#### *Art. 217*

Indien blijkt de vastgestelde winst- en verliesrekening over enig jaar verlies geleden is, dat niet uit een reserve bestreden of op andere wijze gedelgd wordt, geschiedt in volgende jaren geen winstuitkering zolang zodanig verlies niet is aangezuiverd.

### 16.7.3 1978: invoering (wettelijk) minimumkapitaal

De Departementale Richtlijnen van 1972 voor het beoordelen van oprichtingen en statutenwijzigingen van NV's en BV's bepaalden dat in de statutaire doelomschrijving de belangrijkste activiteiten van de onderneming van de vennootschap duidelijk moesten worden vermeld. Tussen deze activiteiten en het geplaatste deel van het maatschappelijk kapitaal mocht, “mede gelet op andere financieringsmiddelen, geen kennelijk onredelijk verband bestaan”.<sup>108</sup> Dit criterium bood weinig

<sup>106</sup> Vastgesteld bij de Wet van 12 mei 1960 (*Stb.* 1960, 205; Kamerstuknr. 3769) en ingevoerd door de Wet van 8 april 1976 (*Stb.* 1976, 228 en 229; Kamerstuknr. 11 005 en 11 416). De tekst van de invoeringswet wijkt aanzienlijk af van de tekst uit 1960.

<sup>107</sup> De Wet van 10 sept. 1970, *Stb.* 414, in werking getreden op 1 mei 1971, had een wettelijke regeling met betrekking tot de jaarrekening van ondernemingen geïntroduceerd.

<sup>108</sup> Zie Treurniet 1976.

houvast, omdat het voor het departement onmogelijk was om vast te stellen hoeveel vermogen een vennootschap voor haar activiteiten nodig had en welke “andere financieringsmogelijkheden” de vennootschap ter beschikking stonden. Daarnaast gaf de doelomschrijving in de statuten niet aan welke omvang de activiteiten zouden hebben, terwijl de vermogensbehoefte van de vennootschap daarvan evident afhankelijk was.<sup>109</sup> In de Departementale Richtlijnen van 1976 werd dit kwalitatieve vereiste daarom vervangen door een kwantitatieve toets. Deze hield in dat het gestort kapitaal van de vennootschap tenminste hfl. 25.000 diende te bedragen. Hiermee was het eerste minimumkapitaal vereiste in Nederland een feit. De regel was niet absoluut, aangezien de Departementale Richtlijnen bepaalden dat een kleiner kapitaal was toegestaan indien aannemelijk kon worden gemaakt dat de vennootschap daarmee haar doel kon realiseren. Volgens Treurniet was het nog maar de vraag of, bij gebrek aan een wettelijke grondslag, het Departement een dergelijke eis wel mocht stellen.<sup>110</sup>

Het minimumkapitaal in de Departementale Richtlijnen van 1976 liep vooruit op de introductie van een wettelijk verankerd minimumkapitaal. De Werkgroep Vennootschapsrecht, die was belast met het adviseren van de Staatssecretaris in vraagstukken over het preventief toezicht op de oprichting en statutenwijziging van NV's en BV's, had in 1973 aan de Commissie Vennootschapsrecht de vraag voorgelegd of Nederland gebaat zou zijn bij de introductie van een wettelijk verankerd minimumkapitaalvereiste. In haar advies gaf de Commissie aan het “bedenklijk [te vinden], dat niet zelden [werd] gepoogd een BV op te richten met een zeer klein kapitaal. Het gebruik van de BV-vorm voor een onderneming [was] naar het oordeel van de Commissie slechts maatschappelijk aanvaardbaar, indien de oprichters een ‘redelijk’ bedrag aan middelen ter beschikking van de BV stellen; indien de BV van een redelijk kapitaal wordt voorzien”.<sup>111</sup> Het voorrecht van de beperkte aansprakelijkheid van de “oprichters, behoorde gepaard te gaan met de inbreng van een redelijk vermogen in de vennootschap”. De Commissie stelde dat “de BV-vorm niet een middel [mocht] worden om het risico van het ondernemershandelen geheel af te wentelen op de schuldeisers”. De Commissie toonde zich ervan bewust dat een minimumkapitaal geen waarborg gaf voor de solvabiliteit van de vennootschap. Met een minimumkapitaal werd volgens de Commissie echter wel bereikt dat een zekere vermogensafzondering moest plaatsvinden en “dat het risico van het ondernemen niet geheel op schuldeisers kon worden afgewenteld”.

Op basis van dit advies is onder minister van Justitie Van Agt een wetsontwerp ter invoering van een minimumkapitaal tot stand gekomen.<sup>112</sup> Het wetsontwerp sloot aan bij de argumentatie van de Commissie voor de invoering van een wettelijk

---

109 *Kamerstukken II*, 1974/75, 13 483, nr. 3 (MvT), p. 9.

110 Treurniet 1976.

111 *Kamerstukken II* 1974/75, 13 483, nr. 4 (Bijlage advies Comm. Vennootschapsrecht), p. 16.

112 *Kamerstukken II*, 1974/75, 13 483, nr. 2.

minimumkapitaal bij oprichting. De doelstelling van het ontwerp was volgens de minister “het tegengaan van een lichtvaardig gebruik van vennootschappen met rechtspersoonlijkheid”.<sup>113</sup> Op de door de Vaste Kamercommissie van Justitie opgeworpen vraag wat de minister daar precies onder verstond, gaf deze te kennen een uitputtende omschrijving hiervan niet doenlijk te achten.<sup>114</sup> Wel gaf hij aan daarbij vooral te denken “aan het geval dat de oprichters de vennootschap nauwelijks de financiële mogelijkheid van een gezond zakelijk bestaan geven, zodat de vennootschap slechts een kortstondig leven zal zijn beschoren”.

Het wetsontwerp stelde aanvankelijk een minimumkapitaal van hfl 25.000 voor.<sup>115</sup> In de uiteindelijke wet van 1978 is het minimumkapitaal echter op hfl 35.000 gesteld, zowel voor de NV als de BV.<sup>116</sup> Het voorstel van enkele leden van de Vaste Kamercommissie van Justitie om de hoogte van het minimumkapitaal afhankelijk te maken van de werkzaamheden van de vennootschap was in de ogen van de minister “in feite een onbegaanbare weg” gebleken.

Aanvankelijk was er veel draagvlak voor de introductie van het minimumkapitaal.<sup>117</sup> Dat neemt niet weg dat er van meet af aan scepsis bestond over het daadwerkelijke nut van de introductie voor de vennootschapscrediteuren. Ook de minister toonde zich in deze een realist:

“Dat reeds na het tot stand komen van deze wet een redelijke zekerheid voor schuldeisers zal zijn geschapen, verwacht ik niet. Men zou de mogelijkheden van de wetgever overschatten wanneer men van wetswijziging een redelijke zekerheid voor niet bevoorrechte schuldeisers van ondernemingen verwacht. De ervaring leert dat de wet niet bij macht is om deze zekerheid te scheppen.”<sup>118</sup>

## 16.8 1970 – heden: de vennootschap van contract naar instituut

Vanaf de jaren 70 maakte de contractuele benadering van de kapitaalvennootschap plaats voor een institutionele visie.<sup>119</sup> Steeds meer won de gedachte terrein dat de kapitaalvennootschap geen bijzondere overeenkomst tussen de aandeelhouders behelsde, maar een autonoom georganiseerde eenheid was, die intern door eigen

113 *Kamerstukken II*, 1974/75, 13 483, nr. 3 (MvT), p. 10.

114 *Kamerstukken II*, 1974/75, 13 483, nr. 6 en 7.

115 De Commissie Vennootschapsrecht had in haar advies een minimumkapitaal van hfl 15.000 bepleit.

116 Wet van 25 mei 1978, *Stb.* 1978, 269.

117 Zie bijvoorbeeld Van Schilfgaarde 1976, p. 64 en Roelvink 1977, p. 150.

118 *Kamerstukken II*, 1974/75, 13 483, nr. 45a, p.1.

119 De contractuele visie blijkt duidelijk uit Molengraaff 1919, die vermeldt dat de aandeelhouders gezamenlijk eigenaar zijn van het vermogen van de vennootschap en moeten worden aangemerkt als de hoogste macht van de vennootschap. Deze blijkt ook uit de opmerking van Kist dat de vennootschap een overeenkomst is, zie Kist 1875, p. 330.

rechtsregels van specifieke aard werd beheerst. Haar oprichters kwamen slechts haar oprichting overeen en werden daarna ‘derden’. Kenmerkend voor deze institutionele visie is de inleiding van de derde druk van ‘*Van de naamloze en de besloten vennootschap*’ van Van Schilfgaarde.<sup>120</sup> Daarin overwoog hij dat naast de instrumentele benadering van de onderneming, waarin de onderneming fungeert als instrument ten dienste van het streven naar vermogensrechtelijk voordeel van diens eigenaar, er een andere (en naar zijn oordeel *betere*) visie bestond:

“In deze (...) benadering wordt niet zozeer de nadruk gelegd op de activiteit van het ondernemen als streven naar winst of vermogensrechtelijk voordeel, maar op de functie van de onderneming als maatschappelijk of, zo men wil, maatschappelijk-ekonomisch instituut. Tot deze functie behoort onder meer het creëren van voorwaarden dient een zinvol bestaan mogelijk maken voor degenen die in de onderneming werkzaam zijn. Tot deze functie behoort ook het verschaffen van een redelijk rendement op het daarin gestoken kapitaal. Behalve deze functies dienen echter andere in aanmerking genomen te worden. Zo bijvoorbeeld de functie ten behoeve van de konsument, de toeleveranciers, de crediteuren, de streek, het land, etc..”<sup>121</sup>

Volgens Van Schilfgaarde had het onderscheid tussen de instrumentele en institutionele benadering van de onderneming primair een normatief karakter. Hoe de normen die in het ondernemingsrecht gelden worden geïnterpreteerd, hing volgens hem af van de gekozen benadering. Daarbij tekende hij wel aan dat de NV en BV voorkwamen in verschillende soorten en maten en dat men daarom diende te aanvaarden dat “in het bijzonder bij de kleine persoonsgebonden BV (misschien ook bij de kleine NV) de gedachte dat de onderneming een instrument tot verkrijging van vermogensrechtelijk voordeel is een rol blijft spelen”. Niettemin meende hij dat als rechtsnorm uiteindelijk de bredere belangenafweging zoals benadrukt in de institutionele opvatting de overhand moest hebben, ook voor de kleine BV en NV.

Enige tijd later schreef Van Schilfgaarde dat de opkomst van het kapitaalbeschermingsrecht en het jaarrekeningrecht een rechtstreeks gevolg was van de ontwikkeling naar een institutionele opvatting.<sup>122</sup> Bij de oorspronkelijke contractuele opvatting paste zijns inziens een beschouwingwijze waarin het accent lag op vermogensafzondering als een vorm van risicobeperking voor de ondernemende aandeelhouders. Niet goed was in te zien waarom de aandeelhouders met het aldus afgezonderde vermogen niet zouden mogen doen wat zij wilden. Pas wanneer de gedachte doordrong dat het ging om “kapitaalsvorming ten behoeve van de NV als

---

120 Van Schilfgaarde 1976, p. 1 e.v.

121 Van Schilfgaarde 1976, p. 3.

122 Van Schilfgaarde 1988, p. 257.

een van de aandeelhouders vrijstaand instituut”, kon de gedachte aan kapitaalbescherming, waarbij het uiteindelijk ging om bescherming van de crediteuren, vaste voet aan de grond krijgen.<sup>123</sup>

## 16.9 1976 – 1986: implementatie van de Tweede EG-Richtlijn

### 16.9.1 Vrijwillige toepassing op de BV

Op 13 december 1976 werd de Tweede Europese Richtlijn inzake het vennootschapsrecht vastgesteld, die tot doel heeft een gelijkwaardige bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers van de NV te waarborgen.<sup>124</sup> De Richtlijn is in hoge mate gebaseerd op een onderzoek van de Duitse jurist Lutter,<sup>125</sup> zodat de invloed van het destijds in Duitsland geldende kapitaalbeschermingsrecht daarin duidelijk doorklinkt.<sup>126</sup> De Richtlijn heeft de Nederlandse wetgever genoopt tot een ingrijpende herziening van de bepalingen in Boek 2 BW inzake publicatie, kapitaal en vermogensonttrekking. Hoewel de Richtlijn louter van toepassing is op de NV, heeft de Nederlandse wetgever ook een belangrijk deel van de BV-bepalingen daarmee in overeenstemming gebracht.<sup>127</sup> Volgens de Nederlandse wetgever was er onvoldoende materieel onderscheid tussen een BV en een NV; beide rechtsvormen werden immers gekenmerkt door beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders. Ook de crediteuren van de BV hadden daarom belang bij de verbeterde crediteurenbescherming zoals voorgeschreven door de Richtlijn.<sup>128</sup>

Deze keuze van de Nederlandse wetgever is niet uitsluitend met instemming begroet. Volgens Van Schilfgaarde was het technische en complexe karakter van de Richtlijn niet bezwaarlijk, omdat (beursgenoteerde) NV's doorgaans werden bijgestaan door deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht. Nu dit niet gold voor de BV, vond hij dat de gespecialiseerde wetgeving uit de Richtlijn voor de BV vermeden

123 Van Schilfgaarde 1988, p. 260.

124 Tweede Richtlijn (77/91/EEG), *PbEG* nr. L 26 van 31 januari 1977. De Tweede Richtlijn bevat veel voorschriften die als minimumbepalingen zijn aan te merken; ten aanzien van dergelijke bepalingen staat het de lidstaten vrij strengere bepalingen in te voeren of te handhaven. Zie voor een uitvoerige bespreking van de Richtlijn Schutte-Veenstra 1991 en Schutte-Veenstra 1997. Op 14 november 2012 is een gecodificeerde versie van de Tweede Richtlijn opgenomen in *PbEU* 2012, L 315/74 (Richtlijn 2012/30/EU). Daardoor heeft geen inhoudelijke wijziging plaatsgevonden, maar is een aantal artikelen hernummerd. Zie hierover Schutte-Veenstra 2013.

125 Lutter 1964.

126 Zie hoofdstuk 11 van dit proefschrift. Een uitzondering behelst het in art. 23 Richtlijn vervatte verbod op financiële steunverlening, dat haar oorsprong vindt in het Engels, en niet in het Duitse vennootschapsrecht, zie par. 16.9.4 hierna.

127 Het NV-recht is aan de Richtlijn aangepast door de Wet aanpassing Tweede EEG-Richtlijn, *Stb.* 1981, 332 (i.w.tr. 1 september 1981). Het BV-recht is aangepast door de Wet houdende nieuwe regeling voor het kapitaal van de besloten vennootschap, *Stb.* 1985, 656 (i.w.tr. 20 januari 1986).

128 *Kamerstukken II* 1980/81, 16 551, nr. 3, p. 1.

moest worden. Van der Grinten en Scholten deelden zijn standpunt niet. Zij waren van mening dat voor de BV niet al te afwijkende voorschriften moesten gelden inzake de realiteit van het kapitaal.<sup>129</sup>

### 16.9.2 Minimumkapitaal en inbrengvereisten

Hoewel het minimumkapitaal voor de NV in het kader van de implementatie van de Richtlijn werd verhoogd naar hfl. 100.000, bleef het voor de BV hfl. 35.000.<sup>130</sup> Daarnaast werd een aantal nieuwe bepalingen in de wet opgenomen die ertoe strekten te bevorderen dat het door derden aanwezig veronderstelde kapitaal ook reëel bijeen werd gebracht.<sup>131</sup> Zo werd het vereiste in de Nederlandse wet geïntroduceerd dat hetgeen op de aandelen werd gestort naar economische maatstaven waardeerbaar moest zijn.<sup>132</sup> Daarnaast was voor oprichting voortaan een verklaring van een bank vereist, inhoudende dat de bedragen die op de bij de oprichting te plaatsen aandelen moesten worden gestort aan de vennootschap ter beschikking zouden staan, of voor oprichting aan de vennootschap ter beschikking hadden gestaan.<sup>133</sup> Indien storting in natura plaatsvond, moesten de oprichters voortaan een beschrijving van de inbreng opmaken. Vervolgens diende daarover een registeraccountant een verklaring af te leggen, inhoudende dat de waarde van hetgeen werd ingebracht, bij toepassing van in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingmethoden, ten minste het in de verklaring genoemde bedrag beliep van de stortingsplicht waaraan met de inbreng moest worden voldaan.<sup>134</sup> Tot slot werd de *nachgründungsregelung* in de wet opgenomen, die transacties tussen de vennootschap en haar oprichters en aandeelhouders binnen twee jaar na oprichting aan strenge vereisten onderwierp.<sup>135</sup>

### 16.9.3 Uitkeringen aan aandeelhouders

#### 16.9.3.1 Uitkering van dividend

De implementatie van de Tweede Richtlijn bracht voor zowel de NV als de BV een nieuwe uitkeringsregeling mee. Conform de artikelen 15 en 16 van de Richtlijn

---

129 Zie het verslag van Gitmans van de discussie tijdens het Van der Heijden congres dat op 27 en 28 april 1979 werd gehouden te Nijmegen (Gitmans 1979, p. 74-75).

130 De Richtlijn schreef een minimumkapitaal voor van 25.000 Europese rekeneenheden dat op dat moment ongeveer gelijk was aan hfl. 70.000. Het door de Nederlandse wetgever ingevoerde minimumkapitaal was dus substantieel hoger dan de Richtlijn vereiste. Zie Schutte-Veenstra 1991, p. 17.

131 Zie daarover Maeijer 1979, p. 3-17.

132 Art. 7 Tweede Richtlijn.

133 Art. 2:203a BW. Overigens verplichtte de Tweede Richtlijn hiertoe niet.

134 Art. 2:204a BW.

135 Art. 2:204c BW.

werd in art. 2:216 BW bepaald dat de BV “aan de aandeelhouders en andere gerechtigden op de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen [kon] doen voor zover haar eigen vermogen groter [was] dan het bedrag van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd”.<sup>136</sup> Deze nieuwe formulering van art. 2:105/216 BW kwam materieel overeen met hetgeen reeds was bepaald in art. 2:106/217 BW, namelijk dat verliezen van voorgaande jaren die niet uit een reserve bestreden of anderszins gedelgd waren, moesten worden aangezuiverd voordat winst van volgende jaren mocht worden uitgekeerd. De artikelen 2:106 en 2:217 BW kwamen daarom te vervallen.

Daarnaast werd uitdrukkelijk in de wet opgenomen dat uitkering van winst moest geschieden na vaststelling van de jaarrekening waaruit de winst bleek. Indien de vennootschap tussen de datum van afsluiting van het boekjaar en de datum van uitkering verliezen had geleden of eigen aandelen had ingekocht, hoefde daar ingevolge de Richtlijn geen rekening mee te worden gehouden.<sup>137</sup>

#### 16.9.3.2 Uitkering van interim-dividend

De Tweede Richtlijn biedt nationale wetgevers de mogelijkheid om de uitkering van interim-dividend toe te staan. Voor de NV vereist de Richtlijn dat voor een dergelijke uitkering een tussentijdse vermogensopstelling wordt gemaakt. De wetgever koos er bij de aanpassing van het BV-recht voor om dit vereiste niet op te nemen.<sup>138</sup> Wel werd in het vierde lid van art. 2:216 BW bepaald dat de vennootschap slechts tussentijds uitkeringen mocht doen, indien de statuten dit toestonden en eveneens aan de balanstest was voldaan.

#### 16.9.3.3 Terugbetaling ongeoorloofde uitkeringen

Ingevolge art. 16 – thans art. 18 – van de Richtlijn mogen aandeelhouders alleen dan gehouden worden tot terugbetaling van een te veel uitgekeerd dividend, indien de vennootschap bewijst dat de aandeelhouder wist of niet onkundig kon zijn van het feit dat de uitkering in strijd met de voorschriften is gedaan. De aandeelhouder te goeder trouw wordt kortom beschermd. Voor de BV nam de Nederlandse wetgever dit vereiste niet over; ook aandeelhouders te goeder trouw konden daarom op grond

---

<sup>136</sup> Sinds de nieuwe nummering van de Richtlijn in 2012 is de uitkeringsregeling (inhoudelijk ongewijzigd) opgenomen in art. 17 RL.

<sup>137</sup> Zie Schutte-Veenstra 1991, p. 80.

<sup>138</sup> De Europese wetgever achtte het ondoenlijk om te veel betaald interim-dividend terug te vorderen van een grote massa kleine aandeelhouders met toonderaandelen. Nu een BV geen toonderaandelen mocht uitgeven en daarom te veel uitgekeerd dividend niet alleen in theorie, maar ook in de praktijk als onverschuldigd betaald kon worden teruggevorderd, was voor de uitkering van interim-dividend door een BV geen tussentijdse vermogensopstelling vereist. Zie *Kamerstukken II*, 1980/81, 16 551, nr. 3, p. 3.

van onverschuldigde betaling worden aangesproken tot restitutie van een ongeoorloofde dividenduitkering.

#### 16.9.3.4 Inkoop van aandelen en kapitaalvermindering

Bij de aanpassing van het Nederlandse vennootschapsrecht conform de Tweede Richtlijn is een aantal extra vereisten gesteld aan de inkoop van eigen aandelen.<sup>139</sup> Zo werd onder meer bepaald dat de inkoop van eigen aandelen slechts was toegestaan voor zover de BV de aandelen uit haar vrije reserves kon financieren.<sup>140</sup> Daarnaast mocht de BV niet meer dan vijftig procent van haar eigen aandelen inkoop. Voor de NV betrof het maximum slechts 10 procent van de aandelen.

Hoewel de in de Richtlijn vastgelegde regeling inzake kapitaalvermindering niet wezenlijk verschilde van wat al in de Nederlandse wet was bepaald, bracht de implementatie van de Richtlijn voor dit onderwerp een aantal kleine veranderingen mee. De belangrijkste wijziging was dat de bepalingen inzake kapitaalvermindering niet langer gereserveerd bleven voor de terugbetaling aan aandeelhouders en ontheffing van de stortingsplicht, maar tevens van toepassing werden op de intrekking van eigen aandelen en vermindering van de nominale waarde van de aandelen.

#### 16.9.4 *Introductie van het verbod of financiële steunverlening*

De implementatie van de tweede EG-Richtlijn introduceerde het verbod op financiële steunverlening in de Nederlandse wet. Volgens de minister leerde de ervaring in andere landen dat wanneer de mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen beperkt werd, NV's er soms toe overgingen derden hun aandelen te laten kopen. Weliswaar gebeurde dat niet voor rekening van de NV, maar wel met van de NV geleend geld of met een garantie dat de NV een eventueel koersverlies zou vergoeden.<sup>141</sup> Op deze wijze liep het vermogen van de vennootschap risico terwijl de inkoopbepalingen werden omzeild. Daarom werd het de NV (en haar dochtervennootschappen) verboden financiële steun aan een derde te verlenen met het oog op de verkrijging van aandelen in haar kapitaal.<sup>142</sup>

---

139 Zie voor de BV de artikelen 2:207 BW e.v. Voor inkoop werd bijvoorbeeld een machtiging van de AVA vereist.

140 Art. 2:207 en 207a BW.

141 *Kamerstukken II*, 1978/79, 15 304, nr. 3, p. 40.

142 Het nieuwe art. 2:98c luidde: "1. De naamloze vennootschap mag niet, met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, leningen vertrekken, zekerheid stellen, een koersgarantie geven, zich op andere wijze sterk maken of zich hoofdzakelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden. 2. Het verbod geldt niet indien de aandelen worden verkregen door of voor rekening van arbeiders in dienst van de vennootschap →



Hoewel niet zelden naar het Verenigd Koninkrijk wordt verwezen als lichtend voorbeeld van een flexibel vennootschapsrecht, danken de lidstaten het financiële steunverbod aan de Britten. Reeds in 1929 werd in de *Companies Act* een verbod neergelegd op het verlenen van *financial assistance*.<sup>143</sup> In een onderzoeksrapport dat ten grondslag lag aan de Britse introductie van het verbod werd gewezen op de onwenselijke ontwikkeling dat steeds meer vennootschappen hun eigen overname financierden door geld te lenen aan de koper van de aandelen in hun kapitaal.<sup>144</sup> Deze praktijk werd aangemerkt als “*highly improper*”, en door sommige rechters zelfs als “*a cheat*”,<sup>145</sup> omdat zij niet zelden aanleiding had gegeven tot “*asset stripping*” bij de doelwitvennootschap.<sup>146</sup> Hoewel in de eerste ontwerpen voor de Tweede Richtlijn een verbod op financiële steunverlening ontbrak, werd dat op verzoek van het Verenigd Koninkrijk toch daarin opgenomen.

De Nederlandse wetgever achtte het steunverbod ook zinvol voor de BV en daarom werd aanvankelijk voorgesteld om dit verbod een op een over te nemen in het BV-recht. Vanwege kritiek op dit voorstel is er uiteindelijk voor gekozen het verbod voor de BV af te zwakken.<sup>147</sup> In art. 2:207c lid 1 BW werd vastgelegd dat de BV niet, met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal, zekerheid mocht stellen, een koersgarantie mocht geven of zich op andere wijze sterk mocht maken of zich hoofdelijk of anderszins mocht verbinden naast of voor anderen.<sup>148</sup> Anders dan de NV,<sup>149</sup> werd het de BV wél toegestaan leningen te verstrekken met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in haar kapitaal tot ten hoogste het bedrag van de uitkeerbare reserves en voor zover de statuten dit toestonden (2:207c lid 2 BW). Daarnaast bepaalde het derde lid van art. 2:207c BW dat de BV een niet uitkeerbare reserve moest aanhouden tot het uitstaande bedrag van de lening, zodat een reserve slechts een maal kon worden aangesproken voor een lening in de zin van art. 2:207c BW.<sup>150</sup>

---

of van een rechtspersoon waarmee zij in een groep is verbonden. Deze aandelen moeten zijn opgenomen in de prijscourant van een beurs. 3. Het verbod geldt niet voor een volgens de Wet toezicht kredietwezen ingeschreven kredietinstelling, voor zover zij in de gewone uitoefening van het kredietbedrijf handelt.”

143 Zie hierover Lowry 2011, p. 3, Sykes 2000, p. 65-66 en Ferran 1999, p. 319.

144 *Report of the Company Law Amendment committee 1925-26 (Cmnd 2657)*.

145 3 ALL ER 217, CA, 222 (1974), ontleend aan Ferran 2008, p. 270.

146 Ferran 2008, p. 269 e.v.

147 *Kamerstukken II 1981/82, 16 551, nr. 7, p. 4*. Aanleiding voor de versoepeling van de regeling betrof het rapport “Werknemerszelfbestuur, Mogelijkheden en Beperkingen” van het Ministerie van Sociale Zaken, waarin werd benadrukt dat het realiseren van (onder andere) werknemerszelfbestuur wordt bemoeilijkt wanneer financiering van de aandelenoverdracht door een door de vennootschap verstrekte lening onder het algehele verbod zou komen te vallen.

148 Dit verbod gold ook voor haar dochtermaatschappijen.

149 Sinds de wijziging van de Tweede Richtlijn in 2006 is het de NV ook toegestaan om – onder strenge voorwaarden – leningen te verstrekken met oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal. Zie par. 16.10.2 hierna.

150 *Kamerstukken II 1981/82, 16 551, nr. 6, p. 16*.

De minister gaf bij de introductie van art. 2:207c BW te kennen dat de bepaling op dezelfde leest was geschoeid als de uitkeringsregeling in art. 2:216 BW; het deel van het eigen vermogen dat niet voor uitkering vatbaar was, mocht ook niet worden aangewend voor financiële steunverlening.<sup>151</sup> Daarbij benadrukte hij dat financiële steuntransacties niet uitsluitend aan art. 2:207c BW moesten worden getoetst:

“Ten overvloede merk ik op dat deze bepaling geen vrijbrief behelst om dergelijke leningen aan te gaan. Wanneer het twijfelachtig is of degene die het geld leent, dit ooit zal kunnen terugbetalen, of indien de liquiditeitspositie van de vennootschap de lening extra bezwaarlijk maakt, zal het bestuur de lening niet mogen aangaan.”<sup>152</sup>

Tijdens de mondelinge beraadslaging in de Tweede Kamer werd de vraag opgeworpen waarom het wetsvoorstel niet voorzag in een *algeheel verbod* op het verstrekken van leningen aan aandeelhouders ten laste van het gebonden vermogen.<sup>153</sup> Hoewel de minister meende dat dit een “voor de hand liggende gedachte” was, moest deze zijns inziens toch van de hand worden gewezen. Een dergelijk ruim verbod zou op praktische bezwaren stuiten; de financierbaarheid van concerns zou daardoor “moeilijker en kostbaarder” worden.<sup>154</sup>

#### 16.9.5 Bijeenroepingsplicht bij kapitaalverlies

De implementatie van de Richtlijn bracht voor de NV het voorschrift mee dat binnen drie maanden nadat het voor het bestuur aannemelijk was dat het eigen vermogen van de NV was gedaald tot een bedrag gelijk aan of lager dan de helft van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, een algemene vergadering gehouden moest worden om de zo nodig te nemen maatregelen te bespreken.<sup>155</sup> Deze bepaling doet sterk denken aan de regeling zoals die was vervat in art. 48 WvK 1838, die juist was geschrapt bij de herziening van het WvK in 1928.

151 *Kamerstukken II* 1981/82, 16 551, nr. 6, p. 16.

152 *Kamerstukken II* 1981/82, 16 551, nr. 6, p. 16.

153 *Handelingen II* 1984-85, 28 augustus 1985, p. 6322.

154 *Handelingen II* 1984-85, 28 augustus 1985, p. 6323. Slagter heeft overwogen dat hierdoor een “lek in de kapitaalbescherming” bestond: “[H]et geconstateerde levensgrote lek in de regeling van de kapitaalbescherming [is] gelegen [...] in de onbeperkte mogelijkheid, dat de D[ochter] aan de M[oeder] een zgn. ‘lening’ verstrekt. [...] Door een lening, door de D[ochter] aan de M[oeder] verstrekt, kunnen kasmiddelen in de bodemloze put van de M[oeder] verdwijnen, ten nadele van de schuldeisers van de D[ochter].” (Slagter 1988, p. 122).

155 Art. 2:108a BW.

## 16.10 1996 – 2013: naar een flexibele normering van financiering

### 16.10.1 Kritiek op het systeem van kapitaalbescherming

De door de Tweede EG-Richtlijn bewerkstelligde herziening werd in Nederland aanvankelijk vrij positief ontvangen. De bescherming van crediteuren en aandeelhouders zou zijn toegenomen en de regelgeving van de verschillende lidstaten was op belangrijke punten geharmoniseerd.<sup>156</sup> Toch kwam het systeem van kapitaalbescherming sinds de eeuwwisseling aan steeds meer kritiek bloot te staan. Nadat een groot deel van de Amerikaanse Staten in de jaren tachtig de kapitaalbescherming had geschrapt,<sup>157</sup> begonnen Angelsaksische auteurs uit de rechtseconomische hoek zich hard te maken voor een fundamentele herziening van de Tweede Richtlijn.<sup>158</sup> De kapitaalbescherming zou volgens hen slechts een schijnveiligheid bieden aan de vennootschapscrediteuren, terwijl de financieringspraktijk daarvan hinder ondervond (zie ook par. 3.8).

Zo bestond er geen verband tussen het minimumkapitaal en de werkelijke vermogensbehoefte van vennootschappen. Daarnaast zouden de bepalingen inzake vermogensonttrekkingen door aandeelhouders een complex karakter hebben, en daarom ondernemingen met onnodige kosten opzadelen. Daar kwam bij dat de toelaatbaarheid van onttrekkingen gebaseerd was op de laatst vastgestelde jaarrekening van de vennootschap; die balans gaf louter een statisch beeld van de vermogenspositie van de vennootschap aan het einde van het boekjaar, en dus niet ten tijde van de transactie. Ook bestond het risico dat de balans door creatief boekhouden een positiever resultaat liet zien dan gerechtvaardigd was.<sup>159</sup> Tot slot garandeerde de kapitaalklem niet dat het kapitaal nog aanwezig was op het moment dat dit voor de crediteuren het meest van belang was: tijdens het faillissement van de vennootschap. Niets stond er immers aan in de weg dat het door de aandeelhouders bijeengebrachte kapitaal door verliezen verdampte.

Het verbod op financiële steunverlening kreeg het in de juridische literatuur in het bijzonder zwaar te verduren. Ten eerste zou de reikwijdte van het verbod niet duidelijk zijn waardoor het op voorhand niet eenvoudig was vast te stellen of bepaalde financieringsconstructies in het kader van een overname in strijd met het verbod waren.<sup>160</sup> Daarnaast zou het verbod niet goed passen binnen het systeem van kapitaalbescherming. Leningen aan aspirant-aandeelhouders tasten het eigen vermogen van de vennootschap immers niet aan voor zover de vennootschap een volwaardige vordering op de aandeelhouder krijgt. Een lening aan een aspirant-aandeelhouder onderscheidt zich in bedrijfseconomische zin niet van een lening aan

156 Zie bijvoorbeeld Schutte-Veenstra 1991, p. 273.

157 Zie par. 5.2.

158 Zie voor pleidooien voor de afschaffing van de Europese kapitaalregels Armour 2000, Enriques & Macey 2001 en (genuanceerder) Mülbart & Birke 2002.

159 Beckman bespreekt verschillende vormen van *window dressing* in Beckman 2006, p. 5.

160 Zie Schutte-Veenstra, *Groene Serie Rechtspersonen* 2012, art. 2:207c BW en de verwijzingen aldaar.

een willekeurige derde; het gaat erom dat de leningnemer kredietwaardig is en de lening tegen marktconforme voorwaarden wordt verstrekt.

Zo overwoog Ferran in 1999: “[T]here is no maintenance-of-capital infringement for a company to lend money to buy its shares in the market: this does not amount to a shareholder receiving an investment back before a creditor and, so long as the borrower is not a bad credit risk, there is no diminution in resources at all. [...] The mere fact that the company’s expenditure is in some way linked to an acquisition of its shares does not [...] provide the basis for the imposition of an outright ban on this type of transaction.”<sup>161</sup> In vergelijkbare zin stelde Sykes: “[I]f the company lends money to a person to enable him to buy its shares, either his covenant is good, in which case there can be no reduction, or it is bad, in which case the company suffers a loss, just as it would if it lent money to a person to buy shares in the South Sea Company. There seems to be no justification for calling that loss a reduction of capital.”<sup>162</sup>

In de kern kwam de kritiek op de kapitaalbescherming erop neer dat crediteuren niet beschermd moesten worden door inefficiënte, absoluut geformuleerde, wettelijke regels, omdat zij prima in staat waren zich contractueel te wapenen tegen opportunistisch handelen van aandeelhouders.<sup>163</sup>

#### 16.10.2 Europese herbezinning op de kapitaalbescherming en het voorstel voor een Europese BV

De kritiek op de kapitaalbescherming bleef in Brussel niet onopgemerkt. Al in 1999 deed de door de Europese Commissie ingestelde *SLIM*-groep een aantal concrete aanbevelingen om de Tweede Richtlijn te vereenvoudigen.<sup>164</sup> De Europese Commissie verstrekte daarom aan de *High Level Group of Company Law Experts* de opdracht om op dit punt nader onderzoek te doen. Uit de door de *High Level Group* verrichte consultatie bleek dat men weinig vertrouwen had in de effectiviteit van de formele kapitaalregels.<sup>165</sup> In haar eindrapport van 2002 overwoog zij:

161 Ferran 1999, p. 319.

162 Sykes 2000, p. 65.

163 Zie over deze gedachte, en voor een nuancering daarvan, par. 3.4.

164 *Company law SLIM working group on the simplification of the first and second company law directives: Proposals submitted to the European Commission*, 1 oktober 1999. De *SLIM*-groep (*Simpler Legislation for the Internal Market*) had als opdracht aanbevelingen te doen waardoor de werking van de interne markt zou worden gestroomlijnd en toepasselijke wetgeving zou kunnen worden vereenvoudigd en verbeterd.

165 Maar liefst 68 procent van de respondenten meende dat het systeem van kapitaalbescherming de belangen van crediteuren en aandeelhouders niet effectief beschermd. 73 procent was van mening dat het mogelijk was om dezelfde bescherming te realiseren met een alternatief systeem.

*“Legal capital is criticized for failing to protect creditors: it is a poor indication of the company’s ability to pay its debts. The current regime is arguably inflexible and costly. Finally, annual accounts have become an inadequate yardstick for making decisions on distributions and for assessing the company’s ability to pay its debts. [...] [T]here is a wide agreement that the concept of legal capital is not effective in attaining the objectives that are assigned to it.”*<sup>166</sup>

In het *Company Law Action Plan* van 2003 onderschreef de Europese Commissie de aanbevelingen van de *High Level Group* en werd een tweesporig traject uitgezet om tegemoet te komen aan de geformuleerde bezwaren.<sup>167</sup> Ten eerste werd de Tweede Richtlijn in 2006 herzien, waarbij de kapitaalvoorschriften enigszins werden geflexibiliseerd.<sup>168</sup> Daarnaast gaf de Europese Commissie KPMG opdracht een onderzoek te doen naar alternatieven voor het systeem van kapitaalbescherming.<sup>169</sup> Tegen alle verwachtingen in concludeerde KPMG in januari 2008 dat het huidige systeem van kapitaalbescherming in de Tweede EG-Richtlijn niet overdreven bezwarend was en dat er vanuit het oogpunt van kostenbesparing geen aanleiding was om het systeem te vervangen door een alternatief.<sup>170</sup> De Europese Commissie gaf daarop aan niet voornemens te zijn de Tweede Richtlijn verder aan te passen.<sup>171</sup>

<sup>166</sup> *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (4 november 2002), p. 13. Maar liefst 68 procent van de door de *High Level Group* ondervraagde betrokkenen meende dat het systeem van kapitaalbescherming de belangen van crediteuren en aandeelhouders niet effectief beschermt; 73 procent was van mening dat het mogelijk was dezelfde resultaten te behalen met een alternatief systeem.

<sup>167</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, 21 mei 2003, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*, COM (2003) 284.

<sup>168</sup> Richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 september 2006 (PbEU L 264) tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG. De Nederlandse wet is conform de gewijzigde Richtlijn aangepast door de wet van 29 mei 2008, *Stb.* 2008, 195. De regels inzake de inkoop van eigen aandelen, financiële steunverlening, inbreng en verzet bij kapitaalvermindering zijn daardoor voor de NV (in bescheiden mate) geflexibiliseerd. Zie voor een overzicht van de wijzigingen Gungormez 2008 en Ten Berg 2008.

<sup>169</sup> *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, 2008.

<sup>170</sup> Opvallend genoeg kwam *The Federation of European Accountants* in 2007 tot een geheel andere conclusie. In een rapport pleitte zij voor de introductie van een optioneel alternatief voor het systeem van kapitaalbescherming. *Fee Discussion Paper on alternatives to Capital Maintenance Regimes* (september 2007), p. 6: “FEE proposes the introduction of an alternative capital maintenance regime in the form of a solvency-based regime, which would involve both a “snapshot” test and a “forward looking” test.”

<sup>171</sup> *DG Internal Market and Services, Results of the external study on the feasibility of an alternative to the Capital Maintenance Regime of the Second Company Law Directive and the impact of the adoption of IFRS on profit distribution*, 1 februari 2008.

In 2011 verscheen een rapport van de *Reflection Group* over de toekomst van het Europees vennootschapsrecht.<sup>172</sup> Na een consultatieronde publiceerde de Europese Commissie in juli 2012 een *Feedback Statement*, waaruit bleek dat een meerderheid van de respondenten tegen een herziening van de Tweede Richtlijn was.<sup>173</sup> De *European Company Law Experts*, een groep onafhankelijke deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht, pleitte wél voor een ingrijpende herziening van de kapitaalbescherming.<sup>174</sup> Op 12 december 2012 publiceerde de Europese Commissie vervolgens het ‘Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance’, waarin niet werd gerept van een herziening van de Tweede Richtlijn.<sup>175</sup>

Hoewel een (fundamentele) herziening van het kapitaalbeschermingsrecht voor de NV vooralsnog is uitgebleven, bleek in 2008 dat de Europese Commissie voor besloten verhoudingen geen voorkeur gaf aan het systeem van kapitaalbescherming. In haar voorstel voor een Europese Besloten Vennootschap (*Societas Privata Europaea*, SPE) ontbrak een minimumkapitaal, werden lichte eisen gesteld aan de inbreng op aandelen en was het nominale kapitaal van de vennootschap voor uitkering aan aandeelhouders vatbaar.<sup>176</sup> Volgens de toelichting bij het voorstel zouden de aandeelhouders van de SPE in de beste positie verkeren om uit te maken

---

172 *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*, Brussels 5 april 2011 te downloaden via [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf). De Groep bestaat uit 13 deskundigen, benoemd op persoonlijke titel (voor Nederland heeft prof. mr. H.J. de Kluiver zitting in de groep). Zie over het rapport Lennarts en Roest 2012 en Roest 2011.

173 *Feedback Statement, Summary of responses to the public consultation on the future of European company law*, July 2012, te downloaden via [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback\\_statement\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf) hierna aangeduid als: *Feedback Statement Company Law*.

174 De ECLC overwoog: “*It is clear to us that the legal capital regime has not kept pace with modern developments. Nowadays creditors tend to look to aspects other than capital, such as cash flow, as being more relevant to solvency than the reserves stressed by the Second Directive. [...] A further reason why a wide-ranging review of Second Directive is needed is that many apparently mandatory requirements that are part of the legal capital regime can be bypassed through the use of structures that neutralize their effects. This makes the legal capital regime a source of costs for companies that are not outweighed by countervailing benefits, and a trap for the unwary who do not have access to sophisticated professional advice.*” *European Company Law Experts, Response to the European Commission’s Green Paper “The EU Corporate Governance Framework”*, mei 2012, beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=2075034](http://ssrn.com/abstract=2075034), p.14-15.

175 Mededeling van de Europese Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s ‘Action plan: European company law and corporate governance – A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies’ van 12 december 2012, COM(2012)740/2.

176 Commission of the European Communities, *Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European Private Company*, SEC(2008)2098, SEC(2008)2099, Brussels, COM(2008)396/3. In haar actieplan van 2012 heeft de Europese Commissie aangegeven te werken aan een *follow-up* van het voorstel voor de SPE. Zie voor een rechtsvergelijkende bespreking van de in het voorstel opgenomen bepalingen inzake kapitaal en crediteurenbescherming: Barneveld 2009b.

hoeveel kapitaal er voor hun bedrijfsactiviteiten benodigd was, terwijl de crediteuren zichzelf dienden te beschermen.<sup>177</sup>

### 16.10.3 Rechtsvormconcurrentie binnen de EU leidt tot herbezinning op het BV-recht

Terwijl op supranationaal niveau de kapitaalbescherming tegen het licht werd gehouden, wakkerde de Europese rechter een competitie aan tussen de verschillende Europese nationale besloten vennootschapsvormen. In een reeks uitspraken van het Europese Hof van Justitie kreeg de vrijheid van vestiging meer inhoud.<sup>178</sup> Daaruit bleek dat lidstaten een naar het recht van een andere lidstaat opgerichte rechtspersoon moeten erkennen en deze rechtspersoon geen rechten mogen ontzeggen of aan extra verplichtingen mogen onderwerpen. Zo bleek in 2005 dat Nederland geen minimumkapitaal mag opleggen aan een Nederlands filiaal van een buitenlandse rechtspersoon.<sup>179</sup>

De rechtspraak inzake vestigingsvrijheid heeft een concurrentie tussen de verschillende Europese equivalenten van de BV teweeggebracht. Met name de Engelse *Limited* bleek voor Duitse en Nederlandse ondernemers een aantrekkelijk alternatief voor de GmbH respectievelijk BV, onder meer omdat er geen minimumkapitaal vereist is bij oprichting.<sup>180</sup> Deze concurrentiestrijd is de aanleiding geweest voor een Europabrede herbezinning op de verschillende nationale besloten rechtsvormen. Bij deze herbezinning stonden de regels inzake het kapitaal en vermogensonttrekkingen door aandeelhouders centraal. In Engeland is het vennootschapsrecht herzien door de *Companies Act* van 2006 en Duitsland wijzigde in 2008 ingrijpend haar BV-recht door invoering van het MoMiG.<sup>181</sup>

177 *Explanatory Memorandum*, p. 7.

178 HvJ EG 27 september 1988, nr. 81/87 (*Daily Mail*), HvJ EG 9 maart 1999, nr. C-212/97 (*Centros*), NJ 2000, 48, HvJ EG 5 november 2002, nr. C-208/00 (*Überseering*), NJ 2003, 58, HvJ EG 30 september 2003, nr. C-167/01 (*Inspire Art*), NJ 2004, 394, HvJ EG 16 december 2008, nr. C-210/06 (*Cartesio*), NJ 2009, 20 en HvJ EU 12 juli 2012, nr. C-378/10 (*Vale*). Zie over deze ontwikkeling bijvoorbeeld Van Daelen & Huybens 2010.

179 Een dergelijk minimumkapitaal werd tot 2005 opgelegd aan buitenlandse vennootschappen in de *Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen*. In haar uitspraak inzake *Inspire Art* oordeelde het EHvJ dat dit in strijd was met de vrijheid van vestiging. HvJ EG 30 september 2003, nr. C-167/01 (*Inspire Art*), NJ 2004, 394.

180 Zie over de toename van buiten het Verenigd Koninkrijk opererende *Limiteds* ten gevolge van de rechtspraak van het EHvJ: Brecht, Mayer & Wagner 2007, p. 36.

181 *Companies Act* 2006 (CA2006) en *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen* (MoMiG) van 26 juni 2008. Zie daarover par. 10.3.1.

#### 16.10.4 Flexibilisering en vereenvoudiging van het BV-recht

##### 16.10.4.1 Aanloop tot de herziening

Ook de Nederlandse wetgever zag door deze ontwikkelingen de noodzaak in van een herziening van het BV-recht. In dat kader heeft hij opdracht gegeven tot drie onderzoeken. In november 2003 is de Expertgroep Vereenvoudiging en Flexibilisering van het BV-recht in het leven geroepen, die onder leiding van De Kluiver de opdracht had om aanbevelingen te doen met betrekking tot knelpunten en lacunes in het BV-recht. Op 6 mei 2004 heeft de Expertgroep haar bevindingen in een rapport openbaar gemaakt.<sup>182</sup> De Expertgroep stelde vergaande wijzigingen van het BV-recht voor, waaronder een aanzienlijke versoepeling van de regels ter zake van het kapitaal van de vennootschap en de uitkering van dividend. De Expertgroep heeft hierbij voortgebouwd op het rechtsvergelijkende onderzoek dat Lennarts en Schutte-Veenstra verrichtten in opdracht van het ministerie van Economische Zaken.<sup>183</sup> Ten slotte verscheen in 2005 een derde rapport van Lennarts, Schutte-Veenstra en Boschma over mogelijke alternatieve systemen van kapitaalbescherming bij de NV en BV.<sup>184</sup>

Op basis van de onderzoeksrapporten is een ambtelijk voorontwerp opgesteld dat als consultatiedocument in drie tranches is gepubliceerd. De derde tranche zag op kapitaal- en schuldeisersbescherming en is op 5 april 2006 openbaar gemaakt. Op deze tranche is vanuit de wetenschap en praktijk gereageerd, waarna het wetsvoorstel tot vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht op 31 mei 2007 is ingediend bij de Tweede Kamer.<sup>185</sup> Na een tweetal nota's van wijziging en een aanzienlijk aantal amendementen is het wetsvoorstel door de Tweede Kamer met algemene stemmen aangenomen op 15 december 2009. Na enige vertraging, mede ten gevolge van een aantal onduidelijkheden over de nieuwe uitkeringsregeling, heeft de Eerste Kamer de wet, alsmede de invoeringswet, op 12 juni 2012 aangenomen.<sup>186</sup> Zij trad vervolgens op 1 oktober 2012 in werking.

##### 16.10.4.2 De herziening van 1 oktober 2012

De flexibilisering van het BV-recht behelsde de meest ingrijpende hervorming van de besloten rechtsvorm sinds haar introductie in 1971. Door de invoering van de wet Flex-BV beschikken aandeelhouders thans over aanzienlijk meer mogelijkheden om

---

182 De Kluiver e.a. 2004.

183 Lennarts & Schutte-Veenstra 2004.

184 Boschma, Lennarts & Schutte-Veenstra 2005.

185 Wet tot vereenvoudiging en flexibilisering van het bv-recht, *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 2. Hierna: wet Flex-BV.

186 *Stb.* 2012, 299 (vaststellingswet) en *Stb.* 2012, 300 (invoeringswet).



de interne aangelegenheden van de BV op hun specifieke wensen af te stemmen.<sup>187</sup> Een groot aantal bepalingen dat een op een was overgenomen uit het NV-recht en voor de BV onnodig bleek te knellen, is geschrapt. Zo zijn de twee belangrijkste hoekstenen van de kapitaalbescherming uit de wettelijke regeling verwijderd: niet langer schrijft de wet bij oprichting een minimumkapitaal voor en op het door de aandeelhouders bijeengebrachte nominale kapitaal rust niet langer een uitkeringsklem. Het uitgangspunt dat aan de regulering van het kapitaal ten grondslag lag – dat aandeelhouders uitsluitend de door de vennootschap gemaakte winsten mochten onttrekken, en niet wat zij hadden ingebracht om deze winst te realiseren – is in 2012 definitief verlaten. Nu het kapitaal niet langer dient als waarborg voor de schuldeisers van de vennootschap, is ook een substantieel deel van de wettelijke vereisten geschrapt die moesten garanderen dat het kapitaal ook daadwerkelijk aan de vennootschap ter beschikking werd gesteld. Zo hebben de bankverklaring bij storting in geld, de accountantsverklaring bij storting in natura en de verplichting om minimaal een vierde van het nominale kapitaal te storten, het veld moeten ruimen. Wel geldt nog steeds het verbod op de inbreng van een recht op arbeid en diensten.<sup>188</sup> Sinds de invoering van de Flex-BV is de bescherming van de crediteuren primair gelegen in de uitkeringsregeling in art. 2:216 BW, die ingrijpend is gewijzigd. Op deze regeling zal in het hiernavolgende hoofdstuk nader worden ingegaan.<sup>189</sup>

## 16.11 Conclusie

De kapitaalvennootschap met beperkte aansprakelijkheid heeft zich de afgelopen vier eeuwen ontwikkeld tot een veelzijdige rechtsvorm. De VOC werd in 1602 geboren uit de behoefte om bij het grote publiek vermogen aan te trekken voor

---

187 Bijvoorbeeld door de introductie van aandelen zonder stemrecht, aandelen met variabel winstrecht, en de mogelijkheid om aandelen een bepaalde aanduiding met bijhorende rechten, bevoegdheden of verplichtingen te geven, door de vereenvoudiging van de besluitvorming buiten vergadering en door de afschaffing van de verplichte blokkeringsregeling.

188 Art. 191b lid 1 BW. Het voorstel om dit verbod te schrappen in het ambtelijk voorontwerp stuitte op te veel kritiek.

189 De wet Flex-BV heeft een aantal meer technische wijzigingen van de regels inzake inkoop en kapitaalvermindering meegebracht die in de komende hoofdstukken onbesproken zullen blijven. Niet langer is het maximale aantal in te kopen eigen aandelen beperkt tot 50 procent van het geplaatste kapitaal; het staat de BV vrij al haar aandelen in te kopen, zij het dat er ten minste één aandeel met stemrecht bij een ander dan, en anders dan voor rekening van de vennootschap of een dochtermaatschappij dient te zijn geplaatst. Tot inkoop dient te worden besloten door het bestuur; machtiging van de AV is daarvoor niet meer vereist. Wel kan in de statuten de bevoegdheid van het bestuur om tot inkoop over te gaan, worden uitgesloten of beperkt (art. 2:207 lid 4). Kapitaalvermindering is thans mogelijk door intrekking van aandelen of door het bedrag van aandelen bij statutenwijziging te verminderen. De AV dient te besluiten tot vermindering van het kapitaal en het bestuur dient dit besluit vervolgens goed te keuren (Art. 2:208 lid 6 BW). De in art. 2:209 BW (oud) vervatte verzetprocedure voor schuldeisers is komen te vervallen. Zie over deze (meer technische) aanpassingen van de regels inzake inkoop en kapitaalvermindering onder andere Bier 2008.

risicovolle activiteiten die de economische en militaire belangen van de Nederlandse Republiek dienden. Vanaf het moment dat de kapitaalvennootschap kon worden opgericht vanwege zuiver private motieven werd de rechtsvorm ook veel gebruikt voor (soms kleine) familiebedrijven en in andere besloten verhoudingen. Ook voor deze vennootschappen gold onverminderd het uitgangspunt dat de verstrekkers van het eigen vermogen niet aansprakelijk waren voor de schulden van de rechtspersoon. Hierdoor werden regels ter bescherming van derden die met de vennootschap handelden noodzakelijk. Waar het tekort van de VOC bij haar ontbinding nog voor rekening van de Nederlandse staat werd gebracht, betekende het faillissement van de daarna opgerichte maatschappijen doorgaans een strop voor de schuldeisers. Ten behoeve van de crediteuren werden daarom in het Wetboek van Koophandel regels opgenomen ter zake van het kapitaal van de vennootschap. Aan deze regels lag de gedachte ten grondslag dat aandeelhouders uitsluitend de door de vennootschap gemaakte winsten mochten onttrekken, en dus niet hetgeen zij hadden ingebracht om deze winst te realiseren. Door de eeuwen heen, en mede door tussenkomst van de Europese wetgever, ontstond uit deze notie een verfijnd, maar technisch complex wettelijk systeem van kapitaalbescherming dat moest garanderen dat aandeelhouders een zeker minimum eigen vermogen bijeenbrachten en niet aan de vennootschap onttrokken wat zij op hun aandelen hadden gestort. Omdat dit systeem onvoldoende bescherming bood aan crediteuren en in de praktijk als hinderlijk en kostbaar werd ervaren, stond het vanaf de jaren negentig van de vorige eeuw in toenemende mate aan kritiek bloot. Met name in besloten verhoudingen zou behoefte bestaan aan flexibeler en eenvoudiger regulering van de financiering. Daar kwam bij dat Europese jurisprudentie een concurrentiestrijd veroorzaakte tussen de verschillende nationale besloten vennootschapsvormen. Dit heeft een aanzienlijk aantal lidstaten ertoe gebracht het nationale recht voor hun besloten vennootschappen te hervormen, waarbij met name de strenge kapitaalregels het veld hebben moeten ruimen. Met de invoering van de wet Flex-BV op 1 oktober 2012, heeft ook Nederland zich bij deze trend aangesloten.